

---

# 2012

# Janvier

---

## LES CAHIERS DU CENTRE

*Numéro 16  
- Convention 2012 -*

# SOMMAIRE

## CAHIERS DU CENTRE

Revue publiée par le Centre des Professions Financières (CPF)

### CPF

20, rue de l'Arcade - 75008 Paris

Tél : 01 44 94 02 55

Fax : 01 44 94 02 62

[www.professionsfinancieres.com](http://www.professionsfinancieres.com)

[contact@professionsfinancieres.com](mailto:contact@professionsfinancieres.com)

### Comité de rédaction

Jean-Jacques PERQUEL

Edouard SALUSTRO

Marie-Jeanne MAILLOT

### Rédactrice en chef

Angela BARBOSA

[a.barbosa@professionsfinancieres.com](mailto:a.barbosa@professionsfinancieres.com)

\* \*  
\*

## EDITORIAL

Jean-Jacques PERQUEL..... page 1

## CONVENTION

### Éditorial

Michel LECOMTE..... page 3

### « *Bâle III et le financement de l'économie* »

Danièle NOUY..... page 5

### « *Le financement des PME : Va-t-on enfin y arriver ?* »

Olivier PASTRÉ..... page 9

\*\*\*

## COMPTABILITÉ

### « *Les IFRS aujourd'hui* »

Philippe DANJOU..... page 14

## INSTITUTIONS

*Présentation Alternativa*..... page 26

## Biographie :



**Jean-Jacques PERQUEL**, Agent de change, **Etudes** : Lycée Janson-de-Sailly et Faculté de droit à Paris. **Diplômes.** : Diplômé de l'Ecole des hautes études commerciales, Diplômé d'études supérieures de sciences économiques et du Centre de perfectionnement dans l'administration des affaires. **Carrière** : Employé de Bourse chez Lackenbacher (1959-70), Agent de change (depuis 1970), Trésorier-archiviste de la Société de statistique de Paris (1970-77), Président de la Société de bourse GPK (1970-90), Vice-président de la société GPK-Finance (depuis 1990), Président de d'Aguesseau conseil (depuis 1993), Vice-président de l'Association française des sociétés de bourse (1988-90). **Œuvres** : Manuel des opérations de bourse (1962), Principal Stock Exchange of the World (1964), Les Marchés financiers (197), les Bourses américaines (1992), le Marché financier anglais (1993), les Bourses d'Europe Centrale (1995). **Décor.** : Chevalier de la Légion d'honneur, de l'ordre national du Mérite. Membre du Cercle de l'Union Interalliée. Dernier livre : *Le marché Financier Américain*, 2008.

Ce numéro des Cahiers du Centre des Professions financières traite du problème fondamental de l'avenir de notre pays : « **Comment financer les investissements privés des Petites et Moyennes Entreprises ?** »

Reprenons les faits ! A la différence de l'Allemagne, les marges bénéficiaires françaises sont très faibles ce qui limite considérablement les possibilités d'autofinancement des entreprises. A la différence des Etats-Unis, les possibilités de trouver des fonds sur les marchés sont très faibles ce qui représente 25 % des investissements en France contre 75 % aux USA. De ce fait, l'investissement français est financé essentiellement par l'appel aux Banques et aux Compagnies d'Assurances.

Dans son introduction à la Convention du Centre de Professions financières Michel LECOMTE expose comment les orateurs ont envisagé les différents problèmes. Il y a, en effet, une différence d'approche entre les régulateurs dont le souci majeur est d'éviter une nouvelle crise comme celle des « subprimes » et les utilisateurs pour qui le problème est de conserver la part la plus importante possible de placements actions et obligations « corporate » auprès des institutionnels pour éviter une destruction du tissu industriel français car dans les conditions actuelles l'analyse schumpetérienne de la « destruction créatrice » est faussée puisque les « créations d'entreprises » ont tendance à se faire dans les pays émergents.

Ainsi, dans le domaine des structures prudentielles, M. Danièle NOUY, *Secrétaire Générale de l'Autorité du Contrôle Prudentiel*, développe les grandes lignes de la politique européenne et M. Philippe DANJOU, membre de l'IASB qui a produit les IFRS, expose le problème de la gouvernance de cet organisme. Il enregistre les efforts pour trouver une solution afin de rapprocher le système qui se veut international avec la comptabilité américaine GAAP et faciliter ainsi la comparaison entre toutes les entreprises du monde entier. Il expose en particulier les difficultés rencontrées en particulier en matière de « Fair Value » où les divergences entre Européens et Américains ne sont pas prêtes à disparaître.

A contrario, le Professeur Olivier PASTRÉ étudie les problèmes posés par le financement des PME-PMI tandis que M. Pierre LASSERRE, *Président d'Alternativa*, expose à titre d'exemple l'effort que fait cet organisme pour développer l'investissement de certaines PME-PMI.

En mot de conclusion, nous constatons que ce numéro des Cahiers du Centre des Professions Financières a pour but d'exposer l'ensemble des difficultés de compréhension des deux approches, mais ne suffit malheureusement pas à trouver une solution pour combler le gouffre qui les sépare.

\* \* \*

## Éditorial Convention 2011

### Biographie :



**Michel LECOMTE** ; Après des débuts à la BRED, il a fait l'essentiel de sa carrière dans le groupe SOVAC où il a été successivement Directeur des financements aux entreprises, puis Directeur Général du CREG (devenu aujourd'hui Franfinance) puis Responsable des partenariats. A ce titre, il a été Président ou Directeur général des établissements de Crédit de Peugeot Citroën (Credipar), AXA (Axa Crédit) et de PPR (Finedis et UCCM). Après le rachat de SOVAC par General Electric Capital, il a été Conseiller du Président de GE Money Bank et membre du Board of Directors de la société holding des activités financières et bancaires en France du géant américain. Depuis 2005, il est membre du Comité d'Orientation et de Suivi (COSEF) du Fonds de Cohésion Sociale qui apporte la garantie de l'Etat aux opérations de microcrédit Parallèlement, il a été Président de l'ASF (Association Française des Sociétés Financières), Vice-Président de l'AFECEI (Association Française des établissements de crédit et du titre) et administrateur du Fonds de Garantie des Dépôts. Il a été également Président d' Eurofinas (Fédération Européenne des Établissements de Crédit) et Vice-Président-Trésorier de l'EFMA (European Financial Marketing Association). Au Centre des Professions Financières, il a été Président du Club des Dirigeants de Banque et il est aujourd'hui administrateur et Membre du Comité Exécutif. Il est également Président du Comité Convention.

La convention annuelle constitue pour le Centre des Professions Financières un moment d'exception pour réunir l'ensemble de ses adhérents et plus largement tous ceux qui directement ou indirectement sont concernés par la sphère financière. Cette volonté d'ouverture est encore renforcée cette année par la collaboration, établie pour l'organisation de cette manifestation, avec la DFCG (association nationale des directeurs financiers et de contrôle de gestion) dans le but que se rencontrent et puissent échanger ceux qui offrent des services et ceux qui les utilisent. En même temps le Centre n'oublie pas que sa ligne d'action est définie par la volonté de comprendre et de faire comprendre les professions financières et qu'à ce titre il a établi depuis longtemps des liens avec le monde universitaire. Le concours annuel des mémoires de l'économie et de la finance est la concrétisation exemplaire des passerelles que nous souhaitons construire entre les enseignants, leurs élèves et les professionnels mais il faut sans doute aller plus loin dans ces dialogues, comme l'avait montré en 2010 la cérémonie de remise des prix de ce concours. Nous sommes donc très sensibles à l'accueil que Louis Vogel, Président de la Conférence des Présidents d'Université, a bien voulu nous réserver en accordant son haut patronage à notre convention et en mettant à notre disposition l'amphithéâtre de l'Université Panthéon Assas. Les étudiants auront ainsi l'occasion de se joindre à nos membres pour écouter un panel d'experts exerçant les plus hautes responsabilités ou pour créer des contacts avec les professionnels présents.

En plaçant cette convention sur le thème "comprendre l'endettement", le Centre des Professions Financières n'a pas voulu céder à la facilité et profiter des circonstances actuelles en choisissant un sujet qui occupe tous les médias. Depuis 2008, la crise et sa compréhension constituent le fil directeur de ses travaux. Or il est de plus en plus admis que cette crise née aux Etats-Unis, avec des conséquences sur les banques qui ont connu leur point critique lors de la faillite de Lehman Brothers, s'est progressivement transformée en une crise généralisée de l'endettement dans les pays occidentaux frappant, parfois même jusqu'au surendettement, les ménages, un grand nombre d'entreprises et les états souverains. A partir de ce constat cette convention, qui a choisi de ne pas mettre l'accent sur la dette publique car relevant d'un autre débat, veut s'efforcer à travers la tenue de deux tables rondes d'examiner ce que traduit ce phénomène dans les relations entre les banquiers et leur clients d'une part et de l'aborder dans une perspective plus macroéconomique d'autre part.

La première partie des débats portera donc sur l'endettement des entreprises auprès des banques. Il s'agira notamment de savoir si dans le contexte actuel les prêteurs témoignent d'une aversion aux risques et si les emprunteurs trouvent les concours dont ils ont besoin tant à court terme pour leur trésorerie que sur des durées plus longues pour financer leurs investissements. Inversement il conviendra de s'interroger sur une atonie éventuelle de la demande qui pourrait influencer défavorablement l'évolution des encours de crédit. Dans une perspective moins immédiate l'impact des nouvelles normes de Bale 3 devra être étudié pour déterminer si elles rendront l'accès au crédit plus difficile et la prise de risques plus prudente chez les prêteurs.

La seconde table ronde abordera le problème de l'endettement dans une analyse plus large. Les banques comme les assureurs agissent dans le cadre plus ou moins restreint que leur fixe la réglementation en vigueur. Dans ce contexte les conditions de distribution des produits financiers peuvent être plus ou moins limitées ou libérées et, en définitive, l'endettement et le surendettement fortement contraints et contrôlés. Quelles sont donc les conséquences de cette réglementation sur la formation d'un recours au crédit excessif des acteurs et sur le niveau de l'activité économique? L'entreprise, pour sa part, doit s'adapter en examinant les opportunités nouvelles et en s'interrogeant sur les modes de financement les plus adaptées à ses besoins. En particulier le recours au marché plutôt aux établissements bancaires. Enfin le point de vue d'un économiste est important à recueillir pour s'interroger sur les excès d'endettement mais aussi sur les délais nécessaires pour revenir à une situation plus normale dans ce domaine sans compromettre pour autant durablement la croissance.

Entre ces deux débats interviendra Ramon Fernandez. Il n'est pas besoin de souligner combien seront importants les propos qu'il nous tiendra au lendemain de la crise de l'euro et du G20 auquel il participa activement dans sa préparation comme lors des discussions à Cannes. Le Centre des Professions Financières est particulièrement honoré qu'il ait accepté de participer à cette 6ème convention.

C'est donc finalement un programme exceptionnel qui est proposé le 24 novembre. La qualité des intervenants aux tables rondes et leur diversité sont le gage de débats animés et enrichissants dont le Président Alphandéry tirera sans nul doute des conclusions sur l'analyse de la situation et les leçons à en tirer pour l'avenir. Pour tous cette rencontre devrait être un des temps forts de l'année

\* \* \*

## Bâle III et le financement de l'économie

### Biographie :



**Danièle NOUY**; est actuellement Secrétaire Générale de l'Autorité de Contrôle Prudentiel. Elle a été recrutée par la Banque de France en 1974. Entre 1985 et 1986, elle a été Représentant de la Banque de France à New-York puis Directrice Générale des Services Étrangers de la Banque de France en charge de travaux d'étude sur les euro-marchés jusqu'en 1987. A partir de 1987, elle est devenue Chef du Services des Études (1987-1990) puis Directeur de la Surveillance des Établissements de Crédit (1990-1994) puis Directeur Délégué auprès du Secrétaire Général de la Commission Bancaire, Représentant de la France au Comité de Bâle jusqu'en 1996. Elle a succédé à différents postes en tant que Secrétaire Général : au Comité de Bâle pour la Supervision Bancaire (1998-2003) et la Commission Bancaire (2003-2010).

