

LES ACTES

11^e États généraux de la recherche comptable

Comptabilité, Croissance, Durabilité

14 avril 2022

Sommaire

Introduction	7
Comptabilité et Immatériels	13
Comptabilité, contrôle, <i>joint-ventures</i> et partenariat	29
Présentation du rapport Perrier: Faire de la place financière de Paris une référence pour la transition climatique	48
Comptabilité et croissance: quel financement de la croissance ?	53
Comptabilité pour une croissance durable: l'émergence d'un nouveau paradigme ?	69
Conclusion par Patrick de Cambourg	101
Annexe	104

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

Remerciements

L'Autorité des normes comptables adresse ses remerciements à tous ceux qui ont contribué aux 11^e États généraux et à la réalisation de ces actes.

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

- Andreas Barckow de l'IASB,
- Chiara del Prete de l'EFRAG,
- Georg Lanfermann du DRSC (Allemagne)
- Linda Mezon-Hutter de l'AcSB (Canada),
- Bertrand Perrin de l'IASB,
- Maria Dolores Urrea Sandoval de l'ICAC (Espagne).

Introduction

Emmanuel Moulin

Directeur Général du Trésor

Monsieur le député Pascal Durand, Monsieur le président de l'Autorité des normes comptables, Mesdames, Messieurs de la communauté comptable, chers participants, merci beaucoup de votre invitation, je suis très honoré d'introduire aujourd'hui au côté de Patrick de Cambourg ces onzièmes États généraux de la recherche comptable organisés par l'Autorité des normes comptables. La comptabilité est la grille de lecture de notre économie: elle est essentielle à sa compréhension et à son fonctionnement.

Depuis sa création, en 2009, l'Autorité des normes comptables a su admirablement réformer le cadre comptable français et a activement participé aux travaux européens de l'EFRAG¹ comme aux travaux internationaux, notamment ceux de la fondation IFRS². J'en profite pour saluer le président de l'IASB³ et le président de l'ISSB⁴, qui seront avec vous cet après-midi. Le thème de cette journée: comptabilité, croissance, durabilité, s'inscrit dans le présent et l'avenir avec des discussions prévues autour de l'implication de la comptabilité autour des enjeux de développement durable et l'élaboration en cours des normes du reporting des entreprises pour les informations environnementales, sociales et de gouvernance.

La première table ronde de cette journée illustre ce lien entre la comptabilité et ces futures normes extra-financières en se concentrant sur les actifs immatériels pouvant être considérés comme le pont entre ces deux domaines avec un besoin fort exprimé par les parties prenantes de mieux les reconnaître. La deuxième table ronde

1 - European Financial Reporting Advisory Group

2 - International Financial Reporting Standards

3 - International Accounting Standards Board

4 - International Sustainability Standards Board

portera sur les règles et les méthodes de consolidation des comptes, sujet important pour les groupes français. Vous aurez également une présentation par Yves Perrier de son rapport remis à Bruno Le Maire le 9 mars dernier. Je le remercie chaleureusement pour le cadre d'action qu'il y développe pour faire de la place financière de Paris une référence pour la transition climatique. Plus concrètement, il est nécessaire que les acteurs économiques et financiers français participent activement à la construction d'une norme européenne en matière de reporting extra-financier au travers de l'EFRAG et de l'ANC et qu'ils s'engagent dans les travaux de l'IASB afin que ces normes bénéficient de l'expertise française et européenne. Le rapport Perrier, parmi ses recommandations, place la comptabilité et le reporting extra-financier au cœur de sa stratégie en rappelant que la comptabilité financière et les méthodes d'analyse d'aujourd'hui reposent sur les standards et les normes établis au début des années 80 avec le développement de l'économie de marché. L'enjeu est aujourd'hui de bâtir, à partir de principes clairs, les normes et standards de l'analyse extra-financière. Cette harmonisation de l'approche des acteurs financiers mais également de l'écosystème contribuant à l'analyse de marché, est indispensable pour que l'influence qu'ils exercent soit efficace: c'est un vrai message pour la profession comptable.

Le quatrième sujet de la journée portera sur le financement de la croissance à travers la classification comptable des ressources de l'entreprise. C'est un enjeu fondamental puisque la croissance aujourd'hui n'est plus seulement économique, elle est aussi environnementale et sociale.

Enfin, votre dernière table ronde abordera la question de l'évolution de la comptabilité pour qu'elle intègre ces enjeux nouveaux. Ces enjeux, nous y travaillons quotidiennement à la Direction générale du Trésor puisque la négociation de la directive encadrant la publication d'informations en matière de durabilité des entreprises, la fameuse CSRD⁵, est une priorité de la présidence française du Conseil de l'Union européenne. Nous avons obtenu le 24 février dernier, dans

des délais records, un vote favorable du Conseil de l'Union européenne pour débiter les discussions avec le Parlement européen. Depuis plusieurs semaines, nous travaillons d'arrache-pied avec le Parlement européen et avec la Commission européenne qui seront aujourd'hui représentés par Pascal Durand, député au Parlement européen et rapporteur de la CSRD, et par Ugo Bassi, en charge des services financiers à la Commission européenne. Je les salue chaleureusement. J'espère que nous pourrions obtenir un accord d'ici juin prochain sur ce texte important.

