

LES ACTES

10^e États généraux de la recherche comptable

Comptabilité et Crises

14 décembre 2020

Sommaire

Remerciements	5
Introduction	7
Le challenge de la performance financière : mesures des impacts passés et à venir Trop peu, trop tard ? Le défi de la prise en compte des risques	11
Le challenge du <i>business model</i> : résilience, mutations, dépréciation et transparence L'information extra-financière : une réponse aux attentes ?	31
Le challenge de la trésorerie et du financement : de l'endettement aux fonds propres	51
Le challenge de l'information extra-financière : le long terme en temps de crise ?	70
Table ronde finale : intérêt public et enjeux comptables d'une crise	92
Conclusion	105
Cloture par Olivia Grégoire	109
Annexe	112

Ces actes sont à lire en complément des présentations faites par les chercheurs et disponibles sur le site de l'ANC : www.anc.gouv.fr/

Remerciements

L'Autorité des normes comptables adresse ses remerciements à tous ceux qui ont contribué aux 10^e États généraux et à la réalisation de ces actes.

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

- Christine Botosan du FASB (États-Unis),
- Chiara del Prete de l'EFRAG,
- Françoise Flores de l'IASB,
- Yasunobu Kawanishi de l'ASBJ (Japon),
- Linda Mezon de l'AcSB (Canada).

Introduction

Patrick de Cambourg

Président de l'Autorité des Normes Comptables

Je souhaite à tous une chaleureuse bienvenue malgré la distance. Les États généraux sont un rendez-vous clé pour la communauté comptable. Nous avons souhaité le maintenir malgré la situation de crise sanitaire grâce à une communauté comptable française très dynamique et à la participation de nos amis européens et internationaux.

Tout d'abord, nous aurions dû cette année fêter les dix ans de l'Autorité des normes comptables (ANC); ce n'est que partie remise, mais je ne peux pas aujourd'hui ne pas mentionner le parcours de l'ANC (créée en 2009 et mise en place en 2010) au cours de ces dix dernières années.

Je souhaite rappeler les trois missions clés de l'ANC. La première est d'influer et de participer à la normalisation internationale; la deuxième est d'offrir un cadre réglementaire moderne aux entreprises françaises, afin qu'elles remplissent leurs obligations dans un contexte à la fois de modernité et de sécurité juridique et sa troisième mission est aujourd'hui à l'honneur: c'est celle de stimuler le débat, le dialogue et la recherche. D'où le format de ces États Généraux qui combinent des présentations du monde académique avec la participation de toutes les parties prenantes à la normalisation française.

Je vous accueille donc au nom du Collège de l'ANC, au nom de ses deux commissions, au nom de son forum d'application des normes comptables internationales (FANCI) et au nom des nombreux groupes de travail qui œuvrent sans relâche sur les progrès de nos normes et sur notre contribution à l'international.

L'ANC a succédé au Conseil national de la comptabilité (CNC) et aux organisations antérieures; au total, à plus de 70 années de normalisation. Dans une vision un peu cyclique de la normalisation,

il est intéressant de rappeler que la normalisation française s'était initialement attachée dans la période de reconstruction de l'après-guerre à la création d'un cadre pratique, le plan comptable, de comptabilisation et de présentation des comptes. Puis dans les années 1990, le CNC s'est attaché au fond. Après avoir organisé le contenant, il s'agissait de travailler sur le contenu. Aujourd'hui, on note, retour de l'histoire, que même si le contenu est essentiel, la forme est tout aussi fondamentale comme le montre les projets actuels de révision du plan comptable et des états de synthèse. Il est paradoxal de voir qu'aujourd'hui, ce que l'on appelle la « taxonomie » met l'accent justement sur la capacité à classer l'information et à la présenter.

L'actualité comptable est très riche, tout particulièrement en cette année 2020, année d'une crise majeure. Lorsque nous avons choisi ce sujet au printemps, nous ne savions pas combien de temps durerait la crise et nous n'anticipions pas une seconde vague, un second confinement. Aujourd'hui, le choix que nous avons fait reste tout à fait d'actualité.

Nous concentrerons les débats de cette journée sur les défis que les crises posent aux instruments de comptabilité. Le premier défi est celui de la mesure de la performance. La comptabilité, largement rétrospective, offre incontestablement un diagnostic complet puisqu'elle couvre l'ensemble des transactions. Cependant il reste difficile, particulièrement en période de crise, de donner à la comptabilité sa valeur prédictive.

Le deuxième thème clé est celui de la remise en cause des business models avec nombre de modifications profondes. Certains pensent que l'on reviendra à l'économie d'avant; d'autres pensent, au contraire, que les modifications profondes en cours vont entraîner des questions fondamentales d'évaluation, des questions de provisionnement, des questions d'anticipation des évolutions rapides des business models.

Le troisième thème est celui de la nécessité de disposer des ressources nécessaires soit par recours à des fonds propres, soit par recours à l'endettement. La question de la classification difficile de certains instruments financiers sera ainsi débattue.

Le quatrième thème poursuivra les débats des années passées sur le lien avec l'information extra-financière: la comptabilité, à elle seule, permet-elle dans sa dimension de comptabilité financière de donner l'information sur l'entreprise nécessaire pour bien la comprendre? En particulier, la comptabilité permet-elle aujourd'hui l'appréhension du long terme de façon satisfaisante? Étant entendu que la comptabilité financière répond à des concepts: définition des actifs, définition des passifs qui entraînent des limitations, des limitations inhérentes aux concepts qui sont clairs et qui créent ainsi un périmètre bien défini. Comment l'information extra-financière, sujet d'actualité aujourd'hui dans l'Union européenne, peut-elle contribuer à une meilleure compréhension des défis de l'entreprise?

Puis nous terminerons par un débat sur les liens entre ces différents défis, la comptabilité et l'intérêt général. Je vous souhaite de très bons États généraux et vous remercie de votre attention.

Le challenge de la performance financière: mesures des impacts passés et à venir

*Présentation des recommandations de l'ANC liées à l'évènement Covid-19 par **Hubert Tondeur** et présentation d'une étude sur la communication des sociétés cotées françaises au 30 juin 2020 par **Christopher Hossfeld** (ESCP)*

*Débat: **Françoise Flores** (IASB), **Christopher Hossfeld** (ESCP Europe), **Benoit de Juvigny** (AMF), **Bertrand Perrin** (Vivendi), **Hubert Tondeur** (CROEC Lille Nord Pas de Calais)*

*Témoin: **Yasunobu Kawanishi** (ASBJ) par vidéo*

Présentation des recommandations de l'ANC liées à l'évènement Covid-19

Hubert Tondeur – J'ai eu la chance de co-présider ce groupe de travail qui visait à mesurer et expliquer les conséquences de la crise Covid-19 sur les comptes des entreprises françaises avec Lise Chorques, vice-présidente du FANCI et directrice générale d'Actéo¹. Ce travail est en premier lieu un travail collectif pour lequel des permanents de l'ANC se sont énormément investis afin de produire cette recommandation dans un temps record. En effet, cette dernière aborde à la fois la partie normes françaises, au travers d'un certain nombre de recommandations, mais aussi des observations sur les normes internationales.

1 - Association pour la participation des entreprises françaises à l'harmonisation comptable internationale.

Les premières recommandations ont été publiées deux mois après le début du confinement, au mois de mai, suivies en juillet des recommandations sectorielles sur les compagnies d'assurance et les établissements bancaires ainsi que d'une mise à jour du document principal afin de fournir aux entreprises le cadre comptable nécessaire aux informations à publier pour les comptes semestriels et pour les plus petites entreprises pour la mobilisation des prêts garantis par l'État (PGE).

Le texte de la recommandation est en deux parties. La première partie est relative à la présentation des informations avec 11 questions identifiées. La deuxième partie est sur les conséquences de l'événement même dans la comptabilité, c'est-à-dire la reconnaissance des actifs, des passifs, des charges et des produits avec au total 29 questions traitées.

Toutes ces questions ont été traitées selon les deux référentiels : celui des normes françaises² avec des recommandations et celui des normes internationales³ avec des observations. L'objectif initial était de ne créer aucune nouvelle règle et aucune nouvelle obligation.

Pour ce qui est des normes françaises, les recommandations sont à droit comptable constant. Elles mettent en perspective le traitement comptable de l'événement Covid-19 lui-même et les diverses mesures de financement et d'aides mises en place par le gouvernement.

Où et comment présenter cette information ? Dans l'annexe en essayant de donner une information la plus complète possible, dépourvue de biais pour éclairer les lecteurs et les utilisateurs des états financiers.

Deux approches ont été mises en évidence dans la recommandation. Une approche dite « ciblée » qui a pour objectif de présenter les principaux indicateurs pertinents, les principales mesures et leurs principales conséquences. Et une approche dite « d'ensemble », qui est finalement plus détaillée que l'approche ciblée, puisqu'elle vise à mettre en évidence chacun des événements, chacune des mesures

2 - Plan comptable général.

3 - Référentiel IFRS.

en lien les unes avec les autres, au travers notamment d'une information de type information de gestion, en détaillant les impacts sur les différents indicateurs habituellement présentés.

Quelle que soit l'approche retenue, il n'est pas recommandé de mettre en évidence les conséquences de la crise dans le résultat exceptionnel des comptes annuels ou dans les résultats non courants des comptes consolidés, ni d'identifier de manière agrégée dans une ligne spécifique du compte de résultat les produits et les charges qui ont pu être induits par l'événement Covid-19. La recommandation est donc de classer les produits et les charges tels qu'habituellement au regard des mesures ou des conséquences de cette crise. En revanche, l'ensemble des informations doivent être regroupées, identifiées et présentées au sein de l'annexe.

L'approche ciblée doit permettre de mettre en évidence de façon globale l'impact de l'événement Covid-19 sur le chiffre d'affaires et d'identifier l'ensemble des impacts sur les produits, sur les charges, sur les actifs et sur les passifs. Il s'agira, par exemple, de mettre en évidence l'ensemble des coûts de restructuration, les dépréciations spécifiques qui auraient pu être constatées au regard de la crise, les mesures de soutien dont ont pu bénéficier les entreprises et la souscription éventuelle d'un prêt garanti par l'État.

L'approche d'ensemble, quant à elle, va chercher à recenser les conséquences des mesures sur l'ensemble des indicateurs de l'entreprise, sur la totalité des indicateurs de performance de l'entreprise qui sont usuellement utilisés et sur lesquels elle communique. Cette seconde approche est plus compliquée à mettre en place, car elle nécessite d'avoir une comptabilité analytique, un système de gestion et une information sectorielle. Nombre d'entreprises ont fait l'effort de mettre en évidence les impacts sur chacun de leurs indicateurs de gestion.

Présentation des résultats d'une étude menée sur la communication semestrielle des entreprises françaises au 30 juin 2020

Christopher Hossfeld – Sur le fond des recommandations de l'AMF et de l'ANC sur la communication financière en 2020, Mazars a tout d'abord publié, en octobre, une première étude portant sur les publications des entreprises du CAC 40. Nous avons étendu cette étude aux sociétés du Next 80, c'est à dire aux 80 sociétés suivantes dans le SBF 120. Ont toutefois été exclues les sociétés clôturant avant fin mars; donc au total, l'étude a porté sur 74 sociétés.

L'étude a examiné les impacts communiqués sur la situation financière (notamment la présentation aux comptes de résultat et les tests de dépréciation). Pour l'échantillon considéré, le recul moyen du chiffre d'affaires a été de 8,55 % et celui de la marge opérationnelle de 14 points dans des proportions diverses toutefois: 11 sociétés pour lesquelles le chiffre d'affaires et la marge opérationnelle ont augmenté (en moyenne de 20 % pour le chiffre d'affaires et 6 points pour la marge opérationnelle) et un groupe de 16 sociétés où une forte dégradation du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle a été constatée (en moyenne moins 25 % pour le chiffre d'affaires et moins 57 points pour la marge opérationnelle).

Suite à ces résultats plutôt décevants globalement, il n'est pas étonnant que 57 % des sociétés aient supprimé ou réduit leur versement de dividendes au titre de 2019 et aussi annulé l'acompte sur dividende pour 2020.

L'information en annexe a été principalement retrouvée dans les événements significatifs de la période ou, dans une moindre mesure, dans un paragraphe ou une note spécifique et, pour 11 % de l'échantillon, dans la note relative aux principes comptables. On note une forte redondance de l'information: on constate souvent une information identique dans le rapport d'activité et parfois même une troisième fois dans les notes spécifiques (notamment celles relatives aux tests de dépréciation).

Conformément à la recommandation de l'ANC, 72 % des sociétés de l'étude présentent les impacts Covid-19 dans le résultat

opérationnel courant. 13 sociétés font une présentation mixte avec une partie des charges dans le résultat courant et le solde dans le résultat non courant. Toutefois, pour 11 de ces sociétés, cette dichotomie correspond à leurs pratiques habituelles et est donc conforme à la recommandation de l'ANC. Deux sociétés ont ainsi isolé leurs coûts incrémentaux dans le résultat non courant; les coûts dits « normaux » étant toujours présentés dans le résultat courant.

La continuité d'exploitation n'était pas un sujet pour l'échantillon étudié. D'ailleurs, seuls 12 groupes la mentionnent explicitement. La moitié des sociétés mentionne des impacts négatifs et 28 % en donnent un impact chiffré. C'est beaucoup moins que pour l'échantillon de Mazars où deux tiers des sociétés du CAC 40 ont communiqué un impact chiffré. Les impacts négatifs les plus importants concernent les dépréciations et les achats d'équipements spécifiques. 28 % des sociétés mentionnent des effets positifs. Ceux-ci sont souvent majoritairement liés à une réduction de l'activité, soit voulue, soit directement liée au confinement qui a entraîné une baisse des coûts de production (par exemple, les coûts de déplacement). Dans un seul cas, celui du secteur pharmaceutique, il est constaté une hausse de l'activité liée à la vente de matériels sanitaires.

89 %, soit 63, des sociétés ont fait un test de dépréciation de leurs actifs. Les 11 autres sont principalement celles qui ont vu une croissance de leur activité. Parmi celles qui ont fait un test de dépréciation, 68 % mentionnent la crise Covid-19 comme un déclencheur d'indice de dépréciation. Cette valeur est beaucoup plus faible que celle donnée par l'échantillon de Mazars où 93 % des sociétés ont invoqué cet argument. 91 % de l'échantillon ont réalisé un test complet et 9 % ont fait un test *headroom*⁴, soit entièrement, soit en fonction des Unités Génératrices de Trésoreries (UGT) concernées. Là encore, les chiffres sont légèrement différents de ceux du CAC 40 où 75 % des sociétés ont effectué un test complet et 24 % un test *headroom*. Par ailleurs, 30 % des sociétés qui ont pratiqué un test de dépréciation ne constatent aucune dépréciation.

4 - Test de perte de valeur.

Parmi les 66 sociétés qui ont procédé au test, 33 décrivent leurs hypothèses de façon détaillée. 13 sociétés indiquent même le nombre d'années nécessaire pour revenir à une situation normale. Pour 10 sociétés, ce retour prendra au moins trois ans. De nouveau les résultats sont différents par rapport à l'étude de Mazars pour laquelle ce type d'information était moins fréquent.

Parmi les 66 sociétés de notre étude, 36 indiquent avoir mis à jour le coût moyen pondéré du capital, globalement à la hausse, sur la base de primes de risque. 8 sociétés seulement indiquent avoir adopté une approche multi-scénarii.

38 % des sociétés ne constatent aucune dépréciation. Les 46 sociétés qui déprécient, déprécient principalement les *goodwills* et autres actifs incorporels ; puis à 35 % les actifs corporels Cette proportion est nettement plus importante que pour l'échantillon du CAC 40 (23 %).

Concernant les tests de sensibilité, 45 des 66 sociétés donnent des informations en faisant varier le coût moyen pondéré du capital et, pour 32 d'entre elles, le taux de croissance utilisé. 20 sociétés font varier deux critères alors que 13 autres en font varier trois. Dans 40 % des cas, ces tests font apparaître des dépréciations potentielles complémentaires. Ce chiffre est nettement plus élevé que dans l'échantillon du CAC 40 pour lequel peu de dépréciations complémentaires ont eu lieu. Dans notre échantillon, près de la moitié des sociétés ayant fait un test de sensibilité ont comptabilisé des dépréciations.

50 % des sociétés mentionnent avoir eu recours aux aides gouvernementales dont 33 sociétés au chômage partiel (taux nettement plus élevé que dans l'échantillon du CAC 40). Par ailleurs, 6 sociétés mentionnent avoir bénéficié de mesures d'allègement de loyers.

Par ailleurs, 70 sociétés ont fait auditer leurs comptes semestriels et ont obtenu « une opinion sans réserve » suite à l'examen limité pratiqué au 30 juin. Cela signifie que les auditeurs n'ont pas constaté d'anomalie ou de problème de sincérité ou de concordance dans les comptes publiés. 85 % de ces rapports d'audit font référence à l'évènement Covid-19, mais de manière très générale.

Débat

Françoise Flores – Bonjour à tous et merci de m’avoir conviée à cette table ronde. Ma première réaction est pour saluer le travail accompli par l’ANC parce que toutes les questions étudiées, recommandations, observations émises et élaborées dans un consensus de place ont, à n’en pas douter, contribué à la convergence des pratiques, à plus de transparence et probablement aussi à plus de sérénité dans ces clôtures semestrielles, qui se présentaient comme très compliquées face à l’incertitude.

Traduire l’incertitude, le faire de manière aussi transparente que fiable, est certainement l’un des grands défis de la comptabilité. La crise que nous sommes en train de vivre est incontestablement un test de robustesse de nos normes comptables sur l’application des textes et de la fiabilité de l’information publiée. On peut noter que les difficultés analysées, toutes les questions posées ont trouvé leurs réponses dans des recommandations, des observations, sans qu’il y ait besoin de venir amender les normes déjà existantes, que ce soit les normes IFRS ou le PCG.

Je pense qu’il est intéressant de noter que cette situation contraste avec celle rencontrée en 2008 lors de la crise financière, quand l’IASB⁵ avait été appelé en urgence à modifier la norme IAS 39 sur les instruments financiers. Depuis, l’IASB a publié la norme IFRS 9 sur les instruments financiers, mais aussi des nouvelles normes sur la comptabilisation du chiffre d’affaires avec IFRS 15 et les contrats de location avec IFRS 16. L’IASB a également mis en place une veille technique active pour recenser les questions qui se posaient et être ainsi au plus près des parties prenantes afin de déterminer s’il était nécessaire de modifier les normes en vigueur. Le travail accompli par l’ANC a contribué à cette veille technique de l’IASB.

L’IASB a publié des clarifications, notamment sur la mise en œuvre du modèle de pertes attendues au sein de la norme sur les instruments financiers et également sur quelques points d’application de

5 - International Accounting Standards Board.

la norme sur les contrats de location. L'IASB a été amené à publier ce seul amendement, toutefois de portée limitée dans le temps, afin de faciliter la mise en œuvre de la norme IFRS 16 elle-même. Ce point portait sur le traitement des concessions de loyers, dont on voit d'ailleurs, qu'elles sont moins fréquentes que ce que l'on avait envisagé.

Par ailleurs, la présentation de Christopher permet de constater que de nombreuses informations pertinentes ont été fournies lors de la clôture semestrielle. C'est aussi le signe que l'application des normes a bien fonctionné. En ce qui concerne la pertinence des informations communiquées, je pense qu'il faudra également la mesurer à moyen terme (dans les prochaines années) à l'occasion des revues de *post-application* des normes les plus récentes. J'espère qu'à ce moment-là, il sera possible de s'appuyer sur les études, conduites par des universitaires sur les impacts de ces nouvelles normes, tant par temps calme que par temps de crise.

Bertrand Perrin – En écho à l'intervention de Françoise, je pense aussi que l'on peut remercier l'ANC d'avoir constitué le groupe de travail sur les recommandations liées à l'événement Covid-19. Ce groupe de travail a réuni les autorités publiques, l'ANC et l'AMF, les commissaires aux comptes, les organisations professionnelles d'entreprises et un certain nombre de représentants d'entreprises, via un dialogue entre toutes les parties prenantes concernées afin d'anticiper au mieux la clôture des comptes semestriels. Les recommandations qui en ont été issues, notamment les compléments en notes annexes, ont permis de rassurer, d'apporter de la sérénité dans les débats entre les entreprises, leurs commissaires aux comptes et les différentes autorités publiques concernées. Cette méthode a constitué un très bon point.

Ainsi le groupe Vivendi, qui n'est sans doute pas le groupe le plus touché, a vu sa communication financière semestrielle significativement adaptée. Par exemple une note annexe spécifique Covid-19 a été rédigée pour rassurer le marché notamment sur les aspects de liquidité, l'absence de dépréciation d'actifs long-terme et l'absence de perte de valeur de *goodwill*. Un certain nombre d'informations ont été ajoutées: sur l'impact non significatif d'un sujet; sur le fait

également que, dans ce contexte, la définition de nos *non-GAAP measures*⁶ n'a pas été modifiée.

Benoît de Juvigny – Bonjour à tous. Merci beaucoup d'avoir invité le Secrétaire général de l'AMF à cette manifestation annuelle organisée par l'ANC. Les constats de l'AMF sont très proches de ceux présentés par Christopher.

En préambule, je voudrais rappeler deux points pour illustrer le contexte particulier du début 2020: premièrement, on a eu 48 heures autour du 10-12 mars dernier pour décider de fermer ou non les marchés financiers. En résistant à la forte pression pour fermer ces derniers, on peut dire qu'on a pris la bonne décision puisque les comptables et les financiers ont continué à fournir l'information malgré le contexte de confinement.

Deuxièmement, la communication des projections et des *guidances*⁷ permet d'illustrer l'étendue du problème: les comptables ont besoin de jugements prospectifs. Je vous donne quelques chiffres qui me paraissent très éclairants et que je suis de très près. Au sein du SBF 120, 15 % des sociétés ne produisent jamais de *guidances* (et je crois que Vivendi en fait partie). 60 % des sociétés qui habituellement produisent des *guidances* sur l'année en cours les ont suspendues ou supprimées au 30 juin. Pour les 25 % restants, la moitié les avait reformatées, à la baisse en général, et la dernière moitié les avait maintenues sans changement.

Hubert Tondeur – Toutes les recommandations produites ont permis une meilleure transparence de l'information: les entreprises ont donné une information à la fois sur la situation vécue au travers de la crise et ont essayé d'en apprécier les conséquences pour le futur. S'agissant de comptes semestriels, on cible déjà les entreprises d'une certaine taille; elles sont peu nombreuses mais leur poids économique est très important. Néanmoins, les recommandations de l'ANC ont également aidé toutes les autres entreprises à produire des

6 - *Indicateurs alternatifs de performance.*

7 - *Lignes directrices pour la communication des informations financières prospectives.*

situations intermédiaires et à donner des informations spécifiques, notamment pour souscrire au PGE ou renégocier avec leur bailleur. Cet outil, qui finalement traitait autant de questions d'information et de présentation que de questions techniques sur la valorisation, a été très utile pour toutes celles qui ont dû présenter des situations, à un moment donné, pour justifier leur poursuite d'activité.

L'ANC comme l'AMF ont appelé à faire preuve de transparence, mais aussi de prudence dans la diffusion d'informations sur les conséquences de la crise par les entreprises. À ce stade, diriez-vous que cet équilibre a été bien appréhendé ?

Benoît de Juvigny – La réponse est plutôt positive de mon point de vue ; cet équilibre a été plutôt bien respecté. Effectivement, l'AMF a publié le 20 mai une communication très cohérente avec celles de notre autorité européenne, l'ESMA et bien sûr celle de l'ANC, deux organisations avec lesquelles nous travaillons. Cette communication insistait sur trois points de vigilance : ne pas isoler les éléments liés à la crise Covid-19 dans les comptes, notamment les « comptes non courants », ne pas isoler non plus les effets sur les indicateurs alternatifs de performance, et enfin communiquer sur les hypothèses de continuité d'exploitation avec en corollaire la nécessité de réaliser des tests de dépréciation.

Le résultat est donc plutôt positif car les recommandations ont été largement suivies avec beaucoup de narratif. Ainsi les sociétés se considérant exposées à un risque fort de continuité d'exploitation avec recours au PGE, ont plutôt bien communiqué avec des informations spécifiques sur la justification du principe de continuité d'exploitation bien fournies. Le constat est globalement satisfaisant, même si parfois, il demeure quelques doutes sur l'information de certaines sociétés qui semble insuffisante.

Bertrand Perrin – De mon point de vue de préparateur et, pour ce qui concerne Vivendi, je pense aussi que l'équilibre a été trouvé. C'est, par ailleurs, un exercice régulier puisque l'équilibre entre la concision et la précision de l'information donnée est vraiment une question qui se pose à chaque clôture et à chaque publication. Pour l'information semestrielle au 30 juin dernier, nous n'avons pas supprimé d'information par rapport aux clôtures semestrielles précédentes. Nous avons, comme habituellement, adapté l'information. En revanche certains ajouts ont été introduits dans le contexte Covid-19. Ces ajouts ont porté essentiellement sur la position de liquidité du Groupe, d'une part et sur l'absence de dépréciation d'actifs long terme (notamment des *goodwills*), d'autre part. Ces deux éléments sont plus particulièrement détaillés dans la note spécifique Covid-19.

Hubert Tondeur – Nous sommes restés dans une approche mesurée, extrêmement explicative et qui semble faire consensus sur le marché. Par ailleurs, si l'information n'avait pas été bien présentée ou bien appréhendée, les commissaires aux comptes auraient détérioré leur opinion ; ce qui a été peu le cas.

Entre les communiqués, les comptes semestriels, puis ensuite le rapport annuel et le rapport de gestion, il semble que les utilisateurs disposent de multiples supports d'information sur les conséquences de cette crise. Ne craignez-vous pas que cela soit au détriment de l'information ?

Christopher Hossfeld - Effectivement, la publication d'informations est nécessaire pour le bon fonctionnement du marché, puisqu'il existe des asymétries d'informations. De ce point de vue, une information semestrielle, voire trimestrielle, ainsi que des communiqués me semblent tout à fait nécessaire. Je ne pense pas le point de saturation atteint. Bien sûr, il ne serait pas raisonnable de publier des comptes hebdomadaires mais des communiqués trimestriels me semblent pertinents.

Françoise Flores – Les dispositions IFRS interviennent en premier sur les états financiers et de manière optionnelle sur le rapport de gestion tout en respectant un principe de cohérence globale. Quand cette cohérence entre les différentes publications est atteinte, l'information produite est aisément compréhensible et accessible. Je pense que le point sur la fréquence, souligné par Christopher, est important. Mais, à vrai dire, il est difficile pour le normalisateur international d'avoir une observation directe. Nos observations se font le plus souvent indirectement, au travers des études des universitaires. Donc, sur ce point, je me tourne volontiers vers Christopher pour savoir ce qui est observé.

Christopher Hossfeld – La question peut être envisagée sous deux angles. Le premier, déjà mentionné, est le fonctionnement des marchés avec beaucoup d'études sur la fréquence de publications et le possible changement de cette fréquence (notamment dans l'Union européenne). Or, la très grande majorité des études, quels que soient les marchés étudiés, indique qu'une plus grande transparence (avec une information trimestrielle, par exemple) génère moins de volatilité des marchés, plus de liquidité des titres, moins d'erreurs et de dispersion dans les prévisions des analystes.

