

PATRIMONIA 2004

11^{ème} Convention Annuelle des Professionnels du Patrimoine

Les conséquences de l'adoption des normes IFRS sur la valorisation des actifs patrimoniaux en général et financiers en particulier

Intervenants :

Sonia BONNET-BERNARD, Commissaire aux comptes, Membre du Conseil National de la Comptabilité

Jean-Luc BUCHALET, Strategy and Consulting Director, Société Jacques Chahine Finances & Associés

Alain LECLAIR, Président de l'association française de la gestion financière (AFG)

Patrick PARENT, Chargé de mission à la Direction des Affaires Comptables de l'AMF

La conférence était animée par Franck PAULY, Rédacteur en chef, cahier Placements, La Tribune

I. Introduction

Michel GIRARDET

L'adoption de ces normes risque de révolutionner le panorama qui est le votre. Cela ne signifie pas que l'environnement a changé ; c'est sa représentation qui a évolué. Je ferai à ce sujet un parallèle avec le passage au Moyen Âge de la représentation picturale en deux dimensions, à celle, toujours en deux dimensions, mais incluant la notion de perspective.

Comment lire finalement ces normes IFRS ? Elles vont probablement, à court terme, avoir un impact sur la valorisation des actifs patrimoniaux et financiers, dont les OPCVM que vous commercialisez auprès de vos clients ou qu'ils détiennent déjà dans leur patrimoine.

Je vous rappelle, dès à présent, que la douzième édition de PATRIMONIA se tiendra ici l'an prochain les 29 et 30 septembre.

Franck PAULY

En juin, le gouverneur de la Banque de France soulignait combien la mise en place des normes IFRS constituerait une révolution au 1er janvier prochain, notamment pour les groupes cotés qui ne sont pas encore tous prêts, mais aussi pour les banques et les assurances. Michel Prada, le président de l'AMF, contactait alors les sociétés cotées pour leur rappeler les échéances à venir. Cette réforme majeure de la comptabilité s'inscrit dans une vision plus large de la perception et de la quantification

de la valeur, aussi bien d'une entreprise que d'un bien, immobilier ou autre. Il s'agit, en effet, de donner une représentation de la réalité économique et financière. Cette réforme pourrait être assimilée au passage de la photographie en noir et blanc à celle en couleurs.

II. Quelle est la philosophie des nouvelles normes et quel est leur calendrier d'application ?

Patrick PARENT

Le 19 janvier 2002, la Commission européenne et le Parlement européen ont adopté les normes IFRS pour les sociétés cotées sur les marchés européens. Cette décision s'applique aux comptes consolidés pour les exercices commençant le 1er janvier 2005. Afin de guider cette transition, l'organe de coordination des régulateurs de valeurs mobilières, CESAR en anglais, a émis une recommandation sur la façon de communiquer des entreprises à ce sujet. Celle-ci a été reprise par l'AMF et a fait l'objet d'une lettre de Michel Prada aux présidents des sociétés cotées sur Euronext Paris, comme cela a été évoqué en introduction. Ce courrier insistait sur les points suivants.

1. Le changement de langage

Il ne s'agit pas, en effet, d'un simple changement de règles comptables mais bien d'une modification de langage comme souligné par Messieurs Girardet et Pauly. Le système comptable français est inspiré du droit et s'appuie sur la logique du contrat. Par exemple, quand une entreprise cède des créances commerciales à un banquier pour améliorer sa trésorerie, nous vérifions l'existence d'un contrat entre les deux parties. Les normes IFRS ont une philosophie très différente qui repose sur la réalité économique et qui nous oblige à nous demander quelle est la nature réelle de la transaction réalisée. Pour reprendre l'illustration précédente, si l'entreprise ne cède pas au banquier l'essentiel des risques et des avantages liés à ces créances en donnant, par exemple, une garantie trop importante par rapport à la valeur nominale de ces créances, on considère alors qu'elle n'a pas réellement vendu les créances mais qu'elle a obtenu un prêt.

2. Le calendrier recommandé par CESAR et l'AMF

Ce calendrier de communication a débuté avec les comptes 2003 pour lesquels l'AMF encourageait les entreprises à fournir une description, à la fois des principales dispositions qu'elles avaient prises pour mener à bien cette transition, et des indications sur leur état d'avancement. Elles devaient également noter les divergences relevées entre les anciennes et les nouvelles normes. Il ne s'agissait que d'une première étape. En effet, ni CESAR ni l'AMF ne demandaient aux entreprises des informations quantifiées sur ces écarts ; ce souci est reporté sur l'année 2004. On estime que les entreprises ne devront donner des informations sur l'impact des normes IFRS que lorsqu'elles seront à même d'avoir des données pertinentes mesurées de façon fiable et précise. Cette communication devra débuter avec l'exercice 2004 car les normes IFRS nécessitent de fournir un exercice de comparaison à l'exercice 2005. Aussi l'exercice 2004 devra-t-il être établi aux normes IFRS, tant en termes de comptabilisation que d'évaluation des différentes transactions. Comme l'exercice 2004 est celui de départ, il est demandé que les informations fournies pour cet exercice fassent l'objet d'un contrôle par des auditeurs externes ou des commissaires aux comptes pour les sociétés françaises.

Toute entreprise incapable de fournir des informations fiables et précises devra le signaler et s'en expliquer.