La mise en œuvre de Bâle III a donné lieu à une abondante littérature soulignant dans certains cas les risques que ferait peser le nouveau cadre réglementaire sur le financement de l'économie. Sans nier que le paysage financier sera très vraisemblablement sensiblement différent dans quelques années, il paraît toutefois nécessaire de prendre un peu de distance par rapport aux commentaires parfois alarmistes qui peuvent circuler dans différents médias.

### En préambule, il est indispensable de dresser un rapide diagnostic de la crise qui a débuté mi-2007 pour comprendre Bâle III :

- Il est tout d'abord apparu que les institutions financières disposaient de fonds propres insuffisants ou de mauvaise qualité et que certains risques – de liquidité et de transformation ou concernant les activités de marché, de titrisation ou sur instruments dérivés de gré à gré – étaient peu ou mal appréhendés ;
- Les pertes parfois abyssales qui ont fortement grevé les fonds propres des banques et une crise de confiance sans précédent ont ensuite paralysé de très nombreuses institutions, qui n'ont pu assurer correctement leur fonction première de financement de l'économie et ont même parfois été contraintes de procéder à une réduction rapide de la taille de leurs bilans ; plusieurs pays ont ainsi fait face à une restriction du crédit qui est venue accentuer la récession ;
- Enfin, certaines banques n'ont parfois dû leur salut qu'à l'intervention des banques centrales et des États, qui ont injecté massivement des capitaux dans le système bancaire ; plusieurs pays paient aujourd'hui ce soutien au prix fort.

**Il n'est plus acceptable que cette situation se reproduise, d'autant que la plupart des États n'ont plus aujourd'hui les moyens de venir au secours de leur système financier. La persistance de la crise rend donc plus que nécessaire le renforcement de la capacité des banques à faire face, seules, à de nouveaux chocs. C'est tout l'objet de Bâle III, dont on rappellera ici les grands principes :**

- Une meilleure prise en compte des risques : les exigences de fonds propres au titre des opérations de marché, de titrisation et sur instruments dérivés de gré à gré sont très sensiblement relevées pour mieux rendre compte de leur niveau de risque ; par ailleurs, la situation de liquidité des banques sera mesurée au travers de standards quantitatifs de liquidité harmonisés à 1 mois (*liquidity coverage ratio* – LCR) et 1 an (*net stable funding ratio* – NSFR) ;

- Un relèvement des normes de solvabilité : au-delà d'une exigence minimale de solvabilité, calculée sur la base de leurs risques nets pondérés, les banques vont devoir constituer un coussin de sécurité (*conservation buffer*), dans lequel elles pourront puiser en cas de crise, moyennant toutefois des restrictions en termes de distribution de résultats ; celles d'entre elles qui présentent une importance systémique devront par ailleurs respecter des exigences de solvabilité accrues ; enfin le nouveau régime prévoit que les autorités nationales pourront exiger la constitution d'un coussin contracyclique (*contracyclical buffer*) dès lors qu'elles estiment que la croissance du crédit est trop rapide par rapport à celle de l'économie réelle ;
- Un renforcement de la qualité des fonds propres : ceux-ci devront être constitués pour leur très grande majorité d'actions ordinaires, ou d'instruments équivalents pour les banques mutualistes, ainsi que de réserves au sein de fonds propres durs (*core tier one*).

**Il est évident qu'une réforme d'une telle ampleur imposera la mobilisation de capitaux massifs.** L'*International Institute of Finance*, qui représente l'industrie financière mondiale, chiffrait ainsi au début de l'automne le coût du passage à Bâle III à 1 300 GUSD<sup>1</sup>.

**Pour autant, le coût de mise en œuvre de Bâle III est très nettement inférieur à celui des pertes qu'ont pu subir les banques.** En avril 2009, le FMI estimait ainsi le coût de la crise à plus de 4 000 GUSD<sup>2</sup> et jugeait, en septembre 2011, que les tensions liées au crédit souverain dans les pays où les écarts de taux sont élevés pourraient avoir un impact direct estimé à quelque 200 GEUR sur les banques de l'Union européenne depuis 2010<sup>3</sup>.

Le jeu en vaut donc bien la chandelle.

**Au-delà de son coût, le principal reproche couramment adressé à Bâle III est celui de son impact sur l'économie. Il semble important de rappeler, dans ce domaine, que la calibration et le calendrier de mise en œuvre du nouveau dispositif ont pleinement pris en considération cette problématique :**

- Le Comité de Bâle a ainsi prévu une mise en œuvre progressive des différents volets de la réforme jusqu'en 2019 pour en limiter l'impact sur le financement de l'économie ; au terme des travaux du *Macroprudential Assessment Group*, réunissant le Conseil de Stabilité financière et le Comité de Bâle, une montée en charge de Bâle III sur une période de transition de 7 ans se traduira par une baisse symbolique du taux de croissance annuel de 0,03 %<sup>4</sup> ;
- A long terme, Bâle III aura toutefois un impact positif sur la croissance. Le Comité de Bâle a ainsi mesuré que des crises bancaires se produisaient environ tous les 20 à 25 ans, soit une probabilité de survenance de 4 % à 5 % par an, ce qui est inacceptable ; or, les exigences accrues en matière de solvabilité et de liquidité vont significativement réduire la probabilité d'occurrence d'une nouvelle crise bancaire ; ainsi, l'accroissement du ratio de solvabilité sur fonds propres « durs » de 7 % à 8 % se traduit par une réduction de presque un point de pourcentage de la probabilité annuelle de survenance d'une nouvelle crise ; sur le long terme, cette

<sup>1</sup> Measuring The Cumulative Economic Impact of Basel III, Philip Suttle (Deputy Managing Director and Chief Economist Institute of International Finance), 19 septembre 2011.

<sup>2</sup> *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, FMI, avril 2009.

<sup>3</sup> *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, FMI, septembre 2011.

<sup>4</sup> *Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*, Macroeconomic Assessment Group, 17 décembre 2010.



réduction de la probabilité d'une nouvelle crise se traduit à son tour par un effet positif sur le PNB mondial compris entre 0,2 % et 0,6 %<sup>5</sup>.

### **Les événements de ces derniers mois remettent néanmoins en cause l'équilibre auquel était parvenu le Comité de Bâle.**

La zone euro est devenue l'épicentre du nouvel épisode de fièvre des marchés qui menace aujourd'hui le fonctionnement de son système bancaire :

- les difficultés de la Grèce et l'absence de solution rapide et coordonnée ont provoqué une contagion progressive de la défiance qui gagne maintenant des pays « *core* », dont le premier volet de la crise a mis à mal les finances publiques (plans de soutien au secteur financier et/ou à l'économie) ;
- la défiance s'est rapidement propagée au secteur bancaire européen, suspecté de receler des pertes latentes significatives sur les dettes souveraines de la zone dont il détient des montants importants.

Les annonces faites par de nombreuses banques européennes d'une mise en œuvre anticipée des règles de solvabilité de Bâle III dès le 1<sup>er</sup> janvier 2013 n'ont pas permis de rassurer les investisseurs. Le retrait rapide des Money Market Funds nord-américains et la fermeture du marché des financements de gros à court terme en dollars ont ainsi contraint les banques à engager d'importants ajustements de la taille de leurs bilans, qui concernent pour l'heure prioritairement des activités de banques de financement et d'investissement, particulièrement consommatrices de ressources en dollars.

L'aggravation des difficultés de refinancement des banques européennes accroîtrait néanmoins encore davantage l'incertitude quant à leur capacité à financer l'économie dans de bonnes conditions.

### **Il importait donc de juguler au plus vite ce nouvel accès de fièvre en restaurant la confiance à l'égard des banques européennes.**

La publication des résultats des stress tests à l'été 2011 n'ayant pas permis de desserrer l'étau sur les banques de la zone euro, l'Autorité bancaire européenne (EBA) a procédé à une nouvelle analyse de la situation des établissements de l'Union en leur demandant de constituer, d'ici au 30 juin 2012, un coussin de sécurité destiné à absorber les pertes auxquelles ils pourraient devoir faire face sur leurs portefeuilles de titres de dette souveraine.

Au terme des résultats publiés le 8 décembre dernier, les banques européennes devront mobiliser 114,7 GEUR de fonds propres supplémentaires. Dans ce contexte, les besoins identifiés pour les banques françaises (7,3 GEUR), qui ont annoncé qu'elles pourraient y faire face par leurs propres moyens, apparaissent modestes au regard de l'effort déjà consenti depuis 2008 (50 GEUR) ; ils ne sont en outre que modérément liés aux risques souverains puisqu'ils proviennent pour plus de la moitié de l'entrée en vigueur, le 31 décembre 2011, de la nouvelle réglementation européenne dite « CRD3 », qui accroît sensiblement les exigences de fonds propres au titre des risques de marché.

### **Cette nouvelle « accélération de l'histoire » ne doit pas, pour autant, faire nécessairement craindre un futur rationnement du crédit.**

---

<sup>5</sup>*An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, Basel Committee on Banking Supervision, août 2010

En premier lieu, les banques européennes ne pourront pas continuer de financer l'économie de l'Union dans de bonnes conditions sans un renforcement rapide de leur structure financière. L'accélération du calendrier, qu'elle soit le fait de l'EBA ou des banques elles-mêmes, est donc une nécessité.

En second lieu, l'impact de ces nouvelles mesures sur le coût du crédit n'est pas évident : la hausse du coût de refinancement liée au nécessaire allongement de la maturité des ressources dans le cadre notamment de la mise en œuvre du NSFR pourrait en effet être compensée, d'une part, par la baisse de la prime de risque que permettra le renforcement de la structure financière les banques de la zone euro et, d'autre part, par les gains de productivité qu'elles ne manqueront pas de continuer de réaliser.

En dernier lieu, plusieurs constats incitent à l'optimisme : jusqu'à ce jour, en effet, le renforcement significatif des fonds propres de ses banques depuis 2008 n'a pas eu d'impact sur la croissance du crédit en France, qui reste toujours dynamique, tant en valeur absolue qu'en comparaison de ses partenaires européens ; en particulier, les PME n'ont pas à déplorer de resserrement de l'accès au crédit pendant la crise, ainsi que le montrent les statistiques de la Banque de France ou certaines études académiques.

Les Pouvoirs Publics gardent cependant un œil particulièrement vigilant sur l'évolution de la production de crédit au cours des prochains mois, notamment en faveur des PME, comme l'a rappelé le Premier ministre lors d'une réunion avec les principales banques françaises le 2 novembre dernier.

\* \* \*

## *Le financement des PME : Va-t-on enfin y arriver ?*

### Biographie :



**Olivier PASTRÉ**; Masters of Arts in Economics (University of Rhode Island) et agrégé des Facultés de Droit, Maître Assistant puis Professeur à l'Université de Paris XIII (1978-1983) il a été consultant auprès de l'OCDE et de la CEE (1979-1981) et a présidé un groupe de travail du Commissariat au Plan (1982) avant d'entrer à la Direction du Trésor (1983-1984). Dans ce cadre, il a représenté le Ministre des Finances au cours des négociations qui ont conduit à la création du GIE Cartes Bancaires. En 1985, il s'est vu confier la réalisation d'un rapport pour le Directeur du Trésor sur la Modernisation des Banques Françaises. Nommé doyen de la Faculté des Sciences Economiques de l'Université de Paris VIII en 1986. De 1987 à 2002, il a été Directeur Général Adjoint (jusqu'en janvier 1995) puis Directeur Général de GP Banque (rebaptisée SBFI à partir de 1999). Il a été nommé Directeur Général d'IM Bank en 2000 et Président en 2001. Il a dirigé de 1979 à 1984 les collections économiques des Editions La Découverte. Il a créé en 1987 et est aujourd'hui conseiller Scientifique de la Revue d'Economie Financière. Il est membre du Conseil Scientifique de l'AMF, administrateur de l'Association des Directeurs de Banque, Professional Fellow de l'Institut Europlace de Finance, producteur à France Culture et directeur de collection aux Editions Fayard. Il est également l'auteur de nombreux ouvrages et articles.

