



Le 29 juin 2015

Contribution de la Task Force ILT de la Place de Paris¹ **Sur le projet d'avis d'approbation d'IFRS 9**

Constatant que depuis 2007, suite à la crise économique et financière, le niveau d'investissement dans l'Union européenne (UE) a baissé de 15 % et que les prévisions ne semblent pas annoncer de rebond significatif dans les 5 ans à venir alors même que nos économies ont un impérieux besoin d'investissement long, la Commission européenne a lancé en novembre 2014 «Un plan d'investissement pour l'Europe» dont l'ambition est de mobiliser 315 Md€ d'investissements supplémentaires² d'ici 2017. Du fait des contraintes de gestion des finances publiques, la réalisation de ce plan passe par la mobilisation d'au moins 252 Md€ de fonds privés.

Ce manque d'investissements qui bride la reprise économique, la création d'emplois, la croissance à long terme et la compétitivité, ajoute à l'incertitude de la situation économique alors que les niveaux élevés d'endettement public dans certains pays européens limitent les marges de manœuvre. Il existe pourtant des volumes importants d'épargne (rien que pour la France, l'épargne des ménages est évaluée à 12.000 Md€) tandis que de nombreux projets d'investissement viables ne trouvent pas de financement.

L'important stock d'épargne chez les ménages européens est lié en grande partie au fait que ceux-ci ont modifié leurs comportements d'épargne suite à la crise de 2008 dans le sens d'une plus grande prudence : épargne de précaution en hausse, volonté d'investir dans des placements plus sûrs, défiance croissante dans les régimes de retraite. Néanmoins cette épargne est *de facto* une épargne de longue durée que les ménages préfèrent orienter vers des placements liquides ce qui empêche d'affecter directement cette épargne aux investissements de long terme.

L'enjeu consiste donc à canaliser une fraction significative de l'épargne des ménages vers des investissements de long terme, ce qui ne peut se faire que par l'interposition de bilans d'intermédiation, notamment de banque ou d'assurance.

Cette intermédiation peut comporter une part de transformation dans la mesure où une ressource courte et liquide en théorie représente en réalité une ressource longue et durable dès lors que le comportement des épargnants en fait une ressource stable. La régulation prudentielle doit poser des limites de précaution à cette transformation en se basant sur une observation réaliste des risques à prévenir, mais il faut veiller à ce que les diverses normes applicables, notamment les normes comptables, n'empêchent pas la fourniture de ce service qui est à la fois une prestation de commodité pour les ménages et un apport vital pour l'économie générale.

¹ Réunissant autour de Gérard de La Martinière des représentants de : *Association Française des Investisseurs pour la croissance (AFIC), Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2i), Association Française des Entreprises Privées (AFEP), Association Française de Gestion Financière (AFG), Groupe Caisse des Dépôts, EUROFI, Fédération Bancaire Française (FBF), Fédération Française des Sociétés d'Assurance (FFSA), Fédération Nationale des Travaux Publics (FNTP), Groupement des entreprises mutuelles d'assurance (GEMA), Mouvement des Entreprises de France (MEDEF), Paris Europlace.*

² 240 Md€ dans les infrastructures stratégiques d'intérêt européen et 75 Md€ en financements à risques de PME.

Les entités disposant d'un passif long se caractérisent par une permanence de leurs ressources déterminée par la nature de leurs engagements contractuels, les freintes fiscales ou une réalité statistique observable et prévisible. Ils sont donc structurellement moins exposés aux risques de liquidité, de même qu'à ceux qui résultent de la volatilité des marchés financiers. Ils ont à la fois la capacité et l'obligation fiduciaire d'adosser à leur passif une gestion d'actifs de long terme. Leur *business model* diffère radicalement de celui d'autres acteurs économiques qui se financent à court terme (i.e. gestionnaires de SICAV).

La norme IFRS 9 sur le traitement comptable des instruments financiers met théoriquement l'accent sur le modèle économique – mais au sens restrictif de l'intention de gestion – pour classer les instruments financiers. Dans les faits elle ne parvient pas à tenir compte des spécificités du modèle économique de l'investisseur de long terme – en particulier en ce qui concerne le traitement de la détention d'actions sur le long terme : ainsi, l'investisseur a-t-il le choix entre une comptabilisation en valeur de marché par résultat (qui induit une forte volatilité de celui-ci, laquelle n'a pas de sens économique dans une approche à long terme) ou une comptabilisation en valeur de marché par capitaux propres (qui interdit ensuite tout recyclage dans le résultat et fait donc obstacle à toute mesure de la performance effective de l'investissement de long terme). Aucune des deux approches ne correspond au modèle économique de l'ILT.