En termes de comparaison entre les deux types de normes, CESAR et l'AMF recommandent de communiquer à la fois sur la façon dont les nouvelles normes auront un impact sur leurs capitaux propres, leurs résultats et leurs flux de trésorerie tels qu'ils sont présentés avec les résultats financiers de fin d'année. L'objectif poursuivi est de minimiser autant que possible la période d'incertitude. La règle IAS 34 qui prévoit ce qui doit être communiqué au titre des informations intermédiaires n'est pas obligatoire. Cependant, la réglementation française oblige les entreprises cotées à fournir des comptes complets au 30 juin. Finalement, l'association de cette contrainte avec la nécessité d'adopter les normes IFRS pour 2005 implique que les entreprises françaises devront remettre des comptes aux normes IFRS au 30 juin 2005.

De plus, toujours dans un souci de transition progressive, les sociétés devront présenter des données comparables au 30 juin 2004, en tant qu'exerce de référence IFRS. Cela signifie qu'elles devront retraiter leurs comptes au 30 juin 2004 préalablement établis aux normes françaises. Mais elles devront également publier les comptes originaux, c'est-à-dire aux normes françaises. Certaines entreprises qui sont obligées, dans des situations particulières de présenter leurs trois derniers exercices fourniront des comptes au 30 juin 2003 et au 30 juin 2004, référentiel français, ainsi qu'au 30 juin 2004 et au 30 juin 2005, référentiel IFRS. A la fin de l'année 2005, la même philosophie sera appliquée, soit : l'exercice 2005 présenté aux normes IFRS, l'exercice 2004 retraité au référentiel IFRS, ainsi que les données publiées aux normes françaises pour 2004. Pour les sociétés cotées aux Etats-Unis, 2003 devra être publié, sauf dérogation, aux normes IFRS. Cette exception vaudra pour les sociétés appliquant l'ensemble des normes, y compris les normes 32 et 39 qui ont fait couler beaucoup d'encre, comme vous le savez.

Ce calendrier vise donc à minimiser les incertitudes liées à la transition, notamment parce que la norme qui régit ce passage, IFRS 1, prévoit plusieurs options. Selon les choix des sociétés, les impacts sur leurs états financiers sont susceptibles d'être significatifs. Madame Bonnet-Bernard va maintenant vous détailler ce point-là.

III. Quels seront les impacts sur les comptes de l'adoption des normes IFRS ?

Sonia BONNET-BERNARD

Je suis d'accord avec les parallèles effectués précédemment avec la peinture et la photographie : ce bouleversement est avant tout d'ordre philosophique. Au CNC, nous avons commencé à introduire dès 1997 ces idées, à savoir une vision plus économique qui mérite des règles particulières. Nous avons défini certaines méthodes préférentielles comme l'activation des crédits-baux, le provisionnement intégral des retraites ou encore la méthode à l'avancement pour les contrats à long terme. Ensuite, le règlement 99-02 sur les comptes consolidés a introduit la notion, aujourd'hui controversée, de « juste valeur » en transcrivant presque intégralement la norme IAS 22 de l'époque sur les regroupements d'entreprises. Ce règlement a institué le fait que le coût d'acquisition d'une entreprise devait être déterminé par référence à la juste valeur de la contrepartie donnée en échange de l'entreprise. Cette contrepartie est relativement facile à déterminer quand il s'agit de payer en liquide, mais non dans le cadre d'un paiement en actions. C'est également ce règlement qui contraint les sociétés, une fois le coût d'acquisition déterminé, à allouer ce dernier sur tous les actifs et les

passifs acquis. Depuis ont été élaborés le règlement sur les passifs, quasi-transcription de la norme IAS 37, le règlement sur la dépréciation des actifs, tentative d'appropriation de la norme IAS 36 et prochainement existera un avis sur la définition des actifs. Nous sommes donc déjà empreints de cette nouvelle philosophie reposant sur la substance. Mais il est vrai qu'avec les normes IFRS, la référence à la réalité économique devient systématique. Qu'est-ce que cela signifie concrètement ?

1. La notion de substance

On ne raisonne plus en termes de propriété mais de contrôle, à savoir qui bénéficie des avantages générés par un actif et qui assume les risques liés à un actif ou à un passif. Il faut pouvoir répondre correctement à ces questions pour comptabiliser une transaction. La valeur remplace le coût en tant que référence. Il s'agit d'une mutation majeure. Comme vous le constatez, nous parlons d'actif et de passif, donc de bilan, et il est avéré que ces normes mettent l'accent sur cet état au détriment du compte de résultat, de même qu'elles correspondent clairement à un référentiel investisseurs, ce qui posera peut-être quelques problèmes à l'administration fiscale pour s'adapter. Pour nous aussi au CNC, le compte de résultat était primordial et nous pensions y avoir introduit un principe anglo-saxon avec le rattachement des charges aux produits. En réalité, ce principe n'est plus du tout important ; on ne doit pas rattacher des charges à des produits si cela doit nous obliger à inscrire au bilan un élément qui ne soit pas un actif. Nous assistons donc à la fin des charges à étaler, à différer et autres charges à répartir.

Alain LECLAIR

Que devient la notion d'amortissement, qui est le déterminant fiscal principal pour les chefs d'entreprises ?