Le deuxième angle relève du fonctionnement des entreprises avec le coût de la production de ces informations. On peut dire que c'est un élément négatif. Toutefois et en contrepartie de ce coût, les études montrent aussi que plus de transparence implique moins de risques et donc un coût des capitaux propres moindre. C'est donc un élément positif pour les entreprises. Il reste malgré tout la grande question de la « myopie » quant à la prise en compte de la vision long terme. Nombre d'études confirment que, plus le rythme de parution des publications est élevé, plus les entreprises sont incitées à une gestion court-termiste. Ainsi, en 2017, une étude a montré que l'effort de R&D diminuait dans les entreprises qui publiaient trimestriellement. Une autre étude a également révélé une gestion du résultat plus importante dans ce contexte. Néanmoins, certaines autres études, menées à Singapour ou au Royaume-Uni, n'ont pas décelé d'incidence. Donc, la question de la myopie

serait moins avérée, semble-t-il, que celle du fonctionnement du marché.

Le dernier point vient de ce que l'information financière fait partie du système de gouvernance de l'entreprise. Donc, plus il y a d'informations, plus forte peut être la gouvernance. D'ailleurs, un certain nombre d'études montrent un effet de substitution dans les pays où le contrôle de l'application des lois est faible.

Quelle serait donc la bonne fréquence? Une fois tous les dix ans, tous les jours?

Bertrand Perrin – Le bon rythme se situerait entre les deux, bien sûr. Il me semble que la fréquence de l'information n'est pas un problème en soi et que, dans le contexte de crise Covid-19, c'est plutôt une bonne chose que l'information soit mise à jour régulièrement, au fur et à mesure que les événements surviennent. Cela favorise, comme Christopher l'indiquait, la confiance des marchés.

Notre approche vise constamment à donner dans les notes annexes une synthèse de la performance opérationnelle et financière du groupe, qui sera ensuite détaillée dans le rapport de gestion avec la performance opérationnelle de chaque division ou entité opérationnelle. Par ailleurs, le rapport de gestion donne également des compléments d'information, notamment des commentaires sur les *non-GAAP measures*, qui viennent compléter l'information des notes annexes et sont fondés, en parfaite cohérence, sur les informations financières.

Benoît de Juvigny – Je ne suis pas non plus un grand fan des comptes trimestriels. Je tiens à indiquer que le point le plus important est vraiment celui de la cohérence de l'information entre les comptes, le rapport annuel (ou semestriel) et le rapport de gestion. Il convient d'éviter une communication financière permanente, même si l'entreprise peut être amenée, à juste titre, à devoir communiquer plus vite et plus tôt. La cohérence d'ensemble de tous les messages participe au bon fonctionnement du marché et à sa liquidité.

Certaines données comptables reposent, entre autres, sur des projections de flux de trésorerie. Dans le contexte de grandes incertitudes qui persiste aujourd'hui, comment concrètement préparer et outiller ces informations ? Quels sont les sujets qui, selon vous, sont les plus critiques ?

Bertrand Perrin – L'information financière est produite dans la mesure du possible comme habituellement, c'est-à-dire sans changement par rapport à un contexte plus normal ou plus normatif. Je pense qu'il est important de la préparer sereinement, loin de toute influence médiatique. De fait, cela a été rappelé dans la communication de l'ANC en prévision de la préparation des comptes semestriels. La Covid-19 n'est pas un évènement déclencheur en soi, mais juste un point d'attention très spécifique pour apprécier, par exemple dans le cas des tests de dépréciation, la valeur des actifs long terme de la société. Dans le cas de Vivendi, au 30 juin nous avons plutôt procédé à des tests de sensibilité sur lesquels nous avons communiqué dans la note annexe de façon plus précise qu'en temps normal.

Hubert Tondeur – Je suis entièrement d'accord. Face à une crise survenue de façon aussi immédiate (une épidémie sanitaire démarrée en Chine au mois de décembre 2019/janvier 2020 entraînant une situation de confinement pour la quasi-totalité de la planète mi-mars avec une économie qui se sédimente en partie) plusieurs solutions étaient possibles. La plus mauvaise, la sur-réaction, aurait été de partir de l'hypothèse qu'on n'en sortirait pas avant un horizon de cinq, dix voire quinze ans. Certains, en mars ou avril derniers, prédisaient que le monde de demain ne serait plus jamais le monde d'aujourd'hui, que tous les modèles économiques allaient se transformer et que finalement nous n'aurions plus jamais les mêmes structures de chiffre d'affaires, les mêmes formes de rentabilité. Dans ce scénario du pire, le pire aurait été, en comptabilité, de déprécier l'ensemble des actifs de la société en sous-entendant que : « finalement, ça ne vaut plus rien, parce qu'on ne connaît même plus le modèle d'affaires de demain ».

Heureusement, à l'aune de l'étude présentée, on voit bien que personne n'a pris cette voie qui aurait été, à mon avis, catastrophique

pour les marchés. Les entreprises qui se sont retrouvées dans les situations les plus compliquées étaient aussi celles qui étaient déjà dans des situations compliquées avant la survenue de cette crise.

Par ailleurs, une incertitude également très importante se situe sur l'évolution des taux d'intérêt et de l'inflation. Finalement, rester calme, serein et envisager l'avenir de façon positive a constitué la meilleure stratégie. Aujourd'hui, avec six/neuf mois de recul, on voit peut-être un petit peu mieux ce que sera demain et l'enjeu est maintenant relatif à la clôture annuelle. Quelles positions devons-nous prendre ? Faut-il garder la même position qu'au moment des arrêtés semestriels ? Doit-on envisager un avenir différent, ou pas ? Avec quelles conséquences sur les *business models* ?

Bertrand Perrin – Pour Vivendi, la crise Covid-19 a permis de valider la profonde transformation du groupe lancée depuis des années vers une digitalisation accrue de nos métiers *media* et du contenu voire d'accélérer ce changement.

Benoît de Juvigny – Le sujet des tests de dépréciation a été quand même un sujet très sensible pour les comptes semestriels. On a constaté que les méthodes appelées « multi-scénarii probabilisées », que l'on avait encouragées en cas de très grandes incertitudes se sont certes développées, mais de façon plus modérée qu'imaginé. Sur les 60 plus grandes sociétés françaises suivies par la Direction des Affaires Comptables de l'AMF, la conclusion est qu'il y a environ 80 % de bonnes copies avec des hypothèses clés énoncées clairement et précisément disposées et présentées. Il en reste donc 20 % pour lesquelles une vraie marge d'amélioration existe.

Témoignage de Yasunobu Kawanishi (par vidéo)

Bonjour, c'est un plaisir de participer à cet événement malgré la crise sanitaire. Je souhaite vous présenter aujourd'hui la réponse apportée par l'Autorité japonaise des normes comptables (ASBJ) à la crise Covid-19 et vous donner pour commencer quelques éléments de contexte sur la crise sanitaire au Japon. Les cas de Covid-19 se sont

multipliés au début de l'année 2020. Le 7 avril 2020, le gouvernement japonais a déclaré un état d'urgence qui a été levé le 25 mai. La difficulté rencontrée est qu'environ deux tiers des entreprises japonaises cotées en bourse terminent leur exercice comptable en mars. Les entreprises japonaises ont donc été les premières à devoir préparer leurs rapports annuels après l'apparition de cette crise sanitaire.

Habituellement, nous profitons de l'expérience des entreprises clôturant en décembre pour avoir une idée des points spécifiques à traiter. C'était le cas notamment en 2008 lors de la crise financière. Mais, cette année, il y a eu très peu d'enseignements à tirer, puisque que les rapports du mois de décembre ne traitaient pas de cette pandémie en tant que telle ou au mieux la citait comme un événement d'ajustement postérieur à la clôture. En revanche, à partir de mars, les entreprises ont considéré cet événement comme justifiant un ajustement. Le 3 avril, la FSA⁸ au Japon, a créé un groupe de travail avec différents acteurs (dont l'ASBJ) pour travailler sur ce sujet.

Lors de la première réunion téléphonique, l'ASBJ a été invitée à présenter ses recommandations sur les normes comptables japonaises qui prévoient que, lorsqu'il y a une forte incertitude et que les effets sur les états financiers sont complexes, les commissaires aux comptes doivent déterminer s'ils peuvent exprimer une opinion d'audit et s'ils peuvent appliquer les procédures d'audit. Par ailleurs, les normes d'audit indiquent que les situations où l'on remet en cause la possibilité de faire un audit sont exceptionnelles et dans le cas présent, il fallait statuer si la crise Covid-19 pouvait être qualifiée de circonstance exceptionnelle.

Vu le contexte et le besoin rapide de recommandations, le processus de validation habituel n'a pas pu être suivi. Au regard de cette situation, le *Board* de l'ASBJ a publié le 10 avril les recommandations suivantes: (i) l'entreprise doit réaliser les meilleures estimations possibles, même en situation d'incertitude, en émettant certaines hypothèses sur certains scénarii; (ii) chaque entreprise doit élaborer ses propres estimations, s'il n'y a pas d'éléments externes dont

8 - Financial Services Agency.

elle puisse s'inspirer; (iii) les estimations ne seront pas considérées comme des erreurs comptables, même si elles s'éloignent du résultat réel, sauf si l'estimation est manifestement déraisonnable et (iv) les hypothèses sous-jacentes à l'estimation doivent être transparentes et publiées dès lors que l'information est significative.

Je souhaite partager avec vous ces points pour de futures discussions. Lors de ses travaux, l'ASBJ a regardé les différentes études académiques existantes sur la pratique à l'échelle mondiale. La plupart des études estiment que les meilleures estimations (*best estimates*) sont toujours possibles, même dans des situations d'incertitude extrême. Le seuil d'alerte, sauf si l'estimation est manifestement déraisonnable, est très bas. Cependant, dans des situations d'incertitude extrême, personne n'est en mesure de dire ce qui est, en fait, déraisonnable. Dans ce contexte, les utilisateurs des états financiers préfèrent que les entreprises présentent leurs meilleures estimations possibles et les expliquent clairement, plutôt que de ne pas faire d'estimation du tout en raison de l'incertitude.

Les commissaires aux comptes s'inquiétaient initialement de la possibilité d'exprimer leurs opinions, mais finalement tous ont été en mesure de présenter des opinions sans réserve.

Même si l'information est souvent spécifique à chaque entreprise, il est nécessaire d'assurer la comparabilité des informations et que les entreprises détaillent leurs hypothèses générales. Ainsi, à fin mars 2020, les hypothèses faites par les entreprises sur la fin de la pandémie allaient de trois mois à deux ans. Par ailleurs, même si 70 % des entreprises cotées en bourse ont donné des estimations de la date à laquelle cette pandémie serait réglée, on a constaté des estimations très différentes.

Même si chacun reconnaît que la pandémie a été un événement entraînant des ajustements à la fin du mois de mars, des doutes persistaient concernant la date originelle de cet événement. Était-ce la date de l'apparition du Covid-19, celle de la déclaration de l'état d'urgence par le gouvernement japonais ou encore celle de la fermeture des usines et des commerces en raison justement de cet état d'urgence? Certains s'interrogeaient pour savoir si cet événement pouvait être considéré comme continu. Nous n'avons pas répondu

à ces questions, mais ce sont des questions qui méritent réflexion, pour l'avenir.

De manière générale, il est difficile de mettre en œuvre de nouvelles normes comptables en situation de crise. Heureusement, nous avons reçu très peu de demandes pour reporter les dates des normes comptables qui avaient été publiées. De ce fait, les dates prévisionnelles de publication des normes comptables japonaises n'ont pas été modifiées. Pour autant, nous reconnaissons qu'il peut être difficile d'émettre de nouvelles normes comptables alors même que les entreprises souffrent encore de la crise sanitaire. En effet, la mise en œuvre de nouvelles normes comptables entraîne elle-même des coûts. Nous estimons que les normes comptables doivent être élaborées de telle sorte qu'il ne soit pas nécessaire de procéder à leur ajustement lorsque de telles crises apparaissent. Des normes qui s'appuient sur des principes apportent une certaine souplesse de ce point de vue. Cependant, si l'on s'intéresse à l'information pertinente en situation de crise, cela pourrait signifier que ces informations le sont moins en période normale. Un juste équilibre doit donc être trouvé.

Questions du public

Les grandes entreprises semblent avoir su bien gérer leur communication comptable. Qu'en est-il pour les petites entreprises ?

Hubert Tondeur – Les petites entreprises font moins de communication comptable ou en tout cas pas nécessairement aux mêmes destinataires. À tout le moins, lors de cette période, elles ont beaucoup plus communiqué, parce qu'elles ont dû informer leurs clients, leurs fournisseurs et/ou leurs banquiers. C'est la raison pour laquelle la recommandation de l'ANC a été un formidable outil, pour les experts-comptables comme pour les comptables des PME.

Christopher Hossfeld – Je suis d'accord, même si la recherche académique sur les PME est évidemment plus compliquée, dans la mesure où beaucoup de ces informations ne sont pas publiées et accessibles pour les chercheurs.

Avez-vous des informations relatives aux délais supplémentaires accordés aux entreprises pour l'édition des liasses pour les petites entreprises en France ?

Hubert Tondeur – En dehors du fait que l'on soit dans la maison de ceux qui peuvent décider ce genre de choses, je n'ai aucune information sur les délais supplémentaires. Pour préciser : les délais accordés pour la publication des comptes 2019 étaient liés au contexte de fermeture des entreprises et à la disponibilité des informations au format numérique. En France, beaucoup de petites entreprises n'ont pas encore lancé leur transition numérique. Or, le travail du cabinet d'expertise comptable ne peut être réalisé de manière dématérialisée que si le client est aussi informatisé.

Sur quelle base pourrait-on comparer les états financiers de 2020 ?

Benoît de Juvigny – Nous avons, il est vrai, beaucoup parlé jusqu'à maintenant de comptes semestriels. Il est évident que les mêmes questions vont se reposer pour la clôture annuelle. Toutefois, la grande difficulté va concerner les hypothèses associées à l'arrivée du vaccin, les évaluations calculées et les jugements portés par les uns et par les autres. Là encore, cela risque d'être extraordinairement hétérogène selon les sociétés. Préciser, expliciter le plus possible pour être cohérent dans les comptes annuels 2020 représentera l'enjeu majeur.

Bertrand Perrin – J'aurais tendance à dire « comparer avec les états financiers de 2019 », assez prosaïquement. Nous avons quelques activités qui sont notoirement touchées par les conséquences économiques de la pandémie, et nous comparerons effectivement leurs performances opérationnelles et financières 2020 avec celles

de l'année précédente. Je pense qu'effectivement il va falloir expliquer aussi précisément que possible dans nos différents outils de communication financière les raisons d'une dégradation d'activité. Ainsi, il serait utile d'explicitier une baisse du résultat opérationnel (ou de marge opérationnelle) moindre que celle de l'activité par la mise en place d'ores et déjà d'un certain nombre d'actions correctrices.

Hubert Tondeur – Il est sûr que les six mois passés depuis la clôture du 30 juin seront à prendre en compte. L'entreprise devra être transparente sur les reconfigurations ou restructurations en cours, les financements disponibles etc.

Le challenge du *business model*: résilience, mutations, dépréciation et transparence

Présentation d'un projet de recherche par **Anne Jeny** (ESSEC):
Disclosure Transparency and Disagreement Among Economic Agents: The Case of Goodwill Impairment

Débat: **Jean-Michel Etienne** (Publicis), **Jacques de Greling** (SFAF),
Anne Jeny (ESSEC), **Yannick Ollivier** (CNCC),
Chiara del Prete (EFRAG par vidéo)

Témoin: **Christine Botosan** (FASB)

Message vidéo d'Anne Jeny – Bonjour, j'ai la chance de participer, même virtuellement, aux 10e États Généraux de la recherche comptable ce 14 décembre 2020 et vous prie de m'excuser de ne pas pouvoir être parmi vous aujourd'hui. Je vais vous présenter les résultats d'une recherche menée avec deux co-auteurs: Daphné Lui qui est professeure à l'ESSEC et Ionela Andreicovici, qui est actuellement professeure à la School of Finance de Francfort. Cette recherche a ensuite fait l'objet d'un article intitulé *Disclosure Transparency and Disagreement Among Economic Agents: The Case of Goodwill Impairment*. Nous avons publié cet article dans l'European Accounting Review en 2019 et nous avons bénéficié du soutien de l'ANC pour mener cette recherche.

Je commencerai en expliquant et reprenant le fait que la dépréciation du *goodwill* est un élément important du processus d'information financière. Cette importance a été soulignée par de nombreux articles de recherche qui montrent que le contenu informatif de la dépréciation du *goodwill* est bien utile aux utilisateurs des marchés financiers car le marché réagit négativement à la révélation de telles

pertes. Nous savons également, grâce à la recherche, qu'à la suite d'une annonce de perte de valeur, les entreprises connaissent une baisse de la précision des prévisions des analystes et une augmentation de la dispersion de leurs prévisions. Enfin, nous savons que les informations prospectives communiquées sur la dépréciation du *goodwill* sont également associées négativement au coût des fonds propres, comme l'ont démontré Paugam et Ramond en 2015.

Cependant, la dépréciation du *goodwill* est aussi considérée comme l'une des estimations comptables les plus complexes car soumise à une importante discrétion managériale; c'est-à-dire qu'elle requiert énormément de jugement de la part des professionnels du chiffre. La recherche a montré que les managers ont bien tendance à manipuler les tests de dépréciation du *goodwill*; ce qui peut amener à une publication d'informations sur les tests de dépréciation biaisée. Les conséquences sont les suivantes: une diminution du degré de conservatisme conditionnel de l'information financière, une faible probabilité que la publication à ce moment-là soit informative, puisqu'elle repose sur des données biaisées sur les tests de dépréciation et enfin les investisseurs et les analystes peuvent ne pas tenir compte des informations fournies par les entreprises qui manipulent les tests de dépréciation.

Une autre conséquence est celle relative aux divergences informationnelles. C'est ce à quoi nous cherchons à répondre dans notre article de recherche. Jusqu'à présent, les recherches empiriques sur les divergences sont assez rares. Elles ont été principalement concentrées sur les divergences entre managers et investisseurs et sur les divergences d'opinions entre investisseurs. Notre étude a examiné les divergences entre analystes financiers, puis entre analystes financiers et managers en examinant plus particulièrement si une communication plus transparente sur les tests de dépréciation du *goodwill* fournit une information utile aux analystes financiers sur les paramètres qui sont utilisés dans le processus complexe et souvent opaque des tests de dépréciation. Les hypothèses de la recherche reposent sur le fait principalement que l'information dévoilée dans les communications sur les tests de dépréciation va fournir une information interne à la fois sur les flux de trésorerie futurs des entreprises

(l'information prospective) et sur le risque de ces flux de trésorerie (le taux d'actualisation).

Cette information publiée doit réduire l'incertitude et actualiser les attentes du marché sur les perspectives d'avenir des entreprises. L'hypothèse de l'étude est que les analystes vont réagir soit à des informations nouvelles sur les flux de trésorerie, soit à des informations nouvelles sur le risque de flux de trésorerie ou sur les deux à la fois. Sachant également, en hypothèse de travail, et confirmée par la recherche antérieure, que les analystes ne disposent pas tous des mêmes informations *a priori* sur les fondamentaux d'une entreprise. Comme toute recherche, nos hypothèses et la question de recherche vont reposer sur une démarche méthodologique. Celle-ci est fondée, tout d'abord, sur un échantillon de tests de dépréciation étudiés. L'échantillon à partir duquel nous avons travaillé est un échantillon de sociétés cotées européennes qui publient leurs comptes consolidés en normes IFRS. Nous avons sélectionné les tests de dépréciation significatifs, c'est-à-dire ceux dont le montant est supérieur à 10 millions d'euros sur la période d'observation de 2006 à 2014.

À partir de la base de données Worldscope, nous avons récupéré toutes les dépréciations d'écarts d'acquisition (*impairments of goodwill*) publiés sur cette période par les sociétés cotées européennes; ce qui fait un total de 8916 observations, desquelles il a fallu retrancher les observations dues à une mauvaise qualité d'information ou au fait que leurs secteurs d'activité étaient trop particuliers (comme les secteurs financiers). Au final, l'échantillon de travail est de 830.

D'un point de vue méthodologique, l'autre élément important est la façon dont nous avons mesuré nos variables d'étude. Nous avons deux grands types de variables appelées disclosure levels afin de couvrir les différents niveaux de publication et aussi capturer cette fameuse divergence entre analystes ou entre analystes et managers, ce qu'on appelle aussi les disagreements (*analyst disagreement* ou *analyst manager disagreement*). Nous avons construit un index « de niveau de publication » (*disclosure level*) à partir des informations publiées sur les tests de dépréciation du *goodwill*. Nous avons trois niveaux d'index: un index total, un index qui ne reprend que les informations publiées sur les *cash-flows* prévisionnels et un index

sur les informations publiées sur le taux d'actualisation. La mesure de la divergence entre les analystes (*analyst disagreement*) est une mesure que nous avons développée et qui compare, à partir d'une analyse textuelle des rapports d'analystes, le nombre d'opinions *expected*, (attendues) par rapport au nombre d'opinions *unexpected* (non attendues) par les analystes sur le test de dépréciation du *goodwill*.

Ensuite, la divergence entre analyste et manager est une variable plus simple, dichotomique, mais qui repose également sur l'information textuelle. Si un analyste révèle dans son rapport de recherche une opinion différente de celle du gestionnaire concernant le montant et le moment de la dépréciation du *goodwill*, alors à ce moment-là, il y aura divergence. Sinon, il n'y aura pas divergence.

Les principaux résultats montrent que les niveaux de publication d'information sur la dépréciation du *goodwill* diminuent globalement les divergences entre les analystes et les divergences entre les analystes et les managers. En revanche, lorsqu'on sépare l'index en deux (entre l'information sur les *cash-flows* futurs et celle sur le taux d'actualisation), nous constatons que les niveaux de publication sur les taux d'actualisation sont bien significativement et négativement associés aux deux formes de divergence. C'est-à-dire que cela diminue la divergence entre analystes et entre analystes et managers. Alors que la transparence de divulgation des flux de trésorerie, des *cash-flows* prévisionnels est uniquement associée négativement au désaccord entre analystes et managers, celle-ci n'a pas d'impact sur le niveau de divergence entre analystes financiers. Ces résultats sont confirmés par des tests de sensibilité et de robustesse des résultats tant sur le montant que sur la période de dépréciation.

Pour conclure, les principaux enseignements sont les suivants : la publication d'information sur le test de dépréciation du *goodwill* est bien un moyen pour améliorer la communication sur les acquisitions, puisqu'elle diminue l'asymétrie d'information ainsi que l'incertitude entre les différents agents économiques. De plus, le fait que le test de dépréciation soit réalisé annuellement et de manière obligatoire a l'avantage d'informer sur l'évolution de la valeur du *goodwill*, ce qui permet de voir s'il y a une utilisation opportuniste ou discrétionnaire de ce test de dépréciation de la part des managers. Enfin, la

norme IAS 36⁹ a bien le mérite de lier la publication d'informations financières à la stratégie de l'entreprise.

Débat

Message vidéo de Chiara del Prete – Bonjour à toutes et à tous. Avant tout, je remercie l'ANC de m'avoir invitée à prendre part à ce débat. Les asymétries d'informations et les incertitudes de marché sont difficiles à évaluer et sont parmi les sujets les plus complexes à traiter. Grâce au débat lancé par le *discussion paper* de l'IASB, nous comprenons les limites des normes existantes dans le domaine de la comptabilisation du *goodwill*: un niveau élevé de complexité intrinsèque dans les comptes; une dépréciation visant la valeur de l'unité génératrice de revenus et la manière dont le *goodwill* leur est alloué qui accepte un certain effet d'amortisseur (*shielding effect*) et enfin une subjectivité élevée du fait même que la norme est fondée sur des principes et du fait de la nature même des estimations. Plus les estimations dépendent de données internes à l'entreprise, moins les analystes ont de visibilité pour vérifier les données et plus leur scepticisme sur les résultats sera élevé.

De nombreux débats ont soulevé la question de la qualité des tests de dépréciation. Suffisent-ils aujourd'hui? Ce problème peut-il être résolu avec plus de supervision sur l'application des normes? L'IASB a proposé de changer le modèle de manière significative, mais l'EFRAG propose plutôt des recommandations complémentaires visant à allouer le *goodwill* de manière plus granulaire afin d'éviter le plus possible l'effet d'amortisseur (*shielding effect*). Pour pallier l'optimisme excessif des équipes managériales, l'EFRAG propose également d'obtenir plus d'informations sur les projections de trésorerie, expliquant les écarts entre les données financières et les projections de trésorerie passées, y compris jusqu'à la fin du business plan considéré. L'EFRAG pense que des modifications ciblées des normes sont possibles et que la publication des projections réalisées doit être envisagée.

9 - *Impairment of assets.*

Ces informations, précieuses en temps normal, deviennent encore plus importantes en temps de crise prolongée, dont les effets créent une couche supplémentaire d'incertitude impactant les décisions de la direction et les estimations comptables. Toutes ces incertitudes ont un impact sur le marché et contribuent aux asymétries d'information. Il est donc nécessaire d'avoir des informations raisonnables et fiables pour mettre à jour les hypothèses de prévisions des flux de trésorerie. Est-il réaliste d'avoir un débat centralisé sur les variables externalisées et acceptées par tous, telles que des facteurs macroéconomiques ou la demande du marché ? Est-il possible de modifier les prévisions de trésorerie en fonction du dernier business plan ou en fonction des décisions pertinentes qui répondent à la crise ? Lorsqu'on est sans cesse en train de modifier le *business model*, il est nécessaire de faire preuve de prudence.

En situation de crise, il me semble que le risque principal serait de déprécier trop vite ou trop tôt par une approche automatique. Le fait que les dépréciations sont aujourd'hui irréversibles induit des comportements d'attente. Que faire alors de manière raisonnable pour avoir la confiance du marché ? Force est de constater que la transparence mène à une meilleure communication. Il faut donc communiquer aussi sur les incertitudes. Il serait intéressant d'avoir des analyses de sensibilité en fonction des différents scénarii possibles, des projections sur les différentes options possibles et leurs conséquences sur les scénarios étudiés. On pourrait également publier des scénarii en fonction de l'évolution prospective de l'activité avec des inputs alternatifs envisagés par la direction et des ajustements en fonction des dates des business plans officiels. Cependant *in fine*, le défi reste toujours de trouver le bon équilibre dans l'information communiquée entre les besoins des utilisateurs et le risque de publier une information sensible pour les préparateurs.

Jacques de Greling – Tout d'abord, je trouve que le papier de recherche est original et enrichissant car il approche au plus près la réalité du métier d'analyste financier. Beaucoup de papiers sur le comportement des analystes réduisent le travail des analystes à produire des BPA (bénéfice par action) en examinant leur corrélation

et leur dispersion. Je pense que les analystes fournissent un travail et un service à la société et aux marchés financiers qui va bien au-delà de la production de BPA. Il ne s'agit pas simplement de produire un chiffre puis de voir après coup si on s'est ou non trompé, mais d'apporter une analyse pertinente sur la société.

Le deuxième point intéressant à mentionner est finalement de constater le scepticisme des analystes devant les tests de dépréciation. C'est effectivement une réalité. Je ne sais pas qui est à l'origine de l'expression *too little, too late*, mais clairement, je reconnais qu'elle pourrait être d'un analyste financier. D'ailleurs, la SFAF¹⁰ a écrit dans ses lettres de commentaires dès 2003 à l'IASB que ce système de tests de dépréciation ne pourrait pas fonctionner.