Comme vous le savez, la CSRD prévoit l'élaboration de standards européens de reporting fondée sur deux principes fondamentaux : la prise en compte à part égale des enjeux environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance, et le principe de double matérialité selon lequel la publication de l'entreprise doit refléter à la fois ses risques financiers liés aux aspects ESG, mais aussi son impact sur l'environnement et la société.

Les investisseurs sont très demandeurs de données pertinentes, fiables et comparables reflétant à la fois les risques et les impacts liés à la durabilité. Chacune de ces dimensions est essentielle pour que le marché apporte les capitaux nécessaires à la transition et pour que nous atteignons ainsi nos objectifs communs tels que définis par l'accord de Paris. Il est clair que l'État a un rôle à jouer, mais il ne pourra pas financer l'essentiel de la transition écologique. Très clairement, c'est le secteur privé qui assurera le financement de cette transition écologique et il ne le fera que s'il a les bonnes informations et les bonnes incitations pour le faire.

Il est impossible de parler de reporting extra-financier sans mentionner le rôle fondamental qu'a joué Patrick de Cambourg dans ce domaine. Je me souviens que tout a commencé avec un rapport que lui a commandé Bruno Le Maire. Je voudrais ici le remercier devant vous pour l'ensemble de son travail réalisé avec ses équipes au sein de la *task force* de l'EFRAG en vue d'élaborer les futurs standards européens. Je tiens également à féliciter Emmanuel Faber pour sa nomination à la tête de l'ISSB et je salue le travail de la fondation IFRS pour produire un cadre de reporting international en matière de durabilité.

Aujourd'hui, nous sommes à un moment critique puisque l'EFRAG et la Fondation IFRS soumettent toutes deux leur projet de standards extra-financiers à la consultation jusqu'à fin juillet. Nous avons là une occasion historique d'articuler correctement les niveaux européens et internationaux notamment sur le climat où nous devons aboutir à des standards les plus opérationnels possibles qui préservent l'ambition qui nous est imposée par la crise climatique à laquelle nous faisons tous face partout dans le monde. Les attentes dans ce domaine sont extrêmement fortes. A la veille de l'émergence de ces normes, il importe que l'EFRAG et l'ISSB travaillent main dans la main pour travailler à des normes effectives. Patrick de Cambourg et Emmanuel Faber ont évidemment toute notre confiance pour réussir ce défi.

Le contexte actuel bouleversé par le drame de la guerre en Ukraine, ses conséquences humaines d'abord et économiques, vont avoir un impact fondamental sur notre vision de la mondialisation. Cela risque d'aboutir à un monde beaucoup plus fragmenté, notamment en matière de commerce, de gestion des réserves de change, de paiement avec les sanctions prises sur le deswifting des banques russes, de découplage de certaines zones économiques par rapport à l'Europe et aux États-Unis. Il me semble donc que la profession comptable a un rôle éminent à jouer pour maintenir un système multilatéral qui fonctionne ainsi qu'un système de coopération internationale qui serve les objectifs que nous nous sommes fixés en matière de transition écologique.

Par le passé, il a été reproché à la profession comptable et à la comptabilité de promouvoir un modèle de capitalisme de l'immédiat avec le *mark to market* et des normes comptables concentrées sur le court terme. Nous sommes en train de vivre une révolution avec les normes extra-financières, visant à intégrer beaucoup plus dans la comptabilité et dans nos modes de raisonnement le véritable coût de nos activités sur les ressources de la planète. C'est pour cela qu'il est extrêmement important d'avoir un cadre harmonisé, un cadre qui permette à la fois d'avoir un socle commun, mais aussi qui n'empêche pas d'aller plus loin pour les zones économiques et les zones géographiques qui sont plus en avance sur la transition écologique.

En tant qu'européens, nous avons un rôle éminent à jouer pour promouvoir des normes internationales dans ce domaine. Je vous remercie et je vous souhaite une bonne journée de travail pour cette conférence qui me semble absolument passionnante.

Patrick de Cambourg

Président de l'Autorité des normes comptables

Merci pour ces mots sympathiques que je souhaite partager. C'est le signe à la fois en France et dans l'Union européenne d'une véritable communauté, vibrante et passionnée par ces sujets. Je ne dirai pas que la tâche est facile mais l'enthousiasme est grand chez tous les intervenants.

L'Union européenne n'a pas d'ambition de leadership au sens impérialiste du terme. Elle a pour ambition de contribuer à une évolution multilatérale en sachant qu'il n'est pas toujours facile de convaincre tout le monde et que tous les acteurs ont un rôle à jouer.

Tout d'abord, permettez-moi de me féliciter que nous puissions tenir ces onzièmes États généraux. Nous avons dû les reporter en décembre pour cause de pandémie. Nous sommes heureux de ce format dit « phygital », physique et digital, avec plus de 700 participants inscrits à distance. Nous avons un plateau d'une exceptionnelle qualité et je remercie les intervenants par avance de s'être mobilisés.