Sonia BONNET-BERNARD

L'amortissement existe toujours mais plus pour un certain nombre d'actifs. Pour les entreprises dont l'activité repose grandement sur des immobilisations corporelles, l'amortissement persiste. L'option de la juste valeur ne signifie pas que l'on cesse d'amortir l'actif que l'on aura choisi de réévaluer. En revanche, la durée d'amortissement devra correspondre à la durée d'utilisation effective du bien et non plus dépendre des durées d'usage en cours dans le système français. La question des amortissements sera certainement le principal retraitement à effectuer sur le bilan d'ouverture IFRS, sachant, de plus, que la base amortissable ne sera plus le coût mais celui-ci amputé de la valeur résiduelle que l'on peut imaginer à terme.

Franck PAULY

Cet impact concernera essentiellement le bilan et non le compte de résultat comme vous le souligniez.

Sonia BONNET-BERNARD

Tout à fait. Le compte de résultat se contentera d'enregistrer l'amortissement ou la variation de valeur.

2. L'exigence de transparence absolue

La vraie révolution de ces normes réside dans ce point. Il faudra fournir des *disclosures*, c'est-à-dire des mentions annexes très précises, comme par exemple l'explication détaillée du choix d'une méthode par rapport à d'autres, les raisons du classement d'un actif dans une catégorie plutôt qu'une autre, etc. Tout jugement qui a un impact sur les comptes doit être explicité en annexes. C'est quelque chose de tout à fait positif en termes de transparence mais radicalement différent de ce que nous faisons jusqu'à présent.

3. Les conséquences des normes IFRS sur les comptes des entreprises

Elles seront de deux ordre : celles qui seront immédiates au moment du basculement et celles qui apparaîtront par la suite.

*a. Les conséquences immédiates***L'élimination des éléments non conformes aux normes IFRS**

Au bilan d'ouverture au 1er janvier 2004, toutes les normes en vigueur à la date d'adoption, soit le 31 décembre 2005, s'appliqueront. A priori, nous ne devrions pas avoir de normes publiées en 2005, directement applicables cet exercice-là. Cela dit, un certain nombre de normes actuellement étudiées par le comité de la réglementation comptable européenne devraient être adoptées prochainement. Cette application devra s'opérer de façon rétroactive : le bilan d'ouverture devra refléter des actifs et des passifs comme si ces normes avaient été toujours appliquées. Cela implique de reprendre le bilan au 31 décembre 2003 publié aux normes locales, d'étudier chaque actif et passif y figurant et de retraiter tous les actifs non conformes aux critères IAS, comme certains incorporels. Cela est encore relativement simple.

La réintégration d'éléments au bilan

Mais il faudra également faire figurer au bilan au 1er janvier 2004 des actifs et des passifs non visibles au 31 décembre 2003. Cela nécessitera de revenir au contrat afin de déterminer la réalité économique de la transaction. C'est ainsi que nous devrions faire réapparaître des contrats de location-financement, y compris pour les sociétés qui ont déjà l'habitude de retraiter leurs crédits-baux. Les frais de développement seront également concernés pour les entreprises qui choisissaient de ne pas les immobiliser. Les provisions pour retraites et les instruments financiers devraient aussi être touchés.

Franck PAULY

Finalement, il s'agit de réintégrer au bilan des éléments hors bilan.

Sonia BONNET-BERNARD

Tout à fait.

Les reclassements

Ceux-ci concerneront notamment les éléments mixtes comme les obligations convertibles en actions qu'il faudra diviser en dette et en capitaux propres, c'est ce que l'on appelle le *split counting*. Les actifs financiers devront faire l'objet d'une analyse poussée car la norme IAS 39 impose leur classification en quatre catégories.

L'évaluation

Il faudra, désormais, suivre les principes d'évaluation édictés par les normes IFRS. Comme vous le disiez justement tout à l'heure, le principal impact viendra des immobilisations corporelles et de la modification de la durée d'amortissement. Nous devons retenir les durées réelles.

Les principales options proposées par IFRS 1 sont au nombre de deux, dont l'exemption. Normalement, nous devons retraiter rétrospectivement toutes les transactions. Il reste néanmoins possible de ne pas retraiter les acquisitions antérieures à l'application des normes. Reprendre un regroupement d'entreprises serait une opération très lourde, aussi la majorité des entreprises françaises choisiront cette option. Tous les *goodwills* imputés sur les capitaux propres ou les *poolings of interests* n'auront pas à être repris. Nous n'aurons pas non plus à réévaluer tous les éléments d'acquisition. Par ailleurs, certaines immobilisations incorporelles et toutes les immobilisations corporelles pourront être comptabilisées dans le bilan d'ouverture à leur juste valeur sans que cela soit pour autant un choix pour l'avenir, et cela actif par actif.

b. Les conséquences à moyen terme

Dans un second temps, les normes les plus influentes concernent les éléments incorporels et les regroupements d'entreprises.

Les actifs incorporels

La définition des incorporels selon les normes IFRS est plus contraignante que celle en vigueur dans les normes françaises. Par exemple, les parts de marché ne peuvent pas être inscrites au bilan parce que l'entreprise n'a pas le contrôle sur ces parts. IAS 38 permet une grande avancée car cette norme considère que certains incorporels sont appréciés comme étant à durée de vie indéfinie. Ces éléments ne sont donc plus amortissables ; c'est le cas par exemple des marques qui n'étaient déjà pas amortissables selon le système français. Ce point particulier est un élément de convergence entre les deux types de normes. L'absence d'amortissement est remplacée par un test de dépréciation à réaliser chaque année. Il devient également impossible d'amortir les coûts de démarrage, de formation

et de publicité. Les charges à étaler et à répartir disparaissent. En revanche, les entreprises auront désormais l'obligation d'activer les frais de développement lorsque certaines conditions de rentabilité commerciale seront démontrées.