Le troisième point est celui du nombre limité d'analystes qui s'expriment finalement sur la qualité de l'information comptable et qui portent un jugement. Ce point est peut-être la seule limite du papier présenté. Cela aussi me semble correspondre à la réalité, parce que la comptabilité n'est pas le cœur de métier des analystes financiers qui ne sont pas des comptables. Par ailleurs, ils ont tendance à ne pas entrer dans les détails et à ne pas commenter le bien-fondé d'une écriture comptable bien particulière.

Yannick Olliver – Bonjour à tous. Je rejoins la remarque sur la qualité et l'originalité de l'étude. Je pense qu'il est intéressant d'avoir des études qui approfondissent le comportement des analystes financiers et la façon dont ils réagissent. Je porte une profession qui ne peut qu'encourager la sécurité et la transparence financière, base de toute confiance. Cette étude nous permet de réfléchir et de se poser des questions de fond sur la pertinence de l'information fournie et non pas sur la seule quantité de cette information qui, trop nombreuse, peut nuire à la transparence selon l'adage « trop d'information tue l'information ». Nous souhaitons tous que les acteurs puissent trouver le juste équilibre entre une information permettant aux analystes de prendre les bonnes décisions tout en veillant à ce que l'information donnée ne soit pas stratégique ou trop sensible.

10 - Société Française des Analystes Financiers.

Les commissaires aux comptes ont ce regard extérieur. Cette présomption de doute des analystes financiers sur les données issues des managers me semble être au centre du débat; comme si l'idée de prévisions, par principe incertaines, était difficilement acceptable. Cette aversion à l'incertitude est un vrai sujet. Toutes les études alimentent la façon dont on doit tous travailler ensemble pour améliorer la transparence, une fois les limites à cette transparence posées. L'étude exposée aujourd'hui révèle le lien entre les différents acteurs. Je suis convaincu que plus l'émetteur sera sensibilisé, éduqué et comprendra comment fonctionnent les acteurs, mieux il analysera les enjeux et les risques de son environnement; ce qui lui permettra de trouver le bon équilibre entre avantages et inconvénients de la quantité et la nature des informations produites.

Jean-Michel Étienne – Bonjour à tous. J'ai lu l'étude, j'ai écouté la présentation qui vient d'en être faite et je comprends qu'il y a un problème d'information. Mais, je souhaite tout d'abord vous partager mon expérience dans ce domaine depuis une vingtaine d'années: je n'ai jamais eu de question d'analyste financier sur ce sujet des dépréciations. Cela ne veut pas dire que le marché n'était pas au courant et que les analystes ne faisaient pas leur travail. Loin de là! Les études diffusées par les différents brokers qui suivaient le cours de l'action de ces sociétés montraient que la situation avait été anticipée: lorsqu'on devait passer des dépréciations (certaines années, très importantes), le cours du titre ne bougeait absolument pas. Ceci est un message très important, même s'il est un peu désolant pour la profession comptable.

Ensuite, il y a évidemment les règles comptables à respecter. J'ai le sentiment, comme cela a été dit d'ailleurs dans l'étude, que certaines entreprises ne respectent pas tout à fait encore les règles. Or, c'est important pour arriver à un niveau d'information suffisant pour tout le monde.

L'entreprise dans laquelle je travaille s'est développée principalement par acquisitions et le poids des *goodwills* et des actifs incorporels dans son bilan est énorme. Tous ces sujets d'évaluation sont examinés par des experts indépendants sur la base d'hypothèses

préparées par le *management* local en charge de ces acquisitions. Il n'est absolument pas question pour le directeur financier que je suis d'aller manipuler ces hypothèses. En interne nous avons toujours le débat suivant: « est-ce qu'on a acheté trop cher ? Ou est-ce qu'on a mal intégré ? ». Les gens du M&A¹¹ disent qu'on n'intègre pas assez bien, voire mal. Les financiers plus traditionnels disent qu'« on a peut-être payé un peu trop cher ». Ces rapports d'évaluation préparés en externe sont présentés à notre gouvernance et revus par le comité d'audit avant publication. L'AMF demande ces rapports et leur exercice de vérification est très sérieux. Mais, je constate qu'en cas de problème, le marché l'avait toujours anticipé dans les cours et l'action ne bougeait jamais au regard des charges de dépréciation passées.

Yannick Olliver – Je suis tout à fait en ligne avec cette idée du recours aux experts, notamment pour évaluer les risques liés aux flux de trésorerie. Néanmoins, les risques pris en compte s'accroissent avec les risques non-financiers et l'appréhension du business plan. Je pense qu'effectivement la bonne pratique est de faire appel régulièrement à des experts indépendants, parce que selon les secteurs d'activité, selon les domaines dans lesquels les acquisitions ont été faites, les enjeux sont très différents.

Je voulais aussi rebondir sur la nécessité de ne pas confondre la position des analystes financiers et la réaction du marché. Le marché anticipe, avec une vision plus macroéconomique, une vision un peu plus globale et n'a pas que des réactions erratiques au gré des interprétations d'un test de dépréciation. Je crois que cela doit inciter à relativiser le besoin d'informations financières, l'efficacité et la pertinence des données transmises.

Jacques de Greling – Effectivement, il y a très rarement des questions sur des tests de dépréciation. Je partage avec vous le constat qu'un bon analyste financier, quand le test de dépréciation arrive, est parfaitement au courant du fait que l'investissement n'a pas porté

11 - *Mergers and Acquisitions*.

les fruits espérés. Il est donc logique que le cours de bourse ne bouge pas. Je pense aussi que lorsque ces tests de dépréciation donnent lieu à des constatations de pertes, ces dernières sont souvent liées à des changements d'équipe managériale. Ainsi, tant que l'ancien président de la société est aux « commandes », il est un peu délicat de constater que l'investissement, de départ vaut beaucoup moins. Ce n'est jamais très facile et peut aussi expliquer le relatif désintérêt des analystes pour le test de dépréciation.

Jean-Michel Étienne – Certains éléments conjoncturels de crise sont aussi un bon moyen de faire passer des dépréciations dans les comptes en les rendant plus acceptables qu'au cours d'une année normale. Je pense qu'il sera intéressant de comparer l'analyse des comptes des entreprises de l'année 2020 avec celle de l'année 2019.

Jacques de Greling – De la même manière, il y a parfois de l'opportunisme : je me souviens parfaitement d'un groupe qui, ayant réalisé une année une belle plus-value en cédant une filiale dans des pays de l'Est, a passé cette année-là une forte dépréciation sur une autre affaire qui n'avait pas porté des fruits aussi brillants. Je me souviens également avoir vu, au sujet de l'information effectivement divulguée, une société qui donnait un taux d'actualisation de 5 % avec un taux de croissance infini de 2 %, générant ainsi un PE (*Price Earning*) de sortie de 33 quand le PE du secteur à l'époque était de 11. C'est en ce sens que le regard des analystes financiers sur les tests de dépréciation est assez serein.

Cette période, marquée par une grande incertitude, ne montre-t-elle pas les limites des tests de dépréciation et des valeurs d'utilité basées sur les projections de flux de trésorerie ?

Yannick Ollivier – Évidemment, comme on vient de l'évoquer, il y a déjà en temps normal une sorte d'inquiétude ou en tout cas de présomption de manque de fiabilité des informations liées aux flux de trésorerie futurs, en supposant que finalement tout était piloté pour « arranger les choses ». Aujourd'hui, l'incertitude est telle qu'on

ne peut pas se contenter de dire « dans 18 mois, cela ira mieux. On fait un *business plan*. On prend 18 mois difficiles et on voit ensuite ». Parce qu'on ne sait pas. Cette incertitude interroge la notion de normalité. N'y aura-t-il pas d'autres événements extérieurs?... Finalement, l'aléa peut survenir à tout moment et il est parfois impossible à maîtriser. Ces temps de crise interrogent donc sur la vision à court terme versus celle à moyen-long terme de toutes les entreprises quels que soient leurs secteurs d'activité. Il me semble qu'il faut éviter une surenchère d'informations. Cela pourrait conduire à l'effet pervers de la « case à cocher » et perdre ainsi toute la pertinence et l'intelligence de l'information.

Par ailleurs, ce constat rejoint ce qui a été dit sur la capacité du marché à lisser les effets d'aléas ; les comptables et les financiers sont obnubilés par les chiffres et pourraient en oublier leur pertinence. Finalement cette période de crise doit conduire à envisager peut-être différemment les méthodes de dépréciation actuelles, raisonner différemment, et ne pas les limiter au seul prisme: « plus d'informations donnera plus de sécurité ».

Cela dépend-il du secteur d'activité? J'imagine, par exemple, que les prévisions d'Air France en avril 2020 n'avaient pas le même degré de certitude qu'en avril 2019?

Yannick Ollivier – Nombre de secteurs sont touchés, directement ou indirectement, en impact négatif le plus souvent, mais aussi parfois en impact positif. Tout le monde est vraiment concerné: certains secteurs évidents comme l'aéronautique vont voir passer beaucoup de temps avant de revenir à une activité « normale ». Mais, pour d'autres évaluer les impacts se révèle plus complexe, notamment pour les secteurs liés au tissu économique local que les aides ont maintenus à flot.

La déferlante de faillites et son cortège de faillites en cascade associé n'a pas encore eu lieu. Pour l'instant, il n'y a dans les comptes aucun impact concret de cette crise. Quand arriveront-ils? Dans trois mois, six mois? La crise n'est pas finie et ses impacts financiers sont peut-être plus encore devant nous que derrière nous. C'est un

aspect à intégrer. Pour conclure, il est surprenant de voir certaines entreprises présenter cette année des résultats étonnamment bons, tout en annonçant de très mauvais résultats pour la suite. Il faut s'attendre à un « effet retard » de l'impact économique.

Jean-Michel Étienne – La prudence doit évidemment être de mise lors des projections de flux de trésorerie mais il y aura probablement quelques positions opportunistes. En même temps, la vie des entreprises va continuer. On a parlé de faillites, de restructurations, mais on verra sans doute le retour du *M&A*, un peu ralenti ces derniers mois. Ce retour du *M&A* engendrera certainement des acquisitions imprévisibles aujourd'hui et créera une activité en matière d'*impairment* dans les années futures, parce que l'on aura payé peut-être un peu cher des acquisitions vues comme étant extrêmement stratégiques à l'heure actuelle.

Il me semble que le corps de règles, en place depuis un certain nombre d'années, n'est pas complètement appliqué partout de façon homogène. Lorsque je compare avec la pratique aux États-Unis, je constate une différence d'approche. J'ai le sentiment que l'on va beaucoup plus loin en termes d'information. La concurrence aujourd'hui se situe encore dans le monde européen et occidental, mais dans beaucoup de secteurs, des concurrences nouvelles se dessinent avec des groupes dont on connaît à peine le nom, qui ont des tailles bien supérieures à nos propres groupes et qui ne respectent pas toujours les mêmes règles de transparence. Cet aspect de confidentialité et de protection du périmètre européen au moyen d'un cadre de règles adaptées demeure un sujet de préoccupation.

Jacques de Greling – Pour revenir à la question « le test d'*impairment* peut-il être sauvé par les *disclosures* ? », il convient de rappeler que les informations actuelles sont très partielles et se limitent aux taux d'actualisation et de croissance à l'infini. Pour moi, c'est un peu comme si on vendait une voiture en ne montrant que la photo des pneus. On comprend que le test de dépréciation puisse ne pas fonctionner très bien et que cela soit une source de frustration pour les analystes. Ensuite, il y a un degré de subjectivité, d'ailleurs fort

bien mentionné dans le papier que nous commentons aujourd'hui, notamment au travers des *Discounted Cash Flows*¹² (DCF). J'ai l'habitude de dire que DCF veut dire : « dis-moi combien il te faut ». Ce degré de subjectivité, réel, intervient effectivement dans l'inefficacité constatée.

Il faut également se méfier des écueils liés à une information complémentaire abondante et plutôt se limiter à l'information pertinente ; notamment celle donnant les hypothèses principales mises en œuvre. Par exemple, une année 2020 avec un « trou d'air » et puis un « retour à la normale » courant 2021.

Enfin, changer le WACC¹³ au troisième chiffre après la virgule n'apporte aucune information. Je pense qu'il existe une limite que l'on n'arrivera probablement pas à lever ; celle de divulguer effectivement des informations stratégiques. C'est aussi la raison pour laquelle je pense que le test de dépréciation n'est pas indispensable pour les utilisateurs, dans la mesure où il oblige à donner des informations que l'entreprise juge confidentielles. On se retrouve alors dans une situation dans laquelle le test n'est pas en mesure de produire les effets qu'il est censé produire. Pour revenir à la situation actuelle, je doute qu'un test inopérant dans un cadre normal ou dans un cycle normal puisse fonctionner dans un cycle plus tendu comme celui de la crise actuelle.

Yannick Ollivier – De nos échanges, je retiens la nécessaire démarche de progrès et la nécessité d'homogénéiser pour une meilleure comparabilité. Effectivement, les enjeux actuels sont avant tout internationaux, avec des enjeux stratégiques très forts liés à l'arrivée d'acteurs majeurs comme la Chine et l'Inde. Notre réflexion sur l'information financière doit intégrer aussi leurs paramètres, la manière dont ils communiquent et s'inscrivent dans ce « nouveau monde ».

12 - Actualisation des flux de trésorerie.

13 - Weighted Average Cost of Capital.

Comment l'analyste financier peut-il faire la part des choses entre les informations liées à la crise Covid-19 et les autres ?

Jacques de Greling – Tout dépend de la qualité de l'information communiquée. Une information sur les hypothèses de reprise d'une activité normale est nettement plus pertinente qu'un chiffre d'impact à trois chiffres après la virgule.

Jean-Michel Etienne – On revient toujours à la même réponse: la réglementation ne permet pas à elle seule à trouver les bonnes informations. Seuls le jugement et l'envie de donner la bonne information quand on connaît son *business*, que l'on sait ce qui est pertinent et l'envie de la faire partager à ses actionnaires important. On ne peut pas tout réglementer. J'insiste en revanche sur une application homogène des règles existantes; cela me semble essentiel. Le directeur financier n'est qu'un rouage mais il est le garant des hypothèses intégrées et des prévisions réalisées.

Yannick Ollivier – Oui, la confiance est un élément clé. La réglementation ne crée pas la confiance, elle donne juste un cadre de référence. La confiance en revanche passe par le moyen/long terme, l'échange, le dialogue et la communication.

Témoignage de Christine Botosan

Bonjour à toutes et à tous. Je voudrais tout d'abord remercier Anne et ses co-auteurs pour avoir travaillé sur cette thématique si pertinente pour la pratique comptable. Il est très important que les normalisateurs comptables et les universitaires puissent travailler de concert. L'information joue un rôle essentiel dans le fonctionnement efficace des marchés de capitaux. La qualité de l'information financière est meilleure lorsque les normalisateurs comptables peuvent appuyer leur travail sur des projets de recherche comme celui-ci. Ces types de travaux de recherche sont donc essentiels tant pour la normalisation comptable que pour les chercheurs eux-mêmes.

La question de la comptabilisation des écarts d'acquisition pose problème depuis bien longtemps maintenant. Reprenons la citation d'Owen¹⁴ selon qui la question de savoir s'il faut progressivement procéder à la dépréciation des écarts d'acquisition une fois comptabilisés, a provoqué beaucoup de discussions sans parvenir à un consensus. Cette citation ne remonte pas à il y a quelques mois, mais à 1923, il y a presque un siècle maintenant !

S'agissant de cette question du *goodwill*, de nombreuses approches comptables ont été testées : imputation directe sur les capitaux propres, amortissement linéaire sur une période maximale, dépréciation seule... Le FASB¹⁵ et l'IASB s'intéressent de nouveau à cette question qui n'a toujours pas trouvé la solution idéale. Le FASB enregistre toutefois des retours assez divergents de la part des utilisateurs, émetteurs et des auditeurs sur le coût du modèle de dépréciation actuel.

Quand on essaie de rendre compte des écarts d'acquisition sur le plan comptable, on voit à quel point la recherche peut venir éclairer le travail normatif. En effet, ces recherches nous permettent de mieux saisir les conséquences économiques inattendues qui peuvent résulter de l'application du modèle de dépréciation (*impairment*) : par exemple, l'augmentation des primes payées à l'acquisition, l'augmentation des coûts d'audit, les travaux comptables additionnels nécessaires pour obtenir des comparatifs sur les années antérieures. La recherche montre également que le modèle de dépréciation est jugé plus utile aux investisseurs lorsque celui-ci a lieu juste après l'acquisition mais nettement moins pertinent après quelques années. Un modèle hybride qui mettrait l'accent justement sur une dépréciation dans les premières années serait peut-être plus approprié. Par ailleurs, les recherches ont permis de mieux saisir les effets de la vie économique sur le goodwill. Sur la base d'une étude de 2015, on a pu observer que de 1950 à 2009, environ 50 % des entreprises

14 - "Whether or not goodwill, once placed on the books, should be gradually written off is a question about which there has been a great deal of argument but no agreement."

15 - Financial Accounting Standards Board.

concernées avaient disparu dans les dix ans suivant leur acquisition et 80 % avaient disparu dans les trente ans. Ce résultat est cohérent avec l'hypothèse faite par les normalisateurs que l'actif généré par le *goodwill* n'a pas une durée de vie définie, mais bien une durée de vie indéfinie, même si cela concerne une période de temps que l'on ne peut pas observer concrètement. Les recherches universitaires nous permettent donc de mieux appréhender la pertinence des différentes méthodes retenues.

Le FASB a ainsi récemment renoncé à la deuxième étape des tests de dépréciation et nous allons suivre les futurs travaux universitaires visant à évaluer les résultats de ces modifications.

Enfin, les hypothèses mises en œuvre peuvent être considérées comme des hypothèses à tester et afin d'évaluer si elles sont fondées ou non. Par exemple, certains auteurs considèrent qu'il ne faut pas procéder à une dépréciation dans la mesure où la durée de vie du *goodwill* est indéfinie. Le travail publié en 2015 déjà mentionné a remis en cause cette idée.

Je voudrais maintenant revenir sur l'étude présentée en introduction et vous faire partager mes réflexions sur les conclusions apportées concernant les hypothèses. Les deux hypothèses H1 et H2 sont fondées sur le fait que la transparence en matière d'information financière permet en premier lieu davantage de transparence et moins de divergence à la fois entre les analystes eux-mêmes et, d'autre part, entre les analystes et la direction. Ce constat est vrai pour l'information relative aux flux de trésorerie et celle relative au taux d'actualisation.

Les données collectées par l'étude permettent d'obtenir un panorama très riche des pratiques en matière d'information financière et particulièrement sur le comportement des analystes. D'après le tableau 2 de l'étude, il apparaît que les trois quarts des dépréciations de l'échantillon donnent lieu à des éléments chiffrés dans une proportion moindre. Dans le cas de l'index sur la transparence des informations sur les flux de trésorerie, pour les trois quarts des cas, seuls 56 % au moins des 9 éléments cités sont fournis. Pour ce qui est de l'information sur le taux d'actualisation, 31 % ou moins des 16 éléments qui font partie de cet indice sont fournis dans 75 % des cas.

Pour mieux cerner la mesure de l'information fournie autour des écarts d'acquisition, il pourrait être intéressant de bénéficier de statistiques descriptives; bases potentielles pour une nouvelle étude. En effet les données pourraient notamment nous informer sur la façon dont ces éléments ont pu évoluer au fil du temps et mettre en évidence une amélioration ou une détérioration ?

Nous savons également que les investisseurs préfèrent, de façon générale, les informations d'ordre quantitatif alors que les préparateurs auraient tendance à mettre l'accent sur l'information qualitative. Il serait donc intéressant de pouvoir observer s'il y a des écarts en matière de fréquence des fournitures d'informations sur ces deux types d'information. Enfin, le fait de désagréger un pourcentage de ces 25 éléments d'information nous permettrait de cerner de façon encore plus fine les éléments souvent non révélés.

IAS 36 requiert de réaliser des tests de dépréciation annuellement mais aussi dès lors qu'un élément déclencheur de perte de valeur surgit. Dans l'échantillon étudié, 270 observations retenues concernent des évaluations de fin d'année et 210 observations concernent des dépréciations intervenues à la fin du premier, deuxième ou troisième trimestre. Dans un tel cas, il est probable que ces dernières dépréciations soient liées à un élément déclencheur comme la perte d'un client. De tels éléments sont moins susceptibles d'être anticipés, mais peuvent faire l'objet d'une révélation en temps utile. A cause de leur nature inattendue, ces informations seraient plus propices à créer des divergences entre analystes ou entre analystes et managers. Il faudrait alors pouvoir tester de manière plus puissante les hypothèses des auteurs car il serait intéressant d'avoir une meilleure compréhension des pratiques de communication d'informations sur les événements déclencheurs. Il serait aussi intéressant de savoir à quel point la direction a fourni des orientations aux analystes, avant de communiquer les informations. L'exemple de Reo Tinto montre que l'entreprise avait déjà prévenu les analystes d'une dépréciation complémentaire ou supplémentaire. Dans l'exemple de Telecom Italia, la dépréciation avait également déjà été annoncée dans la presse.

Si c'est une caractéristique générale qui explique la divergence ou l'absence de divergence entre les analystes ou entre les analystes et

les managers, on pourrait craindre que les auteurs aient capté l'impact des orientations fournies, plutôt que l'impact de la transparence. C'est notamment une préoccupation si les managers qui donnent des orientations sont également les managers qui communiquent plus d'informations.

Questions de la salle

Pourquoi ne pas réintroduire l'amortissement du goodwill, dans la mesure où il représente une survalueur sur un investissement censé se réaliser ?

Jacques de Greling – Je souhaite relever les propos de Mme Botosan qui a rappelé que la norme comptable stipule que le *goodwill* a une durée de vie indéfinie ; ce qui, dans la pratique, a été malheureusement traduit par infini. Le point central qui, me semble-t-il, représente une faiblesse de cette norme, est de considérer qu'à partir du moment où la durée de vie du *goodwill* est indéfinie, c'est-à-dire difficile à fixer, on choisit de ne plus amortir. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle la SFAF a toujours été favorable à l'amortissement du *goodwill*. Ce dernier semble correspondre à une « surrentabilité » achetée, et donc, pour faire une appréciation raisonnable de la performance économique de cet investissement, il est nécessaire de constituer un amortissement en face de la surrentabilité apportée par la nouvelle entité. Cette logique financière est un élément central pour l'amortissement du *goodwill*.

Jean-Michel Etienne – Effectivement, la dépréciation arrive toujours un peu tard et un amortissement pourrait venir corriger ce retard. Néanmoins, il reste toujours la question ouverte de la durée d'amortissement. Tous ces sujets ont été abordés et discutés il y a quinze ans maintenant, voire plus. On remet à nouveau sur le métier un sujet que nous pensions, nous entreprises, avoir été traité. Dans le monde actuel, il faut veiller à ne pas créer de volatilité ; une stabilité normative est souhaitable.

*La question de la comptabilité du goodwill se pose tous les dix ans :
« Ne faut-il pas un peu de permanence en améliorant les tests sans
pour autant les remettre en cause ?*

Jacques de Greling – Nous avons relevé avant même que la norme IFRS 3 soit mise en place que le test de dépréciation ne pouvait structurellement pas délivrer ce pour quoi il est bâti. Car le *goodwill* testé n'est pas seulement le *goodwill* acquis, il est aussi composé du *goodwill* préexistant dans la *cash-generating unit* et du *goodwill* recréé par la suite. Il y a donc une confusion de ces trois *goodwills*. A cela s'ajoutent des éléments plus pratiques : le fait que le management lui-même opère le test de dépréciation, la subjectivité ou encore la difficulté des méthodes de valorisation liées au DCF et enfin la difficulté de suivre des *goodwills* à l'infini dans un groupe qui se réorganiserait sans cesse. Tout cela illustre les limites pratiques de cet exercice. Il me semble qu'ajouter des informations complémentaires ne résoudrait pas non plus la problématique.

Yannick Ollivier – Je ne suis pas sûr que remettre le sujet à l'ordre du jour soit vraiment une solution à la problématique soulevée, même si tout ce qui est dit est tout à fait pertinent. Néanmoins, les commissaires aux comptes ont un rôle de garde-fous de l'information financière certifiée, en évitant les informations complètement absurdes. Revenir à l'amortissement ne me semble pas être la solution dans la mesure où il est nécessaire d'avoir des normes stables.

Concernant les techniques d'actualisation des flux, ne faudrait-il pas instaurer un index de la réalité des prévisions à comparer aux prévisions ?

Jacques de Greling – Construire l'indice lui-même relève d'une gageure. La comparabilité d'une entreprise à l'autre sera une autre gageure. L'écueil serait alors d'obtenir une information extrêmement normative, portant finalement peu d'information pertinente.

Yannick Ollivier – Je suis tout à fait d'accord et il faut prendre garde aux effets pervers et aux conclusions possibles: le manager a-t-il menti? S'est-il trompé? Est-il déficient dans ses prévisions? De telles questions, réductrices, négligent que le monde, comme les événements, change et il sera d'autant plus aisé de fournir une excuse, le tout menant à de mauvaises analyses. Par ailleurs, il est temps de ne plus considérer que par défaut les managers sont dans une dynamique de manipulation de leurs comptes, même s'il existe une part de subjectivité dans un arrêté de comptes.

Le challenge de la trésorerie et du financement : de l'endettement aux fonds propres

*Présentation du projet de recherche par **Pascal Barneto** (université de Bordeaux) sur la distinction entre les dettes et les capitaux propres.*

*Débat: **Pascal Barneto** (université de Bordeaux), **Philippe Carbonnel** (Safran), **Thierry Garcia** (Société Générale), **Thierry Giami** (SFAF), **Charles-René Tandé** (CSOEC)*

*Témoin: **Linda Mezon** (AcSB)*

Pascal Barneto – Bonjour à tout le monde. Je tenais, tout d'abord, à remercier l'Autorité des normes comptables de me donner l'occasion de présenter ce papier sur la distinction entre dettes et capitaux propres, co-écrit avec trois de mes collègues : Stéphane Ouvrard de KEDGE Business School, Yves Rannou d'ESC Clermont Business School et Hebattalah Aboulmaaty d'ESSCA d'Angers.

Pour illustrer et lancer le débat de cet après-midi, je vais partir d'une communication de presse faite par le groupe Engie en 2017. Engie y annonçait le placement de titres « super subordonnés », pour une durée indéterminée de plusieurs années, avec une indexation du rendement sur l'émission de *swap*. À l'issue de ce communiqué de presse, il était fait état que le groupe allait comptabiliser cette émission de « titres super subordonnés » en fonds propres à 100 % selon les normes IFRS et à 50 % en dettes tel que recommandé par l'Agence de notation Moody's¹⁶. En revanche, dans les comptes sociaux de la maison-mère, il était prévu que cette dette soit classée

16 - Comme indiqué dans le document de référence d'Engie de 2017.

intégralement en dettes financières. Pour être provocateur, je vais citer deux collègues enseignants-chercheurs et professionnels, Pascal Quiry et Yann Le Fur, par ailleurs auteurs du Vernimmen¹⁷ sur les errements des normes IFRS. À savoir que « le rôle de pierre angulaire des capitaux propres dans le financement des entreprises est tel qu'il faut appeler un chat un chat et des dettes des dettes ».