Quelques mots sur les débats de la journée : nous sommes aujourd'hui confrontés à une évolution fondamentale de ce que j'appelle le *corporate reporting* standardisé. Nous passons probablement d'un fonctionnement sur une jambe, qui était la jambe financière, assez musclée, assez structurée, à un système qui marche sur deux jambes. La deuxième jambe est celle de l'information extra-financière, de l'information sur la durabilité, complétant la première et qui fonctionne en connectivité. Les chemins pour y parvenir ne sont pas évidents et c'est ce sur quoi nous souhaitons débattre aujourd'hui.

La question autour de la comptabilité immatérielle est toujours la même: la comptabilité financière stricte ne reflète qu'une toute petite partie de la valorisation des valeurs de marché observées. Où est la différence? Il est fondamental de se poser la question. Même si la CSRD hésite à mettre ce sujet à l'ordre du jour, je considère que c'est un sujet indissociable du reporting de durabilité; la plupart des éléments de reporting de durabilité sont porteurs de ces immatériels que la comptabilité ne reconnaît pas.

Le reporting de durabilité interroge également sur le périmètre de notre information: l'information financière se fonde sur le principe du contrôle, toujours un peu délicat à identifier: il faut absolument prendre en compte l'influence, les relations contractuelles et au-delà les relations en amont, en aval et latérales de l'entreprise.

Yves Perrier viendra ensuite présenter son rapport sous l'angle très particulier de l'urgence de la décarbonation de l'économie: quelle sera la contribution des entreprises?

Le financement de la croissance est également une question fondamentale notamment avec l'hypothèse d'une évolution imminente des taux: comment l'équilibre entre fonds propres et dettes va-t-il s'opérer? Comment trouver les financements pour, comme l'a dit Emmanuel Moulin, permettre la transition écologique dans une juste transition fondamentale?

Comment la complémentarité des deux piliers de l'information standardisée va-t-elle s'opérer pour permettre à tous de mieux comprendre le monde de l'entreprise? Les avantages attendus de cette complémentarité sont de plusieurs ordres: une meilleure gestion, la création d'un cercle de confiance de meilleure qualité et le plus étendu possible et enfin la possibilité d'accéder à des financements dans des conditions plus favorables. Ce sont les trois éléments fondamentaux à garder en tête.

Comptabilité et Immatériels

*Présentation des travaux du groupe de travail de l'Association francophone de comptabilité (AFC) sur l'« Information comptable et extra-comptable relative aux immatériels: état des lieux et nouvelles perspectives » par **Véronique Blum** (université de Grenoble)*

*Débat: **Martine Léonard** (SFAF), **Alain de Marcellus** (Capgemini), **Yannick Ollivier** (CNCC), **Chiara del Prete** (EFRAG), **Véronique Blum** (université de Grenoble)*

*Témoin: **Stefano Zambon** (OIBR)*

Véronique Blum – Je vais vous présenter l'activité d'une nouvelle initiative émanant de l'association francophone de comptabilité (AFC), l'association des enseignants-chercheurs en comptabilité, qui a décidé de lancer des groupes de travail sur différentes thématiques dont une sur les immatériels dénommée plus largement « Information comptable et extra-comptable relative aux immatériels: état des lieux et perspectives ». Ce groupe est constitué de moi-même, de Corinne Bessieux-Ollier (Professeure associée à Montpellier Business School) et d'Elisabeth Walliser (Professeure des universités à l'université Côte d'Azur).

Pour commencer, un de nos axes de travail consiste à établir un état des lieux de la littérature académique relative aux immatériels. On y distingue trois grands courants. Le premier, si on élude ce qui se passait à la fin du XIX^e siècle et au début du XX^e siècle avec l'émergence des premiers concepts, s'est vraiment développé dans les années 60 autour de la définition de ces capitaux dont nous parlons tant aujourd'hui. Puis, dans les années 90, les travaux de recherche

se sont plutôt concentrés sur l'application, c'est-à-dire le développement d'outils dont l'objectif est de gérer ces immatériels, tels que le navigateur Scandia ou la *Balanced Scorecard*. A la fin de cette période, on voit émerger un premier standard comptable, IAS 38⁶, dédié aux immatériels qui annonce le prochain courant.

Cette troisième période dans laquelle nous nous trouvons encore aujourd'hui est une période d'institutionnalisation de la question des immatériels. Nous y trouvons le rapport de l'OCDE⁷ sur les actifs immatériels et la création de valeur, le rapport Lévy-Jouyet sur l'économie de l'immatériel, la création de l'Observatoire de l'immatériel, une initiative française originale, qui a produit, entre autres, les deux volumes du Thesaurus Bercy et pour finir la création d'une Chaire européenne de l'immatériel à l'université Paris-Saclay. En même temps, fleurissent des propositions de comptabilité socio-environnementale et parmi elles, la proposition CARE (Comptabilité Appliquée au Renouvellement de l'Environnement) dont Alexandre Rambaud vous parlera cet après-midi.