Les regroupements d'entreprises

La norme IFRS 3 interdit l'amortissement du *goodwill* car il est assimilé à un actif à durée de vie indéfinie. C'est un élément non maîtrisé par l'entreprise. A l'époque de l'acquisition, le *goodwill* avait une valeur de marché et cette survalueur doit pouvoir être réévaluée dans le temps selon la méthode classique d'évaluation utilisant les flux de trésorerie actualisés. Par ailleurs, la méthode largement utilisée du *pooling of interests*, également appelée en France, méthode dérogatoire, est supprimée. En outre, on doit continuer à déterminer le coût d'acquisition en fonction de la juste valeur de la contrepartie donnée. Ce coût doit être alloué sur les actifs et les passifs, mais il ne s'agit plus d'une simple allocation comme nous le faisons précédemment. Désormais, il faudra réaliser une véritable évaluation de tous les actifs et les passifs acquis, y compris les incorporels qui n'étaient pas inscrits au bilan de la société cible. Cette évaluation pourra éventuellement conduire à un résultat supérieur au coût d'acquisition. L'entreprise devra alors comptabiliser un *badwill*, qui selon la norme IFRS aura un impact directement sur le résultat. Contrairement aux normes françaises qui interdisent la ré-évaluation d'un élément incorporel ayant pour conséquence un écart d'acquisition négatif, les normes IFRS ne limitent pas le coût d'acquisition. Je ne détaillerai pas la norme IAS 36 car c'est un point de détail assez complexe. Des groupes de travail réfléchissent sur cette question qui introduit notamment le concept de taux d'actualisation avant impôts. Les plans d'affaires ne devront plus inclure les investissements futurs et les restructurations à venir. Ils ressembleront donc plus à des bilans qu'à des états prévisionnels. La norme régissant les instruments financiers est elle aussi très complexe. Presque tous les actifs financiers devront être dorénavant comptabilisés à leur juste valeur. Sont exclus les prêts et les créances émis par l'entreprise.

Pour finir, je tiens à souligner que pour les actifs corporels et incorporels, à l'exclusion des actifs financiers, la comptabilisation à la juste valeur n'est qu'une option. Pour les incorporels, cette option est un peu fallacieuse car il faut que les actifs concernés fassent l'objet d'un marché actif. Apparemment, seules les licences de taxis sont concernées.

Franck PAULY

Merci pour ces précisions. Voyons maintenant le point de vue des investisseurs sur cette question.

IV. Quelles seront les conséquences pour les investisseurs ?

Alain LECLAIR

Je félicite tout d'abord Madame Bonnet-Bernard pour son exposé clair et pertinent en dépit du sujet difficile. Nous, investisseurs, sommes dans une situation paradoxale. D'une part, l'adoption de ces normes ne peut que nous réjouir car elles sont faites pour les investisseurs. D'autre part, nous ne sommes pas encore beaucoup exprimés sur ce sujet, essentiellement parce que pour le moment, cette transition ne nous coûte pas cher. *A contrario*, les entreprises et les émetteurs devront fournir des efforts considérables pour s'adapter. L'AFG et la FFSA, la fédération des sociétés d'assurance, recueillent actuellement l'opinion des experts sur une série de questions très ciblées.

Les marchés financiers sont fondés sur l'estimation des actifs financiers. Or, la financiarisation de l'économie, c'est-à-dire une économie de plus en plus financée par le marché et de moins en moins par l'intermédiation bancaire, dépend de cette valorisation. Celle-ci conduit à la constitution d'une masse d'investissements beaucoup plus importante qu'aujourd'hui par le biais des investissements pour la retraite. Cette conséquence est positive pour notre métier. Il y a encore quelques années, y compris dans les pays anglo-saxons, le régime en vigueur était celui des prestations définies où la responsabilité de procurer une pension était à la charge de l'émetteur ou de l'Etat. Désormais, nous évoluons vers un régime de contribution définie. L'estimation des biens et le risque inhérent seront supportées en totalité par les investisseurs finaux.

Nous pouvons réaliser des économies d'échelle considérables dans nos métiers par l'unification et l'intégration du marché financier européen, ce qui ne signifie pas que le rapport de proximité avec la clientèle en termes de distribution de produits ne sera plus essentiel. Ce mouvement doit nécessairement s'accompagner d'une uniformisation de la comptabilité.

1. Les conséquences positives

En caricaturant, je dirais que nous allons enfin tout savoir des sociétés dans lesquelles nous investissons. Nous disposerons d'une vision complète des éléments hors bilan et nous bénéficierons d'une visibilité certaine sur les mécanismes de dé-consolidation mis en place, à bon ou à mauvais escient – je pense en particulier aux cas de Vivendi et d'Enron. Enfin, une véritable transparence en matière d'engagement vis-à-vis des retraites sera assurée. Globalement, nous obtiendrons une image complète de la réalité économique des entreprises. Auparavant, le système de compensation débouchait sur un solde plus ou moins opaque. Cette transparence représente pour les investisseurs une très grande avancée.

2. Les aspects négatifs et les risques encourus

Divers inconvénients découlent de cette nouvelle méthode de comptabilisation.

a. La question de l'adaptation

Les entreprises doivent entreprendre un travail considérable, non seulement pour repenser leurs comptabilités selon la valeur économique et non la valeur historique, mais aussi pour redéfinir entièrement leurs politiques de communication financière. Ce travail d'adaptation leur coûtera vraisemblablement plus cher que l'adaptation à l'euro en 2000.