En matière de financement des PME, et en particulier des PME innovantes, l'Europe en général, et la France en particulier, se traînent lamentablement à la remorque, aujourd'hui, des Etats-Unis et, demain, probablement, de la Chine. Pour arrêter de se tirer une balle dans le pied dans ce domaine, il faut accepter de regarder la réalité en face. Oui les PME sont, si ce n'est le seul, au moins le principal avenir de l'emploi en France. Elles représentent, en effet, à elles seules, 90 % de l'emploi et plus de 60 % de la valeur ajoutée. Les entreprises du CAC 40 sont, certes, notre vitrine, mais le magasin lui-même, ce sont les PME qui en garnissent les rayons. On ne peut qu'être frappés, depuis de nombreuses années, par le fait que la France nie aux PME la place centrale qui est la leur dans l'enrichissement de notre économie. Ce rôle majeur leur est dénié, ce qui explique, pour partie au moins, les poussées poujadistes qui soulèvent, à intervalles réguliers, une catégorie sociale que l'on regroupe sous la fallacieuse appellation de « patrons des PME ». Fallacieuse appellation car rien n'est moins homogène, et a priori solidaire, que cet univers composé d'hommes et de femmes que seul rapproche leur individualisme solidement chevillé au corps. Rien ne ressemble moins à une classe sociale que cet ensemble d'individus qui ne se reconnaissent que dans leur destin professionnel, unique par nature. Et pourtant cette cohorte, d'égoïsmes - sans connotation péjorative à ce qualificatif - « fait masse » au gré des réformes fiscales, pour dénoncer l'injustice dont elle croit, en toute bonne foi, être la victime.

Il faut cesser de stigmatiser cette population dont notre avenir dépend. Et commencer par lui rendre justice. C'est-à-dire par reconnaître sa fragilité consubstantielle. Cette fragilité est, pour partie, choisie. Les PME françaises exportent peu : à peine 15 % de leur chiffre d'affaires pour les PME de 20 à 49 salariés (et 21 % pour celles de 50 à 99 salariés, ce qui constitue déjà une population mature). De même les PME françaises n'investissent pas assez dans la recherche : 13,4 % de leur chiffre d'affaires contre 15 % en Allemagne, 35 % au Royaume Uni et 49 % en Irlande. Même la Hongrie et la Turquie font mieux ! Autre handicap pour partie choisie, l'incapacité à franchir le seuil de l'adolescence. La France croule sous les créations d'entreprises mais est incapable de transformer ces nouveaux nés en « gazelles ». Dans la tranche de 250 à 1 000 salariés, on ne compte que 4 000 PME françaises contre 8 500 (plus du double) au Royaume Uni et 11 000 en Allemagne, N° 1 mondial de l'exportation (ceci expliquant probablement cela). Et, sur 237 « start up » (entreprises en création)

qualifiées de « géants mondiaux en puissance » par un récent rapport du Ministère de l'Industrie britannique, les deux tiers sont américaines, douze sont anglaises et six seulement sont françaises !

Fragilité choisie mais, aussi et surtout, fragilité subie. Car il ne fait pas bon être une PME aujourd'hui en France. Les gouvernements qui se succèdent s'enorgueillissent des chiffres de création d'entreprise (dopés depuis peu par la création du statut d'auto-entrepreneur). 300 000 entreprises de plus par an : que demande le peuple ? Mais cette vitalité n'est que de façade. 51 % seulement des entreprises en création sont encore en vie au bout de quatre ans (contre 61 % aux Etats-Unis et 58 % en Italie). Cette mortalité exceptionnelle s'explique facilement. Des délais de paiement hors du commun : 66, 2 jours en moyenne (82 jours pour un quart des PME) soit trois fois plus qu'en Allemagne et dans les pays scandinaves. Et l'Etat se montre parmi les clients les moins coopératifs (68, 7 jours en moyenne). C'est un comble ! Les PME françaises jouent le rôle de banquières vis-à-vis de l'Etat et des entreprises du CAC 40. Il est vrai que, depuis la crise, ceux-ci ont besoin de beaucoup d'affection !

Mais la série des scandales ne s'arrête pas là. Les PME sont, en France, les premières victimes du « credit crunch ». Les banques ne prêtent qu'aux riches. C'est là où le concept même des PME perd tout son sens. « Les PME cela n'existe pas ». Les entreprises de 200 à 500 salariés, qui sont dotées d'un bilan solide et de perspectives de croissance raisonnables, n'ont aucun problème pour trouver du crédit. Il est même des entreprises de plus petites taille autour desquelles les banques (parts de marché oblige) font la « danse des sept voiles ». Mais surtout ne vous avisez pas d'être une entreprise en création, une entreprise de nouvelles technologies (hors cas exceptionnels) ou encore une entreprise opérant dans le secteur de l'immatériel (ce qui, avec la tertiarisation de l'économie, est de plus en plus souvent la norme) car, dans ces trois cas de figure vous êtes, pour une banque, marqué du sceau de l'infamie. Circulez, il n'y a rien à prêter. Et les banques, pour faire face à ces critiques, s'abritent derrière des statistiques on ne peut plus officielles qui continuent à refuser d'isoler - pour mieux mesurer- les catégories des PME qui souffrent le plus de la vindicte bancaire.

Rien d'étonnant, dans ces conditions, que nos futurs champions nationaux embauchent peu. Au bout de 7 ans d'existence, les PME françaises qui ont survécu ont augmenté leurs effectifs de 7 % contre 22 % en Allemagne, 32 % en Italie et 126 % aux Etats-Unis. Quel potentiel de création d'emplois ainsi gâché ! Face à ce déni de justice et d'efficacité, que peut-on faire ? L'actuel gouvernement ne peut être taxé d'immobilisme. Elargissement du champ d'application du crédit d'impôt-recherche, absorption des missions de l'AI (Agence de l'Innovation Industrielle) par OSÉO, mise en place du plan « Campus d'Investissement » : comme les gouvernements précédents, celui-ci y est allé de sa « nième » couche de saupoudrage, aussi inefficace que les précédentes.

Pour mettre un terme à ce gâchis, il faut commencer par ne pas se tromper de combat. Et, donc, commencer par enterrer définitivement les fausses bonnes idées. A commencer par la nouvelle théorie de « l'innovation par la demande ». Ce ne serait pas, selon le Livre Blanc « Innovation Nation » publié en Mars 2008 par le gouvernement britannique, relayé par certains économistes comme Daniel Cohen en France, l'offre (donc les entreprises) qui créerait l'innovation, et donc la croissance, mais la demande de nouveaux produits et services. Le meilleur moyen de financer les futurs producteurs d'innovations consisterait donc à financer les futurs consommateurs d'innovation. Foutaises. Si l'augmentation du pouvoir d'achat constitue un débat majeur, ce n'est pas là que se trouve la matrice de la création de richesse. Pour créer de la richesse, il faut d'abord et avant tout, comme l'a théorisé de manière éclatante Joseph Schumpeter, des chefs d'entreprise qui acceptent de prendre des risques.

Comment faire pour que ceux-ci, en France, décident de se jeter à l'eau ? Deux exemples de ce qu'il ne faut pas faire. D'abord l'empilement d'aides diverses et variées. Comme le notait, il y a quelques mois, Pierre Simon, alors

Président de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, on ne dénombre pas moins de ... 6000 dispositifs d'aide aux entreprises en France... On croit rêver ! Cette multiplication des dispositifs d'aide aux PME présente un avantage mineur et deux inconvénients majeurs. L'avantage mineur c'est bien entendu la possibilité offerte aux ministres ou secrétaires d'Etat de laisser leur trace, aussi fugitive soit-elle, dans le long et sinueux parcours des aides publiques. Ceci est à comparer avec deux inconvénients, bien plus « durables ». D'abord l'« effet d'aubaine », bien connu des économistes, qui constitue une manifestation de plus de la « perte en ligne » que subit le passage de la macro à la micro. Quelles que soient les intentions louables des décideurs macro, leur décision est instrumentalisée au niveau micro pour offrir le plus de bien être à l'agent économique individuel, souvent bien loin des intentions du législateur. Une parfaite illustration de cet « effet d'aubaine » est la prime d'ISF qui est offerte à ceux qui acceptent d'investir au capital d'entreprises non cotées. Sans même considérer les (nombreux) cas où ce dispositif a été complètement détourné de son sens sous forme d'aménagement du patrimoine familial déjà constitué, combien d'entreprises en création, non viables a priori, ont été abondamment capitalisées par des ménages obsédés par les niches fiscales ? Sans aucun autre résultat tangible que de transformer des rêves en cauchemars et des justiciables de l'impôt, pleins de bonnes intentions, en futurs accros du placement sans risques. Deuxième effet pervers, l'« effet d'empilement ». Comment s'y retrouver dans le maquis des subventions et des aides aux PME quand on a déjà du mal à définir et à mener à bien son projet d'entreprise ? N'estime-t-on pas ainsi que les entrepreneurs bénéficiant d'aides publiques consacrent plus de 30 % de leur temps de vie professionnelle à la « chasse aux subventions » et à la gestion de celles-ci ? Rien d'étonnant à ce que ces aides se concentrent sur les PME les plus structurées, qui en ont le moins besoin.

L'autre exemple de politique aussi bien intentionnée que contreproductive est celui des pôles de compétitivité. L'idée de départ est, bien entendu, truffée de bonnes intentions : créer des « clusters », c'est-à-dire des accumulations de compétence qui se fertilisent entre elles. Et la référence absolue dans ce domaine reste l'inimitable Silicon Valley en Californie. C'est oublier un peu vite deux choses. D'abord que la Silicon Valley a été créée dans les années 60 et ce n'est que 20 ans plus tard qu'elle a commencé à porter ses premiers fruits. Ensuite, et surtout, c'est oublier un peu vite que, pour bénéficier de fertilisations croisées, il faut atteindre une taille critique qui interdit toute politique de saupoudrage. Créer 67 pôles de compétitivité c'est faire plaisir à 67 édiles locaux mais combien cela crée-t-il d'emplois péreux et à quel prix ? La France, qui est déjà en retard en matière d'effort de R&D (Recherche et Développement), a ainsi jeté par les fenêtres 1,5 milliards de plus et accentué encore davantage son retard par rapport aux Etats-Unis. Rien d'étonnant à ce que ce pays reçoivent 57 % des royalties de brevets à l'échelle mondiale et publie 35 % des articles scientifiques.