On assiste actuellement à une intense activité de normalisation. L'EFRAG s'est saisi de la question du *goodwill* depuis 2015 et en 2018, le normalisateur britannique (FRC⁸) a repensé les travaux en matière d'immatériels et s'est interrogé, comme l'EFRAG aujourd'hui, sur une meilleure information relative aux immatériels. Très récemment, l'IASB a produit un document de travail reprenant les commentaires relatifs au projet *goodwill and impairment* et l'EFRAG a publié un document relatif aux immatériels ouvert à commentaires jusqu'à fin juin 2022, sans parler de toute la littérature relative à la CSR.

Dans la CSRD, le sixième bloc est dédié aux immatériels et définit les incorporels comme des ressources non physiques qui contribuent à la création de valeur de l'entreprise. Cette définition est intéressante car, pour la première fois, les incorporels ne sont pas présentés uniquement comme des éléments non corporels ou non financiers. Nous ne sommes plus dans une définition par défaut.,

6 - IAS 38 : *Intangible Assets (Actifs incorporels)*

7 - OCDE : *Organisation de coopération et de développement économiques*

8 - FRC : *Financial Reporting Council*

Dans cette perspective, les missions de ce groupe de travail de l'AFC sont de mettre en relation les chercheurs travaillant sur le sujet des immatériels et de participer aux débats institutionnels et académiques. A ce propos, l'EFRAG organise le 16 mai 2022 une réunion de sensibilisation sur le document de travail des immatériels. Cet événement est réalisé en partenariat avec l'AFC, la *Licensing Executives Society*, une société qui regroupe les professionnels de la propriété intellectuelle, et l'Observatoire de l'immatériel. Une autre réunion de sensibilisation aura lieu le 25 mai à Bordeaux lors du congrès de l'AFC. Nos autres activités consistent également à superviser les travaux de thèse, les mémoires de master et les mémoires du diplôme d'expertise comptable relatifs aux immatériels notamment. Hormis les événements évoqués, un atelier dédié sera organisé à Nice le 21 juin prochain sur le thème de l'évolution de la communication comptable et extra-comptable relative aux immatériels.

Pour les trois prochaines années, trois axes de recherche sont engagés.

Le premier axe s'intéresse à l'ontologie des objets immatériels. On s'aperçoit que les immatériels ou incorporels sont très souvent définis par leurs attributs externes, la manière dont ils sont échangés par exemple. Il est pertinent de se demander si d'autres attributs, plus intrinsèques, plus spécifiques à ces immatériels, ne pourraient pas être identifiés, notamment en se posant les questions suivantes : comment émergent ces immatériels ? D'où viennent-ils avant tout ? Quel est leur processus d'immatérialisation ? Selon Mateschitz, un auteur d'origine autrichienne ayant beaucoup exercé au Canada, un immatériel n'existe pas par lui-même, il a été construit socialement. Quel est ce processus de construction sociale de l'immatériel ? Peut-on le décrire, le déchiffrer ? Qu'est-ce qui caractérise un immatériel en comparaison à un autre ? Par exemple, la réputation suit-elle le même processus d'immatérialisation que la marque ?

Le deuxième axe a pour objet de faire un état des lieux des communications des entreprises relatives aux immatériels en adoptant une approche plutôt qualitative. Un premier article, sorti récemment dans *Accounting in Europe*, montre que les communications réalisées par les entreprises et les attentes des utilisateurs divergent et

il s'agit de comprendre pourquoi. Finalement, il y a assez peu d'états des lieux des éléments de communication, c'est-à-dire comment les organisations rendent-elles compte des immatériels ? Comment racontent-elles les immatériels ? Quels sont les narratifs employés ?

Enfin, le troisième axe cherchera à identifier les interactions entre les immatériels et à comprendre les incertitudes associées. L'hypothèse ici est d'élargir la notion d'incertitude. Les immatériels sont eux-mêmes incertains, mais les relations qu'ils établissent entre eux génèrent elles aussi des incertitudes, des risques que nous entendons qualifier pour pouvoir améliorer la compréhension des immatériels.

Cette recherche très fondamentale devra ensuite être déployée, opérationnalisée et appliquée.

Débat

Chiara del Prete – Bonjour à tous. En effet, la norme IAS 38 est une ancienne norme qui n'est plus adaptée aux développements des dernières années tant sur le plan macro que micro-économique. Les actifs incorporels générés en interne ne sont pas pris en compte dans les états financiers et les investissements susceptibles de créer la valeur à long terme ne peuvent pas être capitalisés. Par conséquent, la comparaison entre les entités qui se développent en interne et celles qui se développent par fusions et acquisitions est altérée. Par ailleurs, les revenus ne correspondent pas aux coûts. Nous manquons également d'un cadre complet de normes de communication d'informations qualitatives, narratives, sur la façon dont une entité crée de la valeur et maintient cette valeur à long terme.

Le concept de la valeur a évolué pour englober, à côté de la valeur créée pour les actionnaires et les investisseurs, la valeur créée pour, ou détruite par les parties prenantes potentiellement concernées comme les consommateurs, les employés, l'environnement et la société au sens large. Il est évident que les informations sur les actifs incorporels sont un facteur clé de la connectivité entre le *reporting* financier et le *reporting* de durabilité comme cela a déjà été évoqué.