Quant aux comptables, ils devront se transformer en analystes financiers. De même, les analystes financiers devront faire évoluer leur approche. En effet, la signification du résultat, telle que nous la connaissons, ne sera plus du tout la même. Jusqu'à présent, les analystes pouvaient élaborer de bonnes recommandations à destination de leurs clients à partir d'une interview du directeur financier et des prévisions de résultat. Ce ne sera plus le cas. Les analystes financiers devront avoir un angle d'analyse plus comptable.

b. La volatilité des marchés

L'adoption des normes IFRS pourrait avoir un impact sur la volatilité des marchés. Certes, le changement de normes permettra d'améliorer la crédibilité des informations et la comparaison entre les sociétés, y compris au niveau international. En contrepartie, ne risque-t-on pas de sacraliser la valeur de marché, sachant que celle-ci n'est pas parfaite ? D'ailleurs, le paradigme des années 70 et 80 sur l'efficacité des marchés a volé en éclats, notamment grâce aux travaux du Prix Nobel Stiglitz sur l'asymétrie de l'information. Le prix de marché est en grande partie déterminé par la liquidité mais aussi par l'analyse du résultat. Or il arrive que la première varie pour des raisons indépendantes de la nature de la société cotée. Quant au résultat, il sera évidemment différent de la notion actuelle ; aussi, la référence au PER ne sera plus adéquate.

Pour les entreprises non cotées, le risque résidera dans l'appréciation des modélisations.

Pour conclure, je voudrais modérer ces propos. Les marchés dérivés, par exemple, ne reposent pas sur le concept de valeur historique et pourtant, ils fonctionnent sans problème. Il me semble que la volatilité des marchés existe déjà en fonction de la valeur des titres. Cela ne va pas changer. En revanche, une fois le système stabilisé, nous obtiendrons une meilleure appréciation économique des entreprises. Cela est rassurant. Aujourd'hui, nous calculons des valorisations avec relativement peu de projections à long terme. Je crois que nous devrions avoir plus de profondeur et de visibilité sur la réalité économique des résultats d'une société. Le système est donc particulièrement bénéfique pour les investisseurs mais il nécessite un effort d'adaptation considérable.

V. Comment quantifier l'impact des normes sur l'économie ?

Jean-Luc BUCHALET

Je vais essayer de vous présenter les répercussions de l'adoption des normes IFRS de façon quantifiée. Il s'agit de l'aboutissement d'un travail relativement complexe. Notre société a compilé l'ensemble des informations provenant de bureaux d'étude d'un grand nombre de pays, afin d'obtenir un outil statistique plutôt complet.

1. L'impact des normes IFRS selon les différents éléments des comptes des sociétés

Un document est projeté.

Sur ce tableau, les abscisses désignent l'intensité de l'impact, du plus faible au plus fort. Le tableau confirme les propos tenus précédemment, à savoir que les actifs incorporels seront particulièrement influencés par les normes IFRS. Ensuite, ce sont les fonds propres, la dette et les retraites qui seront les plus impactés. A l'opposé, nous trouvons le chiffre d'affaires et les éléments hors bilan. Les stocks-options sont moyennement concernées. Jusqu'alors considérées comme un élément de dilution, elles seront désormais assimilées à un coût, ce qui devrait limiter le recours à cette forme de rémunération annexe.

2. L'impact des normes IFRS selon les secteurs économiques

Un document est projeté.

Tout d'abord, je vous rappelle brièvement la méthodologie suivie pour obtenir ces résultats. Nous nous sommes fondés sur l'indice DJ Stoxx 600, indice représentatif de l'économie européenne. Nous avons essayé, dans un premier temps, de donner une note d'appréciation – de 0 à 3 – secteur par secteur. Puis, dans chaque secteur, nous avons ciblé les sociétés qui sont déjà passées aux normes US GAAP, sachant que celles-ci sont proches des normes IFRS.

Nous observons que les biens d'équipements seront les plus pénalisés par cette évolution, suivis par la distribution spécialisée. A l'opposé, nous remarquons les secteurs automobile, pharmaceutique, énergétique, chimique et le BTP.

3. L'impact des normes IFRS selon les pays

Un document est projeté.

Nous voyons immédiatement qu'une segmentation se dessine. D'un côté, les pays anglo-saxons dont les normes locales sont déjà très proches des normes IFRS. D'un autre côté, les pays tels que la France dont les normes ont une orientation fiscale et juridique. Ces pays seront particulièrement touchés par ce changement de normes comptables.

Afin d'affiner notre étude, nous avons travaillé sur la volatilité des estimations de bénéfices. Cela permet de déterminer le caractère plus ou moins visible d'un secteur en fonction des données transmises par les analystes financiers. Nous avons croisé les secteurs pour lesquels la volatilité est assez élevée, c'est-à-dire ceux qui sont déjà enclins à l'incertitude, avec les secteurs qui seront les plus impactés par les nouvelles normes. Le résultat fait ressortir deux secteurs : les valeurs technologiques et les télécoms. Tous deux subiront un impact direct des normes IFRS et montrent des niveaux de volatilité d'estimation des bénéfices plutôt élevés. Les moins touchés seront l'automobile, la santé et l'énergie.

4. La mesure de l'impact

Nous avons ensuite cherché à chiffrer cet impact en termes de coût du capital. En effet, la finalité de l'étude est que l'implantation de ces normes comptables devrait permettre une meilleure approche des entreprises européennes et un abaissement du coût du capital. Ce dernier contribuera, à long terme, à l'amélioration de la croissance.