Essayons donc de suivre l'exemple de ce pays et, d'une manière plus générale, regardons avec plus d'attention ce que font les autres. Non pas pour les singer mais pour nourrir notre réflexion de leurs échecs et de leurs réussites. Laissons même momentanément tomber les Etats-Unis. Regardons près de nous. Regardons des pays qui sont moins privilégiés que nous en matière de dotations de facteurs de production. La Finlande par exemple. Privée de ressources naturelles autres que ses forêts, dotée d'une population de moins de 5 millions d'habitants, dépourvue de marché financier digne de ce nom, ce petit, pays perdu loin de tout courant d'échange et de transport, n'en a pas moins déjà atteint les objectifs de Lisbonne (3 % du PIB consacré à la R&D, dont 1 % de fonds publics) alors que notre « douce France » peine à ne pas perdre de terrain, cette année comme la précédente, par rapport à cet objectif modérément ambitieux (compte tenu du retard pris par rapport à nos principaux concurrents). Et la Finlande ne se contente pas d'être en avance sur la France depuis plusieurs années dans ce domaine. Elle en a « rajouté une couche » en augmentant de 6 % son budget de recherche pour 2009. En regroupant ses forces pour créer de véritables pôles d'excellence au niveau mondial. Cinq pour être précis, choisis en concertation par l'ensemble des partis politiques, des scientifiques, du patronat et des syndicats. Avec, à la clef, des moyens de coercition effectifs

pour forcer la main des universités et des entreprises et les obliger à coopérer. Rien d'étonnant à ce que le champion national, Nokia, soit la huitième entreprise mondiale qui consacre le plus d'argent à la R&D avec 5, 4 milliards d'euros, devancée en Europe seulement par Volkswagen et le laboratoire pharmaceutique Roche.

La Finlande pourrait être une exception, ce qu'elle n'est pas. Mais, même des pays considérés comme au « fond du gouffre » ont compris que la sortie de crise passe par la promotion de la R&D et par le renforcement de la capacité concurrentielle de leurs PME. Ainsi en est-il, par exemple, du Japon. Dans ce pays en crise depuis plus d'une décennie, la R&D représente 4, 3 % de budget national. Avec une priorité absolue accordée aux technologies environnementales. Plus fort taux d'efficacité énergétique, cellules photovoltaïques dont le rendement est parmi les plus élevés du monde, voiture électrique : les exemples sont nombreux d'avancées scientifiques qui font du Japon un des pionniers des « technologies vertes ».

Quels enseignements tirer de ces expériences étrangères ? Sans « petites graines » inséminées par les Pouvoirs Publics, il est probable que les initiatives privées ne seraient pas aussi nombreuses dans ces pays. Il serait irresponsable de considérer qu'un financement sain et efficace des PME pourra se faire sans amorçage opéré par les Pouvoirs Publics. Mais la question est, là, d'obtenir l'« output » privé maximal avec l'« input » public minimal. Dans ce domaine, trois propositions peuvent être faites qui maximisent l'effet de levier de l'action publique. Aucune d'elle n'est particulièrement original mais, mises en œuvre rapidement et conjointement elles pourraient créer un effet de choc salutaire pour nos futurs champions nationaux.

Commençons par libérer les énergies financières. Plutôt que de disséminer des avantages fiscaux sur une population qui n'a aucune vocation particulière pour accompagner la création d'entreprise, misons tout sur les « business angels ». Ils sont 400 000 aux Etats-Unis, 40 000 en Angleterre et ... 4 000 en France. Cherchez l'erreur. L'erreur tient à ce que les détenteurs d'un patrimoine conséquent dans notre pays (patrimoine souvent constitué sur la base de la vente d'une entreprise performante) n'ont aucune envie (car aucune incitation) de risquer leur mise initiale dans l'accompagnement de nouveaux projets industriels. Sélectionnons ceux qui peuvent ne pas simplement « mettre des sous » mais, plus efficacement, mettre leur talent pour aider certaines entreprises en création à franchir des obstacles qui séparent les « start up » des « gazelles ». Et, dans ce domaine, la mobilisation des énergies n'a pas de prix. Aucun avantage fiscal n'est trop coûteux dès lors qu'il débouche sur de l'expertise partagée. Outre que cette stratégie fiscale pourrait conduire à limiter l'expatriation fiscale, elle aurait pour conséquence de rendre crédibles et donc « bancables » des projets qui, sans cela, risquent fort de rester dans les cartons. Donnons-nous « tout bêtement » pour objectif de multiplier par 5 le nombre de « business angels » français sous un délai de 5 ans. Cela permettrait à 16 000 nouvelles entreprises d'émerger dans les meilleures conditions. 16 000 entreprises créant 50 emplois chacune à l'horizon de trois ans : cela fait 800 000 emplois durables. Qui dit mieux ?

Autre piste de réflexion déjà tellement explorée qu'elle en paraît banale alors même qu'elle ne l'est pas : un Small Business Act à la française. Rappelons que nos concurrents américains ont mis en place, depuis de nombreuses années, un principe selon lequel près de 25 % des commandes publiques doivent être adressées à des PME. Cela ne leur a plutôt pas mal réussi. Plutôt que d'attendre de Bruxelles une hypothétique harmonisation européenne dans ce domaine, pourquoi ne pas commencer tout de suite, au niveau vernaculaire de chacune des administrations, en se fixant un quota minimal de commandes aux PME, dont la montée en régime serait progressive sur cinq ans ? Il n'y a probablement aucune réforme qui aurait un impact aussi massif et, surtout, aussi rapide.

Enfin dernière réforme qui ne nécessite qu'un trait de plume ou presque : la réforme des normes prudentielles et comptables qui s'appliquent aux institutions financières. Rappelons que ces normes, très largement procycliques

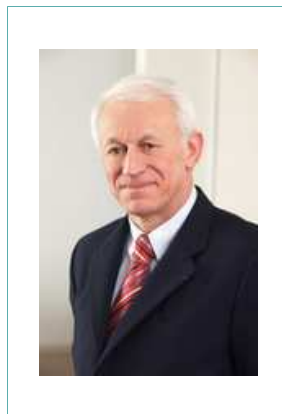
(c'est-à-dire amplifiant les cycles économiques) sont, pour une bonne part, dans l'explication des difficultés de sortie de crise. Pour ne prendre que l'exemple des normes prudentielles, rappelons que celles qui s'appliquent aux compagnies d'assurance (Solvency II) et aux banques (Bâle III) ont pour effet de dissuader ces acteurs majeurs du financement de l'économie d'investir en action d'entreprises non cotées en Bourse. Dans le cas des banques, c'est encore mieux, puisque celles-ci sont, réglementairement, incitées à octroyer des crédits de type « subprime » et découragées de faire du capital - risque et du capital - développement. Concernant ces réglementations, il suffirait d'utiliser les (rares) marges de manœuvre qui existent dans l'application, au niveau national, des grands principes de ces nouvelles réglementations pour instantanément dériver vers le renforcement des fonds propres des PME une part importante de l'épargne à long terme qui fait tant défaut aujourd'hui à celles-ci. Il ne s'agit pas ici de s'exonérer des normes internationales qui vont, globalement, dans le bon sens. Mais d'adapter celles-ci à une période de crise où chaque euro de fonds propres compte pour les entreprises qui constituent le principal levier de la création d'emploi. Ajoutons à cela un débroussaillage massif du maquis des aides et subventions directes aux PME et l'on retrouvera, à un coût budgétaire quasi nul (voire peut-être négatif si l'on s'y prend bien), les marges de manœuvres qui sont nécessaires pour aider les PME et que nous avons perdu. Cela nécessite juste un minimum (vraiment un minimum) d'imagination de la part des Pouvoirs Publics et la prise de conscience des effets positifs de la solidarité de la part des citoyens. Cela n'est pas la mer à boire.

\* \* \*

## *Les IFRS aujourd'hui*

### *- Conférence du 9 janvier 2012 à Académie de Comptabilité -*

#### Biographie :



**Philippe DANJOU;** Until his appointment he was the director of the accounting division of the Autorité des Marchés Financiers (AMF), the French securities regulator. He graduated from HEC, then qualified as a Chartered Accountant and Registered Statutory Auditor, and joined Arthur Andersen & Co. (Paris) in 1970. At Arthur Andersen, Mr Danjou ultimately became an audit partner. He was also Executive Director of the French Ordre des Experts Comptables (OEC) from 1982 until 1986. Mr Danjou was a member of the International Auditing Practices Committee and a technical adviser to the French delegate to the former International Accounting Standards Committee, the predecessor to the IASB. While at the AMF, he has served on the IASB's Standards Advisory Council, as an observer at the Committee on Auditing of the European Commission, as a member of IOSCO's Standing Committee 1 on Multinational Accounting and Disclosure, and the Financial Reporting Committee of the Committee of European Securities Regulators (CESRFin). In 2006, he was appointed chairman of the European Enforcers Coordination Sessions created by CESRFin to help foster consistent enforcement by regulators of IFRS-based financial statements.

#### *La Fondation*

La mission explicite de la Fondation est : « Elaborer des normes d'information financière de haute qualité, compréhensibles, à vocation contraignante et acceptés dans le monde entier sur la base de principes clairement articulés ». La cible prioritaire mais non exclusive de ces normes: les entités dites d'intérêt public (sociétés cotées, institutions financières, fonds de pension...). Fondation de droit privé, à but non lucratif, la Fondation a été chargée d'une mission d'intérêt public par une décision de principe prise en 2000 par l'Union Européenne, dans le cadre du Plan d'action pour les Services Financiers approuvé au Sommet de Lisbonne. L'Union Européenne a été imitée en cela par de nombreux autres pays depuis 2004. Le siège technique et administratif de la Fondation se trouve à Londres, au cœur de la City. Le financement de ses activités est majoritairement privé (les entreprises cotées et les firmes comptables internationales) mais elle reçoit également des subventions de la Commission Européenne et des institutions financières de développement (FMI, Banque Mondiale, etc) ainsi que des Banques Centrales.

La Fondation a été portée sur les fonds baptismaux en 2001 à l'initiative de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs - OIOV, de la US SEC et de la Commission Européenne, désireuses de voir s'affirmer un référentiel comptable unique pour l'information fournie aux investisseurs. Depuis 1995, l'OICV encourageait fortement le développement de ce référentiel international.

La fondation est dirigée par 20 « Trustees » choisis parmi les différentes régions du monde avec un équilibre géopolitique. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012, elle est présidée par Michel PRADA, succédant à Tommaso PADOA-SCHIOPPA, décédé fin 2010. Historiquement le premier Chairman des Trustees n'était autre que Paul VOLCKER.

Les Trustees nomment révoquent les membres des organes techniques de la Fondation : l'IASB (où je siège), le Comité d'interprétation IFRS Interpretation Committee (Laurence RIVAT de DELOITTE y siège), l'Advisory Council (dont Patrice MARTEAU est l'un des deux Vice-présidents). Ils sont responsables de la recherche du financement des missions de la Fondation (normalisation technique, publication de la taxonomie XBRL, publication de matériel de formation aux IFRS). Ils en surveillent le fonctionnement et garantissent le respect de



la mission d'intérêt public. Depuis 2009, la nomination des Trustees est ratifiée par le Monitoring Board, auquel ils rendent compte.

### ***Le Monitoring Board***

Il a été créé au début de 2009, avec l'approbation des Trustees de la Fondation<sup>1</sup>, à l'initiative de l'OICV et de la Commission Européenne, pour répondre au souci que pouvait poser le caractère privé de la Fondation, alors que ses normes ont souvent un caractère obligatoire.

L'objectif pour les Trustees était d'accroître leur responsabilité publique en se plaçant sous le contrôle d'un Comité de surveillance international, composé des autorités publiques en charge de la protection des intérêts des apporteurs de capitaux, tout en réaffirmant l'indépendance du processus de décision de l'IASB pour l'établissement des normes. Le Monitoring Board se compose actuellement de 5 membres (2 pour l'OICV, SEC, Japan FSA, Commission Européenne) et un observateur (Basel Committee).

La gouvernance et la composition du MB font l'objet d'un examen et une réforme est attendue (pour le premier trimestre 2012 ?).