Le *discussion paper*⁹ de l'EFRAG explore plusieurs approches possibles: de la capitalisation conditionnelle de certains actifs incorporels générés en interne à une communication narrative sur les risques et les opportunités en passant par la publication des notes aux états financiers d'informations pré-financières quantitatives sur certains actifs incorporels spécifiques à une communication granulaire des dépenses de la période qui permet de comprendre celles qui ont pour objectif de créer de la valeur à long terme.

Les actifs incorporels sont très nombreux et diversifiés. Ils ne répondent pas tous à la définition d'actifs du le cadre conceptuel. Ainsi, pour mieux les cerner, il faut adopter une approche modulaire, probablement en combinant les différentes communications qualitatives et quantitatives dans les notes aux états financiers mais aussi dans le rapport de gestion, et éventuellement reconnaître davantage d'incorporels au bilan des sociétés.

Alain de Marcellus – Voilà près de trente ans que j'ai rejoint le groupe Capgemini et voilà près de trente ans que la question de l'immatériel et de la façon de l'identifier, de le valoriser, de l'évaluer et de le suivre dans le temps se pose. Nous avons beaucoup travaillé sur ces questions du fait de l'importance du *goodwill*, actuellement de 10 milliards d'euros dans les états financiers de Capgemini. La question de savoir si les principes comptables, élaborés il y a 30 ans l'ont été avec toutes les spécificités du monde dans lequel nous vivons aujourd'hui est pertinente. La question du contrôle pose problème du fait de la nature même des immatériels. Le capital humain est le principal capital immatériel pour Capgemini, la question du contrôle sur le capital humain est donc délicate et importante. La notion de contrôle sur les actifs immatériels est donc une question à explorer. Le modèle d'affaires de la Déclaration de Performance Extra-Financière (DPEF) peut être un point de départ pertinent pour construire le lien entre le reporting financier et extra-financier. En analysant les modèles d'affaires décrits dans la DPEF, il est possible de comprendre quels sont les éléments clés de la création de valeur de l'entité. Pour

9 - EFRAG, *Discussion Paper: Better information on intangibles – which is the best way to go?*

Capgemini, les 325 000 collaborateurs sont importants, car ils représentent la richesse intellectuelle du groupe, mais la relation avec les clients est aussi une dimension immatérielle importante.

Martine Léonard – Le caractère évolutif de la nature des immatériels mais aussi de leur valeur est source d’incertitude. Pour les investisseurs, la question est d’avoir un langage commun pour rendre compte des immatériels sur la base d’une information comparable. La difficulté sera, pour nous analystes, d’avoir des indicateurs sur lesquels on aura pu se mettre d’accord. Les travaux de l’EFRAG aujourd’hui montrent bien toute cette difficulté et donc l’importance du sujet.

Yannick Ollivier – Il me semble qu’il faut rester humble face à ce sujet parce qu’il reste un gros travail et beaucoup de réflexions à mener. Nous, avec notre regard d’auditeur, ressentons une très grosse attente d’un besoin de confiance autour de la valeur des immatériels. Notre rôle est de donner de l’assurance sur des éléments chiffrés du bilan mais aussi sur toute l’information donnée hors bilan. L’attente des investisseurs et des parties prenantes est de plus en plus importante et complexifie la tâche dans un contexte où on a besoin de temps pour réfléchir et pour travailler. Aujourd’hui, les auditeurs doivent donner de l’assurance sur les bilans financiers et extra-financiers pour permettre à l’observateur de pouvoir se positionner et appréhender la valeur de ces immatériels. Il y a un besoin de plus de précision sur ces immatériels et cette précision est d’autant plus délicate à appréhender, à présenter, et donc à valider, que les immatériels sont indissociables des actifs matériels. Nous allons travailler, sensibiliser et échanger pour améliorer progressivement la qualité et la finesse de l’information financière et extra-financière nécessaire pour donner une opinion sur ces valeurs. Nous sommes encore dans une phase où l’attente reste très forte, y compris en termes d’assurance associée à cette information fournie, et beaucoup de questions restent sans réponse. Nous avons un rôle collectif à jouer : celui de travailler ensemble dans une démarche d’amélioration et de construction autour des actifs immatériels.

Véronique Blum – Merci beaucoup pour l'ensemble de vos commentaires. L'incertitude, comme vous l'avez souligné, est une des raisons pour lesquelles les immatériels ou les incorporels sont finalement peu comptabilisés. Qualifier cette incertitude, se demander comment la décrire, est vraiment un défi puisqu'il s'agira, en réalité, de composer avec. On ne peut pas l'ignorer, ni prétendre qu'il n'y a qu'un seul modèle de développement. En ce qui concerne la question de la confiance, certaines théories permettent de comprendre comment se construit cette confiance entre celle donnée par les éléments individuels et celle donnée par les systèmes. Par ailleurs, pour reprendre les propos de M. de Marcellus, l'évolution et la part des immatériels dans l'activité de nos sociétés est de plus en plus importante dans un monde devenu un monde de connaissances. La question est donc plus urgente que jamais.

