

Monsieur Jean Paul GAUZES
Président
EFRAG
35, square de Meeus
B-1000 BRUXELLES

Le 5 juillet 2019

Consultation « Alternative measurement of equity instruments »

Monsieur le Président,

Nous remercions l'EFRAG de nous avoir, par cette consultation, interrogé sur la pertinence d'introduire des modalités alternatives de traitement comptable des instruments de capitaux propres dans le cadre de la norme IFRS 9.

Nous avons participé au groupe de travail mis en place par l'Autorité des Normes Comptables (ANC) et nous pouvons vous confirmer notre alignement sur la réponse de l'ANC à la consultation et les commentaires qui y sont annexés.

Toutefois, en tant qu'association représentative des différentes familles d'investisseurs institutionnels français, il nous semble important de souligner quelques points venant à l'appui des recommandations de l'ANC. Ces points sont issus des revendications de nos adhérents concernés.

1°) les « business model » des entités publiques ou privées, qui se considèrent comme des investisseurs à long terme, peuvent être très différents et conduire à des stratégies de gestion et de placement pas toujours comparables : certaines à dominante de titres de dette et de créances, d'autres à dominante actions, d'autres enfin comportant des actifs très diversifiés. Dans ce contexte, il nous paraît primordial que le traitement comptable de ces investissements soit étroitement harmonisé avec l'environnement et la stratégie de gestion dans lesquels ils s'inscrivent: objectifs, modes de gouvernance, classes d'actifs dominantes, classiques ou alternatives, stratégies de diversifications, nature des performances recherchées (revenus, plus-values, mix des deux), politique et stratégie de gestion de risques.

2°) La fragmentation instaurée par IFRS 9 entre titres de dette et titres de capital, entre l'affectation des gains en FVP&L, FVOCI et les conséquences de ces affectations, obligatoires ou facultatives, sur l'équilibre des comptes des entreprises nous ont laissé perplexes et paru totalement décalées par rapport à la réalité des objectifs assignés à ces portefeuilles de placement. La possibilité d'affectation des instruments de capitaux propres en FVOCI, sans « recyclage » et sans « impairment », reste pour nous incompatible avec une stratégie de gestion raisonnée qui cherche, non à dissimuler des variations de valeurs, mais à faire en sorte que la volatilité constatée en permanence sur les marchés d'actions et de taux n'affecte pas la stratégie de long terme de l'investisseur. .../...

3) les critiques exprimées sur les risques d'« earnings management » nous semblent largement injustifiées et ne sauraient conduire à des traitements comptables qui bloquent une saine gestion, reposant sur une nécessaire adaptation aux conditions économiques et financières des marchés, avec des prises de profit d'actifs surévalués, des rééquilibrages réguliers afin de maintenir des objectifs de risques conformes aux politiques instaurées par la gouvernance de ces institutions.

Ces remarques préliminaires étant faites, nous soutenons qu'il faut impérativement :

1) introduire une possibilité de recyclage des gains/pertes réalisées sur les actifs classés en FVOCI et prévoir une possibilité d'impairment, peut être mieux encadrée que dans le cadre précédent de l'IAS 39, même si les études que nous avons menées sur les sociétés françaises ne nous ont pas fait ressortir d'anomalie ou d'excès. En tout état de cause, l'impairment ne devrait être déclenché que si la valeur du portefeuille est durablement inférieure à son prix d'achat ou de revient, et contrairement à IAS 39, devrait pouvoir être repris en cas de redressement des indicateurs de suivi de la juste valeur.

2) permettre d'appliquer cette méthode comptable également et *a minima* aux actifs dits « equity-like » tels que les OPCVM, FIA investis en actions cotées et non cotées (capital investissement), que les gestions soient actives ou indicielles, à réplification physique ou synthétique, les investisseurs de long terme ayant depuis des lustres le choix ou l'opportunité de détenir des titres de capital et de les gérer en direct, ou via des mandats de gestion, ou encore via des organismes de placements collectif, ouverts, fermés ou dédiés, et ceux spécifiques à certains types d'actifs alternatifs (immobilier, infrastructures, capital investissement, etc.).