### ***Les Normes IFRS et Interprétations IFRIC***

Développées et adoptées par l'IASB (IFRS) et l'IFRIC (Interpretations), elles sont devenues un élément important du droit financier européen. Imposées aux sociétés cotées sur un marché réglementé pour établir leurs comptes consolidés depuis 2005 (Règlement CE 1606/2002) et par les directives communautaires Transparence et Prospectus pour l'information financière à fournir lors de tout appel public à l'épargne.

Une situation originale : un organisme privé produit des normes qui ont un caractère juridiquement obligatoire.

D'où la procédure d'approbation officielle prévue par le règlement de 2002, faisant intervenir l'EFRAG en tant qu'expert-conseil de la Commission Européenne, le Comité Réglementaire Comptable - ARC ou siègent les États membres, et une procédure de codécision toute Bruxelloise. In fine, la norme ou interprétation approuvée est publiée au JOCE dans chacune des langues communautaires. A quelques mots près, toutes les normes en vigueur publiées par l'IASB ont été ratifiées par l'Union Européenne. D'autres juridictions ont adopté, ou envisagent d'adopter, un mécanisme d'approbation similaire à celui de l'Europe.

Les IFRS sont aussi reconnus dans le droit Français, au-delà de l'obligation faite aux sociétés cotées par le règlement européen : d'une part, par le texte de transposition de la directive sur l'appel public à l'épargne. D'autre part, par l'Ordonnance de décembre 2004 qui autorise les sociétés non cotées à établir leurs comptes consolidés selon les IFRS au lieu du Code de Commerce (utilisation par la France d'une des options ouvertes aux États membres par le Règlement de 2002).

Enfin, les travaux du CNC puis de l'ANC n'ignorent pas la doctrine IFRS quand les normes comptables nationales sont réformées.

### ***Étendue de l'application des IFRS à ce jour***

Pas loin de 120 juridictions de par le monde reconnaissent les IFRS pour la préparation des comptes des sociétés cotées, soit à titre optionnel, soit à titre obligatoire. Certains pays abandonnent leurs normes nationales au seul bénéfice des IFRS, notamment pour les entités d'intérêt public. L'adoption peut se faire par étapes successives (par exemple en Russie, toutes les banques étaient assujetties, avant la loi récente qui l'étend aux

<sup>1</sup> Communiqué de presse du 29 Janvier 2009 « Trustees enhance public accountability through new Monitoring Board ; complete first part of Constitution Review »

<http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/F0617367-F810-4B3D-85E8-C76AAE12DB1D/0/6PRFinancialCrisisAdvisoryGroupublisheswiderangingreviewofstandardsettingactivitiesfol.pdf>

sociétés APE). D'autres pays étendent l'application des IFRS à toutes les entités commerciales. L'adoption peut aussi se faire par la voie plus compliquée de la transposition ou de l'adaptation progressive (processus dit de convergence).

En 2005, le mouvement d'adoption a concerné en premier l'Union Européenne et les pays de l'Espace Économique Européen, la Suisse, la Turquie, la République Sud-Africaine, la Nouvelle Zélande et l'Australie.

Le mouvement d'adoption des IFRS s'accélère depuis 2010. Toute l'Amérique Latine est passée aux IFRS, soit en 2011, soit à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012, de même que le Canada, Israël, la Russie, la Corée du Sud, Hong Kong, etc. La Chine s'inspire très largement des IFRS pour réformer ses normes comptables.

Depuis 2007, les United States acceptent directement les rapports financiers en IFRS pour les sociétés étrangères faisant appel à l'épargne sur le marché US (FPI's) et n'exigent plus un rapprochement des états financiers avec les normes américaines.

Le Japon autorise depuis 2010 certaines de ses sociétés cotées à établir leurs comptes consolidés en IFRS. Il a un programme de convergence vers les IFRS.

L'Inde et l'Indonésie envisagent également d'adopter progressivement les IFRS, au moyen d'un processus de convergence.

A ce jour, plus de la moitié des sociétés listées comme « Global 500 » par Fortune Magazine publient des comptes en IFRS. De ce fait, les investisseurs américains sont de plus en plus souvent confrontés à une information financière élaborée dans un langage autre que les normes US GAAP. Le passage à un référentiel comptable unique permettrait une comparaison directe des informations qu'ils utilisent.

Les USA considèrent donc avec sérieux l'adoption des IFRS pour leurs sociétés domestiques mais reportent constamment leur décision et les modalités d'adoption des IFRS : peut-être verra-t-on une décision en 2012?

### ***G20 et Convergence des normes comptables***

Le G20 encourage fortement la convergence mondiale des normes, entre le Fasb et l'Iasb. La Déclaration du 2 avril 2009, publiée à l'issue du sommet G20 de Londres sous le titre « *Renforcement du système financier* » comporte sur le chapitre Normes comptables les points suivants : “We have agreed that the accounting standard setters should improve standards for the valuation of financial instruments based on their liquidity and investors’ holding horizons, while reaffirming the framework of fair value accounting. We also welcome the FSF recommendations on pro-cyclicality that address accounting issues. We have agreed that accounting standard setters should take action by the end of 2009 to:

- reduce the complexity of accounting standards for financial instruments;
- strengthen accounting recognition of loan-loss provisions by incorporating a broader range of credit information;
- improve accounting standards for provisioning, off-balance sheet exposures and valuation uncertainty;
- achieve clarity and consistency in the application of valuation standards internationally, working with supervisors;
- make significant progress towards a single set of high quality global accounting standards; and,
- within the framework of the independent accounting standard setting process, improve involvement of stakeholders, including prudential regulators and emerging markets, through the IASB’s constitutional review”.

Le G20 avait initialement fixé la fin 2009 comme objectif, reporté ensuite à 2011 et tout récemment (sommet de Cannes) à mi 2012. Mais il demande également que les normes ne fassent pas plus de place à la mesure en juste

valeur des instruments financiers, en notant que la valorisation des instruments financiers doit tenir compte de la liquidité et de l'horizon de détention par le porteur de l'instrument.

Et, c'est là le *hic*: Le FASB américain est en général plus attiré par la solution « juste valeur » que ne l'est l'IASB, à tout le moins dès qu'un instrument de capital ou de dette est négociable sur un marché liquide. Or, l'IASB ne peut imposer ses vues à son homologue, tout au plus le « travailler au corps » avec l'espoir de le convaincre...

Mais tout ceci prend du temps et des efforts intenses.

La convergence ne peut se faire en adoptant des solutions développées uniquement par les United States; elle suppose que le FASB accepte de bouger; mais ce dernier est indépendant, et ne bouge que si la SEC exerce une pression sur lui. Et je ne suis pas sûr que la SEC écoute vraiment ce que demande le G20...

Sur le plan du suivi, le Financial Stability Board (évolution du Forum du même nom) a été chargé du rôle de Secrétariat pour le suivi des réformes et de faire rapport au G20. De ce fait, l'IASB et le FASB sont invités à chaque réunion du FSB auquel ils rendent compte des progrès et difficultés.

### ***L'International Accounting Standards Board:***

C'est l'organe technique au sein de la Fondation, chargé d'élaborer les normes. Indépendant, mais sous la surveillance des Trustees (DPOC) qui vérifient le bon respect du "due process" (surveillance récemment renforcée et formalisée).

Composé statutairement de 16 membres - 14 à l'heure actuelle suite à la démission de Mme KOENIG, nommée présidente de la BAFIN, et en attente d'une nomination théoriquement décidée par les Trustees d'un seizième membre mais non encore suivie d'effet. Nommés pour 5 ans, ils sont renouvelables une fois pour 3 ans. Ils travaillent à temps plein et doivent être indépendants. Leur position est incompatible avec toute autre fonction.

Selon la Constitution de la Fondation, le Board doit avoir à la fois un équilibre géographique (selon une équation Europe 4/ Amérique du Nord 4/ Asie-Pacifique 4/ Afrique 1/ Amérique Latine 1 plus 2 membres « at large ») et un équilibre entre « preparers, users », régulateurs, normalisateurs et profession comptable. Les critères de nomination et le processus sont décrits dans la Constitution. Les premiers membres du Board (dont faisait partie Gilbert GÉLARD) ont tous terminé leur second mandat et n'étaient pas rééligibles. Le premier Chairman, Sir David TWEDIE, est parti le 30 juin 2011. Il a été remplacé par Hans HOOGERVORST, le premier « non comptable » appelé à présider aux destinées de la normalisation comptable internationale. Son CV n'est toutefois pas étranger aux questions de régulation financière: « M. HOOGERVORST is a former chairman of the executive board, the Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM), and a former chairman of the IOSCO technical committee. He was appointed as a co-chair the Financial Crisis Advisory Group, a high level group of business leaders with experience of international markets, to advise the IASB and the FASB on their joint response to the financial crisis. He also served as Chairman of the Monitoring Board of the IFRS Foundation, oversight body of the IASB. Between 1998 and 2007 M; HOOGERVORST held a number of positions in the Dutch Government, including minister of finance, minister of health, welfare and sport, and state secretary for social affairs. Prior to this M. HOOGERVORST served both as a member and senior policy advisor to the Dutch Parliament and the Ministry of Finance ».

### ***Gouvernance de la Fondation et 'Accountability'***

La Gouvernance et les règles d'élaboration des normes sont rédigées de façon détaillée, dans un texte appelé la « Constitution ». Depuis les débuts en 2001, la Constitution a été amendée deux fois, toujours dans le sens d'un accroissement de la transparence et de la prise en compte de l'intérêt public. Une nouvelle réforme est en cours d'adoption par les Trustees et devrait être publiée à l'issue de leur réunion à Singapour, à la fin de cette semaine.

La gouvernance de la Fondation et sa légitimité ont fait l'objet de débats intenses. La Commission Européenne a dû présenter trois rapports successifs au Parlement Européen et au Conseil des Ministres ECOFIN sur les progrès réalisés en matière de gouvernance. Son dernier rapport la disait satisfaite des progrès accomplis et à venir. Je reproduis en annexe les conclusions du Conseil ECOFIN du 8 Juillet 2008 sur « la gouvernance de l'IASB ».

Régulièrement, l'IASB est appelé à expliquer au Parlement Européen ses activités et ses projets.

Le dernier numéro de la revue *Comptabilité Contrôle Audit*<sup>2</sup> rend compte d'un débat académique sur la légitimité de l'IASB. Je vous invite à vous reporter aux contributions de Gérard GÉLARD, des professeurs WALTON, PIGÉ, et de votre serviteur, en réponse aux critiques émises par les Professeurs BURLAUD et COLASSE. Peter WALTON et moi notons dans notre réponse qu'il ne fait aucun doute que le rôle de l'IASB est parfaitement reconnu tant par le G20 que par le Parlement et la Commission Européenne et que la légitimité est difficilement contestable.

La légitimité du Board à établir des normes tient pour l'essentiel à la compétence des membres qui le composent, à leur indépendance, et à la qualité du processus consultatif. Le Board a dû au fil des années perfectionner continuellement son « due process ». Un « Due Process Handbook » disponible sur notre site web en détaille les étapes indispensables.

Les Trustees, au travers de leur comité spécialisé « Due Process Oversight Committee » vérifient systématiquement le caractère approprié et suffisant des consultations préalables à l'adoption d'une norme par le Board. Ce dernier s'appuie également sur son comité consultatif IFRS Advisory Committee et sur la consultation des National Standard Setters. Enfin, en amont de l'avis technique qui sera donné à la Commission Européenne, l'EFRAG participe activement par ses remarques et critiques à la qualité de la solution qui sera in fine adoptée par le Board.