Quels sont pour vous les principaux attributs des immatériels, quels sont ceux qui peuvent avoir un impact sur leur évaluation et leur comptabilisation ?

Alain de Marcellus – Selon moi, le côté invisible des immatériels est l'attribut qui a le plus d'impact. Les actifs tangibles peuvent être stockés, contrôlés et assurés. C'est beaucoup plus compliqué pour les actifs immatériels qui existent mais qui sont invisibles. La question est de savoir si les modèles économiques vont perdurer dans le règne du tangible caractéristique du monde industriel ou s'ils vont se développer dans un monde plus immatériel, comme celui du service par exemple. C'est pour cette raison qu'il est essentiel de redéfinir la notion de contrôle d'un actif immatériel en tenant compte de ses particularités d'invisibilité notamment. Plutôt qu'ajouter encore un niveau d'information, il faudrait trouver des indicateurs pertinents pour mesurer ces différents éléments immatériels. Une société comme Capgemini qui fait des acquisitions a des actifs incorporels dans son bilan, alors qu'une autre entreprise qui privilégie une croissance organique n'a pas d'actifs incorporels inscrits à son bilan. Pourtant, cette entreprise a autant de valeur, voire plus, que Capgemini. La première entreprise reconnaît comptablement les immatériels car ils ont fait

l'objet d'une transaction monétaire reconnue par les préparateurs, alors que la seconde entreprise ne peut pas comptabiliser les immatériels développés en interne. Dans les deux cas, ces immatériels, comme la compétence, la capacité de gérer, la capacité de décider d'une stratégie contribuent à la valeur de ces entreprises. L'une le reconnaît comptablement et l'autre non. C'est là toute la difficulté.

Peut-on mesurer ou évaluer la confiance ?

Chiara del Prete – On a beaucoup réfléchi à la notion de contrôle pour élaborer le *discussion paper* de l'EFRAG dans la mesure où c'est un élément important du cadre conceptuel actuel. Nous avons exploré l'hypothèse d'avoir davantage d'incorporels générés en interne reconnus dans les bilans, mais nous nous sommes heurtés au cadre conceptuel. C'est pourquoi, nous avons imaginé la notion de comptabilisation conditionnelle. Il est possible de procéder à la comptabilisation d'un actif immatériel généré en interne par l'entreprise à partir du moment où il y a suffisamment de *liability*. Cette solution n'est pas possible pour les éléments qui ne satisfont pas à la définition d'un actif et notamment à la notion de contrôle. C'est pour cette raison, que les experts qui commentent les *discussion paper* évoquent davantage la notion d'*intangibile-intangibile* et *intangibile-tangibile* comme une catégorie assez large comprenant un plus grand nombre d'actifs développés en interne et compatibles avec la définition d'actif. Sur les autres éléments, comme la réputation ou la confiance, la réponse pourrait être une combinaison d'informations pré-financières et narratives pour essayer de comprendre comment l'entreprise développe ces immatériels dans son modèle économique. Une sélection d'indicateurs pré-financiers permettrait à l'utilisateur des états financiers de faire sa propre estimation de la valeur de l'entreprise. Ces indicateurs pré-financiers pourraient s'appuyer sur des éléments du coût dépensé par l'entreprise pour développer ces immatériels. Ces éléments de coûts sont fondamentaux car ils sont tangibles et connus par l'entreprise. Il n'est pas toujours possible de déterminer la valeur d'un élément non séparable de l'entreprise, comme le capital humain, c'est pourquoi les utilisateurs veulent

disposer d'éléments pour faire leur propre valorisation comme le nombre d'heures de formation, le *turn over*, l'indice de satisfaction des collaborateurs, par exemple.

Yannick Ollivier – La réalité est que l'immatériel représente une part de plus en plus importante dans la valorisation globale des entreprises. Nous sommes dans une phase d'incertitude et nous savons que nous allons tâtonner autour de cette valorisation. L'approche par les coûts est un indicateur nécessaire mais pas suffisant. En effet, le coût investi en termes de formation, de marque employeur, de bien-être au travail est décuplé dans la valorisation du capital humain de certaines entreprises. La vraie question n'est pas forcément de donner une valeur, mais de donner des moyens à celui qui prend connaissance du bilan d'une entité ou de l'information qu'elle fournit, de se faire une idée de la valeur incorporelle.

Je voudrais aussi mentionner la notion de « capital confiance numérique » comme un immatériel très fort. En effet, la valorisation repose sur la confiance et j'ai tendance à penser qu'avoir un commissaire au compte permet de créer de la valeur pour son entreprise puisque cela permet de donner de la confiance. Le « capital confiance » repose sur deux éléments : le premier, tangible, comprenant le stockage et la protection des données et le second, intangible, correspondant à l'éthique de l'entreprise, sa déontologie, pour garantir la bonne utilisation des données aux clients.