Nous nous sommes fondés sur la prime de risque actuelle, qui est déjà assez élevée, soit environ 4,3 % selon l'indice DJ Stoxx 600. Les révisions à la baisse concernant la croissance en 2005 couplées aux bouleversements induits par l'adoption des normes IFRS impliquent, en termes de valorisation boursière, une perte de 6 % à court terme. Pour évaluer l'impact à plus long terme, nous nous sommes fondés sur les niveaux de primes de risque et sur la volatilité des estimations de bénéfices aux Etats-Unis car ils expérimentent la transition avant l'Europe. On observe ainsi qu'il existe un différentiel chronique depuis des années qui peut s'expliquer par une meilleure appréhension de la valeur économique des entreprises. Il est de presque 300 points de base sur la

volatilité des estimations de bénéfices. Cela se traduit au niveau de la prime de risque par un différentiel de 200 à 250 points de base entre la zone euro et les Etats-Unis, sachant que cette prime inclut les incertitudes actuelles sur les cours du pétrole et sur la croissance en 2005. En outre, je considère que d'ici deux ans, cette transparence accrue devrait améliorer la prime de risque d'environ 100 points de base. Cet écart entre les deux continents s'explique également par les problèmes de change. Cela signifie, qu'à terme, les marchés bénéficieront d'une valorisation supplémentaire de 13 % si l'on se base sur le DJ Stoxx 600. Quand on observe le *trend* actuel des valeurs technologiques, on aperçoit, depuis mai, un renversement de tendance quant à l'évolution des croissances bénéficiaires. Cela qui conduit à des révisions à la baisse de l'ordre de 5 %. Le marché a donc commencé à anticiper significativement le ralentissement de la croissance en 2005. Par conséquent, nous avons évalué qu'un point de croissance en moins du PIB en 2005 impliquerait des prévisions de bénéfices dans le secteur technologique de 15 % au lieu des 26 % prévus en première analyse. Beaucoup de personnes avaient des avis positifs sur ce secteur et nous réalisons que les tendances, en l'occurrence les révisions à la baisse, surviennent en Europe avec un décalage de huit à neuf mois.

Pour conclure, le croisement entre ces données macro-économiques, l'environnement instable en 2005 et l'application des normes IFRS devrait avoir à court terme un impact négatif sur les marchés boursiers. Ces marchés sont relativement peu chers, soit un PER se situant entre 11 et 12. Mais ils ont souvent raison et il me semble donc intéressant de s'y référer. S'ils ne sont pas chers en ce moment, cela signifie vraisemblablement qu'ils anticipent déjà la tendance économique de 2005.

Franck PAULY

Nous retenons le risque de volatilité accrue ainsi que l'accroissement possible de la prime de risque à court terme. Mais j'apprécie tout particulièrement votre conclusion sur le long terme, d'un accroissement de 13 % du Dow Jones 600.

VI. Questions de la salle

De la salle

Pendant cette période transitoire, que vous fixez à deux ans, ne pensez-vous que la révision à la baisse des résultats de certaines valeurs risque de les mettre en péril ?

Jean-Luc BUCHALET

Je suis assez d'accord avec vous. Les bureaux d'étude devront essayer de déterminer les titres qui seront les plus touchés, à la hausse ou à la baisse, par ces changements de normes. Cependant, alors que les comptables et les organisations gouvernementales se sont intéressés à cette évolution depuis longtemps, les analystes financiers l'ont fait plus tardivement parce qu'ils manquaient d'éléments auparavant. Ainsi, nous aurons un décalage dans les mouvements du marché, notamment sur les survaleurs et les questions de retraite.

Franck PAULY

N'oublions pas que les sociétés bénéficiant de la double cotation et ayant des ADR à New York par exemple ont déjà des comptes en US GAAP. Or ceux-ci sont très proches des normes IFRS, comme vous nous le montriez précédemment sur vos graphiques. Je pense également qu'il existe des situations spécifiques à chaque entreprise. En ce qui concerne le secteur technologique, vous avez certainement raison Madame : nous avons subi tellement de déceptions dans ce domaine, que les entreprises concernées devront fournir des efforts considérables afin de restaurer la confiance des investisseurs.

Alain LECLAIR

Je remarque que les tableaux présentés par Monsieur Buchalet reposent sur le postulat que l'impact des normes est un risque. Pourtant, dans le secteur technologique où les bénéfices ne surviennent que tardivement, on peut considérer qu'il est plutôt rassurant que la valeur d'une société soit moins dépendante des prochains résultats semestriels.

De la salle

Si j'ai bien compris, l'adoption des normes IFRS ne concerne pour le moment que les entreprises cotées, n'est-ce pas ?

Sonia BONNET-BERNARD

L'obligation ne concerne que les comptes consolidés des sociétés cotées. Pour les comptes consolidés des groupes non cotés, il ne s'agira que d'une option. Dans tous les cas, les comptes sociaux de tous les types de sociétés ne sont pas touchés.

De la salle

En tant qu'expert judiciaire en gestion d'entreprises agricoles, je suis parfois confronté à des litiges d'estimation dans le cadre d'apports au capital. Les estimations sont réalisées concomitamment par des comptables, des avocats et des notaires ce qui aboutit à des résultats très différents selon la méthode utilisée. Pourrait-il y avoir une remise en cause de ces estimations par des personnes se jugeant lésées ?