### ***Rôle des normes comptables et Stabilité Financière***

Comme le rappelait Gilbert GÉLARD dans son exposé à l'Académie en juin 2011, l'élaboration des normes se fait dans le respect du Cadre Conceptuel, hérité de l'ancien IASC et partiellement révisé par l'IASB. Un des points chauds du débat politique actuel tient à ce cadre conceptuel des IFRS et en particulier au rôle de l'information financière : quels en sont les destinataires privilégiés? Doit-elle être un instrument de régulation économique pour favoriser la « stabilité financière »? La transparence absolue, reposant sur une information complète et neutre, est-elle ou non un élément concourant à la stabilité financière? Peut-il y avoir des marchés financiers efficaces sans transparence de l'information? A qui revient la responsabilité de combattre les excès des marchés ?

Au plus chaud de la crise financière, les Trustees de l'IASB et du FASB ont approuvé la création d'un Comité consultatif commun, comportant des personnalités de très haut niveau (FCAG – Financial Crisis Advisory Group), pour aider les deux Boards à examiner les questions liées au reporting financier soulevées par la crise.

Le champ des questions à examiner était le suivant : « The chief areas addressed in the report are:

1. Effective financial reporting
2. Limitations of financial reporting
3. Convergence of accounting standards
4. Standard setter independence and accountability ».

<sup>2</sup> Philippe DANJOU et Peter WALTON «La légitimité du normalisateur comptable international IASB: commentaire sur l'article "Normalisation comptable internationale – le retour du politique?"

In CCA Tome 17 – volume 3 – Décembre 2011 (p 101 à 114)

Le rapport du FCAG publié le 28 juillet 2009<sup>3</sup> a apporté des éléments de réponse intéressants.

Je relève en particulier la déclaration suivante: « Financial reporting is of great importance to investors and other financial market participants in their resource allocation decisions and to regulators and other users. The confidence of all these users in the transparency and integrity of financial reporting is critically important to global financial stability and sound economic growth.

Where regulatory standards differ from accounting standards in ways that could have significant effects on financial reporting, the effects of those differences should be disclosed in a manner that does not compromise the transparency and integrity of financial reporting. »

Sur le sujet de la convergence mondiale des normes comptables, le rapport formule la recommandation suivante:

**«Principle 3: Convergence of accounting standards**

Because of the global nature of the financial markets, it is critically important to achieve a single set of high-quality, globally converged financial reporting standards that provide consistent, unbiased and transparent information, regardless of the geographical location of the reporting entity.

**Recommendations**

3.1. We strongly urge the Boards, consistent with the need for maintaining and enhancing high quality accounting standards, to use every effort to achieve converged solutions. This should be done in the projects that they have accelerated in response to the financial crisis (financial instruments and consolidation/derecognition) and in the other projects covered by the Boards' Memorandum of Understanding.

3.2. We urge national governments, financial market participants, and the global business community to support actively the development of a single set of high-quality accounting standards.

3.3. To sustain momentum, we encourage all national governments that have not already done so to set a timetable that is both practicable and firm for adopting or converging with IFRS.

3.4. Even if accounting standards are converged, differences in financial reporting may arise from differences in national or regional auditing standards, or differences in enforcement. We urge the appropriate international organizations to take note and reach converged solutions and common interpretations that will harmonize with those of the accounting standard setters. We believe international accounting firms can play a particularly important role in this regard. »

Les Trustees ont consulté le public en 2011 sur la stratégie à suivre par la Fondation et le Board au cours des dix prochaines années, et à mon avis, au vu du pré-rapport<sup>4</sup>, les recommandations qui seront publiées prochainement confirmeront la poursuite des objectifs et du cadre de référence poursuivis jusque-là.

Mais un problème réel de perception existe dans certains pays, en particulier la France, à savoir que les IFRS seraient un des piliers des marchés financiers. A ce titre, les critiques souvent justifiées qui sont faites sur les excès et dérèglements de ces marchés retombent sur les normes comptables, accusées d'avoir par leur caractère pro-cyclique aggravé la crise financière.

<sup>3</sup> <http://www.ifrs.org/News/Press+Releases/Financial+Crisis+Advisory+Group+publishes+wide-ranging+review+of+standard-setting+activities+followi.htm>  
<http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/2D2862CC-BEFC-4A1E-8DDC-F159B78C2AA6/0/FCAGReportJuly2009.pdf>

<sup>4</sup> Report of the Trustees' Strategy Review "IFRS as the Global Standard : Setting a Strategy for the Foundation's Second Decade" – Document soumis a consultation jusqu'au 25 Juillet 2011

Bien souvent, une grande confusion existe dans l'esprit de ceux qui les critiquent, mettant dans le même sac et sans distinction les normes prudentielles - Bale 2 et 3 - Solvency 2 etc. et les normes comptables. Ce n'est pas le sujet de mon exposé, aussi je ne souhaite pas entrer dans le vif de ce débat qui est loin d'être épuisé, même s'il a été traité de multiples fois dans de nombreux cercles. Mais deux contributions récemment publiées par le journal Les Echos<sup>5</sup> appellent une mise au point : l'IASB n'a aucune intention d'imposer que les bilans des institutions financières reflètent les activités traditionnelles de crédit en utilisant la juste valeur. Dans le « modèle mixte » adopté en 2009 par le Board (Norme IFRS9) le coût historique amorti demeure le modèle comptable applicable pour les instruments financiers qui sont émis, ou acquis, en vue de recouvrer un capital et des intérêts contractuels. Le traitement prudentiel en termes de capital réglementaire ne relève pas de la responsabilité de l'IASB.

Mais je reconnais ici qu'un vrai sujet d'étude est l'interaction entre ces différents jeux de normes prudentielles et comptables au regard de la stabilité financière et des incitations macro-économiques. Le FCAG s'est exprimé sur cette question. Le rapport de René RICOL au Président de la République<sup>6</sup> en a également largement débattu.

### ***Orientation des travaux normatifs du Board depuis 2001***

Depuis 2005, les travaux ont été axés d'abord sur l'amélioration des normes assez anciennes héritées de l'IASB, dans le contexte d'une convergence souhaitée avec les normes US et dans l'espoir d'aboutir à un ensemble de normes communes (programme de convergence dit du « MoU FASB-IASB » pour 2006-2009) puis influencés par la crise financière de 2007 qui a amené à accélérer certains projets de refonte des normes, ou à rajouter, un peu dans l'urgence, certains sujets à l'agenda.

Les sujets importants récemment traités, en particulier en réponse aux recommandations du Financial Stability Board et du G20, approfondies par le rapport du FCAG, sont:

- la comptabilisation des rapprochements d'entreprises (norme effective en 2009)
- refonte du 'paquet' de normes sur la consolidation et les joint-ventures (01/01/2013)
- la norme IFRS13 sur les modalités de mise en œuvre de la juste valeur (01/01/2013)
- refonte d'IAS 39 sur le provisionnement des avantages post-emploi aux salariés (01/01/2013)
- norme IFRS7 sur les informations à fournir en relation avec les risques induits par les instruments financiers

### ***Les sujets importants à l'étude en ce moment, en cours d'achèvement, sont:***

- les contrats de location
- la comptabilisation du chiffre d'affaires
- la refonte de IAS 39 sur les instruments financiers, avec notamment en cours d'élaboration de nouvelles modalités de provisionnement des risques de crédit, et une refonte de la comptabilité de couverture

<sup>5</sup> Contributions parues le 22/12/2011 sous la signature conjointe de MM Jacquillat, Lorenzi et Pastré sous le titre « Sauver nos collectivités locales » et dans l'édition des 6 – 7 /01 /2012 sous signature conjointe de MM Bebear et Ricol sous le titre « pour une régulation raisonnable des activités de crédit ».

<sup>6</sup> Septembre 2008 – Rapport sur la crise financière – compte rendu de la mission confiée par le Président de la république dans le contexte de la présidence française de l'union Européenne.

- le remplacement d'IFRS 4 sur les contrats d'assurance, avec réflexion en cours sur l'interaction entre comptabilisation des actifs et des passifs des sociétés d'assurance pour éviter le « mismatch » de mesure et des bilans illisibles.

Ce sont des sujets difficiles, qui auront des impacts économiques non négligeables. Il faut prendre son temps et bien réfléchir, écouter, tester, « re-consulter »...Field testing et « re-exposure » sont donc à l'ordre du jour. Et, au moment crucial du vote, chaque membre du Board devra en son âme et conscience se décider : la nouvelle norme améliore-t-elle suffisamment l'information financière au regard des coûts attendus induits par le changement de norme et des autres conséquences possibles ?

En tout état de cause, pas de mise en œuvre de ces nouvelles normes avant 2015. Les quatre sujets cités font ou feront prochainement l'objet de nouveaux exposés sondage, tenant compte de ce que nous avons appris lors de la première phase de consultation et des re-délibérations en commun avec le FASB depuis un an et demi. Des modifications significatives ont été apportées aux premières propositions. La date d'entrée en vigueur sera déterminée lorsque les travaux seront terminés.

### ***Une fois achevée cette nouvelle plate-forme 2015, quid?***

Une consultation du public a été lancée sur le futur Agenda du Board. Près de 300 contributions ont été reçues, qui seront examinées et débattues publiquement au premier semestre 2012.

D'ores et déjà, des messages très clairs ont été émis par nos « constituants » au travers de leurs réponses écrites et lors des nombreuses table-rondes organisées par l'EFRAG dans les capitales européennes à l'automne 2011.

Un compte-rendu de ces consultations de l'EFRAG a été publié sur leur site web<sup>7</sup>.

Le résumé des commentaires reçus par l'EFRAG est reproduit ci-dessous :

- (a) *IASB's broad strategic direction* – the distinction made in the Agenda Request between developing and maintaining standards is artificial since the various strategic areas are highly interrelated;
- (b) *Request for a period of calm* – there is a the need for a stable platform of standards before further substantial projects are undertaken;
- (c) *Evidenced based agenda setting process* – agenda decisions should be based on an assessment of the existing IFRS practice against the evolving needs for improved financial reporting;
- (d) *The role of convergence* – agenda decisions can no longer be mainly justified by convergence as primary driver, the principal criterion should be improving the quality of financial reporting ;
- (e) *Enhancement of the Conceptual Framework and its role* – 'high quality standards' should be based on a sound conceptual framework and standards in conflict with the Conceptual Framework should only be issued in exceptional cases;
- (f) *Research* – the IASB should make proper user of research; and
- (g) *Standard setting process* – the IASB would need to respond to urgent issues that may arise.

<sup>7</sup> <http://www.efrag.org/Front/n1-872/EFRAG-reports-on-consolidated-input-received-in-European-outreach-events-on-the-IASB-Agenda-Consultation-2011.aspx>

European outreach on the IASB's Agenda Consultation 2011 – Summary of the Feedback received – December 2011

J'aimerais, pensant aux grandes questions théoriques et aux sujets futurs que pourrait (à mon avis DEVRAIT) traiter l'IASB, revenir un instant sur l'excellent discours prononcé ici même le 22 juin dernier par Gilbert GÉLARD « Des comptes : pour qui ? Pour quoi ? »<sup>8</sup>

Et plus précisément sur le débat conceptuel entre « l'approche bilan » et « l'approche par le compte de résultat » qui est à mon avis un débat indissociable de celui sur la présentation de la performance de l'entreprise. Je cite Gilbert : « C'est là aussi un faux débat. On ne peut concevoir dans une comptabilité en partie double – existant depuis la fin du XVe siècle (Luca PACCIOLI) en créances et dettes (accrual accounting) – d'opposer les deux approches. On ne peut avoir de produit sans une augmentation d'actif ou une diminution de passif.

Aborder les problèmes dans un sens ou un autre s'avère strictement équivalent. Certes, le débat a eu lieu dans les années 1980 et les meilleures plumes académiques s'y sont affrontées.