L'EFRAG a d'ailleurs pris ce constat en compte dans son « *Draft Endorsement Advice* »³ :

“It has been brought to the attention of EFRAG that other long-term investors, in certain European jurisdictions may face undesirable effects of measuring equity investments at fair value through profit or loss. These entities argue that they invest in equity investments with a long-term horizon and the fair value movements recognised in profit or loss on period-by-period basis does not reflect the economic reality of their business since any gains or losses on their equity investments will only be realised at expiry of their investment horizon. For these long-term investors, EFRAG believes that the option to recognise fair value changes in other comprehensive income is not a preferred solution. While it would remove the fluctuations resulting from unrealised gains or losses from profit or loss and recognise it in other comprehensive income, the prohibition on reclassification of accumulated gains or losses from other comprehensive income to profit or loss is regarded as distorting the performance of these entities given that these equity investments are held primarily for capital appreciation in the long run. EFRAG also believes that, as a consequence, this may lead to non-GAAP measures being developed by such entities to provide relevant information about their performance by removing the fluctuations caused by unrealised gains or losses from profit or loss. EFRAG thinks it is unlikely that these entities would change their investment strategy as a result of the implementation of IFRS 9, but will gather further information on this during the consultation period of the draft endorsement advice.”

De ce point de vue la révision en cours du *Conceptual Framework for Financial Reporting* de l'IASB est intéressante car elle propose de réintroduire une référence explicite à la prudence mais aussi au principe de continuité d'exploitation (« going concern ») qui impliquent une analyse renouvelée et objective de l'activité des investisseurs de long terme pour dégager les solutions propres à transcrire la réalité de leur performance économique sans introduire de biais méthodologiques susceptibles de décourager l'investissement de long terme. Ainsi le principe de prudence devrait conduire à écarter la prise en compte dans les résultats de plus-values latentes qui peuvent s'évaporer dès le lendemain de la clôture des comptes ; de même la continuité d'exploitation devrait exclure toute approche de la valeur dans une optique purement liquidative comme l'est celle de la valeur de marché.

³ 4 mai 2015, Appendix 3 « *Assessing whether IFRS9 is conducive to the European public good* », paragraphe 83, page 67 « *Impact on investor* » *Equity investments at fair value and long term investments* »

Enfin, la question du modèle économique mérite d'être soigneusement examinée car c'est la nature de l'activité et son mode d'organisation qui doivent déterminer la transcription comptable et non l'inverse. En outre l'utilité de l'information comptable se mesure à la façon dont elle est capable de rendre compte de la réalité économique, ce qui implique que les standards comptables doivent chercher à correspondre à cette réalité pour mieux la représenter : la valeur de marché est certainement une bonne approche pour une salle de *trading* bancaire ; elle ne l'est pas automatiquement pour un assureur-vie qui porte des contrats de 12 à 15 ans. L'adaptation des standards aux profils des entreprises devrait également fournir le moyen de restaurer la qualité du dialogue entre management et analystes en leur procurant les termes d'un langage commun.

Pour un investisseur de long terme la bonne norme comptable serait en premier lieu celle qui traiterait de façon parallèle et articulée la valorisation de l'actif et celle du passif, car c'est ignorer délibérément la nature profonde de l'activité que d'introduire des méthodes de valorisation hétérogènes qui ont pour résultat de créer de l'incohérence entre les deux parties du bilan là où toute la finalité de la gestion est de les faire coïncider dans le temps et dans l'espace.

En second lieu, la bonne appréhension de l'activité passe par la prise en considération de l'ensemble d'un portefeuille, car la gestion d'actifs ne se fait pas d'abord dans le ligne à ligne, mais dans la constitution de portefeuilles diversifiés destinés à répartir les risques et ajuster les horizons et les sensibilités aux caractéristiques fines du passif. L'analyse de la valeur ligne à ligne peut donner des informations utiles pour les observateurs externes et il serait tout-à-fait justifié d'en fournir les résultats dans les annexes des comptes, mais elle ne peut pas servir à mesurer la performance de la gestion actif-passif dans la durée.

Enfin, en application de la règle « substance over form », il y aurait lieu de revisiter le traitement des investissements en actions pour explorer les concepts de valeur d'usage ou de valeur prévisionnelle de sortie qui seraient plus pertinents que la valeur instantanée de marché pour rendre compte des succès ou des échecs d'une gestion actif-passif sur la durée. On n'a jamais imaginé de valoriser les usines en valeur de revente ni en valeur à la casse, tant qu'elles sont capables de délivrer les produits pour lesquels on les a installées.

Ainsi la référence au *business model* admise par le « cadre conceptuel » appelle une norme spécifique et adaptée à ce type d'activité. La conjoncture économique européenne ne permet pas de faire l'impasse sur un tel enrichissement du référentiel IFRS ; les normes comptables ne doivent pas être reconnues comme responsables d'un blocage de l'investissement de long terme (infrastructures – recherche – développement durable) indispensable pour l'avenir de nos sociétés.

Pour la « Task Force ILT »
de la Place Financière de Paris

Gérard de La Martinière