Sonia BONNET-BERNARD

Le problème de la responsabilité n'est en effet pas négligeable. En matière de comptes, nous aurons de plus en plus recours aux estimations. Or celles-ci peuvent évoluer dans le temps, aussi justes soient-elles au moment de leur réalisation. Nous sommes régulièrement confrontés à ce problème dans les opérations d'expertise comptable.

De la salle

Dans les cas que j'évoque, les estimations n'étaient accompagnées d'aucune justification.

Sonia BONNET-BERNARD

Un des avantages des normes IFRS repose dans la nécessité d'étayer chaque hypothèse. A chaque évaluation, un expert indépendant devra fournir un rapport justifiant tous les postulats retenus.

De la salle

Mais peut-il y avoir des problèmes pour les évaluations réalisées antérieurement ?

Sonia BONNET-BERNARD

En normes locales, les problèmes actuels en termes d'estimations surviennent principalement au niveau des provisions. Peut-être est-ce votre cas ?

De la salle

Je fais référence à l'estimation d'incorporels.

Sonia BONNET-BERNARD

Dans cette situation, les réponses se font au cas par cas. Mais je comprends votre question car l'absence d'obligation en termes de méthode d'expertise ainsi que le manque d'étalement des hypothèses rend difficile tout arbitrage entre les différents résultats proposés par les uns et les autres.

De la salle

Y a-t-il une date d'application des normes pour les entreprises non cotées ? Nous avons aujourd'hui une préoccupation majeure dans la gestion des portefeuilles de nos clients : la valorisation des fonds euros et des compagnies d'assurance. Celles-ci n'ont plus rien en commun avec les marchés. Les nouvelles normes vont-elles avoir un impact sur cette question ?

Franck PAULY

En citant les fonds euros, vous voulez parler du portefeuille obligataire, n'est-ce pas ?

De la salle

Tout à fait.

Sonia BONNET-BERNARD

D'une part, certaines sociétés doivent appliquer les normes IFRS dès 2005, d'autre part les entreprises qui émettent des titres autres que les actions, notamment des obligations, devront les appliquer en 2007. Je ne sais pas si vous faites référence à des sociétés faisant appel public à l'épargne ou non. Pour les groupes non cotés n'émettant aucun type de titres sur les marchés, aucune date n'est fixée pour les obliger à adopter les nouvelles normes. Cependant, il ne faut pas oublier que le CNC travaille depuis déjà plus de dix ans sur la convergence entre les normes françaises et les normes internationales. Cela se fera progressivement.

Patrick PARENT

Je ne suis pas un spécialiste en la matière, mais il me semble avoir entendu dire qu'un certain nombre de banques étaient en train de basculer leurs portefeuilles de valeurs mobilières des SICAV vers les FCP. Cela, pour éviter la problématique de l'appel public à l'épargne. Mais, dans un terme relativement proche, la question du passage aux normes IFRS se posera pour un certain nombre de valeurs mobilières de placement.

Franck PAULY

Cette question judiciaire touche un des impacts des normes sur les comptes des assurances et des banques.

Alain LECLAIR

Il me semble que la réponse à cette question n'existe pas encore. Vous savez que les assureurs sont dans une situation très délicate car la partie « actif » de l'estimation de leurs investissements doit être aux normes IFRS, tandis que leur « passif » reste en comptabilité française. Il y a donc une disparité entre l'estimation de ces deux parties pour les compagnies d'assurance. Le problème est posé par la profession. Il paraît impossible que la nouvelle comptabilisation traduise une perte pour l'assuré. Sans défendre la valeur historique, on s'aperçoit que l'obligation de tout estimer à la valeur de marché peut s'avérer extrêmement dure. Si le marché est en baisse, l'assureur se voit obligé de pratiquer des provisions alors qu'il ne l'était pas auparavant et de vendre pour alimenter ces provisions ce qui conduit à la comptabilisation de pertes. Vous soulevez une question cruciale.

Dans le même domaine, un point de l'exposé de Madame Bonnet-Bernard m'a inquiété. Beaucoup de provisions seraient à reprendre et à recapitaliser, si j'ai bien saisi vos propos. Peut-on dire qu'un des effets, positif en termes d'équilibre et de stabilité financière à long terme mais un peu rude à court terme, serait une obligation de recapitalisation ? Cela conduirait à une décrue des leviers financiers participant traditionnellement au financement de l'économie.

Sonia BONNET-BERNARD

En effet, les capitaux propres seront très impactés par ces retraitements. Le résultat dépendra des entreprises. Vous évoquez les provisions. Celles qui n'ont plus lieu d'être sont celles concernant les

grosses réparations ; elles seront réintégrées aux capitaux propres. En revanche, les provisions pour retraites qui n'étaient pas toujours constituées devront désormais l'être. Il en sera de même pour les incorporels : certains devront être réintégrés et d'autres sortis du bilan. Ainsi, vous voyez qu'il y a des mouvements dans les deux sens et qu'il est difficile de savoir in fine quel sera le résultat définitif sur les capitaux propres.

De la salle

La problématique que Monsieur Leclair vient d'évoquer, à savoir la déconnexion entre l'actif et le passif des sociétés d'assurance est véritablement un souci pour les compagnies proposant des produits d'assurance vie. Cependant, je voudrais être rassurant sur un point : les discussions avec la FFSA progressent et aucune disposition n'a été prise à ce jour sur IAS 32. Si ce point devait finalement être appliqué, nous assisterions à une très forte volatilité des capitaux propres. Nous pourrions obtenir des situations tout à fait différentes entre le bilan d'ouverture et celui de clôture en fonction des taux des marchés. Nous, assureurs, espérons arriver à convaincre les instances dirigeantes de revenir au fonctionnement initial, soit une concordance entre l'actif et le passif.