Mais il n'a guère passionné les praticiens jusqu'au moment, relativement récent, où les normalisateurs ont introduit, à côté du coût historique qui régnait en maître, un autre attribut de mesure des actifs et des passifs, à savoir la (juste) valeur. »

Je suis tout d'abord d'accord avec lui sur le fait qu'en partie double, toute augmentation ou diminution d'un actif ou d'un passif a forcément une contrepartie quelque part. Mais est-ce forcément dans le compte de résultats?

Jusqu'à la modification d'IAS1 en 2009, certaines variations bilancielleres avaient une contrepartie en capitaux propres (equity). En 2009, pour clarifier ce qui ressort des réelles transactions avec les actionnaires des autres variations, l'IASB a inventé la notion « d'Other Comprehensive Income » dont personne, même le cadre conceptuel, ne sait bien ce qu'il signifie. A peu près la moitié des membres du Board considèrent que c'est un élément intégral de la performance de l'exercice, puisque le tableau se termine par la ligne « Total comprehensive Income », mais l'autre moitié, pas convaincue (et dont je fais partie), a fait obstacle à ce que ce tableau soit fusionné avec l'état du Profit and Loss en un seul et même document. D'où une option nouvelle introduite dans les IFRS, et une curiosité, puis que le résultat par action reste calculé à partir de ce niveau intermédiaire qu'est le net profit or loss (selon IAS33).

De plus, cet OCI semble être promis à un bel avenir puisque deux modifications récentes des normes (IFRS9 pour la variation de juste valeur des titres de placement détenus dans une optique autre que le *trading*, et IAS19 pour les variations de valeur de l'engagement net au titre des avantages aux salariés post emploi) font figurer en OCI la contrepartie d'une variation de valeur au bilan.

Donc, la question est plus compliquée que ne le laisse entendre Gilbert : la contrepartie évidente en « produit ou charge » pose la question de la géographie, à savoir, dans quelle rubrique des états présentant la performance globale de l'entreprise.

Et, retournant son argument, je suis tenté de poser la question suivante : toute augmentation ou diminution d'actif ou de passif est-elle réellement un produit ou une charge? Ce qui pose la question : qu'est-ce qu'un produit ou une charge ?

Notre cadre conceptuel ne nous aide pas, puisqu'il définit de façon circulaire en renvoyant aux actifs et passifs.

Mais, en inventant l'OCI, nous nous sommes créés une obligation de répondre à la question : pourquoi l'OCI plutôt que le P/L? L'inscription en OCI est-elle définitive ou transitoire? Et selon quels critères? Ces critères sont-ils arbitraires, ou doivent-ils être fondés sur une recherche d'explication de la performance de l'entreprise ?

<sup>8</sup> Cahiers du Centre Numéro 16 – Octobre 2011



Ceci renvoie à un grand vide dans le cadre conceptuel, qui sait très bien définir les objectifs du reporting financier : présenter des informations financières utiles à la prise de décision, mais est pour l'instant incapable de dire selon quels formats de présentation.

Je vous remercie de votre attention.

## ANNEXE

Conclusions du Conseil ECOFIN du 8 juillet 2008

Brussels, 8 July 2008

The Council adopted the following conclusions:

"The Council recognises the efforts made by the IASCF Trustees to enhance the IASCF's governance since the completion of the last constitutional review and to strengthen the ability of the IASB to better take into account the public interest. It considers that the ongoing review of the IASCF constitution offers an important opportunity to introduce changes to further enhance the legitimacy and acceptability of international accounting standards developed by the IASB. The current financial turmoil illustrates the importance of a robust and legitimate independent international accounting standard-setting process, which is responsive to the public interest and consistent with the objective of ensuring financial stability.

The Council welcomes the proposals that have been made in this direction by the IASCF and considers that the further reform of the IASCF and IASB's governance and public accountability should be made according to the following key principles:

- the public accountability of the IASCF should be enhanced through the creation of an effective Monitoring Board, which should have sufficient powers to provide the necessary oversight of the IASCF ; it should first ensure that Trustees effectively discharge their oversight role towards the IASB, play an active role in the selection of Trustees and approve their final selection. The members of the Monitoring Body should be able to further refer issues of public interest, including those related to financial stability and prudential requirements, and matters of overall strategy for consideration by the IASB. The Monitoring Board should thus remain in close relation with the Chairman of the Board of Trustees, who should be put in charge, under the IASC constitution, to ensure that all views and concerns of public interest representatives are fully addressed by the IASB Board;
- the Monitoring Board should be composed of relevant authorities responsible for public interest related to the adoption and endorsement of accounting standards in their respective jurisdictions, including the global body representing authorities responsible for financial stability or key authorities involved in financial stability. The European Commission shall propose mechanisms to ensure that it represents the co-ordinated position of all relevant European institutions and bodies, and Member states;
- the IASB must achieve greater transparency and legitimacy of its standard-setting and agenda setting processes, in particular through more systematic public consultations about the IASB's work programme, including the IASB-FASB convergence agenda and more field testing. The effectiveness of the Standards Advisory Council should be enhanced; the role of impact assessments as a mandatory part of the IASB's due process should be formalised; and, possible changes to the terms of service of IASB members should be considered, including a possible term limitation for the chairman of the IASB. The views of public authorities, in particular those charged with financial stability and prudential regulation, should be adequately reflected in the IASB's standard-setting process.
- members of the IASB should reflect an appropriate balance of practical and technical expertise, as well as a diversity of geographical experience in order to contribute to the development of high quality, global accounting standards. The role of the EU as the largest jurisdiction applying IFRS should be properly reflected.

• The Council emphasises the urgency of enhancing the EU's ability to contribute in a timely and consistent manner to the international accounting debate. It therefore welcomes efforts to enhance the role of the European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), especially in relation to timely upstream input to the IASB's agenda-setting process. EFRAG's governance arrangements should ensure a balanced representation of all European stakeholders. EFRAG should establish effective and transparent procedures ensuring that it operates in the public interest and in a manner consistent with the EU's financial reporting policy. The Council Welcomes recent progress to reform EFRAG's structure of governance in this direction.

The Council urges all parties concerned to finalise these arrangements before the end of 2008 and will address these matters by that date. Realization of these objectives would help to secure appropriate funding for both the IASCF and EFRAG, both of which are urgently needed.

The Council invites the Commission and the Economic and Financial Committee to report to the Council on a regular basis on progress made in improving governance of the IASCF, IASB and EFRAG."

\* \* \*

## - ALTERNATIVA -

### Alternativa: une infrastructure de marché pour les PME

#### 1. Rappel historique

Alternativa est le premier opérateur à s'établir en France dans le cadre de l'ouverture des marchés financiers en 2007 (directive MIF). Le Système Multilatéral de Négociation - SMN Alternativa est géré par le prestataire de service en investissements AM France au titre d'un agrément spécifique qui lui a été accordé par le CECEI de la Banque de France (ACP) le 21 novembre 2007.

Alternativa a pour ambition de développer et d'organiser la négociation d'instruments financiers peu liquides. Pour cela, elle a créé des règles de découverte de prix et d'organisation de marché spécialement adaptées à la nature de ces instruments visant à optimiser la liquidité des échanges sur un marché secondaire.

Alternativa, a son origine en Suède. Alternativa Aktiemarknaden i Sverige a été lancée en 2003 à Stockholm par d'anciens dirigeants de la Bourse de Stockholm, partant du diagnostic que l'organisation des marchés d'actions réglementés traditionnels, construite pour procurer une liquidité en temps réel aux grandes valeurs disposant d'un nombre élevé d'actionnaires, ne convenait pas pour optimiser l'échange de titres de petites valeurs ayant un nombre limité d'actionnaires.

A ce jour, Alternativa Suède accueille une cinquantaine de sociétés et compte plus de trois mille participants investisseurs. Alternativa en France accueille une trentaine de sociétés et compte plus de 4500 participants et plus de 1000 investisseurs.

#### 2. Alternativa et les PME

**Alternativa crée un environnement de marché dédié aux Petites Entreprises/Small caps :** En France l'offre de fonds propres pour les PME est considérée comme faible et cette offre est considérée comme d'autant plus faible que les entreprises sont petites.

Les entreprises dont le chiffre d'affaires est situé entre 250K€ et 50M€ ont un accès difficile aux fonds propres. Compte tenu de leur nombre important, leurs besoins en fonds propre cumulés nécessaires à leur croissance et aux crédits bancaires sont très élevés. Ces besoins ne sont que très partiellement couverts par les fonds d'investissements de private equity qui ne privilégient pas des levées de fonds se situant entre 200K€ et 2,5M€ qui correspondent plus particulièrement aux besoins de ces entreprises.

Pour ce qui concerne l'accès au marché, Alternativa se limite à des levées de fonds situées au-dessus de 2,5 M€.

**Alternativa a alors comme ambition de créer une infrastructure de marché à moindre coût adaptée à cette catégorie d'entreprises** L'objectif est de maintenir le maximum de souplesse pour les émetteurs tout en préservant une égalité de traitement pour les investisseurs et l'organisation d'un cadre leur procurant une information en continu en provenance des émetteurs.

(A ce titre les émetteurs se voient attribué une note d'appréciation de leur information financière. En effet, dans un univers dépourvu d'intermédiaires de marché, cette note a pour but d'inciter les émetteurs à

communiquer selon des standards élevés de qualité afin d’animer le marché de leurs titres et d’adopter une gouvernance apte à créer la confiance parmi les investisseurs).

**Alternativa est un marché intégré**

Les investisseurs, acheteurs et vendeurs, s’inscrivent directement en tant que participants au système multilatéral de négociation. Les émetteurs d’instruments financiers, entreprises ou fonds, désireux d’organiser la liquidité des titres qu’ils ont émis ou désireux d’émettre des titres s’inscrivent également sur Alternativa.



**Alternativa est un marché mutualisant les moyens**

**Exemples**

Analyse financière : Sur le marché primaire Alternativa demande à ce que la valorisation des entreprises soit effectuée par un expert/analyste indépendant inscrit auprès d’une association reconnue par l’AMF. Chaque année et à l’occasion de chaque opération primaire une réactualisation de cette valorisation aura lieu.

A cet effet, un pool d’expert a été constitué auquel les entreprises ont accès à un cout réduit (entre 7K€ et 10K€ pour la première valorisation).

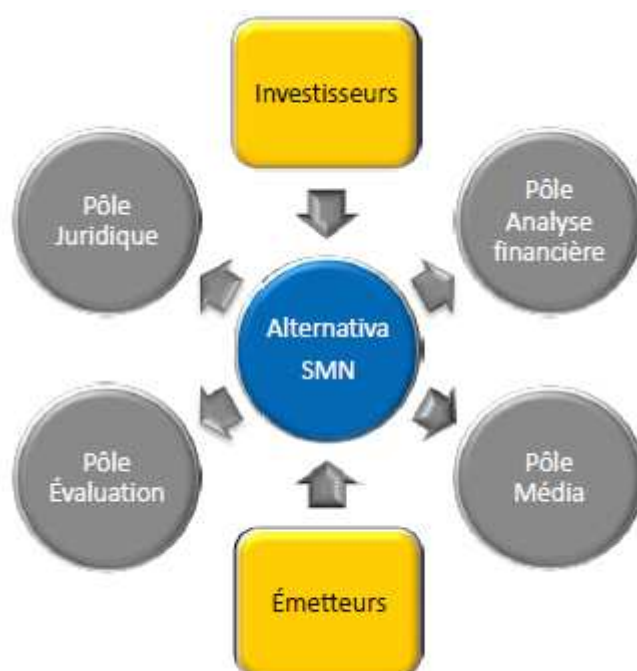
Il s’agit-là de la première marche du processus permettant à l’analyse financière de couvrir les small caps.

Expertise juridique : Alternativa fait bénéficier les émetteurs de travaux réalisés en amont par des experts juridiques. A titre d’exemple un Kit juridique est proposé aux conseils des émetteurs pour pouvoir réaliser des augmentations de capital au fil de l’eau.