L'étude est constituée de trois articles: un premier article concernant l'état de la situation financière des entreprises membres de l'indice SBF 120 entre la période 2010 et 2018; un deuxième article sur l'état des lieux au niveau mondial des instruments hybrides utilisés dans le monde et un troisième article sur la classification des instruments hybrides à partir d'une réflexion conceptuelle visant à apporter une réponse au discussion paper de l'IASB publié en janvier 2018 sur le projet FICE.

Le premier papier concerne l'étude de la structure financière des sociétés du SBF 120 en distinguant les entreprises du CAC 40 des autres sociétés. Lorsqu'on étudie sur une dizaine d'années (de 2010 à 2018) l'ensemble de leur structure financière, on peut faire état premièrement que les groupes du CAC 40 ont de manière générale renforcé leurs capitaux propres comparés aux sociétés du Next 80. Le deuxième point relevé est que les dettes financières de court terme sont beaucoup plus importantes pour les sociétés du CAC 40 que pour les autres sociétés. Et le troisième point est que le degré de sophistication de l'endettement financier est bien plus élevé pour les sociétés du CAC 40. Lorsqu'on examine de près tous les documents de référence sur la période étudiée, on s'aperçoit que 53 % des sociétés se sont financées par un instrument hybride, c'est-à-dire un instrument qui relève à la fois des capitaux propres et des dettes.

De manière globale, on peut faire le constat que les titres hybrides émis sont relativement faibles en valeur en comparaison du montant des capitaux propres et aussi de celui des dettes financières.

On peut distinguer trois grandes familles de titres hybrides émis par les sociétés françaises. La première catégorie est celle des titres

17 - Cet ouvrage dont le titre est la Finance d'Entreprise et est couramment appelé par le nom de son 1er auteur Pierre Vernimmen, devenu objet commun pour la communauté.

subordonnés : on y trouve des titres subordonnés à durée indéterminée, des titres super subordonnés à durée indéterminée ou des titres à durée indéterminée remboursables en actions. La deuxième catégorie est celle des obligations convertibles ; par exemple les OCEANE¹⁸, ORDINANE¹⁹, ORANE²⁰... Puis, la troisième catégorie de titres hybrides inclut les titres participatifs.

Au 31 décembre 2018, sur ces 120 sociétés hors les 13 sociétés bancaires et d'assurance, 17 sociétés ont émis sur la période des titres subordonnés et 4 sociétés ont émis des titres participatifs. Le premier constat est donc qu'il n'y a pas de relation entre, d'un côté, le financement par les titres hybrides et, d'un autre côté, les secteurs d'activité. Si on prend le cas du secteur de l'informatique (dans lequel on trouve des sociétés comme Atos, Altran, Dassault Systèmes, Alten), aucune de ces sociétés n'a émis de titres hybrides, excepté Cap Gemini ou Sopra Steria. Les banques et les assurances constituent un cas à part, dans lequel ce sont essentiellement les banques en tant qu'activité unique qui ont émis des titres hybrides pour des questions réglementaires liées à Bâle III.

Le deuxième constat est que l'on trouve sur la décennie une constance des politiques financières des entreprises. Ainsi, les sociétés qui ont utilisé des titres subordonnés à durée indéterminée, à l'instar d'EDF ou de Total, ont toujours émis ce type de titres. De même, les sociétés qui ont émis des OCEANE, comme Unibail-Rodamco ou le groupe ORPEA ont toujours émis ce type d'instruments relativement complexes.

Le troisième constat est qu'il n'y a pas de différence significative entre les entreprises selon leur type managérial. Mais, nous avons pu remarquer que les sociétés qui ont émis des titres hybrides ont pu connaître à un moment donné des difficultés financières (par exemple EDF ou CGG), un problème de gouvernance ponctuel (comme Air FRANCE-KLM ou Orange), ou bien encore une réorganisation

18 - Obligations convertibles échangeables en actions nouvelles ou existantes.

19 - Obligations à durée indéterminée à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes.

20 - Obligations à option de remboursement en actions ou numéraire.

d'envergure se traduisant par une scission, une restructuration ou une fusion (par exemple Accor, Danone).

Je ferai un autre constat avec l'absence de clarté dans l'affichage des titres hybrides dans la plupart des comptes : seules 25 % des sociétés qui émettent des titres hybrides affichent clairement dans leur bilan le fait qu'elles utilisent un tel titre (par exemple Accor ou Unibail-Rodamco). Cette même information se retrouve pourtant dans les comptes individuels des maisons-mère.

A l'international, depuis les années 1990, les émissions de titres hybrides ont été multipliées par cinq dans le monde et environ par dix dans l'Union européenne, hors institutions bancaires. La grande diversité et la complexité des titres hybrides rendent les études comparatives extrêmement complexes d'autant plus que les documents de référence sont souvent peu explicites. Par ailleurs, il est souvent fait état d'un seul titre hybride, à savoir l'obligation convertible. La plupart des études internationales ne se sont d'ailleurs concentrées que sur l'examen des obligations convertibles, à l'instar de l'étude *Dutordoir* (2014).

Il est possible de différencier à travers ces études trois catégories de mise en équivalence de titres hybrides selon les juridictions : (i) les titres de capital exclusivement comme les actions ordinaires, les actions de préférence, les apports d'associés ; (ii) les quasi-fonds propres, comme les titres subordonnés, les prêts participatifs, les obligations remboursables en actions, les fonds qui ne font pas l'objet d'un remboursement et (iii) les différents titres de créances assimilés à des titres de capital comme les obligations convertibles en actions, les obligations à bons de souscription d'actions etc.

Le traitement comptable de ces titres hybrides varie selon le référentiel utilisé US GAAP, IFRS ou les normes comptables nationales. De manière générale, les US GAAP offrent un cadre d'enregistrement comptable beaucoup plus technique et précis que celui des IFRS. Par contre, la latitude offerte par les IFRS entraîne parfois une confusion sur la lecture de ces titres hybrides dans les différents documents comptables.

Il est évident que la motivation des dirigeants pour recourir aux titres hybrides se justifie souvent par leurs coûts de financement

attractifs, les questions de gouvernance sont aussi importantes. L'opposition entre les pays de droit dur et ceux de droit souple est souvent avancée. Mais plus précisément, les études font apparaître une divergence entre les pays à forte gouvernance et les pays à faible gouvernance. Ainsi dans les pays à faible gouvernance, le titre hybride va être recherché comme alternative à la faiblesse des textes institutionnels réglementaires et comme un moyen de lutter, par exemple, contre les stratégies d'enracinement des dirigeants. Inversement, les pays à gouvernance avancée autorisent l'émission dans leur cadre législatif de titres plus techniques et plus sophistiqués. *In fine*, on peut avoir une vision ambivalente entre ces deux types de titres.

Notre troisième article concerne la classification des titres hybrides, de manière à proposer une réflexion au normalisateur comptable international, non sur le plan technique, mais sur le plan théorique. Jusqu'à présent, la classification côté émetteur repose sur une approche risque/liquidité de l'instrument permettant de déterminer si on a affaire à un instrument de dettes ou à un instrument de capitaux propres. La classification est simple lorsqu'on se trouve dans une configuration de « contrat complet ».

Lorsqu'on est sur des titres qui comportent « un pied des deux côtés », on se situe sur des contrats dits « incomplets », pour lesquels la théorie financière ne propose pas vraiment de réflexion. Jusqu'à présent, la théorie financière les conçoit comme un moyen simple de transférer le risque entre les différents apporteurs de ressources. Autrement dit, vous émettez un titre hybride, parce que vous voulez transférer le risque entre les créanciers sur les actionnaires ou entre les actionnaires sur les créanciers. Une autre raison à l'émission de ces titres est l'opportunisme des dirigeants (par des stratégies d'enracinement). Les titres hybrides sont un moyen de détourner les capitaux propres: au lieu de procéder à une émission classique sous forme d'actions ordinaires ou de préférence, émettre un titre hybride permet de renforcer les fonds propres en normes IFRS, au détriment d'un financement bancaire ou de dettes classiques obligataires. Par ailleurs, les titres hybrides offrent des financements séquentiels.

On peut trouver une réponse de l'asymétrie de ces titres hybrides dans la théorie des contrats incomplets, développée par Oliver Hart,

Prix Nobel en 2016. L'incomplétude d'un contrat peut se définir par le fait qu'il est impossible de prévoir ou de spécifier toutes les situations futures possibles. Avec un titre hybride, certaines clauses peuvent s'infléchir, dans une direction ou une autre, selon l'évolution de l'émetteur principalement. Schématiquement, le titre hybride permet au dirigeant de ne pas avoir recours à des *covenants* (clauses restrictives imposées) et de ne pas s'engager sur un bénéfice ou des revenus futurs.

À partir de cette théorie des contrats incomplets, nous avons souhaité développer la notion de titre hybride dans un cadre élargi à la gouvernance en y introduisant la notion de contrôle. Cette notion de contrôle, qui existe déjà aujourd'hui dans de nombreuses normes comptables internationales (par exemple: IFRS 10, IFRS 15 ou IFRS 16), pourrait être étendue aux normes sur les instruments financiers et être intégrée également dans le cadre conceptuel, de façon à pouvoir lier la notion de contrôle à celle de modèle économique.

Au-delà de la classification binaire capitaux propres/dettes, nous proposons une alternative, dans laquelle la notion de contrôle trouverait ses soubassements théoriques dans les théories sur la gouvernance. Le contrôle se situerait côté émetteur et ne reposerait plus simplement sur un jeu de classification technique. L'émetteur devrait signifier dès le départ le classement de l'instrument hybride soit en capitaux propres soit en dettes, prenant ainsi sa responsabilité. Ainsi, une ligne spécifique « autres fonds propres » pourrait être ajoutée à la présentation du bilan.

En conclusion, nous proposons une réflexion théorique sur les instruments hybrides. À l'heure où, après une année 2020 particulière, il est envisagé de proposer, en plus du PGE, des prêts participatifs; ce sujet est d'actualité pour nombre d'entreprises. La notion de contrôle permettrait d'élargir le débat au-delà de la simple question technique de classification liée à des aspects organisationnels ou juridiques. Or, cette classification revêt une importance cruciale pour comprendre la structure financière et le modèle économique de l'entreprise d'autant plus, comme cela a été mentionné ce matin, le coût du capital demeure un enjeu majeur à travers la classification des instruments.

Débat

Thierry Garcia – La vision du monde universitaire est très intéressante et offre un certain nombre de prismes différents de ceux notre quotidien.

En termes de financement, il y aurait un *distinguo* à opérer entre le financement des banques et le financement des entreprises. Le financement des banques, d'une certaine manière, s'inscrit dans ce que vous appeliez une gouvernance dure. Les banques sont régies par des régulateurs (a fortiori depuis la crise de 2008) qui imposent un certain nombre de règles strictes en termes de capital minimum rapproché du montant des risques, des risques pondérés, des contraintes très fortes sur la liquidité, des contraintes sur le ratio de levier. Ce carcan, tout en étant sécurisant, limite les possibilités d'avoir accès à un certain nombre de titres variés. Les ratios dette sur capital ou dette sur total du bilan sont peu importants dans le secteur financier : seuls 3 % à 4 % du bilan des banques relèvent du capital ; le reste est composé de dettes formées par les dépôts des clients et les emprunts bancaires.

Le monde de l'entreprise industrielle et commerciale est moins régi par des structures de tutelle. Par ailleurs, ses dirigeants ne sont pas aussi aguerris à la notion d'argent, aux subtilités des financements que les banquiers pour qui l'argent est la matière première. Le métier des banques consiste à « faire de l'argent avec l'argent ». La compréhension des dirigeants d'entreprise de ce qu'est le financement, la dette, l'argent et la monnaie est donc un peu différente. De ce fait, cela crée une dépendance au financement probablement plus structurante. Lors des deux crises majeures de 2008 et 2020, les dettes ont augmenté : en 2008, les États ont renfloué les banques et en 2020, les banques, éventuellement aidées par l'État dans le cadre d'un contrat de garantie, aident les entreprises avec comme objectif principal d'éviter les faillites des entreprises. L'accès au financement est donc crucial. Le financement par endettement est principalement le métier du banquier. Le banquier détenteur ou le banquier investisseur est très rare. La relation de financement est simple à mettre en œuvre et « standardisée » avec des entreprises

endettées, dépendantes ensuite de leurs banquiers. Une prise de participation engendre quant à elle une perte de gouvernance, une perte de contrôle, avec le devoir de distribuer des dividendes, et in fine avoir moins prise sur sa gestion. Les banques n'ont pas à s'immiscer dans la gestion des entreprises. Les actionnaires, oui.

D'une certaine manière, je me pose la question : Y a-t-il une solution hybride possible entre fonds propres et dettes ? Quels en seraient les avantages et les inconvénients ?

Thierry Giami – Merci pour les travaux de recherche effectués par l'Université de Bordeaux et la communication que vient d'en faire Pascal Barneto. Sur la première partie de discussion liée à l'usage de ces produits de financement par rapport aux circonstances, je crois que le sujet est simple : dans ces circonstances et sans visibilité sur les perspectives, la dette est le produit de financement à privilégier.

Avec le PGE, le débat n'est pas tant de savoir si ce sont les dettes ou des fonds propres car il s'agissait d'une situation d'urgence. Est-ce que dans une telle urgence on peut utiliser les titres hybrides ? Évidemment oui puisque leur nature hybride permet d'avoir le choix. Mais ces produits sont-ils praticables par toutes les entreprises ? Non, dans la mesure où leur complexité d'une part, le fait que ce soit un produit de marché d'autre part, limitent naturellement le nombre d'entreprises concernées.

Troisième sujet : ces titres hybrides peuvent-ils être une alternative aux fonds propres ? Dans la situation actuelle, le débat n'est pas de savoir si c'est une alternative ou pas mais d'obtenir du financement. Or, le financement le plus rapide à obtenir est naturellement celui de la dette.

Dernier sujet : est-ce qu'ils s'opposent au crédit ? Il convient de rappeler que les banques et le marché financier proposent également du crédit, avec des produits de financement différents. L'intérêt pour les agents et pour les entreprises est, bien sûr, d'avoir une abondance et une compétition entre les produits financiers, permettant d'avoir des alternatives. Pendant une crise, le crédit bancaire est princi-

pablement sollicité et c'est la raison pour laquelle le PGE a été retenu et distribué par le gouvernement.

Philippe Carbonnel – Comme cela vient d'être rappelé, les instruments hybrides sont des instruments de plus en plus complexes qui m'amènent à poser la question suivante: « à qui s'adresse la comptabilité de ces instruments complexes? Comment le récit comptable peut-il rendre compte de tels instruments? Le recours à des financements hybrides renvoie naturellement à la motivation des acteurs, qu'ils soient banquiers ou corporate.

Charles-René Tandé – Les travaux sont intéressants, riches et s'adressent au marché puisque ce sont les sociétés déjà importantes, celles du SBF 120 qui ont été consultées. Toutefois je m'interroge aussi sur la situation des petites et moyennes entreprises (PME). En effet, quand l'État apporte sa garantie auprès des banques pour le financement PGE dans les PME, on est dans le financement traditionnel. Mais la question de la transformation du PGE en un financement plus durable va se poser dès que les PME n'auront pas la capacité de rembourser dans un échéancier relativement court. Alors comment faire pour les entreprises qui ont besoin d'investir pour faire évoluer leur cycle de production habituel?

Ces produits hybrides, du fait de leur complexité, sont-ils adaptables aux PME? Des produits plus standardisés seraient peut-être à créer, permettant d'entrer au capital des PME avec la garantie de pouvoir ressortir tout en gardant le contrôle. Il pourrait être aussi envisagé de mettre en œuvre des contrats plus simples autorisant le dirigeant à garder le contrôle de sa gouvernance même après le financement apporté, au moyen d'un système de capitaux propres garantis par étapes.

Thierry Garcia – Le sujet de la gouvernance est en effet important et n'est, malheureusement, pas à la seule main des dirigeants. En référence à la crise actuelle, deux métaphores me viennent à l'esprit.

La première est celle du médecin urgentiste sur terrain militaire qui

doit opérer un tri parmi les blessés qui arrivent du front entre ceux qu'il peut soigner et ceux, trop grièvement blessés, qu'il va laisser mourir. C'est un peu ce qu'il se passe actuellement avec les prêts, notamment les prêts garantis par l'État car toutes les entreprises ne sont pas financées : les entreprises qui survivront très facilement à la crise n'ont pas besoin d'être financées, mais peuvent avoir besoin d'un petit coup de pouce, via un crédit de trésorerie. En revanche, il n'est pas accordé de prêt aux entreprises qui, de toute façon, ne survivront pas. Seules les entreprises qui passent un mauvais cap doivent être financées, grâce à la garantie de l'État. Elle est intéressante, importante et sera prorogée très certainement. Cette première métaphore illustre que le banquier est dans une logique de traitement en urgence.

La seconde métaphore est celle du randonneur. Je citerai le GR1, qui fait le tour de Paris, et qui permet de constater que la Région parisienne est extrêmement verte. Puis, le GR20 qui fait la ligne de partage des eaux en Corse entre « la vie est un long fleuve tranquille » et le « chemin de Crête ». Le banquier qui octroie un crédit, comme sur le GR20 doit veiller à ne pas être ni dans la rupture abusive de crédit ni dans le soutien abusif. Sachant qu'à la fin, ainsi que le prouvent les comptes des banques à ce jour, il n'y a quasiment que des pertes : le coût du risque a en effet été multiplié par deux, trois voire quatre en un an.

Là aussi, les aspects de gestion et de gouvernance sont absolument fondamentaux. Lorsque le risque de crédit survient, le banquier intervient au sein de la gouvernance de l'entreprise, mais à son corps défendant. Cette situation n'est pas souhaitable car le banquier ne connaît pas le métier d'industriel. La tentation des parties prenantes (*stakeholders*) est de considérer le banquier comme un garant. *A fortiori* dans la crise actuelle, en conjonction avec les débiteurs, il convient de s'interroger sur la manière de poursuivre ensemble la relation dirigeant/banquier en évitant l'immixtion lorsque la situation devient critique.

L'aspect comptable des titres hybrides évoqués précédemment renvoie à un monde binaire, avec du capital et des dettes. Les dettes sont assez faciles à définir : c'est de l'argent, du taux d'intérêt, de la

durée et éventuellement un peu de risque de contrepartie. Mais les titres hybrides sont plus complexes, avec des options, des indexations, etc. Ce n'est donc pas un produit basique. Dans le monde des normes IFRS de plus en plus empreintes de *mark-to-market*²¹, le risque que ces titres soient classés en non-SPPI²² est important comme celui de se retrouver au bilan avec des titres et non un prêt. Ces titres sont alors comptabilisés en *mark-to-market* par compte de résultat. Or, une banque de réseau ne recherche pas de volatilité dans le compte de résultat au titre de la volatilité de titres non cotés.

Philippe Carbonnel – En me plaçant dans une perspective comptable je m'interrogeais sur le destinataire de cette information. Qui sont les « vrais acteurs » des titres hybrides ? Les émetteurs ont d'abord été évoqués, puis, maintenant les investisseurs. Je ne suis pas sûr que les banques aient vocation à être elles-mêmes pourvoyeuses de ce type de financement pour les entreprises. C'est aussi ce que je viens d'entendre. Dans la façon d'appréhender ces instruments, ce que j'appelle le risque de « récit comptable » vient se superposer à cette question des acteurs de ces instruments particuliers.

Thierry Garcia – Absolument et *a fortiori* pour les PMI et PME. Une banque peut investir dans des OCEANE ou dans des TSS²³ ou des TSDI²⁴ émis par une société du CAC 40. Mais elle ne le fait pas pour une PMI/PME ; ce type d'instruments ne figure pas dans leurs *process*. Par ailleurs, pour en assurer la rentabilité dans ce cas, la banque sera obligée d'appliquer des taux d'intérêt que vous trouveriez à juste titre exagérément élevés.

Donc, le métier de banquier ne répond pas à certains besoins des entreprises, sauf à vouloir devenir propriétaire des structures, ce qui peut être le cas quand on exerce un collatéral²⁵. C'est ce qui est en

21 - Revalorisation à la valeur de marché.

22 - Titres non classiques.

23 - Titres Super Subordonnés.

24 - Titres Subordonnés à Durée Indéterminée.

25 - Ensemble des actifs, titres ou liquidités remis en garantie.

train de se passer actuellement avec le groupe Bourbon Jaccar, dont l'activité se situe dans le secteur parapétrolier. Suite à des difficultés financières, la dette pourrait être transformée en titres et la banque, à son corps défendant, se retrouverait avec des titres, entraînant une volatilité dans le compte de résultat de la banque de réseau. Une telle solution doit relever de la dernière extrémité. De même, il y a dix ans alors que j'étais directeur financier de Société Générale à Londres, la banque s'est retrouvé propriétaire d'une grande chaîne en Angleterre pour 300 millions. Pendant trois ans, la banque a géré cette chaîne tant bien que mal pour finalement la vendre en réalisant des pertes. Cet exemple illustre l'adage « à chacun son métier » et la réticence des banques à détenir de tels titres dans leur portefeuille.

Quelle analyse faire de la situation des entreprises dans un contexte où l'importance des aides est susceptible de masquer provisoirement des difficultés ?

Thierry Garcia – Comme indiqué tout à l'heure, le médecin urgentiste doit-il soigner un malade dont le pronostic vital est engagé ? Il faut éviter de maintenir les entreprises en survie pour éviter le risque de soutien abusif. J'ai conscience de la difficulté de l'exercice. La binarité toute relative du monde comptable au regard de la finesse des relations avec les entreprises rend mon discours un peu abrupt. Cependant l'idée est de rester dans une relation à long terme avec nos clients, une relation saine où chacun est à sa place. Quand le business model de l'entreprise ne fonctionne plus, il faut l'expliquer à nos clients.

Thierry Giami – Le débat sur les aides est un débat politique qui nous échappe en grande partie. Il s'agissait de soutenir l'activité économique dans le pays dans une situation de crise extrême, qui n'avait pas de précédent. Le choix du crédit s'explique par la facilité avec laquelle il peut être distribué, notamment la standardisation et son industrialisation. Mais, qu'en sera-t-il à l'avenir ? Il est évident qu'il y aura des défaillances d'entreprises. Il y aura des entreprises

qui souffriront durablement et quelques autres qui tireront parti de la crise, voire continueront leur développement sans conséquence. Le sujet est de savoir si l'endettement conséquent des entreprises doit être toléré durablement. La crise révèle finalement la culture de nos financements des entreprises: une entreprise, voire l'économie dans son ensemble, est-elle durablement performante avec un niveau d'endettement élevé? Concrètement, les entreprises très endettées sont-elles plus ou moins performantes que celles qui disposent de fonds propres importants? J'ai la faiblesse de penser que les fonds propres sont sous-valorisés en France et qu'il faudrait que l'entreprise retrouve un bon équilibre de fonds propres par rapport à ses dettes pour lui permettre d'investir dans son développement.

La crise conduit donc à réfléchir aux modes de financement des entreprises et au rôle du produit hybride. Le produit hybride a tous les avantages d'un produit pragmatique: il peut se transformer en dettes ou en fonds propres. Il fait gagner du temps et permet de poser plus sereinement la question du financement de haut de bilan des entreprises. Les produits hybrides représentent le pont entre l'autofinancement et le financement de marché, quel que soit le financement de marché par l'intermédiaire de la dette et des fonds propres même si, bien entendu, le crédit reste l'usage.

Charles-René Tandé – Une entreprise ne peut recourir exclusivement au financement bancaire. Se pose notamment la question du soutien abusif et de la (participation d'une banque à la) gouvernance de l'entreprise qui n'est pas du ressort des banques. En parallèle de la crise, on constate une épargne et un financement de proximité importants. Comment alors mettre en relation les Français qui souhaitent investir dans des PME, qu'ils connaissent ou pas, mais de leur territoire et qui ont des besoins de fonds propres ou de financement participatif?

Il serait pertinent d'approfondir ce sujet car certains véhicules existent déjà. Néanmoins pour la PME, le coût actuel de tels véhicules est exorbitant. Il faudrait standardiser des produits avec les collectivités régionales qui pourraient apporter des garanties pour l'entreprise, sans que la banque soit mise dans le dispositif. Je crois

en ce rapprochement de l'épargne de proximité et du financement de proximité même si je comprends que ce soit compliqué. Il faut améliorer les dispositifs actuels afin de mettre en place des solutions pour les PME, et pas seulement pour les grandes entreprises. Je suis donc favorable à un renforcement des fonds propres des PME y compris par l'actionnariat salarial. La législation impose tous les trois ans d'acter en assemblée une augmentation de capital réservée aux salariés mais, cette résolution est systématiquement rejetée. Sur ce sujet aussi il est nécessaire de réfléchir à de nouveaux schémas associant les salariés au capital de l'entreprise. Aujourd'hui, l'intérêt fiscal prime dans les produits d'investissement proposés aux particuliers. Pourtant au regard des sommes mobilisées par l'État sur les différentes aides octroyées, le moment est peut-être venu de tester de nouvelles solutions, tout en assurant une transparence par un contrôle par les experts-comptables et commissaires aux comptes.

Thierry Garcia – Les banques ont quasiment toutes, je pense, des plans d'épargne entreprise. Un certain nombre de salariés peuvent y mettre une partie de leur salaire. Une telle épargne contribue assez naturellement à se sentir encore plus impliqués à la bonne gestion de la banque, de telle sorte que leurs contributions amènent les salariés-épargnants à s'enrichir quand le cours des actions monte. Malheureusement, c'est parfois le contraire. Mais un tel mécanisme suppose que l'entreprise soit cotée. Or, une PMI/PME n'est pas cotée. Il serait donc nécessaire de trouver un mécanisme intermédiaire qui ne soit ni de la dette, ni du capital, mais un in-between à assez long terme, puisque l'idée n'est pas d'investir de l'argent pour ressortir trois mois plus tard. Ce n'est pas une solution du type Livret A.

Dans les fonds d'investissement de proximité, le défaut de liquidité vient compléter le risque émetteur. Il conviendrait alors de proposer une rémunération intéressante. Dans la rémunération globale, l'impact fiscal fait partie de l'équation: Bercy donne des crédits d'impôt pour compenser une inattractivité structurelle du produit dans un certain nombre de cas. Donc, la coupe des niches fiscales entraînerait l'arrêt de la souscription. Il convient alors d'augmenter la rémunération intrinsèque du produit, ce qui n'est pas toujours

facile. Même les plans d'épargne entreprise proposent une décote de 20 % pour compenser l'obligation de rester investi pendant cinq ans. Sans cette décote, on pourrait considérer que l'on peut réduire de notre revenu imposable une partie de nos investissements, afin de retrouver un équivalent de 20 % au travers des économies d'impôts.

L'accroissement de la participation et de l'intéressement serait aussi une piste permettant de faire entrer des investisseurs autres que des actionnaires purs ou des banquiers purs. Si la participation et l'intéressement étaient promus, un monde plus social au sens de la capacité à générer de la résilience en période de crise actuelle, serait favorisé.

Philippe Carbonnel – À titre personnel, je serais partisan de cette formule participation et intéressement. Cependant il faut veiller à ne pas parler d'une forme de redistribution de la performance mais plutôt du « carburant » initial nécessaire pour créer cette performance. Une telle disposition reste à étudier finement. Par ailleurs il me semble pertinent de réfléchir à la mobilisation de sources de financement de proximité ou d'un bassin local. Mais s'agit-il d'une mobilisation d'acteurs qui financent difficilement aujourd'hui les entreprises? Ou parle-t-on des produits eux-mêmes? Faut-il recourir nécessairement à des produits dits « hybrides » pour mobiliser ces ressources? Ce n'est pas tout à fait la même chose.