De la salle

Je suppose que les nouvelles normes concernent les banques. Or il y a des banques cotées et d'autres qui ne le sont pas. Quel est alors l'impact sur les fonds propres et la mise en place de Bâle II ? En d'autres termes, ne risque-t-il pas d'y avoir des distorsions de concurrence, sachant que les banques cotées sont assujetties à des contraintes différentes de celles pesant sur les banques non cotées ?

Deuxièmement, qu'en est-il des banques de réseaux qui sont cotées au niveau de leurs caisses nationales mais pas aux niveaux régional et local ? La façon dont les normes seront mises en place me semble un peu obscure.

Franck PAULY

En France, nous avons déjà la particularité d'avoir un réseau mutualiste d'un côté et des banques cotées de l'autre. Il est vrai que les fusions ayant eu lieu dans ce secteur ont un peu gommé ces aspérités mais votre question reste d'actualité.

Sonia BONNET-BERNARD

Je ne suis pas une spécialiste des banques. Cependant, en général nous avons des règles prudentielles largement déconnectées des comptes eux-mêmes. Bâle II prend sûrement en considération l'évolution vers les normes IFRS. Toutefois, les règles prudentielles resteront applicables à l'ensemble des banques même si celles-ci n'étaient pas soumises aux normes IFRS.

Patrick PARENT

A ma connaissance, les banques non cotées font appel public à l'épargne. Ainsi, observe-t-on un décalage de deux ans entre leurs obligations et celles des banques cotées. En définitive, à partir de 2007, elles auront les mêmes contraintes que les banques cotées en termes de communication financière.

Franck PAULY

Il en sera de même en termes de ratios prudentiels.

Alain LECLAIR

Une prime de qualité pourrait même être attribuée aux banques émettant du « papier », même à court terme, quand elles opteront pour les nouvelles normes. Peut-être que cela pourra inciter les réseaux mutualistes à faire évoluer leurs comptabilités.

De la salle

Je voudrais revenir sur une question à laquelle il n'a pas été apporté de réponse : la date d'application des normes à l'exclusion des comptes consolidés de sociétés cotées.

En outre, dans le cadre des SCI, les normes peuvent-elles influencer le choix de l'option fiscale ?

Patrick PARENT

Comme l'a dit Madame Bonnet-Bernard précédemment, l'obligation d'adopter les normes IFRS n'existe que pour les comptes consolidés des sociétés cotées. Pour les autres, il ne s'agit que d'une option. Des groupes de travail réfléchissent actuellement à l'application des normes aux comptes individuels de toutes les entreprises mais aucun calendrier n'est disponible pour le moment. Nous ne savons pas, à ce jour, ce qui sera décidé en la matière.

Franck PAULY

Bien sûr, la pression de la concurrence et le fait que la norme va s'imposer de plus en plus incitera vraisemblablement des entreprises à les adopter d'elles-mêmes.

Sonia BONNET-BERNARD

Pour les comptes sociaux, il est même interdit d'utiliser ces normes pour le moment. Il sera nécessaire de mettre en place un accord avec l'administration fiscale préalablement à toute évolution.

De la salle

Existe-t-il un risque d'accroissement d'une bulle d'actifs dans la mesure où les survaleurs ne sont plus amorties ?

Franck PAULY

Monsieur Buchalet a, en partie, déjà répondu à cette question.

Jean-Luc BUCHALET

Comme je vous l'ai montré sur mon premier graphique, il s'agit d'un élément essentiel. On ne sait pas dans quel sens les normes impacteront les actifs incorporels. Il est indispensable de mener une analyse société par société.

Patrick PARENT

Je voudrais apporter une réponse placée sous un angle comptable. La norme sur les regroupements d'entreprises oblige les sociétés à pratiquer un test sur le *goodwill* d'acquisition de la cible. C'est un test qui peut se faire immédiatement. De plus, la nouvelle norme contraint d'affecter ce *goodwill* de la façon la plus large possible, c'est-à-dire à l'ensemble des actifs et des passifs. Le niveau des *goodwill* devrait être sensiblement réduit après quelques temps d'utilisation des nouvelles normes. En effet, celles-ci reposent sur l'idée d'un *goodwill* résiduel. A terme, l'effet de bulle devrait disparaître du bilan des entreprises cotées.

Franck PAULY

En conclusion, je retiens de vos interventions qu'une révolution se prépare pour le 1^{er} janvier 2005. Elle aura des incidences notables et des coûts non négligeables. Si à court terme nous avons des interrogations très fortes sur certains éléments, à moyen terme nous obtiendrons davantage de transparence et d'informations. Cela conduira à une confrontation plus juste de l'offre et de la demande et permettra d'établir un prix plus proche de l'équilibre.

Jean-Luc BUCHALET

Je voudrais juste préciser que j'ai avec moi quelques exemplaires de l'étude que j'ai réalisée. Si certaines personnes sont intéressées, elles peuvent venir les chercher.

Michel GIRARDET

Je remercie les intervenants pour leurs allocutions de très bonne qualité. Mes remerciements vont également aux participants pour l'intérêt qu'ils ont porté à cette conférence.