Offre de « contenu » sur les entreprises :

Des partenariats sont mis en place entre Alternativa et la presse financière dont les journalistes peuvent écrire sur les entreprises présentes sur Alternativa .La encore il s’agit de permettre l’éclosion de « contenu » sur des

très petites valeurs.



### *Alternativa permet un marché secondaire adapté*

La liquidité est concentrée sur des périodes de négociations assez peu fréquentes, avec un système de découverte de prix original et des règles de négociation sur le marché secondaire optimisant les possibilités d'échanges sur la base du prix découvert :

- des périodes de négociations assez peu fréquentes : plutôt que d'essayer d'organiser une liquidité journalière, souvent illusoire compte tenu du faible nombre de titres proposés à l'échange.

Alternativa organise la négociation en concentrant la liquidité sur une base mensuelle, voire trimestrielle ou semestrielle au gré de l'émetteur.

- Un système de découverte de prix original et des règles de négociation optimisant les possibilités d'échanges sur la base du prix découvert : le système repose sur le principe d'un marché fonctionnant lentement, permettant aux acteurs du marché d'exprimer et d'échanger pleinement les informations dont ils disposent. Chaque période de négociation est divisée en deux sous-périodes :
  - La première sous-période permet de fixer le prix de marché. Le prix de marché est fixé par enchères, sachant qu'une valeur d'expertise fixée par un expert indépendant permet le cas échéant de guider le marché. Les participants passent des ordres fermes et le carnet d'ordres est dévoilé partiellement à intervalles réguliers. A la fin de la procédure, soit le carnet d'ordres se recoupe, auquel cas le prix de marché est fixé au niveau du maximum d'échanges et les ordres dans le marché sont exécutés, soit il ne se recoupe pas et le prix de marché est fixé comme le barycentre des prix demandés et offerts pondérés par les volumes.
  - La deuxième sous-période, permet aux participants de passer des ordres d'achat ou de vente sur la base du prix de marché fixé précédemment.

A la fin de la période de négociation, Alternativa répartit les ordres, les confirme et organise la procédure de règlement – livraison.

### **3. Le cadre réglementaire et juridique**

Le concept original de « marché intégré » a comme conséquence qu'AM France exerce deux types de fonction :

#### **Une activité classique de PSI**

Vis-à-vis des investisseurs en se soumettant aux directives européennes et au RG AMF ainsi qu'aux règlements de l'ACP (notamment le règlement 97-02) au titre de ses agréments RTO, exécution d'ordres, Conseil en Investissement.

#### **La gestion du SMN Alternativa**

Alternativa n'est pas un marché réglementé ni un SMNO comme Alternext. Néanmoins les règles de marché d'Alternativa sont agréées par l'AMF. Les investisseurs et les émetteurs signent des conventions et sont informés de leurs droits et devoirs. Les émetteurs notamment s'engagent à fournir un minimum d'informations périodiques et permanentes.

#### **Obligations d'informations périodiques des émetteurs**

Trois niveaux de qualité d'informations sont utilisés:

- niveau C: correspondant au niveau d'information minimum obligatoire défini par le Code de Commerce
- niveau B: correspondant au niveau d'information « amélioré »
- niveau A: correspondant au niveau d'information « supérieur »

La qualité de l'information financière est appréciée par AM France en fonction:

- de la périodicité de la communication financière des Sociétés
- de la quantité d'informations communiquées
- des mesures de bonne gouvernance prises par les Sociétés

#### **Obligations d'informations permanentes des émetteurs :**

Sans préjudice des exigences liées à une situation d'Offre au public, chaque Emetteur doit rendre public, dans les délais précisés ci-dessous, les informations suivantes:

- opération de toute nature aboutissant à une modification de plus de 10 % dans la répartition du capital social et/ou des droits de vote de l'Emetteur;
- augmentation de capital de l'Emetteur;
- projet de fusion, scission ou opérations assimilées par l'Emetteur ou ses filiales;
- prise de participation de l'Emetteur dans tout type de société;
- acquisition, cession ou création de toute filiale ou fonds de commerce;
- émission de tout emprunt obligataire par l'Emetteur;
- signature d'un contrat important modifiant sensiblement les prévisions de l'Emetteur;
- modification significative des activités de l'Emetteur; et
- changement de dirigeant de l'Emetteur. (Ensemble, les « Informations Sensibles »)

Ainsi, pour ce qui concerne le « marché Alternativa », les « règles de marché », les « conventions émetteurs » et « participants investisseurs » forment un corpus cohérent.

AM France a une obligation de moyens pour faire respecter ces engagements sans pour autant avoir une obligation de résultat .

**L'admission des entreprises sur Alternativa :**

AM France, aujourd'hui membre unique du SMN Alternativa sélectionne au sein d'un comité d'admission les entreprises destinées à être cotées sur Alternativa .

**4. « Business model », tarification, coût macroéconomique du modèle**

Alternativa est une infrastructure de marché, s'intégrant dans le « marché financier » au sens large. Compte tenu de son champ d'activité concentré sur les PME et plus spécifiquement sur les petites entreprises pour des levées de fonds généralement inférieures à 2,5M€ le défi est d'être un marché à moindre cout tout en conservant un business model viable.

**Le « Business model »:**

Le modèle est évolutif et comporte plusieurs leviers qui seront mis en œuvre au cours du temps :

Le modèle économique d'Alternativa repose sur trois leviers complémentaires et progressifs	
<b>Redevances</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Fixes (admission et maintien sur la place)</li> <li>■ Variables (courtages) sur les transactions primaires, secondaires et gré à gré</li> </ul>
<b>Vente de contenu à valeur ajoutée</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Produit par des tiers (écosystème de partenaires sélectionnés)</li> <li>■ Produit par Alternativa (market data, outils d'analyse...)</li> </ul>
<b>Services additionnels</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Conseil et autres services aux investisseurs et émetteurs</li> <li>■ Valorisation du trafic (publicité, communauté...)</li> <li>■ Technologie (places privatives , places régionales, ...)</li> </ul>

A ce jour, Alternativa fonctionne grâce à deux types de facturations :

1- Les frais d'admission et de maintien payés par les émetteurs :

- Des frais d'admission payés par les émetteurs au moment de leur admission de 4500€
- Des frais de maintien de 350€ par mois soit 4200€/an

Ces frais qui peuvent se comparer avantageusement avec ceux d'autres marchés couvrent aussi des fonctions habituellement couvertes par les membres de ces marchés : étude préliminaire des dossiers des émetteurs, suivi des émetteurs et relance de ces derniers pour ce qui concerne leurs obligations d'informations financières (voir annexe comparaisons marchés).

2- Des commissions variables :

- Sur le marché secondaire : 4% Pour le vendeur, 1% pour l'acheteur



- Sur le marché primaire :

Pour L'investisseur : 4,18% couvrant :

- procédures KYC ;
- mise à disposition des informations financières sur les entreprises ;
- exécution des ordres ;
- traitement des espèces et des titres ;
- attestations fiscales si nécessaire ;
- mise à disposition d'un extranet personnalisé permettant le suivi de ses investissements.

Pour l'émetteur : 2,5% (en pourcentage des capitaux levés) couvrant :

- l'exécution d'ordres
- le règlement des espèces
- la livraison des titres

Si l'émetteur souhaite participer aux frais de commercialisations du service d'exécution d'ordres sur le marché Alternativa : entre 7,5% et 11,5% (en pourcentage des capitaux levés) supplémentaires. En effet, AM France est obligé d'engager un montant élevé de dépenses en frais de communication de tous ordres afin de promouvoir le service d'exécution d'ordres sur le SMN Alternativa auprès des investisseurs. Cela permet de rassembler des investisseurs qui viennent s'inscrire en direct mais aussi via des réseaux de distribution (CIFs , CGPI, etc..)

Pour ce qui concerne les réseaux de distribution, Alternativa est obligé de se conformer aux standards de rétrocessions en vigueur pratiqués par les réseaux de CIF et les réseaux bancaires lorsqu'ils commercialisent des FIP ou des FCPI.

Les coûts de fonctionnement d'AM France/Alternativa sont très faible et compte tenu du mix de ses axes de distribution (direct, réseaux CIFS, autres partenariats) un volume de capitaux de l'ordre de 12M€ transitant par Alternativa assure le point mort.

### **Le Coût macroéconomique**

Qu'en est-il du coût global du dispositif par rapport aux autres sources de financement en fonds propres des petites entreprises.

Rappelons qu'il n'existe pas d'infrastructure de marché pour les entreprises et les levées de fonds type traitées par Alternativa. La seule comparaison possible (bien qu'imparfaite) est une comparaison avec les fonds dédiés à ce type d'investissements.

### **Comparaison des « prélèvements » opérés entre les sommes versées par un investisseur et les sommes nettes reçues par un émetteur.**

Cas d'un FCPI type (source : *rapport de l'IGF N°2009-M-066-03, annexes V et VI*) :

- 1- Commissions de souscription et de constitution qui forment des droits d'entrée de 5,5% (ces frais sont reversés quasi intégralement aux réseaux de distribution)
- 2- Des frais de gestion récurrents d'environ 4,2% (dont 30% environ sont reversées aux réseaux de distribution)
- 3- Autres frais administratifs complémentaires
- 4- Frais de rachat prélevés parfois au moment de la liquidation de l'ordre de 5%
- 5- Un partage de la plus-value « éventuelle » de l'ordre de 20%

L'investissement est en principe bloqué pendant huit ans.  
Ces frais sont prélevés sur la partie non investi dans les PME.

Si l'on ne tient compte que des frais 1) et 2) le prélèvement opéré est sur la période de l'ordre de 40% dont environ 35% sont reversés aux réseaux de distribution.

### **Cas Alternativa**

Comme vu plus haut le prélèvement se situe entre 6,68% et 18,18%. Dans le cas d'Alternativa, ce sont les émetteurs qui participent aux efforts de commercialisation de la plateforme qui contribuent majoritairement au dit prélèvement en y consacrant une partie des fonds levés.

Dans le cas du FCPI, le prélèvement est en quelque sorte opéré à la source sur une partie des fonds investis par l'investisseur et non versés à l'entreprise.

Dans le cas d'Alternativa, il n'y a pas de frais récurrent mais les rétrocessions exigés par les réseaux de distribution sont sensiblement les mêmes que celles qu'ils obtiennent de la part des sociétés de gestion.

On voit donc que les « prélèvements » opérés par Alternativa sont sensiblement inférieurs à ceux d'un FCPI type.

Notons qu'il convient pour l'émetteur de considérer que les frais qui lui incombent sont à amortir économiquement sur la durée de vie des investissements pour lesquels il est venu solliciter le marché, c'est-à-dire environ cinq ans. Il convient aussi de noter que le montant moyen d'une levée de fonds pour un émetteur est de 500K€ sur un an. Il s'agit de montants très petits pour un marché. Les commissions sont toujours beaucoup plus importantes pour les petits montants.

Ainsi il est courant que pour des montants de l'ordre de 30M€ les intermédiaires facturent des commissions de l'ordre de 3% (900K€) sur le marché primaire pour une somme de travail marginal sensiblement égale à celle déployée pour 500K€ avec une commission de 12% (60K€).

### **Conclusion**

Le modèle ALTERNATIVA est donc un modèle de marché économique adapté aux petites entreprises qui peut avoir toute sa place au sein des infrastructures de marché. Par ailleurs, le modèle Alternativa est parfaitement utilisable pour créer des places de marché à façon.

- Places régionales ;
- places de marché sur certaines classes d'actifs telles que les entreprises solidaires ou bien des fonds immobiliers etc.
- AM France a obtenu l'agrément « Entreprise Solidaire » en Septembre 2011, etc.

\* \* \*