Ce n'est qu'au travers d'indicateurs qu'on pourra donner à l'entreprise les moyens de valoriser ce « capital confiance » et aux observateurs les moyens de se faire leur propre idée de la valeur de ce capital. L'essentiel pour nous, auditeurs, est que l'information donnée et les indicateurs fournis soient fiables et qu'ils puissent être utilisés en totale confiance pour permettre aux utilisateurs de se faire une véritable idée de la valeur de cet immatériel. Le rôle des normalisateurs sera de nous donner des indications sur ces informations et de faire en sorte qu'elles soient comparables.

Martine Léonard – Selon moi, les attributs des immatériels sont multiformes, stratégiques et connectés. L'évaluation du capital humain, indispensable à la création de valeur des entreprises de services, ne donne pas les mêmes résultats selon les entreprises d'un même secteur d'activité. Ainsi, lorsqu'on analyse une entreprise, il faut bien identifier le contexte de l'entreprise, sa culture, sa gouvernance. La difficulté pour nous, analystes, est de valoriser ces éléments au-delà de ce que les commissaires aux comptes sont capables de nous dire ou de ce que les entreprises acceptent de nous dire. La dimension organisationnelle, la culture de l'entreprise, sa gouvernance sont aussi très importante et complexes à valoriser. La capacité à mettre en œuvre des salariés, à les faire travailler ensemble, à faire qu'ils aient la plus forte valeur ajoutée va dépendre du contexte général de l'entreprise et de l'ensemble des autres moyens matériels et immatériels mis en œuvre par l'entreprise et de la façon dont tout ceci est fait par l'entreprise.

Que peut-on dire des interactions entre actifs immatériels et actifs matériels dans la création de valeur de l'entreprise ? Ces interactions sont-elles bien appréhendées en pratique ? Faut-il en rendre compte ? Et comment ?

Alain de Marcellus – Les ressources humaines et industrielles sont très importantes dans le modèle d'affaires de Capgemini. Nous mettons à la disposition de nos collaborateurs et collaboratrices un certain nombre d'outils de travail, d'espaces d'échanges, de partage, qui sont des supports matériels importants que nous pouvons appréhender aisément. Les ressources immatérielles correspondent à toute la partie intellectuelle, la recherche, le développement, les analyses réalisées par les ingénieurs et les consultants dans le cadre des travaux des clients. Ce sont les leviers articulant les interactions entre les éléments tangibles et les actifs immatériels qui permettent la création de valeur pour une entreprise. La culture d'entreprise, les valeurs, l'éthique des affaires sont clés dans la réussite d'un groupe comme le nôtre. Concernant le capital humain, il est important d'organiser des parcours motivants pour les collaborateurs et de

leur donner la possibilité de participer aux activités de recherche et d'innovation.

Chiara del Prete – Le cas décrit par M. de Marcellus nous montre bien que les chiffres ne sont plus suffisants pour donner une image complète de ces interactions et que les informations narratives permettent de compléter les informations chiffrées. La profession comptable évolue vers davantage de communication narrative qu'il est important de standardiser. La granularité de ces informations narratives permet de comparer les entreprises et de mieux comprendre comment s'articulent les interactions.

Alain de Marcellus – L'excès de standardisation n'est pas forcément une bonne chose car cela conduit à ce que toutes les entreprises se ressemblent ce qui n'est pas la réalité. Pour revenir à la notion de confiance, il est très important que, lorsque l'entreprise divulgue une information, celle-ci soit revue et auditée ou revue par un tiers.

Chiara del Prete – En effet, nous devons travailler ensemble pour arriver à un juste milieu entre la reconnaissance des éléments communs et donc la comparabilité et la distinction d'un élément spécifique qui est essentiel pour pouvoir comprendre de façon pertinente la stratégie et la création de valeur de chaque entreprise.

Yannick Ollivier – Cette question du lien entre les actifs matériels, les actifs immatériels et leurs interactions est vraiment essentielle. Depuis toujours, la valeur d'une entreprise n'a jamais été la somme des actifs pris individuellement, les uns à côté des autres. Les actifs matériels et immatériels interagissent entre eux et cette interaction crée de la valeur. De même, les informations financières et extra-financières doivent être connectées entre elles pour permettre de comprendre l'entreprise dans sa globalité. L'approche, pragmatique et concrète de l'entreprise et sa valorisation sont intimement liées à la façon dont on doit aborder la problématique de la construction de l'information financière et extra-financière et de la valorisation des actifs immatériels. Un commissaire aux comptes est bien conscient

que les avantages économiques futurs générés par un actif ne seront pas directement liés à cet actif, ils sont générés par un ensemble d'actifs matériels et immatériels. Il est donc indispensable de fournir de l'information extra-financière pour donner des indications sur la valeur globale de l'entreprise. Si on veut construire une information intelligente et intelligible, elle ne peut pas être construite de manière dissociée. Les activités et les investissements que les entreprises vont réaliser pour faire face aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance ne peuvent pas être dissociés des enjeux financiers liés à ces activités et investissements.

Quels sont les risques associés aux immatériels ?

Considérez-vous qu'il s'agisse d'informations sensibles ?