3) laisser aux entités publiques ou privées, se définissant en investisseurs à long terme et qui gèrent en toute clarté et transparence des portefeuilles de placement « cantonnés », parfaitement documentés et sous le contrôle d'une gouvernance spécifique, la possibilité d'avoir une approche encore plus globale et leur permettre d'appliquer un traitement comptable homogène, tel que le modèle ADL décrit à la section 9.1 de la réponse de l'ANC, à la totalité de leurs portefeuilles cantonnés de titres de dette ou de capitaux propres, de leurs OPC, des contrats à terme et de couvertures et du cash résiduel. Nous insistons sur le fait que cette approche est très ambitieuse puisqu'elle consiste à abandonner la comptabilisation SPPI pour les instruments de taux de ces portefeuilles cantonnés, mais c'est celle qui, selon nous, est la plus proche de la réalité du mode de gestion de ces portefeuilles.

Nous restons à votre disposition pour tout complément d'information dont vous auriez besoin.

Nous vous prions de recevoir, Monsieur le Président, l'expression de nos très respectueux sentiments

Jean EYRAUD
Président d'Honneur
& Conseiller du Président

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'J. Eyraud', is positioned below the name and title of Jean Eyraud. A horizontal blue line is drawn underneath the signature.

Jean-François Boulier
Président de l'Af2i

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Jean-François Boulier', is positioned below the name and title of Jean-François Boulier.

TRADUCTION

Seule la version française fait foi

Dear Jean-Paul GAUZES

We thank EFRAG for its consultation on the relevance of introducing alternative methods of measurement for equity instruments under IFRS 9.

We have participated in the working group set up by the French Accounting Standards Authority (ANC) and we can confirm our alignment with the ANC's response to the consultation and the comments attached to it.

However, as a representative association of the different families of French institutional investors, it seems important to highlight some points that support the ANC's recommendations. These points come from the demands of our involved members.

1 °) the "business models" of public or private entities that consider themselves as long-term investors can be very different and lead to management and investment strategies that are not always comparable: some predominantly investing in bonds and debt securities, others predominantly in equities, others in worldwide diversified assets. In this context, it seems essential that the treatment and measurement of these investments have to be closely aligned with the management environment and strategy in which they are embedded: objectives, governance, dominant asset classes, classic or alternatives, diversification strategies, type of sought performance (regular income, capital gains, mix of both), risk management policy and strategy.

2 °) The fragmentation established by IFRS 9 between debt securities and equities assets, between the allocation of earnings in FVP&L, FVOCI and the consequences of these assignments, mandatory or optional, on the balance of companies accounts let us perplexed and appeared totally out of step with the reality of the objectives assigned to these investment portfolios. The possibility of allocating equity instruments in FVOCI, without "recycling" and without "impairment", remains for us incompatible with a reasoned management strategy that seeks, not to conceal variations in values, but to ensure that the volatility constantly observed on equity and fixed income markets does not affect the investor's long-term strategy.

3) The criticisms currently expressed on the risks of "earnings management" seem to us largely unjustified. They cannot lead to a measurement that blocks sound and healthy management that has to be based on a necessary adaptation to the economic and financial conditions of the markets, with profit taking for overvalued assets, regular rebalancing to maintain risk objectives in line with the policies established by the governance of these institutions.

Having done these preliminary remarks, we support three principles which should be imperative:

1) First, introduce a possibility of recycling realized gains / losses on assets classified in FVOCI and foresee a possibility of impairment, maybe with a better framework than IAS 39, even if the studies we conducted on French companies did not show any anomaly or excess. Whatever, the impairment

should be triggered if the value of the portfolio is permanently lower than its purchase price or cost, and contrary to IAS 39, the impairment text should ever be able to be resumed in case of recovery of the indicators of monitoring fair value.

2) Allow to apply this measurement method although equally and at least to so-called "equity-like assets" such as UCITS, AIFs invested in quoted and unlisted equities (private equity), whether the portfolio management is active or index-linked, with physical replication or synthetic, long-term investors having for decades the choice or the opportunity to hold equity securities and manage them directly, or via management mandates, or through mutual funds (opened, closed or dedicated to certain types of alternative assets (real estate, infrastructure, private equity, etc.).

3) Leave the possibility to public or private entities, defining themselves as long-term investors and who manage in a clear and transparent way, "well-documented" with segregated investment portfolios, to have a more global approach. This could allow them to apply a consistent measurement treatment, such as the ADL model described in section 9.1 of the ANC's response, to all their confined segregated portfolios of debt or equity securities, their funds, futures and hedges and residual cash. We insist on the fact that this approach is very ambitious because it consists in abandoning the SPPI test & measurement for the debt instruments of these segregated portfolios, but according to us, this is the closest to the reality of the way of management of these portfolios.

Please do not hesitate to contact us to further discussion.

Yours sincerely.

Jean EYRAUD
Président d'Honneur
& Conseiller du Président



Jean-François Boulier
Président de l'Af2i