Thierry Garcia – Le produit hybride permet, le cas échéant, de n'être ni le banquier ni l'actionnaire. Les sociétés en commandite avec les commandités et les commanditaires en sont un exemple. Vous avez un financeur et vous avez quelqu'un qui dirige. Je ne veux pas dire qu'il faut exactement faire cela. Mais il est possible de trouver, au travers du caractère sur mesure de ces produits, probablement le moyen de « cocher plusieurs cases » et répondre finalement à ce besoin crucial de financement en France où les sociétés sont structurellement sous-capitalisées. Un tel apport d'argent frais, sans être dépendant de banques ni d'actionnaires, permettrait à toutes les parties prenantes, d'une certaine manière, d'y trouver son intérêt.

Il faut trouver le produit attractif, qui ne soit pas non plus trop

ruineux en termes de paiement tout en proposant aussi un avantage fiscal. Une bonne partie des produits hybrides sont des dispositifs qui permettent de rendre des dividendes déductibles fiscalement, voire de faire des montages transfrontaliers avec une partie déductible et l'autre partie non taxable...

Il y a probablement, tel sur le GR20, une voie intéressante pour les dirigeants de PMI/PME comme ceux des grosses structures pour convaincre de l'intérêt de celle-ci afin qu'elles comprennent mieux les messages sociaux difficiles à faire passer au sein de l'Entreprise au regard d'une situation complexe.

Témoignage de Linda Mezon

Salutations du Canada. C'est un plaisir pour moi de me joindre à vous. C'est avec beaucoup d'intérêt que je participe chaque année à ce symposium. Et ce sera avec plaisir que j'y participerai en personne, j'espère, la prochaine fois. Ce sujet m'intéresse d'autant plus que par le passé, j'ai été banquière et associée à de nombreuses discussions relatives à la structuration des produits et pour savoir si tel ou tel instrument était un titre de capital, un titre de créance ou encore un titre de dette.

Je tiens en premier lieu à remercier les intervenants précédents ainsi que les auteurs du papier de recherche. Ce sont des documents que j'ai lus avec beaucoup d'intérêt. Je constate qu'il a dû falloir pas mal de temps avant d'arriver à une analyse aussi complète, aussi bien qualitativement que quantitativement, y compris l'analyse théorique sur ce thème. Le travail de recherche est extrêmement précieux, parce qu'en tant que définisseurs de normes, nous avons tant l'habitude de voir certaines pratiques qu'elles ne nous interrogent plus. Mais les chercheurs nous présentent une perspective plus large, avec un examen plus élargi des éléments d'appréciation. Ce travail académique me paraît essentiel pour disposer de la perspective nécessaire.

Environ 25 % des entreprises cotées en France ont recours à ces instruments hybrides et les obligations convertibles sont les plus fréquemment utilisées. Le recours à cet instrument est analogue au Canada. D'après mon expérience à la banque et récemment suite

aux discussions du projet FICE de l'IASB, je constate que les obligations convertibles sont faites sur mesure. Après la crise de 2008, les banques ont été amenées à lever des fonds sans émettre d'actions, qui devaient malgré tout être traitées comme telles par les autorités de tutelle. Cette situation a entraîné de nombreuses discussions entre les comptables, les commissaires aux comptes et les instances de tutelle pour savoir comment prendre des instruments de dette qui restaient qualifiés d'instruments de titres de capital. Cela illustre l'importance de cette question sur l'appréciation de la solvabilité; ce n'est pas une simple question de reporting.

Pour définir ces instruments, il faut se poser la question de la distinction entre la structure légale et le fond du produit. La question a souvent porté sur ce qu'il importait de dire aux utilisateurs? Quelle est la quantité réelle de dette? Quelles sont les prévisions de cash-flow? Quels sont les créanciers de premier ordre en cas de problème? Quel est le point de vue de l'investisseur, du créancier pour arbitrer entre dette, créance ou capital? Ces différentes interrogations ramènent aux questions de classification et de présentation des spécificités des produits. Dans le contexte actuel, ces informations sur les risques liés au contexte sont encore plus nécessaires: notamment, que se passe-t-il lorsque ces actions convertibles sont effectivement converties? Quelle est la conséquence sur les flux de trésorerie?..

On constate cette année une augmentation en flèche des émissions mondiales de titres convertibles. On s'attend à ce que ces émissions continuent d'augmenter. Cette forme d'endettement reste malgré tout la façon favorite de lever des fonds, des capitaux. L'environnement de taux d'intérêt faibles, voire super faibles avant la pandémie, encourage évidemment l'endettement et ce phénomène est encore accentué dans le contexte de 2020, qui a vu cette tendance s'accélérer avec des levées de capitaux record par endettement. Dans les années à venir, on peut s'attendre à un retour à des taux d'intérêt moins faibles à un retour à des émissions plus standards.

Les créanciers, les prêteurs et les investisseurs s'interrogent sur la soutenabilité de ce niveau de dette. Au Canada, le *User Advisory Committee*, une instance consultative des utilisateurs, permet de rencontrer les analystes financiers régulièrement. Au début de la

pandémie, nous les avons interrogés sur cette question des titres hybrides et de leurs attentes. Il s'avère que celles-ci sont principalement d'estimer les impacts en flux de trésorerie futurs et les incidences sur la position en capital.

Selon les données dont nous disposons, on constate deux extrêmes: 51 % des émissions d'obligations convertibles viennent de sociétés de haute technologie, de l'industrie ou de la santé qui ont vu une augmentation de l'activité du fait de la pandémie elle-même. Donc, certains secteurs ne ralentissent pas, n'ont pas de problème de survie et, au contraire, font face à une augmentation de la demande. Ces sociétés émettent des titres de dette pour faire face à la demande et auront vraisemblablement les cash-flows nécessaires pour servir la dette et en assurer le service. Mais les analystes voudraient savoir ce que seront exactement ces cash-flows, ces flux de trésorerie. C'est un premier extrême.

L'autre extrême concerne les entreprises du tourisme et du voyage qui lèvent énormément de fonds pour faire face à la baisse d'activité. Contrairement aux autres secteurs, tout le secteur des voyages et du tourisme a été décimé. Les investisseurs et les prêteurs ont besoin d'informations sur les cash-flows futurs, ainsi que les risques associés à ces flux de trésorerie futurs ou anticipés au moment de prendre les décisions de financement. Cette information intéresse toutes les parties prenantes et pas seulement les lecteurs classiques des états financiers, les actionnaires.

Toute augmentation du niveau de la dette mériterait une communication spécialisée dont les modalités seraient à préciser par le normalisateur. Il s'agit là d'un véritable élément de réflexion pour les instances de standardisation et pour les chercheurs. Faut-il mettre en œuvre des normes plus complexes, des exigences plus lourdes et les imposer malgré leur un coût supplémentaire? Je pense qu'il faut privilégier l'information la plus importante actuellement. Et, à plus long terme, il conviendra de prioriser ces informations pour ne retenir que celles nécessaires. Selon moi, il s'agit finalement d'améliorer le contenu et la forme de la communication, en déterminer les conditions et modalités et en fixer les priorités. Ainsi en cas d'incident d'échéance, avec une liste des créanciers en première,

deuxième et troisième instances. Alors le grand public pourra identifier les risques associés à de tels instruments (titres super abonnés). La période actuelle de pandémie ne fait que renforcer le besoin de transparence pour apprécier la nature, le type de cash-flow attendu et en établir un classement.

Par ailleurs, afin d'améliorer la publication financière, il serait nécessaire d'étudier les classifications dites « mezzanine » pour établir ce qui relève des titres de capital, des titres de créances afin de mieux identifier l'intermédiaire et *in fine* afficher les cash-flows attendus en face de chaque type d'investissement.

En conclusion, présenter une information de manière très claire, très simple, pour faciliter la compréhension des utilisateurs, me semble être la priorité. À partir de là, on pourra aller plus loin. Je vous remercie.

Le challenge de l'information extra-financière: le long terme en temps de crise ?

Présentation de la contribution de **Delphine Gibassier** (Audencia) sur le sujet de la double matérialité

Débat: **Eric Duvaud** (EY), **Delphine Gibassier** (Audencia), **Sébastien Godinot** (WWF), **Marie-Pierre Peillon** (Groupama AM), **Tom Dodd** (EU Com)

Témoin: **Angelo Casó** (OIC²⁶) par vidéo

Delphine Gibassier – Bonjour à tous. Nous allons discuter maintenant du sujet de la double matérialité qui est l'un des éléments clés actuellement dans la standardisation, et notamment l'harmonisation des standards de reporting non-financier.

Tout d'abord, le concept de matérialité est utilisé aujourd'hui par une grande majorité des entreprises. Sur la base d'une étude de 2019, on constate que 329 entreprises en 2018 utilisent la notion de matérialité comparé à 69 entreprises en 2011. Malgré cette importante utilisation, on constate également que ce terme n'a pas de définition commune, de processus commun et que, par conséquent, la qualité du processus peut varier de manière très importante d'une entreprise à l'autre. Cela a donné lieu à des critiques importantes, notamment sur la possibilité de faire du *green* en évitant certains sujets ou en ne prenant pas les bonnes décisions concernant certaines données de développement durable.

Par ailleurs, on est dans une ère que l'on peut appeler d'« hyper transparence » notamment à travers les réseaux sociaux. Ainsi, les

26 - Organismo Italiano de Contabilita.

éléments matériels sont de plus en plus matériels dans le temps ; ce qui rend le concept de matérialité relativement dynamique.

La matérialité est avant tout un concept qui vient du domaine de la comptabilité financière : pour l'IASB et le FASB, les deux normalisateurs comptables à dimension internationale, une information est matérielle²⁷ dès lors qu'elle peut influencer des décisions des primary users, donc les utilisateurs des états financiers. Dans le cadre de la matérialité non financière, il en est autrement.

Certains normalisateurs du monde non financier appliquent néanmoins les principes d'une matérialité financière. Le *Corporate Reporting Dialogue* (CRD) en a fait la synthèse il y a déjà quelques années : le CDSB²⁸, SASB²⁹, IIRC³⁰ et TCFD³¹ ont tous des matérialités qui portent sur les investisseurs avec un impact sur les résultats financiers de l'entreprise. Le SASB n'a même pas réécrit une définition de la matérialité, mais se réfère directement à la matérialité financière utilisée par le FASB.

Pour les autres normalisateurs comme la GRI³², l'ISO³³ ou encore la matérialité définie par SHIFT³⁴ récemment sur les droits humains, les différences se situent au niveau des parties prenantes prises en compte qui ne sont non seulement économiques, mais aussi dans les domaines environnemental et social. Ainsi, la définition de SHIFT prend en compte non pas le business, mais les personnes pour les droits humains.

En septembre dernier, le *Statement of Intent*³⁵ conjoint de CDP³⁶, CDSB, GRI, IIRC et SASB a fait référence à une notion de matérialité

27 - Toutes les définitions sont disponibles sur la présentation utilisée en support.

28 - Carbon Disclosure Standards Board.

29 - Sustainability Accounting Standard Board.

30 - International Integrated Reporting Council.

31 - Task-force on Climate-related Financial Disclosures.

32 - Global Reporting Initiative.

33 - International Standardization Organisation.

34 - <https://theshiftproject.org>

35 - <https://29kjwb3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/Statement-of-Intent-to-Work-Together-Towards-Comprehensive-Corporate-Reporting.pdf>

36 - Carbon Disclosure Project.

dynamique, qui vient réinterpréter les données de matérialité avec les impacts sur l'organisation, puis les impacts sur la création de valeur.

Dans l'Union européenne, au-delà de la définition de la matérialité qui vient de la directive comptable, la notion de double matérialité est apparue en 2019 dans les *guidelines on reporting climate-related information*. Qu'entend la Commission européenne par double matérialité ? « Une entreprise est tenue de divulguer des informations sur les questions environnementales, sociales et de personnel sur le respect des droits de l'homme et de la corruption, dans la mesure où ces informations sont nécessaires pour comprendre le développement de l'entreprise, de ses performances, sa position et l'impact de ses activités ». Malheureusement, tout le monde n'a pas interprété cette notion de double matérialité de la même manière. Il faudra sans doute y apporter des compléments.

Le papier suggère de retenir la définition du CRD proposée en 2016, qui est peut-être trop générale, mais intéressante : « l'information matérielle est toute information qui peut raisonnablement faire une différence dans les conclusions des parties prenantes » Cette définition permet d'envisager un certain nombre de parties prenantes dans leur façon de revoir l'information de l'entreprise.

Au-delà de la discussion sur la définition que nous pourrons avoir tout à l'heure, je souhaite attirer votre attention aussi sur les différents critères de priorisation retrouvés dans ces notions de matérialité. Concernant la matérialité financière, il y a deux critères : l'intérêt de l'investisseur (avec le risque financier) et l'impact financier (sur les résultats de l'entreprise). Ce n'est donc pas tout à fait la même définition : parfois, on voit l'une ou l'autre ou les deux. Dans la sphère du développement durable, il y a les « limites planétaires et les fondations sociales » ; ce sont des termes qui commencent à faire sens dans le monde de la matérialité et ont été utilisés par le *materiality tracker* en 2019. Ceux qui ne connaissent pas peuvent consulter les travaux du *Stockholm Resilience Centre*³⁷ ou le *Doughnut* de Kate

37 - www.stockholmresilience.org

Raworth³⁸. Ces éléments-là permettent de définir par un consensus scientifique, les éléments qui paraissent être les plus problématiques. Ils ont permis de définir les limites dépassées : changement climatique et biodiversité.

Le troisième critère de priorisation est ce qu'on appelle la destruction et la création de valeur. Ces termes sont régulièrement utilisés notamment dans le reporting intégré et mettent en évidence trois éléments de priorisation : le premier concerne les éléments internes (qui affectent la continuité d'exploitation comme le risque de réputation) et les éléments externes (qui impactent les parties prenantes comme les rejets polluants d'une usine) ; le second recouvre la dimension de temps et le troisième le fait de prendre en compte les risques et les opportunités.

Il est aussi intéressant de noter que le point d'entrée de l'*UN Global Compact* implique les risques aux personnes et à l'environnement, mais aussi les bénéfices que les entreprises peuvent apporter, notamment aux ODD³⁹.

La question de « faut-il une liste minimum de sujets communs sur lesquels la matérialité est jugée comme étant de l'intérêt public de la société ? » est aussi à débattre. Deux points de vue se confrontent : celui d'Elaine Cohen, qui parle d'*Operational Materiality* (indicateurs minimum) et de *Precision Materiality* (sur les éléments différenciants) et les autres chercheurs qui sont d'avis qu'un certain nombre de ces sujets ne devraient pas être laissés à l'appréciation des entreprises.

Débat

Tom Dodd – Je souhaite tout d'abord confirmer que le concept de double matérialité existe dans la loi européenne : d'une part, l'impact de l'entreprise sur la société et l'environnement et d'autre part, les risques que peuvent présenter les questions sociales et environnementales pour l'entreprise en question. Il est important

38 - <https://www.kateraworth.com/doughnut/>

39 - Objectifs de Développement Durable.

de souligner que chaque perspective est importante en soi. Il n'est pas question qu'une perspective prévale sur l'autre et a fortiori que ce soit vu comme une question cumulative.

Nos collègues allemands ont parfois donné une interprétation particulière pour dire que l'information n'est matérielle que si elle répond aux exigences des deux perspectives en même temps. C'est une interprétation que nous ne partageons pas. Comme vous le savez probablement, la révision de la directive sur le reporting extra-financier/non financier est en cours et constituera une opportunité pour rendre ce concept de double matérialité plus clair. Plus concrètement si, dans la suite de la révision de cette directive, on développe des normes européennes, alors ces normes devront être l'occasion de rendre ce principe plus opérationnel, plus faisable, plus compréhensible, plus concret pour les entreprises.

Il me semble important de parler du degré du chevauchement de l'information matérielle : plus l'information considérée matérielle par les deux perspectives est la même, moins on a de problème. On a donc une question ouverte qui est la suivante : l'information matérielle est-elle plutôt la même selon les deux perspectives ? Ou est-elle plutôt différente ? Il semble utile de mieux identifier les cas où il est plus probable que l'information soit différente des deux perspectives de matérialité et surtout de se concentrer sur ces cas-là.

Par ailleurs, il me semble évident que plus on regarde vers l'avenir, plus il y aura de chevauchement, plus l'information deviendra la même selon les deux perspectives. N'oublions pas qu'*in fine*, on va devoir simplifier. Le concept de matérialité est très intéressant, mais aussi très compliqué à mettre en œuvre. Des principes applicables devront être définis collectivement, ce qui constitue un défi.

Éric Duvaud – En tant que praticien depuis plus de vingt ans, je confirme les propos de Delphine et de Tom. Nous avons bien deux types de matérialité : l'impact pour les activités économiques, l'impact pour l'entreprise, puis l'impact sur la société. Effectivement, il peut y avoir de l'intersection ou cela peut ne concerner que l'impact sur l'entreprise ou, au contraire, que l'impact sur la société.

Plus concrètement, le climat est aujourd'hui un sujet qui est généralement accepté comme se situant dans l'intersection : côté entreprises, avec des implications financières via les quotas d'émissions payants et coté société par ailleurs, dans la mesure où le climat est la condition de notre survie, il intéresse tout le monde. En revanche, l'eau, par exemple, est un sujet qui n'a pas encore été monétarisé et est encore considérée comme étant un enjeu matériel dans les zones de stress hydrique. Dans des pays où l'eau est abondante, l'eau est n'est pas toujours considérée comme un enjeu matériel immédiat. Un dernier exemple est celui de la rétention des collaborateurs considérée plutôt comme un élément créateur de valeur intéressant les investisseurs, quand bien même, évidemment, les salariés sont concernés.

La matérialité financière est la plus facile à mesurer car elle peut être quantifiée en euros. Il peut s'agir de réfléchir à la gravité d'un enjeu comme celui de l'impact du changement climatique pour l'entreprise. Cependant, il sera un peu compliqué de prendre en compte la notion de temps évoquée par Delphine et Tom même s'il est possible d'évaluer des risques ou des coûts futurs, des investissements futurs. Aujourd'hui, les états financiers ne prennent en compte les informations extra-financières dans les états financiers qu'à un horizon de douze mois, parfois cinq ans quand on raisonne sur les *cash-flows*, mais jamais au-delà. Or, l'échelle de temps du climat est plutôt dix, vingt ou trente ans. La complexité est avérée quand on réfléchit aux impacts pour la société. Il faut trouver des critères pertinents. Historiquement, les entreprises ont fonctionné en consultant les parties prenantes et en leur demandant leur ordre de priorité. Même si on peut utiliser comme critère les limites planétaires, il y a un vrai défi méthodologique pour savoir comment hiérarchiser, prioriser les différents enjeux environnementaux et sociaux notamment.

Le sujet est par ailleurs très évolutif et nécessite d'être révisé à peu près tous les trois ans. Je suis d'accord avec Tom pour dire que l'on est dans une phase d'accélération de la prise en compte de tous ces sujets-là. La périodicité de révision devra évoluer en fonction de l'avancée des travaux en cours.

Par ailleurs, au sein de l'Union européenne, de nombreux acteurs ont déjà mené des analyses de matérialité générique ou par secteur. On peut donc se baser sur un vrai retour d'expérience pour définir les enjeux généraux. Par exemple, le sujet des accidents du travail est clairement un sujet transversal à l'ensemble des activités, pourvu que vous ayez des salariés, évidemment. On sait identifier ce qui est généralement accepté par secteur et donc mettre en évidence les spécificités. Ainsi, l'intensité carbone par unité de production n'est pas identique selon que vous êtes un cimentier, une banque ou un producteur de carburants fossiles. On sait aussi qu'il faut laisser la liberté aux entreprises de pouvoir produire de l'information qui lui soit propre, afin de pouvoir mieux expliquer la complexité de leur *business model* et leurs enjeux.

Marie-Pierre Peillon – Je voudrais féliciter Delphine pour la qualité de ses travaux, qui sont très précieux, notamment pour nous, investisseurs, parce qu'elle nous met dans une perspective d'évolution. Je travaille sur ces sujets-là depuis une vingtaine d'années et on ne prend pas suffisamment de recul pour voir les progrès réalisés en vingt ans. Sur cette période, il y a d'abord eu d'intérêt que pour la matérialité financière et l'enjeu de l'ESG sur les résultats de l'entreprise. Les méthodologies mises en place se sont appuyées sur les indicateurs existants, les études disponibles des agences de notation.

Aujourd'hui, cela ne suffit plus car la société a beaucoup changé. Nos clients, les épargnants finaux sont à la recherche de sens. Quand ils vont acheter un produit d'épargne, ils ne vont pas simplement acheter un produit qui génère de la performance financière. Mais de plus en plus, ils vous demandent d'acheter un produit qui génère aussi de la performance sociale et environnementale. On se retrouve ainsi sur le deuxième pilier de la matérialité et les gestionnaires d'actifs se doivent d'afficher l'impact positif ou négatif sur la société avec un grand « S » ou sur l'environnement. Nous devons donc répondre à ce besoin et prendre en compte cette double matérialité. Comme l'a dit Tom tout à l'heure, cela commence par une définition claire et je crois qu'il faut essayer d'être un peu plus simple dans la définition.

Ensuite, nous avons un problème d'indicateurs pour illustrer ce qu'est la matérialité environnementale et sociétale. Par exemple, on a mis en place un produit l'année dernière spécifique aux thématiques très particulières environnementale et sociétale. Nous serons donc en capacité de dire à nos clients comment on a sélectionné les valeurs. En revanche, nous recourons aux Objectifs de développement durable pour expliquer comment effectivement on crée de l'impact en sélectionnant ces valeurs. Mais cette technique se situe encore à un niveau rudimentaire qu'il convient de perfectionner puisqu'aujourd'hui toutes les entreprises ne communiquent pas sur leurs impacts, sur les ODDs.

La double matérialité est effectivement le concept qui permettra le changement de paradigme. En l'occurrence, aujourd'hui, nous sommes un peu limités sur les indicateurs à disposition pour bien répondre non seulement aux enjeux de la réglementation, mais aussi aux demandes des épargnants finaux.

Sébastien Godinot – j'aimerais insister sur trois points, qui ont déjà été en partie mentionnés par les intervenants précédents. Le premier point, c'est celui de l'urgence. On a aujourd'hui une urgence environnementale et sociale flagrante, comme par exemple l'urgence climatique. Il est nécessaire d'accélérer les choses, notamment l'évolution et l'amélioration du reporting environnemental et social des entreprises même si, comme l'a dit Marie-Pierre, des progrès ont été faits dans les dernières années. Mais cette amélioration ne s'est pas faite assez vite et aujourd'hui il convient d'accélérer. Cela va demander plus d'efforts, plus de coûts et plus de moyens que les entreprises devront inévitablement mobiliser.

La première raison est le nombre croissant de politiques publiques qui obligent les entreprises à du reporting environnemental et social : la réglementation se met en place, il s'agit d'une obligation légale avec des sanctions potentielles à la clé. Ensuite, on constate une accélération des dégradations environnementales, des effondrements qui peuvent induire des coûts, voire mener à des faillites pour les entreprises. Il va donc être nécessaire d'anticiper. Le troisième élément important est l'évolution et l'accélération des marchés

eux-mêmes. Là aussi, Marie-Pierre a mentionné à juste titre l'évolution de la demande des clients et des consommateurs, qui de plus en plus s'intéressent aux questions environnementales et sociales. Je suis convaincu que ce n'est que le début du début. D'autre part, il y a eu une accélération des technologies. Par exemple, dans le secteur de l'électricité, en 2014, l'Agence internationale de l'énergie disait: « le kilowattheure de solaire photovoltaïque coûtera 5 centimes en 2050 ». C'est le moment où il devient vraiment compétitif avec l'électricité à base de charbon ou de gaz. 2050. Or en 2020, ce prix a été atteint, La baisse du prix du kilowattheure n'a pas pris 36 ans, mais seulement 6 ans. Le marché a été six fois plus rapide que prévu par les experts.

Cependant le reporting sur lequel on se focalise aujourd'hui n'est pas une fin en soi mais avant tout une condition préalable pour atteindre des objectifs. Il existe plusieurs objectifs. Pour les acteurs financiers, évidemment, l'objectif est celui de la rentabilité de l'investissement, de l'actif, etc. De notre point de vue d'ONG environnementale, l'objectif est que le *business model* des acteurs économiques devienne compatible avec ceux des politiques publiques. Cela renforce l'idée qu'il faut accélérer en matière de reporting, pour atteindre les objectifs ambitieux qui ont été fixés en matière environnementale et sociale pour 2030. Il s'agit donc dans un délai de dix ans de mettre en place le reporting et d'atteindre les objectifs eux-mêmes.. L'accélération de la question du reporting est de ce fait incontournable.

Le dernier élément porte sur le « comment faire ». Comme l'a mentionné Tom, pour permettre la comparabilité de l'information, il est nécessaire de développer des standards sectoriels plus précis.

Est-ce que la crise modifie l'appréciation de la matérialité?

Sébastien Godinot – La crise modifie effectivement l'appréciation de la matérialité. Le risque aurait été de geler les questions environnementales et sociales en relançant, d'abord, la machine économique et en reléguant les questions environnementales et sociales à plus tard. C'est ce qui a été fait il y a dix ans après la crise financière.

Aujourd'hui, la Commission et l'Union européennes ont préféré accélérer la transformation du modèle économique pour relancer le modèle en une « machine » économique plus soutenable et ainsi éviter d'aggraver les impacts environnementaux et sociaux qui, de toute façon, à leur tour vont se traduire sinon par de nouvelles crises dans les prochaines années. Il est donc inutile de vouloir repousser la crise, puisqu'elle finira par arriver avec un risque accru de brutalité.

L'autre élément important est la baisse de la consommation liée à la crise économique. Dans le secteur de l'électricité et de l'énergie, cette baisse de la consommation a été préjudiciable pour la production d'électricité qui a des coûts fixes importants (typiquement, les centrales fossiles, centrales à gaz, centrales charbon). En revanche, le recul de la demande en énergies fossiles a bénéficié davantage aux énergies renouvelables avec une accélération de la fermeture des centrales à charbon anticipée, accélérant en partie la transformation vers une économie plus vertueuse, plus soutenable.

Éric Duvaud – Effectivement, Sébastien a mentionné que dix ans après Lehman Brothers, les entreprises se sont un peu détournées des sujets environnementaux et sociaux qui sont passés au second plan. Cela semble être moins le cas actuellement même si cette tentation n'est jamais à exclure et pourrait encore arriver peut-être dans deux ans ou dans trois ans. Il faut donc rester vigilant. La crise d'aujourd'hui, et notamment la crise sanitaire, a fait prendre conscience qu'il y avait eu une mauvaise gestion des risques à long terme. L'année 2020 marque un vrai changement, cinq ans après les Accords de Paris. Il a fallu attendre cinq ans pour que le monde des affaires bouge vraiment. Ce qui est paradoxal, c'est qu'il a commencé à bouger à Davos en janvier 2020 alors que la pandémie avait déjà commencé en Chine.

Dans le cas des entreprises françaises il y a une vraie prise de conscience et les investissements continuent à être importants et décidés même en période de crise avec toutefois un ralentissement, faible, dans l'attente notamment des dates d'arrivée des vaccins.

Marie-Pierre Peillon – La crise n'est finalement qu'un phénomène d'accélération d'une tendance déjà présente dans l'économie, dans la société depuis de nombreuses années. La prise en compte des enjeux ESG et la finance durable traduisent un changement de paradigme. Comme tout changement de paradigme, cela ne se fait pas en deux ou trois ans, mais plusieurs décennies. Je suis d'accord avec Sébastien, cela ne va peut-être pas assez vite ; néanmoins, il faut du temps pour s'adapter, sans créer d'autres ruptures.

Cette crise a réhabilité la notion du « S », parce que dans l'ESG, on a eu trop tendance depuis les Accords de Paris, à faire un focus sur le « E » et de parler surtout de « finance verte ». Alors que maintenant, même dans le vocable, nous revenons à une terminologie de « finance durable » et non de « finance verte ». Donc, l'intérêt de cette crise, c'est qu'elle a ramené le triptyque « E, S et G », parce que l'on ne peut pas que privilégier le « E ». Pour répondre à votre question, j'ai envie de dire que 2020 est l'année où l'ESG est devenue *mainstream*. Aujourd'hui, les distributeurs veulent des produits labellisés sans demander ce qu'il y a derrière le produit labellisé car l'épargnant final souhaite des produits de plus en plus compatibles avec leurs aspirations, que ce soit de l'environnement ou du sociétal.

Cette crise sanitaire est à l'origine une crise de la biodiversité qui voit ses impacts sur l'économie... Donc, il ne faut pas continuer à vouloir traiter de manière séparée le climat, la biodiversité, les déchets, la santé... Il faut prendre tous ces sujets de manière globale, non pas au sens anglo-saxon du terme, mais pour appréhender les interactions de ces crises successives. C'est un changement de fond.

Éric Duvaud – Il me semble que le social et la santé passent au premier plan. Toutefois, je me demande si les conditions de travail, autre dimension sociale, ne sont pas un peu laissées au second plan ; je ne suis pas sûr en effet que la crise actuelle bénéficie beaucoup aux droits de l'homme.

Tom Dodd – Ma perception est tout d'abord que la crise n'a pas d'impact sur le principe même de matérialité. Elle est néanmoins source d'une demande croissante d'information sur les vulnérabilités

des entreprises aux chocs externes, d'une augmentation de l'intérêt dans l'information à dimension sociale et la situation des travailleurs dans les entreprises. Autrement dit, je crois que la pandémie a contribué à une prise de conscience sur les faiblesses du reporting actuel.

Sébastien Godinot – De mon point de vue, la crise accélère la prise de conscience d'une crise systémique. C'est-à-dire que ce n'est pas juste une crise à tel endroit ou sur tel produit. C'est l'ensemble du modèle économique, voire l'ensemble du modèle mondial de développement qui est à bout de souffle et qu'il faut remettre à plat. Ce qui est évidemment angoissant pour un certain nombre de personnes. Pendant pratiquement une centaine d'années, la croissance économique a été basée sur le mantra du très court terme, en faisant l'hypothèse qu'une croissance économique à très court terme finit par faire une croissance économique à long terme. Une telle croyance repose sur un modèle linéaire, alors qu'en fait, l'économie comporte des éléments disruptifs, des éléments cycliques...

Le WWF se focalise principalement sur la question environnementale. Malheureusement, on constate aujourd'hui que la crise a un impact catastrophique en matière sociale, en matière psychologique sur les populations vulnérables. Rien qu'en France, la crise a fait basculer un million de personnes de plus dans la pauvreté en quelques mois. Ce n'est que le début, en raison du risque d'effet domino d'un certain nombre d'entreprises qui font faillite et qui risquent d'entraîner la faillite à leurs sous-traitants ou à leurs clients, etc. Donc, la crise va rendre les questions sociales encore plus importantes, voire plus urgentes, mais aussi encore plus difficiles du fait de la masse de travail à accomplir.

Il ne s'agit pas que des questions sociales mais aussi d'une question générale de gouvernance avec l'attaque en règle des libertés démocratiques par un très grand nombre de pays, y compris la France depuis les attentats terroristes qui ont limité de plus en plus certaines libertés fondamentales, démocratiques, comme la liberté de la presse, de réunion, d'association, de manifestations.

Delphine Gibassier – A mon sens, nous vivons également une crise sociale. La question a été posée à Audencia de savoir ce que la Covid-19 avait changé. Dans les pays riches, le confinement a été privilégié, entraînant le recours aux conférences à distance, comme celle d’aujourd’hui. Cela a changé notre quotidien de travail. En revanche, dans les pays les plus pauvres, cela n’a pas changé le quotidien car l’essentiel était de manger. Se laver les mains ou avoir du gel hydroalcoolique n’était pas la priorité. Il fallait manger et, en les empêchant d’aller travailler pour manger, on les condamnait aussi. Les problématiques liées à la Covid, sont avant tout des problématiques de pays riches, il faut le noter. Aujourd’hui, les chiffres en relation avec les ODD 1 et 2 notamment, qui sont la pauvreté et la faim, sont catastrophiques. Néanmoins, la crise a mis en exergue toutes ces problématiques et leur interrelation. On en comprend la dimension systémique.

Éric Duvaud – C’est la raison pour laquelle il convient de s’interroger sur les conséquences négatives de cette crise de la Covid-19 sur le respect des droits humains et sur ses aspects sociaux. Je voudrais revenir aussi sur ce qu’a dit Sébastien sur la remise en question du modèle. Je ne vais pas entrer dans le débat croissance *versus* décroissance, mais je pense que sur la thématique des ODDs, l’Union européenne est en avance. En poursuivant le raisonnement, ne s’agit-il pas de faire évoluer le concept de PIB ? Les politiques publiques et toutes les réflexions économiques reposant sur cette seule notion de PIB, donc de création de valeur, constituent un agrégat économique très partiel. Il est souhaitable que la crise permette d’accélérer cette prise de conscience et que les économistes contribuent à la faire progresser. Sur ce sujet, je vous engage à lire notamment Éloi Laurent.

La crise montre-t-elle que la valeur des entreprises repose maintenant davantage sur les scénarios futurs que sur les résultats passés ?

Marie-Pierre Peillon – La valorisation d’une entreprise a toujours reposé sur la création de valeur future. Le plus grand modèle utilisé

par tous les *brokers* et analystes du monde entier, c'est le DCF par l'actualisation des flux de trésorerie futurs. Je ne pense pas que la crise change quelque chose.

Mais c'est du court-terme. C'est cinq ans. Ce n'est pas dix ans, quinze ans.

Marie-Pierre Peillon – C'est l'horizon de temps dans lequel l'investisseur investit. Dans le monde financier, l'horizon est à très court terme avec notamment le développement des *high-frequency trading*. Prendre en compte les enjeux ESG nécessite d'allonger l'horizon de temps; ce qui nous amène à un autre débat sur l'information financière. Pour introduire dans nos prévisions et dans nos valorisations les éléments qui nous permettent d'allonger l'horizon, il faut avoir des données fiables, comparables et stables dans le temps. Or, pour le moment, nous ne les avons pas; d'où l'intérêt d'une normalisation.

Éric Duvaud – Lorsqu'on regarde les analyses historiques, on s'aperçoit que la valorisation boursière des entreprises cotées était assise à 80 % sur les états financiers historiques dans les années 1980 et 1990. Si on prend un point de repère tous les dix ans, ce pourcentage est passé de 80 à 60, à 40 %; aujourd'hui il est de l'ordre de 20 % à 30 %. Il y a une décorrélation quasi-totale avec la valeur basée sur les états financiers historiques. Les anticipations sont mesurées différemment aujourd'hui; le cas de Tesla est un bon exemple. La crise accélère ce phénomène car la comptabilité financière vise à mesurer la richesse qui est créée. Historiquement, le PIB a crû et il y a eu de plus en plus de richesse à répartir. Avec l'extra-financier, on est en train de mesurer la rareté. Répartir la rareté est, à mon avis, encore plus compliqué que d'évaluer la création de richesse. J'ai peur que les tensions sur la répartition, et donc la comptabilisation du budget résiduel d'émissions de carbone ou de consommation d'eau, par exemple, ne génèrent des tensions très fortes. La notion de répartition de la rareté nécessite des limites planétaires, l'établissement de budgets: c'est un exercice difficile.

Questions de la salle

Que pensez-vous du fait que l'IASB semble vouloir se saisir des normes de reporting extra-financier ?

Marie-Pierre Peillon – L'IASB a lancé une consultation au mois de septembre dernier, à laquelle il faut répondre avant le 31 décembre. En tant que financière, je trouve que c'est une bonne initiative et que jusqu'à présent, l'IASB était resté vraiment très discret sur ces enjeux de données non financières, considérant que ce n'était pas dans son domaine. Tout notre débat montre bien que le reporting est de plus en plus intégré et que la frontière entre le financier et l'extra-financier devient de plus en plus poreuse.

Sébastien Godinot – J'admire le sens de la litote de Marie-Pierre quand elle parle de la réaction de l'IASB. Elle parle de sa « discrétion ». Moi en tant qu'ONG, je n'ai pas ce sens diplomatique. J'estime qu'ils étaient totalement sourds et aveugles au sujet. Ils ne voulaient pas entendre parler jusqu'à présent. Je pense qu'aujourd'hui, s'ils le font, c'est qu'ils n'ont plus le choix. Ils le font à la vitesse de l'escargot. La bonne nouvelle n'est pas du côté de l'IASB, mais du côté de l'Union européenne qui a décidé de réformer cette directive sur le reporting environnemental et social des entreprises, qui a décidé d'examiner si elle veut mettre en place un standard de reporting sur ces sujets-là et qui a mis en place une taxonomie environnementale visant à évaluer la part des revenus ou des investissements des entreprises qui sont durables écologiquement parlant.

L'Union européenne est en train d'évoluer beaucoup plus vite et a pris de mon point de vue un *leadership* mondial sur le sujet. Non pas qu'elle fait les choses de manière exemplaire, mais au moins, elle y travaille relativement rapidement, en tout cas, par rapport au reste du monde. De mon point de vue, l'enjeu intéressant est là. C'est pour cela que je parle beaucoup d'accélération des choses, du besoin d'accélérer.

Sur le sujet du besoin d'accélération, je voudrais ajouter qu'en matière environnementale, on est au pied du mur. Les entreprises, les acteurs financiers commencent à prendre les questions environnementales beaucoup plus au sérieux, parce que la dégradation de l'environnement et les coûts financiers et économiques liés à cette dégradation deviennent de plus en plus flagrants (incendies, inondations, etc.) Cela devrait se traduire par des évolutions de plus en plus brutales au moins dans certains secteurs, au moins dans certains pays et au moins pour certaines entreprises. Si les entreprises n'anticipent pas suffisamment ce type de risques, cela va se traduire dans un certain nombre de cas par des faillites. Je pense que c'est inévitable.

Je vous donne l'exemple de la société Peabody aux États-Unis, ex numéro un mondial de l'exploitation de mines de charbon privées, qui était côté dans le S&P 500. Pendant dix ans, ses résultats financiers ont évolué de mal en pis en maintenant les investisseurs dans l'illusion d'un retour à la croissance. La onzième année a été l'année de la faillite de Peabody qui est donc sortie du S&P500. Les investisseurs, restés chez Peabody avec l'espoir que la situation allait s'améliorer, ont perdu des milliards.

Tom Dodd – Au lieu de me prononcer sur la consultation de la Fondation IFRS en soi, je crois qu'il est important de souligner que, de notre perspective, il est tout à fait important qu'il y ait du progrès au niveau global et international en ce qui concerne la cohérence, l'harmonisation et un plus grand alignement des initiatives et des standards éventuels sur le reporting. Le défi est de rendre cela compatible avec notre devoir. C'est la conclusion à laquelle nous sommes arrivés et notre devoir est d'aborder ce sujet également au niveau européen.

Témoignage d'Angelo CASO (lecture de son intervention)

L'importance pour les marchés financiers des informations extra-financières, une question pertinente et sensible également au niveau politique, est désormais ouvertement reconnue. De fait, l'évaluation d'une entreprise désormais ne se fonde plus uniquement sur la connaissance des résultats financiers, puisque les investisseurs souhaitent pouvoir procéder aussi à une évaluation des effets de l'activité de l'entreprise sur l'environnement et sur d'autres facteurs qui touchent la Société dans son ensemble. En outre, informer et rassurer sur les risques et opportunités environnementaux et sociaux est dans l'intérêt premier des entreprises, notamment parce que la sensibilité aux problèmes environnementaux et sociaux a un impact significatif sur la réputation des entreprises.

L'intérêt des marchés met l'accent sur la question de l'harmonisation des normes d'informations extra-financières. La normalisation de ces informations en vue de leur mise en œuvre complète et exhaustive est aujourd'hui une question très importante. Dans un contexte mondial, le manque d'éléments de comparaison représente un point de vulnérabilité par rapport à l'efficacité et à la disponibilité des informations extra-financières.

De ce point de vue, on a l'impression de revivre un climat d'inquiétude analogue à celui qui existait il y a une vingtaine d'années dans le domaine des normes appliquées aux états financiers annuels et consolidés, qui représentaient un obstacle majeur à la libre circulation des capitaux et donc à l'efficacité du marché. A cette époque, la nécessité d'harmoniser est devenue une priorité pour permettre aux investisseurs de faire des choix d'investissement éclairés, notamment grâce à la comparaison des résultats.

Cependant, il subsiste un certain nombre de différences. À l'époque, il était question d'abandonner les règles locales qui étaient ancrées historiquement dans un contexte territorial socio-économique pour opter pour des normes internationales. Dans le contexte de l'information extra-financière, il y a très peu d'organismes de normalisation avec des caractéristiques juridictionnelles ou terri-

toriales. Les principaux acteurs sont, en réalité, déjà dotés d'une nature internationale, et donc globale. Néanmoins, nous assistons au développement permanent de règles par tout un ensemble d'entités qui, malgré leur vocation globalisante, ne se coordonnent pas entre elles; ce qui pose de manière toujours plus aiguë la question de la comparaison. Cette prolifération de normalisateurs crée même une sorte de concurrence entre les différentes instances qui n'est certainement pas dans l'intérêt général.

Les initiatives internationales sont en fait les plus variées. Certaines ne fournissent qu'un cadre de référence, d'autres se concentrent plutôt sur un certain type d'information (par exemple le climat, les droits de l'homme), d'autres encore développent des normes de portée générale ou relatives à des secteurs spécifiques. Pour donner quelques exemples non exhaustifs, on pourrait citer les recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) du Conseil de stabilité financière (FSB) sur la communication des risques liés au changement climatique, l'initiative au sein du Pacte mondial des Nations Unies, dont les principes couvrent les sujets des droits de l'homme, du travail, de la durabilité environnementale et de lutte contre la corruption, le cadre de l'IIRC, les normes sectorielles de la SASB dans le contexte américain et les normes de la GRI et son initiative pour une information mondiale. Les normes de la GRI sont universelles et portent sur des thématiques spécifiques liées à l'environnement, à la société ou à l'économie; elles semblent être les plus largement utilisées à travers le monde.

En Italie, on constate que toutes les entreprises qui rédigent la déclaration de performance extra-financière ont utilisé ou se sont référées aux normes GRI grâce à des paramètres qui permettent aux cabinets d'audit d'exprimer leur opinion.

Patrick de Cambourg avait été chargé par le Ministre français de l'Économie et des Finances début 2019 d'établir un rapport dans lequel, outre un panorama des initiatives existantes dans le champ de l'information non financière, des orientations pour une initiative du G20 visant à harmoniser un cadre d'informations extra-financières seraient proposées. Son rapport, publié en mai 2019, a mis en lumière différents obstacles et problèmes rencontrés au plan international,

qui entraînent la prolifération d'initiatives et de cadres sur ce sujet. Patrick de Cambourg a proposé la création d'une instance de normalisation européenne, spécialisée dans l'information non-financière. Il estime que la prise de conscience et l'attention déjà portée dans l'UE sur ce sujet permet d'agir au niveau européen. L'Union européenne a toujours montré un intérêt politique marqué par rapport à la protection de l'environnement, du climat et à la question plus générale de la durabilité, ce qui a débouché sur différents efforts de régulation de ces phénomènes.

On peut faire référence notamment à la directive 2014/95/UE, qui porte sur la communication des informations non financières et les orientations y afférant pour ces informations publiées en 2017, avec une mention particulière à l'information non financière sur le climat en 2019 et au plan d'action lancé par la Commission européenne en mars 2018 pour financer la croissance durable, avec pour objectif de réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en intégrant la durabilité dans la gestion des risques, en promouvant la transparence et une vision à long terme dans les activités économiques et financières, par exemple, par la création du laboratoire de l'EFRAG.

D'autres initiatives ont été lancées: la publication en 2019 du règlement 2019/2088 portant sur l'information concernant le caractère durable des activités liées au secteur des services financiers et, en 2020, de la réglementation 2020/852 (dit règlement taxonomie) qui porte sur la création d'un système commun de catégorisation des activités économiques durables, afin de promouvoir des investissements durables.

Enfin, le *Green deal* européen de décembre 2019, par lequel la Commission européenne a mis au point une feuille de route pour rendre durable l'économie de l'UE en promouvant un usage plus efficient des ressources, en partant de la notion d'économie propre et circulaire, en restaurant la biodiversité, en luttant contre la pollution. Ce plan illustre les investissements nécessaires, ainsi que les instruments financiers disponibles et explique comment permettre une transition équitable et inclusive, avec un objectif de neutralité climat en 2050.

Néanmoins, des analyses plus récentes, réalisées par la Commission européenne, concluent que l'ensemble de ces informations rendues publiques n'est pas à la hauteur des attentes, notamment en l'absence de normes. On peut citer en particulier le résultat d'une enquête récente sur la révision potentielle de la directive non financière, qui a mis en lumière des problèmes ayant trait à la comparabilité et à la fiabilité des informations fournies par les entreprises et le besoin exprimé par 82 % des répondants de trouver une norme commune en vue de résoudre ces problèmes.

En réponse à cette consultation, l'OIC a fait observer que le caractère comparable de l'information nécessitera l'adoption d'une norme commune et que, pour faciliter les comparaisons au plan mondial, il faut créer des structures solides au plan régional. C'est sur cette base que la Commission européenne a mis en œuvre le processus de révision de la directive, avec un double mandat confié à l'EFRAG. Tout d'abord, un premier mandat a consisté à conduire des travaux préparatoires pour la mise au point des normes d'informations non financières européennes. Ce groupe de travail, sous l'égide de Patrick de Cambourg, a publié un premier rapport d'avancement pour informer la Commission européenne, à fin octobre 2020; et fournir une première évaluation des principales problématiques ressorties de la phase d'évaluation. Les travaux de ce groupe de travail se sont poursuivis à un rythme soutenu. Des représentants de l'OIC y ont participé.

Les travaux se concentrent sur la nécessité de rationaliser les textes existants, les liens entre l'information financière ou non financière, l'analyse des *scenarii*, l'évaluation des impacts, la quantification des risques, les caractéristiques d'un cadre futur (l'application de la notion de matérialité, les types d'informations à fournir, la qualité de ces informations) et le développement potentiel d'une norme pour les PME.

Le rapport rappelle également l'importance de veiller à ce que les entreprises aient le temps nécessaire pour la mise en œuvre de ces propositions. Toutes les recommandations qui seront formulées début 2021 sont attendues avec beaucoup d'intérêt.

Le deuxième mandat est confié personnellement au président de l'EFRAG, M. Gauzès, et a trait aux évolutions liées à la gouvernance et au financement de l'EFRAG si la Commission attribue à cette entité le rôle d'agence de normalisation. Une consultation, lancée par M. Gauzès, faisant suite à sa proposition concernant la nouvelle gouvernance et les financements y afférents, est actuellement en cours. C'est dans ce contexte que se situe la consultation de la Fondation de l'IFRS proposant une possible extension de son domaine d'activité au reporting de l'information sur la durabilité. Celle-ci recueille un large soutien: un certain nombre d'instances existantes ont exprimé leur intérêt à travailler avec la fondation IFRS. Il est fait référence à la lettre conjointe envoyée à l'OICV⁴⁰ le 30 septembre par le GRI, l'IIRC, le SASB, le CDP (*Carbon Disclosure Project*) et le CDSB (*Climate Disclosure Standards Board*). Il est important de souligner que cette déclaration d'intention représente une évolution du scénario international puisque la position représentée par le *Corporate Reporting Dialogue*, qui comprend les organismes susmentionnés en plus de l'IASB, n'a qu'un an. En effet, à l'époque, il avait été publiquement souligné que le moment de soutenir une norme unique et mondiale de reporting non financier ne semblait pas encore venu. Pour compléter ce panorama, il faut signaler qu'il y a une quinzaine de jours, l'IIRC et le SASB ont annoncé leur intention de fusionner pour créer une fondation appelée « *The Value Reporting Foundation* », qui devrait voir le jour vers la mi-2021.

Avant de conclure, je voudrais attirer l'attention sur l'importance de créer des synergies entre l'information financière et l'information non financière. C'est un aspect qui a également fait l'objet d'une réflexion par la « *task force* » de l'EFRAG; son objectif, complexe, est de parvenir à une information unifiée et intégrée. J'observe que le sujet de l'interconnexion entre les dimensions financière et non financière figure également parmi les raisons qui ont amené la Commission européenne à prendre en considération la possibilité de confier le rôle d'agence de normalisation à l'EFRAG. L'OIC a derrière

40 - Organisation Internationale des Commissions de Valeur.

elle une vingtaine d'années d'expérience de la collaboration avec à la fois l'IASB et l'EFRAG, qu'elle a contribué à fonder. Cet élément justifie, de mon point de vue, le niveau très marqué d'intérêt avec lequel l'OIC suit les évolutions en la matière, ainsi que les initiatives de la Fondation IFRS et de l'EFRAG. Nous souhaitons participer aux consultations de la Fondation IFRS, comme nous participons activement déjà aux travaux de l'EFRAG. Merci.

Table ronde finale: intérêt public et enjeux comptables d'une crise

Débat: **Denis Beau** (Banque de France), **Alain Deckers** (EU Com),
Jean-Paul Gauzès (EFRAG)

Animé par **Patrick de Cambourg**

Patrick de Cambourg – Bonjour à tous. Avant de démarrer cette dernière table ronde, je souhaite indiquer que traditionnellement nous terminons ces États Généraux par une réflexion un peu plus générale sur le lien du thème choisi pour la journée avec l'intérêt général européen (*European Public Good*). Vous êtes tous les trois dans une position qui vous permet d'avoir à la fois cette proximité et le recul nécessaires par rapport au thème de la journée.

Cette journée a été consacrée à examiner des sujets d'information plutôt de nature financière pendant les trois premières tables rondes alors que la quatrième table ronde a privilégié l'information extra-financière, tant il est vrai que le reporting des entreprises doit désormais considérer la possibilité de marcher sur deux jambes. Je me tournerai d'abord, vers Denis Beau pour lui poser la question de la résilience du reporting financier à la lumière des difficultés de la crise actuelle et des conséquences économiques que nous connaissons aujourd'hui.

Denis Beau – Bonjour à toutes et à tous. Pour lancer l'échange sur cette question, je vais adopter le point de vue du banquier central et superviseur que je suis et formuler une réponse prudente à la question posée, et ce; pour plusieurs raisons. D'abord, les conséquences économiques restent difficiles à évaluer, la crise est toujours

présente, le contexte reste incertain et les conséquences économiques ont été atténuées par des dispositifs publics de soutien massif aux entreprises. Pour autant, je fais plutôt le constat que le dispositif de normalisation comptable de reporting a bien fonctionné jusqu'au présent et répond de façon plutôt satisfaisante aux évolutions de l'environnement économique, y compris dans les temps de crise que nous traversons depuis la crise de 2008. En particulier, l'introduction de la norme IFRS 13 (évaluation de la juste valeur) a permis de mieux refléter les incertitudes liées à la valorisation en juste valeur. Par ailleurs, la norme IFRS 9 (instruments financiers) a introduit un modèle d'évaluation des pertes de crédit attendues, qui vise à mieux refléter les risques portés par les banques et à répondre à la problématique du *too little, too late* et à l'insuffisance de provisionnement qui avait été mise en évidence au démarrage de la crise de 2007/2008.

Le bilan est positif même si, dans un contexte de crise, les estimations qui sont retenues au plan comptable sont nécessairement plus incertaines, dans la mesure où elles dépendent de la capacité des entités à anticiper l'environnement futur. Ce point appelle aussi à plus de réflexion de la part des entreprises et plus de vigilance de la part des superviseurs sans remettre en cause, toutefois, la pertinence de l'information communiquée, dès lors que l'incertitude est correctement expliquée dans l'annexe aux comptes annuels. Cela ne signifie pas que des améliorations ne puissent être apportées et des enseignements tirés. Pour tracer quelques pistes, il me semble qu'à moyen terme, une évolution des règles sectorielles applicables aux organismes d'assurance est souhaitable en normes françaises, notamment au regard de la prise en compte du risque de taux d'intérêt. Puis, au plan des normes internationales, la question de la convergence des pratiques. Celle d'un renforcement de la comparabilité des états financiers mériterait aussi sans doute d'être approfondie.

Pour revenir à la norme IFRS 9, le calcul des provisions s'est avéré très complexe à mettre en œuvre dans le contexte de la crise, conduisant à une hétérogénéité marquée des approches suivies par les banques. Il faudra donc s'interroger sur l'opportunité de renforcer le caractère prescriptif de la norme et réfléchir à la manière de

rendre l'information plus lisible. Ceci dit, en termes d'actions de normalisation, comme discuté dans la table ronde précédente, l'action de normalisation devrait aussi porter en priorité sur l'information extra-financière, eu égard aux enjeux tant économiques que sociétaux liés aux conséquences du changement climatique. Voilà rapidement quelques éléments ; je serai heureux de pouvoir y revenir.

Jean-Paul Gauzès – Effectivement, il faut des normes sans pour autant faire preuve d'un excès de dogmatisme. Le premier exemple que je souhaite partager est celui du financement des investissements de long terme dans la norme IFRS 9, qui a posé difficulté dès la validation de la norme par le Parlement européen. Le Parlement a demandé à la Commission d'approfondir cette question. L'EFRAG a conduit une étude pendant près de deux ans pour conclure que certainement des améliorations étaient à apporter dans la façon de traiter les investissements à long terme, pour lesquels la *fair value* n'était pas toujours le bon instrument. La commission a écrit à l'IASB pour demander la mise en œuvre d'une révision de cette question.

Un autre exemple très récent concerne le problème des cohortes annuelles sur les contrats d'assurance. Par la voie réglementaire de la normalisation, on tend à dissocier les contrats, alors que le principe même de l'assurance est celui de la mutualisation et que celle-ci entraîne de fait un équilibre. C'est la raison pour laquelle il est difficile de se mettre d'accord. Actuellement, le projet d'avis est en cours d'examen par les parties prenantes et un avis définitif doit être rendu au mois d'avril prochain.

Voilà quelques exemples qui démontrent que les choses fonctionnent, mais qu'à la marge, il est nécessaire d'adopter un pragmatisme ou à tout le moins instiller ce qu'il est convenu d'appeler « l'intérêt européen » dans les esprits. De ce point de vue, il peut être rappelé que les préconisations de Philippe Maystadt dans son rapport sur le fonctionnement de l'EFRAG ont été largement prises en compte ces dernières années, contribuant ainsi à un contrôle plus intelligent que la simple adoption de propositions qui sont faites, sans véritable discussion.

Alain Deckers – Je pense qu'en effet, le système comptable a relativement bien fonctionné dans le contexte de cette crise. Au-delà des inquiétudes du début, l'intervention publique via les garanties de prêt ou les moratoires mis en place a permis d'atténuer l'impact de la crise sur le système financier. En outre, l'application des normes a aussi permis de réagir de manière adéquate et refléter de manière pertinente le changement, l'état du système. La Commission européenne, mais aussi la Banque Centrale, l'EBA et l'ESMA se sont prononcées assez rapidement afin que ces normes soient appliquées avec une certaine flexibilité. Ainsi, des amendements ont été introduits en urgence sur les contrats de location.

Sur le premier point concernant la norme IFRS 9, comme Jean-Paul l'a déjà expliqué, nous avons demandé à l'IASB de prendre en compte les remarques européennes et de revoir l'application, le contenu de la norme et ses conséquences. La réponse de l'IASB est que dans le contexte de la *post-implementation review*, la priorité serait donnée aux questions de classement et de valorisation et notamment le traitement des actions et du recyclage.

Concernant la norme IFRS 17, je serai un peu plus prudent naturellement, dans la mesure où l'avis de l'EFRAG est toujours en phase de consultation. Mais il est de notoriété publique qu'il existe un certain nombre d'inquiétudes, en particulier celles relatives aux exigences de reporting sur les cohortes annuelles. La question est celle de l'équilibre à trouver au sein des États membres lorsque le comité réglementaire examinera ces amendements. Actuellement, nous sommes en contact constant avec les uns et les autres et prêts à travailler à un compromis, si cela est nécessaire.

Je voulais profiter de la présence d'un banquier central, pour poser la question la résilience du modèle prudentiel, sujet très connecté avec la comptabilité. Est-ce qu'aujourd'hui, on considère que le modèle prudentiel répond plutôt bien à des chocs du type de celui que l'on connaît ?

Denis Beau – Comme éléments de contexte, je commencerai par caractériser le choc en soulignant qu’il n’a pas de précédent dans l’histoire récente. Il est nécessaire d’avoir cette donnée à l’esprit. En outre, contrairement à 2008, les banques, loin d’être à l’origine du choc, ont non seulement résisté au stress, mais ont même été fortement sollicitées et incitées par les États à soutenir les mesures de politique publique contra-cyclique. C’est la preuve que le cadre prudentiel actuel, issu des réformes qui ont suivi la crise de 2008, a rendu le système financier plus résilient. Nous avons beaucoup appris de la précédente crise et fait évoluer le cadre réglementaire en conséquence.

Les banques sont entrées dans la crise avec une capitalisation meilleure qu’il y a douze ans, à la fois quantitativement et qualitativement. Les réformes de Bâle III, engagées après la crise de 2008, et destinées à renforcer le cadre prudentiel et les exigences en capital tout en créant des exigences de liquidité, ont été essentielles dans le renforcement de la résilience des acteurs bancaires au cours des dernières années. Je souligne ce point, car il confirme, à mes yeux, la nécessité de mise en œuvre complète de l’Accord de Bâle III, finalisé en décembre 2017. Par ailleurs, les autorités de supervision ont trouvé dans le cadre réglementaire existant les marges de manœuvre nécessaires pour faire face à cette crise inattendue et d’une ampleur inédite. Elles ont fait largement usage des flexibilités disponibles, notamment pour permettre aux banques d’utiliser pendant une crise les réserves accumulées en période de croissance. Je fais référence, ici, à la réduction du coussin contra-cyclique, à l’autorisation d’opérer temporairement sous les coussins de liquidités et de capital P2G⁴¹, coussins de conservation de capital donnés par le SSM⁴².

De même, les superviseurs ont donné leur pleine efficacité aux mesures prises pour soutenir le financement de l’économie réelle, en s’appuyant sur le cadre prudentiel et en prenant notamment en compte la garantie souveraine des prêts garantis et les moratoires en particulier. Cela étant, il convient de constater que seules quelques

41 - *Pilar 2 Guidance*.

42 - *Single Supervisory Mechanism de la banque centrale européenne*.

banques du SSM ont profité à ce stade de ces assouplissements. Un des principaux freins à leur utilisation semble avoir été la crainte d'un effet de stigmatisation par les marchés, les agences de notation ou les investisseurs en cas de diminution des ratios de fonds propres. Pour donner plus de confort à l'emploi de ces coussins, les superviseurs, doivent être clairs sur un horizon suffisamment long pour leur reconstitution, une fois la crise terminée. C'est ce que la BCE⁴³ a fait dans sa communication du mois de juillet 2020.

Et au-delà de cet effort de clarification, il conviendra certainement de poursuivre les réflexions et les échanges, notamment au sein du Comité de Bâle, afin d'évaluer si des mesures additionnelles sont nécessaires pour permettre une utilisation complète et forte de ces flexibilités, tout en évitant le risque de *deleveraging*⁴⁴ de la part des banques. Au niveau européen, je voudrais aussi ajouter que cette action de superviseur, dans le sens de l'exploitation des marges de flexibilité, a été complétée par une adaptation ciblée de la réglementation bancaire via ce que l'on a appelé le « *quick fix CRR*⁴⁵ », qui vise à favoriser le financement de l'économie par les banques. Je voudrais mentionner notamment la mise en place de filtres prudentiels : l'un sur les titres souverains avec la possibilité de neutraliser dans les fonds propres les variations de valeur de titres dans le cadre de la crise ; l'autre possibilité concerne les provisions sur encours sains en complément des mesures transitoires IFRS 9 de 2018 et qui permet, là encore, une neutralisation de l'impact sur les fonds prudentiels, de l'augmentation des provisions sur encours sains, issue des effets de la crise.

Il me semble que c'est la combinaison à la fois du modèle prudentiel, des mesures économiques, que l'on appelle « fiscales » dans le monde anglo-saxon, et des mesures de soutien par les banquiers centraux, qui a permis la résilience globale du modèle.

43 - Banque Centrale Européenne.

44 - Réduction des dettes.

45 - Dans le cadre des amendements de la Capital Requirements Regulation publiés le 20 juin 2020.

Denis Beau – Je partage totalement ce point de vue. J’ai mis l’accent sur les flexibilités du modèle prudentiel, mais il va de soi que la résilience du système financier est également le fruit des efforts passés et des actions très fortes. C’est aussi l’une des caractéristiques de cette crise d’une ampleur inédite, soudaine qui a généré une réaction d’une ampleur très forte, simultanée de l’ensemble des pouvoirs publics. C’est la combinaison de ces éléments qui a permis le bon niveau de résistance aux chocs observés.

J’ai une dernière question concernant un effet direct sur les estimations comptables. Ce package pour faire face à la crise en cours, et qui conduit à des taux extrêmement bas, constitue-t-il un élément pérenne ? Je ne fais pas référence, bien évidemment, au financement des dettes publiques, qui est un autre sujet. Mais quand on se situe au niveau des entreprises, faut-il se placer dans un univers durable de taux bas ? Ce qui engendre, d’ailleurs, les problèmes évoqués pour des acteurs comme les assureurs.

Denis Beau – Premièrement, la mise en perspective des nombreuses études sur ce point permet de constater effectivement une baisse tendancielle du niveau des taux d’intérêt.

Une communication, appelée la *forward guidance* de la BCE, montre que l’horizon de mise en œuvre des mesures extrêmement accommodantes de la part des banques centrales se situe à un horizon de moyen terme. Donc, la perspective d’horizon de taux bas pour longtemps est une probabilité forte à prendre en compte par les acteurs économiques et notamment les intermédiaires financiers ; cette hypothèse aura nécessairement un impact sur leur activité et leur *business model*.

Tournons-nous maintenant vers l’information non financière, ou extra-financière ou encore de développement durable, thème de notre quatrième table ronde. L’idée s’impose aujourd’hui que l’information financière ne peut suffire à informer durablement et de façon complète sur la performance et la situation de l’entreprise.

Alain, Tom a été très clair sur ces sujets plus tôt dans les échanges, pourras-tu nous dire comment la Commission perçoit l'ambition sous-jacente à l'idée de compléter l'information financière, déjà très mature, par une information extra-financière dans ce qui pourrait être appelé l'intérêt général ?

Alain Deckers – C'est un chantier fondamental du moment. Il est très clair, autant de la part des investisseurs que des régulateurs, que cette information extra-financière devient absolument clé et représente un élément majeur dans la prise de décision des acteurs de marché. D'autant plus que les capitaux privés seront sollicités pour répondre à la crise climatique et autres crises auxquelles nous sommes, et serons, confrontés. En effet les fonds publics, sollicités de manière récurrente, atteindront sans doute leurs limites à un moment donné. Dans ce double contexte, l'information non financière a un rôle absolument capital. C'est la raison pour laquelle la Commission s'attelle à une révision en profondeur de la directive sur l'information extra-financière.

Cette révision caractérise pour partie une réponse aux exigences du marché, dans la suite de la mise en œuvre prochaine du nouveau règlement sur la divulgation de l'information, la durabilité prise en compte par les investisseurs, mais elle répond aussi à une demande plus large des marchés pour recevoir une information non financière qui soit à la fois comparable, fiable, utile et d'un niveau de qualité similaire à celui de l'information financière, naturellement beaucoup plus mature. Nous sommes aujourd'hui dans une situation assez complexe avec un véritable foisonnement d'initiatives, sectorielles pour la majorité mais aussi globales pour quelques-unes d'entre elles. Cette situation n'est pas satisfaisante et est source de confusion, aussi bien pour les utilisateurs, les investisseurs que pour les émetteurs et autres préparateurs. À notre sens, il sera très difficile de répondre ou de trouver des solutions aux problèmes identifiés sans se doter d'un cadre normatif commun, donc de normes d'informations non financières (ou extra-financières) communes pour l'Europe tout en essayant évidemment d'obtenir une meilleure convergence au niveau

international, dans la mesure où les entreprises européennes opèrent au niveau mondial et où les investisseurs européens agissent aussi à ce niveau mondial.

Pour autant, la situation européenne est particulière. D'une part, le niveau d'ambition politique affiché par l'Union européenne est très important. Les objectifs que nous nous sommes fixés en matière de lutte contre le changement climatique en sont un bon exemple. D'autre part, l'Union européenne s'est déjà dotée d'un cadre législatif en matière de « finance durable ». J'ai déjà cité le règlement qui s'applique aux investisseurs et autres intermédiaires de marché. Par ailleurs, nous avons aussi travaillé à un règlement, sur une taxonomie des activités économiques durables, qui est en cours d'élaboration. Et il y a toute une série d'autres projets au niveau européen qui pourraient avoir un impact sur l'information que les entreprises, ou émetteurs, seront appelées à divulguer dans leur rapport. Pour répondre au niveau d'ambition et aux spécificités du cadre législatif européen, il semble indispensable que des normes que nous pourrions adopter en Europe répondent spécifiquement à nos besoins, sans pour autant exclure une meilleure convergence au niveau international. Il s'agit, somme toute, de placer l'Europe en bonne position pour influencer sur les initiatives internationales. Une telle visée implique une étroite coordination entre ce travail normatif de normalisation et les politiques publiques européennes mais aussi nationales. Dans ce contexte, un système de gouvernance qui permette de prendre en compte l'intérêt public européen est indispensable.

Par ailleurs, la question de la gouvernance a aussi des implications sur d'autres aspects du reporting de l'information non financière, comme l'audit ou l'assurance. Une fois de plus, la situation actuelle ne semble pas vraiment adaptée aux *challenges* auxquels nous sommes confrontés. De surcroît, il convient probablement de consolider la mise en oeuvre par les superviseurs des marchés. Cette problématique s'avère diverse, mais il est impératif de nous y atteler d'une manière cohérente et coordonnée.

Si nous filons la métaphore des deux jambes sur lesquelles l'information d'entreprise peut marcher, s'emboîter, compte tenu de la maturité actuelle de la jambe financière et le fait qu'elle est structurée et musclée d'une façon relativement stable à moyen terme, combien de temps faudra-t-il à la jambe non financière pour se muscler et se structurer? Et quelles en sont les étapes?

Alain Deckers – Il est important aujourd'hui d'agir vite, car la crédibilité de la politique et du cadre législatif en dépend. Ce sujet peut être traité sous plusieurs angles: la législation prudentielle doit être complétée afin de mieux refléter les risques liés aux aspects de durabilité et du non financier, mais le projet principal mené actuellement est celui de la révision de la directive non financière. La Commission devrait faire une proposition législative vers la fin du premier trimestre 2021. Il sera indispensable, comme pour la taxonomie, de travailler en parallèle sur la révision du texte législatif et sur l'élaboration d'un cadre normatif, en complément du cadre législatif, afin d'obtenir des résultats en temps utile et dans la temporalité fixée pour l'application du nouveau règlement.

Comme évoqué à plusieurs reprises, nous sommes tout à fait prêts à travailler sur des initiatives ou à coopérer au sein d'initiatives internationales. Cependant, au regard des propositions actuelles, les instances internationales ne semblent guère en mesure de répondre à temps et à tous les besoins, y compris ceux de l'Europe. Je fais notamment référence au fait que dans notre cadre législatif, le concept de la double matérialité est absolument fondamental. Or dans sa consultation, la Fondation IFRS met l'accent sur la matérialité financière plutôt que sur la double matérialité. Côté européen la mise en œuvre d'un cadre législatif impose de couvrir tous les sujets liés au développement durable et pas seulement au climat, même si, évidemment, ce dernier est un sujet majeur, qui revêt une urgence propre.

Pour conclure, il me semble qu'au plan international, il n'existe pas encore d'outil que nous puissions mettre en œuvre tel quel. Il revient donc à l'Union européenne de prendre de l'avance et développer un cadre normatif à relativement court terme. Il importe

d'être pleinement conscient de l'urgence. L'échéance de 2022/2023 est avancée. Je pense qu'au-delà nous aurions échoué.

Quel est le lien possible entre la normalisation extra-financière éventuelle et l'intérêt général? Quels sont les points d'ancrage fondamentaux?

Jean-Paul Gauzès – Dans le cadre des mandats qui m'ont été confiés par le vice-président de la Commission européenne, l'un sur la modification de l'EFRAG -au cas où l'EFRAG serait choisi comme rédacteur de normes- et le second mandat qui vise à mettre en œuvre la *task force* pour réfléchir à la façon d'établir progressivement ces normes européennes non financières, il apparaît essentiel de pouvoir réunir une diversité des parties prenantes. Il s'agit en effet d'inclure à la fois le partenariat public-privé -que l'on connaît à l'EFRAG, tel que qui fonctionne actuellement sur la branche reporting financier- mais aussi d'intégrer les représentants des autorités nationales concernées par la normalisation.

Pour ces raisons, j'ai adressé un questionnaire aux représentants des États membres présents à l'ARC⁴⁶, de manière à mieux discerner la façon dont ils souhaiteraient que les autorités nationales compétentes soient impliquées dans le dispositif, soit en participant aux instances de décision ou de réflexion, soit comme observateur. Les résultats de ces consultations seront connus au début du mois de janvier (2021). Je pourrai ainsi, ainsi que le prévoit le calendrier, remettre à la fin de ce même mois mes recommandations pour une gestion équilibrée, tenant compte de l'intérêt public européen. Cette prise en compte de l'intérêt général européen a modifié les conditions dans lesquelles les examens ont été faits et a permis d'avoir une vision plus concrète, plus pragmatique, plus réaliste de ce qui comptait pour l'Europe, de manière à concilier les exigences d'une harmonisation et les modèles économiques légitimement et légalement admis sur notre continent.

46 - Accounting Regulatory Committee.

La Banque de France est en pointe sur les sujets de l'extra-financier et a appris à jouer un rôle important dans la coalition de banquiers centraux sur ce sujet. Quels sont les messages ?

Denis Beau – La normalisation de l'information extra-financière thématique en particulier constitue un enjeu fort pour les banquiers centraux, pour deux raisons majeures. La première, c'est la matérialité des risques financiers liés au changement climatique et leur portée, de nature à provoquer une instabilité financière aux conséquences systémiques.

La deuxième raison importante est que les banques centrales et les superviseurs – et parmi eux la Banque de France et l'ACPR⁴⁷ – jouent un rôle très actif en faveur d'une meilleure prise en compte des risques financiers liés au changement climatique par les intermédiaires financiers, banques et assurances en tête. En France, en mai (2020), l'ACPR a publié un guide des bonnes pratiques en matière de gouvernance et de gestion des risques climatiques par les établissements bancaires. Elle a aussi lancé un exercice pilote d'analyses de scénarii de risques climatiques. Cet exercice a vocation à prospérer et à s'étendre, puisque le SSM a annoncé récemment son intention de conduire dès 2022 un exercice de stress climatique auprès des établissements qu'il supervise. Par ailleurs, la Commission consultative « climat et finance durable » de l'ACPR a effectué, en partenariat avec l'AMF, une revue des engagements des banques et des assurances françaises, dont les résultats vont être publiés d'ici quelques jours. Je mentionne ces initiatives parce qu'à l'heure actuelle, le reporting extra-financier à destination du grand public n'est pas suffisamment développé et standardisé pour permettre une bonne identification des risques physiques et de transition.

Des avancées au niveau européen ont été réalisées dans ce domaine. En France, nous avons pris aussi un peu d'avance, mais le risque climatique est un risque mondial qui nécessite une action

47 - Autorité de Contrôle Prudentiel et de Régulation.

concertée et une comparabilité des données au niveau international. En conséquence, il semble nécessaire aujourd'hui d'instaurer un cadre conceptuel cohérent au niveau international. Toutefois les juridictions en avance doivent poursuivre et accélérer. Je veux ainsi saluer, dans ce contexte, les travaux européens en matière de normalisation extra-financière, en particulier ceux de l'EFRAG et précisément ceux du groupe présidé par Patrick. J'espère que ces travaux alimenteront la réflexion internationale sur l'élaboration de standards internationaux.

Synthèse de la journée par Patrick de Cambourg

Je remercie tous les participants aux tables rondes de la 10ème édition de ces États généraux, qui ont apporté aujourd'hui des témoignages et des idées d'une grande qualité et d'une grande authenticité aussi. Je remercie également nos collègues étrangers qui nous font l'amitié depuis six ans maintenant de venir partager avec nous leur vision du thème que nous choisissons. La crise met, bien sûr, la performance d'une entreprise à l'épreuve, puisque les conditions changent, parfois de façon drastique. Elle crée beaucoup de perturbations, parfois avec des impacts positifs mais plus souvent avec des impacts négatifs.

La première table ronde de la journée a montré qu'il n'était pas facile d'opérer le distinguo entre la performance normale de l'entreprise et celle consécutive à des perturbations générées par la situation de crise que traverse l'entreprise. L'idée de la normalité a été débattue : qu'est-ce que la rentabilité normative ? C'est un sujet compliqué. Doit-on la regarder dans le rétroviseur et la comparer à la période antérieure, supposée être non affectée par l'événement de crise traversée ? Ou faut-il plutôt se projeter sur une normalité à venir, c'est-à-dire la normalité « nouvelle » ? Dans le fond, il est difficile de trouver une réponse parfaite et univoque.

J'en profite également pour remercier tous ceux qui, à l'ANC, dans la communauté comptable, ont contribué à l'élaboration de nos recommandations sur la crise Covid-19. Ces recommandations constituent un bon guide pour sélectionner et choisir les différentes informations, en évitant l'information parcellaire et l'information qui constituerait par trop un plaidoyer *pro domo*. L'idée est de donner une perspective en travaillant sur la valeur prédictive de l'information financière qui revient à l'évidence à essayer de dire comment on va sortir de la crise. Or, Benoit de Juvigny l'a très clairement exprimé ce matin : la guidance est d'une mise en œuvre compliquée. L'information financière doit illustrer qu'en période de crise, le caractère

prédictif reste évidemment relatif. Néanmoins, le *distinguo* entre l'effet de la crise sur tous les postes du compte de résultat – ou sur la situation financière – et une situation jugée à peu près normale est un élément d'information extrêmement précieux.

Sur le thème de la résilience des modèles économiques, la table ronde de ce matin s'est concentrée sur la question du *goodwill* et de l'intérêt, ou non, de changer de paradigme dans ce domaine. En l'absence de solution parfaite, je constate toujours que les points de vue sont partagés et que conceptuellement, les deux positions sont défendables. À titre personnel, et depuis assez longtemps, je suis convaincu qu'il faut d'abord se poser la question de savoir s'il est opportun de changer. Je crains l'effet de pendule qui consiste pendant vingt ans à considérer que l'*impairment* est la solution pour ensuite en voir les désavantages qui sont réels, et de nouveau revenir à l'amortissement pour vingt ans; ce qui d'ailleurs n'exclurait pas l'*impairment*, et dont on verrait aussi les difficultés de mise en œuvre, telles que la détermination de la durée d'amortissement. Cela m'incite donc de façon non dogmatique, mais au contraire très pragmatique, à une grande prudence quant à un changement de méthode. Par ailleurs, je pense que le dispositif actuel peut être encore amélioré. Avant toute décision, il est nécessaire de prendre en compte également les considérations macroéconomiques suivantes: favorise-t-on une croissance qui est un *mix* de croissance organique et de croissance acquisitive? Ou veut-on donner la prépondérance à la croissance organique?

La question de la résilience des conséquences des crises sur les *business models* et le fait que certains modèles d'affaires peuvent être impactés de façon importante n'a pas pu être débattue. La question reste donc ouverte de savoir si, aujourd'hui, l'évolution des *business models* est prise en compte de façon totalement satisfaisante dans l'arrêté des comptes.

De la troisième table ronde, je retiens le fait qu'à l'évidence l'environnement de taux très bas conduit à stabiliser le financement des entreprises, largement à base de dettes et d'instruments hybrides sophistiqués, et conduit à relativiser assez largement la notion de retour sur capital. L'univers extrêmement complexe dans lequel les

entreprises se meuvent conduit à considérer qu'une information détaillée est nécessaire mais qu'une classification binaire (entre dettes et capitaux propres) est sans doute peu adaptée à la complexité actuelle. Comme cela a été mentionné dans la dernière table ronde, le relais public est un relais extrêmement important qui se substitue assez largement aux « fonds propres classiques » du secteur économique sous formes d'endettement ou encore de dettes subordonnées ou conditionnées.

La vision macroéconomique doit probablement conduire à la fois à inventer des modèles de permanence du financement et à communiquer sur les financements qui prennent en compte cet environnement de taux bas. Par exemple la pratique qui consiste à remplacer des fonds propres en les remboursant aux actionnaires et en empruntant à taux zéro afin de bonifier le rendement est en soi une information intéressante.

Le dernier sujet relatif au rôle de l'information extra-financière a été débattu lors de la quatrième et aussi lors de la dernière table ronde : il est devenu nécessaire et urgent d'adjoindre une deuxième jambe au reporting des sociétés avec une ossature et une musculature qui permettent de marcher droit et de manière coordonnée. Toutefois cet objectif représente un véritable défi quand on voit que le modèle de l'information financière a mis plusieurs décennies pour se stabiliser et se densifier. Nous sommes confrontés à un impératif de massification dans des délais jamais vus ni tenus dans le passé. En ce sens, c'est un véritable défi pour l'Union européenne, sans contradiction avec les efforts à soutenir au niveau le plus global. En revanche, la cohérence des politiques dans ce domaine n'est pas la même que celle qui avait présidé en son temps, il y a une vingtaine d'années, lors de l'émergence d'un deuxième grand modèle de normes d'information financière (les normes IFRS) aux côtés du modèle US GAAP. Ce mouvement était lié à la nécessité pour les marchés financiers d'avoir au plus deux modèles de référence qui, idéalement, ne devaient pas ni ne devraient trop diverger.

Aujourd'hui, il est bien difficile d'aligner complètement des politiques en matières d'environnement, sociétale et de gouvernance à travers le monde. Il est donc parfaitement légitime que la part

juridictionnelle de cette normalisation soit forte. L'Union européenne a une petite longueur d'avance sur ce sujet. Ma conviction est que l'Union européenne, forte de son identité et de son histoire, doit continuer à contribuer à l'évolution globale.

Clôture par Olivia Grégoire, secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, chargée de l'Économie sociale, solidaire et responsable

Bonjour à toutes et à tous.

Merci infiniment à Patrick de Cambourg et à l'Autorité des normes comptables pour leur invitation. Une obligation de dernière minute m'empêche cependant d'être en direct avec vous. En effet j'ai l'honneur d'animer un des cinq groupes de la convention citoyenne, le groupe « produire et travailler ». Pour autant, je tenais absolument à vous adresser quelques mots, alors qu'une grande partie des États Généraux de l'ANC a été consacrée à un sujet qui m'est particulièrement cher et fait partie de mes principales attributions. Je veux parler évidemment de la performance extra-financière.

Cette année, les États Généraux de l'ANC consacrent quasiment autant de temps à la comptabilité financière qu'au reporting extra-financier. Quel signal! Quelles nouvelles! J'ai d'ailleurs la conviction, et je crois que Patrick de Cambourg aussi, que la distinction entre ces deux-là finira par s'estomper et qu'à terme, quand il s'agira de mesurer la performance d'une entreprise, c'est bien la performance d'ensemble, la performance globale qui sera évaluée. Une entreprise qui veut aller loin doit marcher sur ses deux jambes: l'une financière et l'autre extra-financière. La demande pour des entreprises responsables n'a jamais été aussi forte. Celles qui ne respectent pas l'environnement, celles qui ne respectent pas leurs salariés ou bien encore les droits de l'homme dans leurs filiales n'ont pas d'avenir. Je le pense sincèrement.

Prenons l'exemple du changement climatique. Si l'on veut une économie neutre en carbone en 2050, les règles vont devoir inévitablement évoluer, voire se durcir. Les entreprises qui n'auront pas anticipé seront rapidement en grande difficulté. Or diriger, c'est savoir anticiper. L'adaptation de l'entreprise au changement

climatique est une condition de sa pérennité et je ne parle pas là de long terme. Je parle de très moyen terme, voire de court terme. L'Union européenne s'est fixé un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre extrêmement ambitieux : moins 55 % d'ici 2030. Mais 2030, c'est demain. Pour les entreprises qui n'ont pas compris qu'en se rapprochant de l'échéance, les contraintes allaient augmenter et le coût de la transition sera lourd. Trop lourd peut-être pour permettre à de telles entreprises d'exister encore dans les prochaines années.

Alors, comment faire pour que l'information extra-financière soit de bonne qualité et aussi pertinente que l'information financière ? Je pose la question, tout en sachant que, finalement, sur les normes financières également, pèsent encore des divergences d'interprétation, des débats sur les standards comptables. Vous le savez aussi bien que moi, c'est tout l'enjeu de la prochaine révision de la directive européenne sur le reporting extra-financier. Je crois que la France devrait accepter, dans son intérêt, nombre des idées qui circulent autour de cette révision. Les positions françaises sont, en effet, loin d'être conservatrices sur le sujet.

Nous disons donc oui au développement d'un standard européen par un standard setter européen, parce qu'il s'agit d'informations d'intérêt général. Il s'agit de souveraineté, d'une souveraineté européenne dans la définition de la norme.

Nous disons oui, aussi, à un meilleur contrôle par des organismes compétents de la qualité de l'information extra-financière communiquée par les entreprises.

Nous disons oui également à un élargissement des entreprises concernées, parce que c'est un sujet pour toutes les entreprises, quelle que soit leur taille. Il faut de la proportionnalité, évidemment, mais il faut également embarquer toute la chaîne de valeur dans la transition écologique et sociale.

Enfin, nous disons oui à une portée extraterritoriale du texte, parce que les enjeux environnementaux et sociaux n'ont pas de frontières et qu'il faut absolument préserver nos entreprises du *dumping*, qu'il soit social ou environnemental.

Mesdames et Messieurs, je participais ce samedi à la réunion « Neutralité carbone 2050 », au côté du Président de la République, et qui rassemblait plusieurs coalitions d'acteurs financiers. Pendant une heure et demie, nous n'avons pratiquement parlé que de données et d'accès à une information de qualité avec les six coalitions financières présentes. Les participants de tous les continents étaient unanimes. L'information et la transparence sont le nerf de la guerre contre le réchauffement climatique. Il faut donc des acteurs européens ultra compétents sur le sujet. C'est un enjeu de souveraineté, mais c'est aussi un enjeu industriel. Il ne faudrait pas que l'histoire nous joue des tours et que nos propres régulations profitent à des entreprises extra-européennes qui développeraient des solutions qui se verraient appliquées sur notre territoire (européen).

Je connais la qualité de l'auditoire présent aujourd'hui aux États Généraux de l'ANC. Je connais votre investissement depuis longtemps sur le sujet. Je sais également à quel point Patrick de Cambourg est visionnaire avec son combat de longue date pour le reporting intégré.

Maintenant, il vous incombe de vous emparer du sujet.

Il faut développer des solutions techniques, intellectuelles pour aider les entreprises ou vos organisations à traiter la question du reporting extra-financier grâce à de bons outils de collecte et d'analyse. C'est un enjeu économique à multiples facettes. Il faut les explorer, les maîtriser toutes.

Merci à tous pour votre engagement sur ce sujet. Merci pour votre attention.

Annexe : Biographie des intervenants



Pascal Barneto est professeur des universités à l'IAE de Bordeaux. Il est actuellement directeur de l'unité de recherche (IRGO – Institut de Recherche en Gestion des Organisations), responsable de l'Executive DBA (*Doctorate in Business Administration*), et administrateur de l'AFC (Association Francophone de Comptabilité). Il a publié – seul et en collaboration – de nombreux articles de recherche et ouvrages dont *Les Mécanismes Financiers de la Titrisation* (Lavoisier Hermès), *Les Instruments Financiers en Normes IFRS* (Dunod), *les Normes IFRS* (Dunod) et le manuel *Finance du DSCG* (Dunod). Pascal Barneto a démarré sa carrière comme analyste financier et a réalisé de nombreuses expertises et formations auprès de groupes cotés. Ses travaux de recherche portent actuellement sur les stratégies de financements des firmes, sur le marché du carbone et sur l'intégration des normes IFRS dans les états financiers. Il est diplômé d'un Doctorat en finance et agrégé des universités en Sciences de Gestion.



Denis Beau – Premier sous-gouverneur de la Banque de France
Précédemment directeur général de la Stabilité financière et des Opérations (DGSO) de la Banque de France, Denis Beau a été nommé sous-gouverneur à compter du 1^{er} août 2017. À ce titre, il a été désigné par le Gouverneur de la Banque de France pour le représenter comme Président de l'ACPR. Il est également membre du Collège de l'AMF et du Conseil de surveillance prudentielle de la Banque centrale européenne (BCE).

Il a été nommé Président du Comité du contrôle de gestion (COMCO) de la BCE le 9 janvier 2018 et Président du Groupe de travail d'Analyse des Vulnérabilités (AGV) du Conseil de stabilité financière (FSB) en mars 2019.

Né en 1962, Denis Beau est diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris et titulaire d'un MBA de l'INSEAD, il rejoint la Banque de France en 1986 où il débute comme analyste financier à la Centrale des bilans. Entre 1993 et 2007, il occupe des postes de management au sein de la direction des Marchés de capitaux et de la direction des Systèmes de paiement et des Infrastructures de marché et est détaché un an comme représentant de la Banque de France à la *Federal Reserve Bank* de New York. Il exerce ensuite les fonctions de secrétaire du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement des banques centrales du G10 avant de revenir, mi-2008, à la Banque de France comme adjoint du directeur général des Études et des Relations internationales. En 2011, il est nommé adjoint du directeur général à la direction générale de la Stabilité financière et des Opérations (DGSO), chargée d'activités qui contribuent aux missions de stratégie monétaire, de stabilité financière et de services à l'économie de la Banque. En 2012, il devient directeur général de la DGSO. Il préside à ce titre le Comité national des paiements scripturaux et représente la Banque de France dans des instances européennes et internationales traitant de réglementation prudentielle du secteur bancaire, de stabilité financière et de politique monétaire (Comité de Bâle sur la supervision bancaire, Comité sur le système financier global, Conseil des paiements en euros).



Christine Ann Botosan a rejoint le *Financial Accounting Standards Board* (FASB) le 1^{er} juillet 2016. Son premier mandat se termine le 30 juin 2021 et est rééligible pour un second mandat. Avant de rejoindre le FASB, Mme Botosan a été professeur de comptabilité à la *David Eccles School of Business* de l'Université de l'Utah.

Professeur et chercheuse primée, Mme Botosan possède une vaste connaissance des questions comptables, avec une expertise particulière dans les domaines de l'analyse et de l'évaluation des états financiers.

Mme Botosan a occupé divers postes au cours de son activité de professeur à la *David Eccles School of Business* de l'université de l'Utah. Elle a été également membre du comité de direction du bureau du vice-président et présidente de la chaire *George S. et Dolores Dore Eccles* en matière d'information financière éthique. Elle était auparavant doyenne associée des affaires universitaires et professeur associé de comptabilité.

Avant de rejoindre l'université de l'Utah en 1999, Mme Botosan était professeur adjoint de comptabilité à l'université de Washington à St. Louis, dans le Missouri. Auparavant, elle a été chargée de cours à l'université Wilfrid Laurier de Waterloo, en Ontario.

Mme Botosan a servi la communauté universitaire de nombreuses manières. Elle a été présidente de l'*American Accounting Association* de 2014 à 2015.

Analyste d'évaluation certifiée et comptable professionnelle agréée du Canada, Mme Botosan a obtenu un doctorat en administration des affaires à l'université du Michigan et une licence en administration des affaires à l'université Wilfrid Laurier en Ontario, au Canada.



Patrick de Cambourg préside l’Autorité des normes comptables (ANC) depuis 2015. À ce titre, il est également membre du conseil d’administration de l’organisme européen ayant une fonction consultative auprès de la Commission européenne sur les IFRS (EFRAG/*European Financial Reporting Advisory Group*) et

membre du forum des principaux normalisateurs comptables de l’IASB (ASAF/*Accounting Standards Advisory Forum*). En outre, il est membre du conseil du Collège de l’autorité française de régulation et de surveillance des marchés financiers (AMF/Autorité des marchés financiers), de l’autorité française de supervision des banques et compagnies d’assurance (ACPR/Autorité de contrôle prudentiel et de résolution). Il est également membre du Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF/Haut Conseil de Stabilité Financière).

Il conduit par ailleurs des missions d’intérêt général à la demande des autorités publiques. Ces missions ont porté sur « l’avenir de la profession comptable » (juin 2018, à la demande du Ministre de l’Economie et des Finances et de la Ministre de la Justice, Gardes des Sceaux) et « le futur de l’information extra-financière » (mai 2019, à la demande du Ministre de l’Economie et des Finances: « Garantir la pertinence et la qualité de l’information extra financière des entreprises: une ambition et un atout pour une Europe durable »). Il anime à l’heure actuelle les travaux de la *Task Force* du *Corporate Reporting Lab* de l’EFRAG sur le travail préparatoire à l’élaboration de normes d’information non financière pour l’Union Européenne, dans le cadre d’un mandat reçu de la Commission Européenne.

Antérieurement, expert-comptable et commissaire aux comptes, il a effectué toute sa carrière professionnelle au sein du groupe Mazars, successivement comme junior, manager et associé. Il est devenu président de Mazars en 1983. En 1995, il a été nommé président du conseil d’administration de la société internationale nouvellement créée et est devenu en 2012 président du conseil de surveillance. Depuis fin 2014, il est Président d’honneur du groupe Mazars.

Patrick de Cambourg, diplômé en sciences politiques (Sciences Po Paris), est également diplômé en droit public et en droit des affaires et est titulaire d’une licence ès lettres.



Philippe Carbonnel, diplômé d'HEC Paris, a rejoint Safran (chez Snecma à l'époque) dès 1993. D'abord analyste commercial puis responsable de l'ingénierie financière des contrats de la division moteurs d'avions civils, il est ensuite Vice-Président finance et contrats de la joint-venture avec Pratt & Whitney dont il négocie le montage juridique, fiscal et financier. Il revient à la holding du Groupe comme chargé de mission auprès du directeur financier notamment pour structurer la centrale de trésorerie et de change ainsi que la mise en place de l'actionnariat salarié. Il prend ensuite en charge le financement de la holding et divers sujets d'ingénierie financière liées aux opérations de fusions - acquisitions et aux coopérations internationales. Il est aujourd'hui en charge du financement de l'ensemble du groupe Safran. Il est également membre du conseil d'administration de la Fondation Safran pour la Musique.



Angelo Casó, diplômé en 1964 en Economie 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.



Alain Deckers a plus de 20 ans d'expérience dans le service public à la Commission européenne. Il a été responsable de l'examen et de l'élaboration des politiques dans des domaines tels que le commerce des biens, la politique environnementale, les marchés publics et la réglementation des services financiers.

Il dirige actuellement une équipe en charge de l'information des entreprises, y compris l'information financière et non financière, l'audit et les agences de notation de crédit au sein de la DG Stabilité financière, Union des services financiers et des marchés de capitaux. Il est également vice-président du groupe de pilotage du Lab@EFRAG européen.

Alain Deckers est diplômé en physique et détient un master en économie du changement technique, tous deux de l'université de Manchester (Royaume-Uni).



Chiara Del Prete est présidente du TEG de l'EFRAG depuis le 1^{er} avril 2019. Chiara a été associée au sein du cabinet Mazars d'octobre 2016 à mars 2019, spécialiste du référentiel IFRS pour les institutions financières et bancaires, de la réglementation, de l'évaluation et des restructurations dans le domaine bancaire. Elle a été également membre

du *Mazars Global IFRS Committee*.

D'octobre 2011 à septembre 2016, Chiara a été directrice des normes comptables du groupe UniCredit Group et en charge du reporting externe pour les comptes consolidés et les comptes de la société mère. Durant cette période, elle a été membre du groupe technique sur IFRS 9 de l'*European Banking Federation* (EBF), de l'*Italian Banking Association* (ABI) et du *Three-Way Dialogue and Senior Accounting Group* de l'*Institute of International Finance* (IIF).

En 2010 et 2011, Chiara a été chef de projet à l'EFRAG en charge de la réforme d'IAS 39 et a été précédemment auditrice pendant 11 ans, spécialiste du secteur bancaire et financier.

Chiara a été membre du *Corporate Reporting Standing Committee* de l'ESMA (d'avril 2017 à mars 2019), du groupe de travail de l'EFRAG sur les instruments financiers (de novembre 2011 à mars 2019) et du comité consultatif technique sur les IFRS et instruments financiers du normalisateur comptable italien (OIC).

Elle est diplômée en économie de l'université Bocconi (Milan) et inscrite en tant que commissaire aux comptes depuis 2006.



Tom Dodd est responsable du reporting non financier à la Commission européenne.

Depuis 2018, Tom Dodd est responsable pour le reporting sur le développement durable à la Direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés de capitaux (DG FISMA) de la Commission

européenne. Il a commencé sa carrière à la Commission européenne en 1996, en charge de l'aide humanitaire à plusieurs pays africains. Après quatre ans passés à la délégation de la Commission européenne au Nicaragua, il a travaillé sur la politique de l'UE en matière de responsabilité sociale des entreprises, puis sur la bioéconomie et les bio-industries. Il a étudié à l'université d'Édimbourg et au Collège d'Europe à Bruges.



Eric Duvaud, associé d'Ernst & Young (EY), est le fondateur et le responsable de l'équipe *EY Climate Change and Sustainability* en France et en Europe de l'Ouest (200 consultants). Il a développé ces services depuis 25 ans, d'abord avec Arthur Andersen et depuis 2002 avec Ernst & Young (EY). Il dirige la solution de reporting et

de vérification extra-financière pour EY à l'échelle mondiale, ainsi que les missions de conseil importantes liés à la décarbonation et à la création de valeur durable à long terme pour des entreprises globales, rassemblant ainsi une connaissance et une expérience multisectorielles approfondies. Il a également certifié les performances extra-financières de nombreuses entreprises globales au cours des 10 dernières années et est actuellement membre de la *Task Force* européenne sur le reporting extra-financier au sein de l'EFRAG.



Jean-Michel Etienne a une maîtrise de sciences économiques et un diplôme d'études comptables supérieures. Il a commencé sa carrière comme auditeur chez Price Waterhouse (1975-1980). Il intègre la Direction financière du groupe Renault dans laquelle il occupera plusieurs fonctions. De 1988 à 1990, il est Directeur des comptabilités chez

Valeo avant de devenir Directeur de la planification et du contrôle de gestion du groupe Pinault. En 1991, au sein de CarnaudMetalbox, il est nommé Group Vice-Président et Group Financial Controller, avant de prendre la responsabilité des finances de Crown Cork Europe après le rachat de CarnaudMetalbox par Crown Cork. Il rejoint Publicis Groupe en septembre 2000 en tant que Directeur financier du Groupe. En 2006, il est nommé Directeur général adjoint – Finances Groupe. Il est depuis 2010 membre du Directoire de Publicis Groupe SA. Il a participé étroitement aux acquisitions de Saatchi & Saatchi, Bcom3, Dígitas, Razorfish, Rosetta, LBi, Sapient et plus récemment en 2019 d'Epsilon qui positionnent Publicis Groupe comme un leader mondial du marketing, de la communication, de la data et de la transformation digitale des entreprises.



Françoise Flores a rejoint le Board de l'*International Accounting Standards Board* (IASB) en 2017. Elle a une expérience riche de presque quarante ans dans le domaine du reporting financier et de la normalisation comptable. Elle a été Directrice générale de l'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) et Présidente du groupe d'experts

techniques de l'EFRAG (TEG) de 2010 à 2016. Avant de rejoindre le Board, elle a de nouveau été brièvement associée du cabinet Mazars à Paris, où elle avait déjà travaillé de 2002 à 2010. Mme Flores a également été Directeur financier pendant une dizaine d'années de sociétés cotées et non cotées telles que le Groupe BPI, IN-LHC filiale d'Intertechnique et Auxilec SA filiale du Groupe Thomson. Elle est diplômée d'HEC.



Thierry Garcia est Directeur comptable du Groupe Société Générale depuis 2013. Il est également depuis 2020 Président du Comité comptable de la FBF et membre du collège de l'ANC.

Il a rejoint la Société Générale en 2001 et a successivement occupé les fonctions suivantes ; Responsable du contrôle de niveau 2 comptable

et réglementaire (de 2001 à 2004), Responsables des normes et de l'*advisory* comptable et prudentiel dans la BFI (de 2004 à 2008), Directeur Financier UK et Europe pour la BFI (de 2009 à 2012).

Il a démarré sa carrière en 1988 au sein de PwC à Paris et New York dans l'audit et le consulting bancaire.



Jean-Paul Gauzès 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.



Thierry Giami est président-fondateur de NOVE im, société spécialisée dans le financement et les infrastructures de marché.

En 2017, il est élu président de la SFAF.

Il a occupé des responsabilités dans la banque, la finance, l'assurance, l'immobilier et la distribution.

De 2012 à 2016, il a créé les nouveaux véhicules financiers NOVA, NOVO, NOVI pour les entreprises.

En 2012, il corédige à la demande du ministre de l'économie et des finances, le rapport sur « le financement des PME-ETI par le marché financier ».

En 2010, il est président de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché.

De 1997 à 2001, il était membre du Cabinet du Premier ministre, Lionel Jospin.



Delphine Gibassier est professeur associé en comptabilité du développement durable à Audencia et compte 17 années d'expérience en comptabilité et information non financières. Elle a travaillé avec le Pacte mondial (*Global Compact*), l'IIRC, le WBCSD, le groupe R.3.0, le *Natural Capital Coalition* et le CDSB, ainsi qu'avec l'ANC sur la

comptabilisation du carbone, la comptabilité multi-capitaux et les rapports intégrés. En pratique, elle a développé la comptabilité carbone, la comptabilité des ODDs, la comptabilité multi-capitaux et le reporting intégré pour des grandes entreprises et des PME. Avant de rejoindre le monde universitaire, elle a travaillé en tant que contrôleur de gestion chez GE Healthcare, Danone et Syngenta, à Paris, aux États-Unis et en Asie. Ses travaux ont été publiés dans des revues comptables renommées telles que les revues *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, *Critical Perspectives on Accounting et Sustainability Accounting Management et Policy Journal*. Elle est

membre du CSEAR (Centre de recherche en comptabilité sociale et environnementale) et du comité scientifique d'EMAN Europe (Réseau du contrôle de gestion environnemental et du développement durable). Ses recherches ont été récompensées par plusieurs prix prestigieux



Sébastien Godinot travaille dans le secteur de l'environnement depuis plus de 20 ans et est actuellement l'économiste en charge de la politique européenne du WWF et est responsable de l'activité finance durable. Ses domaines d'expertise concernent les finances publiques et privées, les questions budgétaires et de

subventions et la question plus large de l'économie durable.

Il dirige un programme du WWF visant à réformer les politiques financières de l'UE afin d'intégrer les exigences de durabilité (en se concentrant notamment sur le plan d'action de l'UE sur la finance durable). Il est membre de la plateforme de l'UE sur la finance durable et de la task-force de l'EFRAG sur les normes d'information non financière.

Il participe avec douze bureaux nationaux européens du WWF au projet des 100 plus grands propriétaires d'actifs européens visant à aligner les portefeuilles d'investissement sur l'accord de Paris sur le climat.

Sébastien Godinot est titulaire d'un diplôme de troisième cycle en droit de l'environnement de l'université de Strasbourg, d'une maîtrise en droit privé de l'université de Lyon et d'un diplôme de gestion d'entreprise de l'école de commerce de Lyon.



Communicante spécialisée dans la RSE, **Olivia Grégoire** est élue députée de la 12^e circonscription de Paris en 2017, après plusieurs expériences dans le privé (DDB, Saint-Gobain), dans le public (cabinets ministériels, Etalab) mais également en tant qu'entrepreneure.

Porte-parole du groupe LaREM puis vice-présidente de la commission des finances à l'Assemblée nationale, Olivia Grégoire s'engage en faveur de la responsabilisation de l'économie. Elle a ainsi présidé la commission spéciale chargée d'examiner la loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises). Olivia Grégoire est nommée, le 26 juillet 2020, Secrétaire d'État chargée de l'Economie sociale, solidaire et responsable auprès du ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance.



Co-Président de la Commission Comptabilité de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF).

Jacques de Greling est Directeur chez Scope Ratings, après plus de 25 ans dans de grandes banques européennes.

Vice-Président de la Commission on Financial Reporting de l'*European federation on Financial Analysts Societies* (EFFAS).



Christopher Hossfeld est professeur associé au département Financial Reporting and Audit à ESCP Europe, Paris, et actuellement coordinateur du département. Il a acquis des expériences pédagogiques, académiques et pratiques dans différents pays tels que la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, les États-Unis ou le Vietnam.

Ses domaines d'expertise sont la comptabilité financière et internationale ainsi que la comptabilité et la réglementation bancaire. Il enseigne ces matières dans les différents programmes de l'école: Master in Management, Master Spécialisé, MBA et Executive Education. Ses recherches se concentrent particulièrement sur les aspects de la comptabilité internationale et se manifestent dans de nombreuses publications dans des revues spécialisées. Il est également auteur ou co-auteur de plusieurs livres couvrant les sujets mentionnés ci-dessus. Prof. Hossfeld travaille actuellement dans le domaine de l'application des IFRS en Europe (tests de dépréciation) et de leur impact sur la comparabilité internationale des états financiers.

Prof. Hossfeld est également membre de plusieurs associations scientifiques, telles que le *European Accounting Association* ou *SUERF*.



Professeure au département comptabilité de l'ESSEC Business School, **Anne Jeny** a obtenu son doctorat à HEC School of management en 2003 et a enseigné à HEC Paris, l'ESCP-EAP et l'EDHEC avant de rejoindre l'ESSEC Business School en 2002. Elle est la directrice académique du MS « Audit Manager » (ESSEC - KPMG) et la trésorière de l'Association Européenne de Comptabilité (EAA). Ses domaines d'expertise sont la comptabilité financière, l'analyse financière, la création de valeur et l'évaluation des entreprises, avec une spécialisation sur les actifs incorporels et le secteur des médias. Ses recherches portent sur les actifs incorporels, l'information financière et les marchés de capitaux, la dépréciation des *goodwill*, la qualité de l'audit et le genre. Elle a publié de nombreux articles dans les revues académiques suivantes : *Journal of Accounting Literature* (à paraître), *European Accounting Review* (2019, 2006), *Comptabilité-Contrôle-Audit* (2019, 2009, 2005, 2004), *Revue Internationale de Droit Economique* (2018), *Palgrave Communication* (2017), *Auditing: A Journal of Practice and Theory* (2016), *Journal of Accounting and Public Policy* (2011), *Accounting in Europe* (2009), *Review of Accounting and Finance* (2007), *Accounting, Auditing and Accountability Journal* (2001).



Benoît de Juvigny, 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 où il occupe différents postes dédiés au Corporate banking puis aux fusions-acquisitions à Paris et à Bruxelles.

Benoît de Juvigny intègre ensuite la Banque Hervet 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 2004, il rejoint l'Autorité des marchés financiers au poste de Chef du service des Prestataires et des produits d'épargne et est nommé, à compter d'août 2006, Secrétaire général adjoint en charge de la Direction des émetteurs, puis jusqu'en 2011, Secrétaire général adjoint en charge de la Direction des Emetteurs et de la Direction des affaires comptables.

Il est nommé Secrétaire Général de l'AMF, à compter du 1^{er} décembre 2012. Il est également Président du *Corporate Finance Standing Committee* de l'ESMA depuis septembre 2017.



Yasunobu Kawanishi, est vice-président du comité de direction du normalisateur comptable japonais (*Accounting Standards Board of Japan - ASBJ*) et est également président du Forum international des normalisateurs comptables (IFASS).

Il a débuté sa carrière en tant qu'auditeur dans un cabinet qui fait maintenant partie de KPMG

AZSA LLC.

Avant de devenir vice-président du comité de direction de l'ASBJ, il a fait partie de l'équipe technique du normalisateur comptable américain *Financial Accounting Standards Board* (FASB), du normalisateur comptable *international International Accounting Standards Board* (IASB) et également de celui de l'ASBJ.



Linda 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 américains généralement reconnus. 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 chez 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.



Yannick Ollivier

Formation:

- Dauphine (1997)
- Master d'audit des organisations IAE (Aix-en-Provence - 1998)
- *Certified Internal Auditor* IFACI (2000)
- Expert-comptable - Commissaire aux comptes

Associé FITECO:

- Directeur Général du Groupe FITECO
- Membre du comité exécutif depuis 2010 en charge de l'organisation du cabinet
- Directeur des activités d'audit et de conseil depuis 2007
- Associé signataire de sociétés et d'associations de moyennes et petites tailles

Responsabilités institutionnelles:

- Président de la CNCC depuis le 1^{er} novembre 2020
- Vice-Président de la CNCC de 2017 à 2020
- Membre du bureau national de l'IFEC depuis 2015
- Membre du bureau national de la CNCC de 2013 à 2014
- Président de la commission développement de la CNCC de 2013 à 2020



Marie-Pierre Peillon, Directrice de la Recherche et de la Stratégie ESG, et membre du comité de Direction. Elle 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 crée 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. En 2012, Marie-Pierre reprend l'analyse économique et devient Directrice de la Recherche, Analyse économique, financière et extra-financière, ce pôle cherchant à intégrer l'approche macro-économique et micro. Début 2018, elle est chargée également d'implémenter la stratégie ESG de Groupama AM. Marie-Pierre Peillon a été présidente de la Société française des analystes financiers (SFAF) de 2010 à 2014. En 2015, elle est nommée Présidente de la commission Finance Durable au sein de l'Association française de gestion (AFG). Marie-Pierre possède un doctorat en sciences économiques de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne et est diplômée de la SFAF.



Bertrand Perrin a été nommé au comité d'interprétation des IFRS en mai 2016 pour un mandat de trois ans à compter du 1^{er} juillet 2016. Bertrand Perrin est directeur des normes comptables et des projets spéciaux à la direction de la consolidation et de l'information financière du groupe Vivendi, un groupe européen intégré de médias et de contenus. Dans ses fonctions, il s'occupe principalement de l'intégration des nouvelles entreprises acquises, de la comptabilisation des investissements et de la mise en œuvre des nouvelles normes

comptables IFRS, comme IFRS 15. Il s'est fortement impliqué auprès de l'IASB et de l'EFRAG tout au long de la phase de développement de l'IFRS 15, notamment en ce qui concerne les activités liées aux médias, aux logiciels/jeux vidéo et aux télécommunications. Il coordonne également certains aspects de l'information financière trimestrielle de Vivendi, tels que les avantages sociaux, les tests de dépréciation et les instruments financiers.

Bertrand a rejoint Vivendi en 2003 pour diriger le projet de conversion aux IFRS du groupe. Auparavant, il a travaillé comme auditeur externe pendant 9 ans. Bertrand est diplômé de l'école de commerce Audencia à Nantes.



Charles-René Tandé reçoit son diplôme d'expertise comptable en 1989. Il démarre sa carrière au sein de KPMG où il reste 17 ans à opérer à Paris, dont 5 ans à la direction de la formation, puis à Strasbourg. En 2001, il devient associé du cabinet COGEST. Basé en Alsace, ce cabinet compte 4 associés et 40 collaborateurs.

Charles-René Tandé, 59 ans, 2 enfants, a toujours été très engagé au service de la profession. Impliqué pour défendre les jeunes et futurs experts-comptables, il a été président de l'Anecs (Association nationale des experts-comptables stagiaires, commissaires aux comptes stagiaires et étudiants en comptabilité supérieure) et de l'UnECS (Union européenne des experts-comptables stagiaires).

Il a présidé le Conseil régional de l'ordre d'Alsace entre 2002 et 2006 et a été membre du Conseil supérieur de l'ordre. Depuis 2013, il présidait le syndicat IFEC après en avoir été le vice-président.

En 2017, il est élu président du Conseil supérieur de l'ordre des experts-comptables.



Hubert Tondeur est titulaire de la Chaire de Comptabilité et Gouvernance du CNAM, expert-comptable et commissaire aux comptes associé, il est investi au sein des instances professionnelles et a été membre du collège de l'ANC.

Dans ses activités il écrit et co-écrit de nombreuses ouvrages et articles sur les problématiques comptables notamment IFRS, il a travaillé 10 ans dans le domaine pétro-chimique pour la mise en place des normes IFRS et contribue au développement des formations comptables. Il intervient à l'international notamment pour la banque mondiale et la DIPAC sur des problématiques de changements et d'implantation de normes comptables. Il est notamment intervenu en Algérie, au Laos, à Madagascar et dans de nombreux pays d'Afrique de l'ouest et centrale. Hubert Tondeur est docteur en sciences de gestion, agrégé des universités et diplômé d'expertise-comptable.