Yannick Ollivier – Pour donner de l'assurance, il faut analyser l'entreprise et ses risques, ce qui est passionnant et complexe à la fois. Les immatériels, comme le capital humain, la confiance numérique, la RSE¹⁰ sont sources d'opportunités mais génèrent aussi de nouveaux risques dont l'information extra-financière va devoir rendre compte aussi. Les dirigeants d'entreprise vont devoir se poser de nouvelles questions et mettre en place de nouveaux dispositifs pour appréhender les risques associés à ces immatériels. Si l'entreprise n'appréhende pas ces nouveaux risques, comme la confiance digitale lorsque l'entreprise est dans le secteur du numérique, la valeur de son actif n'est pas la même. Il est nécessaire de bien identifier ces nouveaux espaces de création de valeur liés aux immatériels mais il est important de bien en dessiner les contours et les risques associés parce que si l'entreprise ne met pas en place les dispositifs permettant de couvrir les risques associés, la valeur de l'entreprise sera différente selon qu'elle a bien expliqué ou non la façon dont elle a analysé les risques et les a traités.

10 - RSE : Responsabilité sociale de l'entreprise

Alain de Marcellus – Les entreprises appréhendent déjà les risques au moyen de la cartographie des risques qui les couvre y compris ceux associés au capital humain avec l'analyse du taux d'attrition des collaborateurs pour une entreprise de service comme Capgemini. L'analyse des risques liés aux immatériels permettrait d'atteindre un niveau plus élevé de prévention des risques. Dès qu'un risque est identifié, la gouvernance de l'entreprise met en place les comités d'audit et des risques pour appréhender et anticiper les situations à risques. La gestion des risques a toujours existé, mais elle n'était sans doute pas suffisamment formalisée, documentée. Il est important de bien identifier les risques et il est aussi important de s'assurer que l'information communiquée soit bien en phase avec ce qui est fait par l'entreprise.

Chiara del Prete – Le travail de stabilisation de l'information financière s'est fait en vingt ans, alors qu'on demande aux préparateurs, aux auditeurs, aux normalisateurs de travailler pour normaliser l'information extra-financière en quelques mois. Le risque de valorisation ne se limite pas simplement à des informations quantitatives mais aussi qualitatives qui sont souvent tournées vers l'avenir (*forward-looking*). Il s'agit d'un défi particulier pour la comptabilité car la divulgation des intentions futures entraîne des risques supplémentaires pour le management, tels que des risques juridiques. D'un côté, les utilisateurs ont besoin d'informations pour pouvoir quantifier la valeur de l'entreprise et ses facteurs d'incertitude, et de l'autre côté, les préparateurs soulignent qu'il n'est pas possible de donner des informations détaillées ou relatives aux intentions futures de l'entreprise sans s'exposer à la divulgation d'éléments sensibles commercialement mettant en danger la valeur de l'entreprise. En tant que préparateurs des normes, notre rôle est de trouver un juste équilibre permettant d'aboutir à un compromis entre ces deux besoins essentiels. L'IASB est en train de tester ce type d'approche dans son projet sur le *goodwill* en définissant des informations spécifiques que l'entreprise doit divulguer sur les objectifs d'une acquisition, les indicateurs de mesure de ces objectifs et le suivi dans le temps de ces objectifs.

Martine Léonard – Du fait de la difficulté d’appréhender ces sujets, les investisseurs voient davantage les risques que les opportunités associés aux immatériels. Cela pose problème car les opportunités contribuent à la création de valeur des entreprises même s’ils reposent aussi sur la confiance et la réputation dont on a dit qu’ils étaient difficiles à évaluer. Par contre, l’évolution de ces capitaux peuvent être mesurés et rentrent en compte dans la valorisation des entreprises.

Yannick Ollivier – Dans le capital numérique, il faut distinguer les éléments matériels de ce capital comme les serveurs et les ordinateurs, des éléments immatériels comme le « capital confiance numérique » lié à l’utilisation du numérique. La sécurité de la donnée numérique, par le biais des serveurs, repose sur des éléments tangibles. Mais l’image de l’entreprise repose sur sa marque, sa réputation et la confiance que le partenaire commercial a dans la capacité de l’entreprise à protéger les données numériques confiées. Si les données numériques sont volées, l’entreprise ne vaut plus rien.

Véronique Blum – Je partage l’avis de M. de Marcellus, le risque n’émerge pas avec les immatériels, mais la manière dont ce risque est maîtrisé préalablement va largement influencer la valeur produite avec les immatériels. Il est important de faire un diagnostic parallèle du niveau de risque et de sa maîtrise. Concernant le capital confiance, ce n’est probablement pas un actif mais plutôt un indicateur de la qualité de la maîtrise des risques par l’entreprise et sa capacité à créer de la valeur. Il y a des pistes de recherche intéressantes à étudier autour de la représentation de la confiance.

Témoignage de Stefano Zambon

Bonjour. Je remercie l’ANC, Patrick de Cambourg ainsi que tous les collègues. Je suis secrétaire général de l’Organisme italien de business reporting (OIBR) et j’ai un parcours académique à l’université de Ferrare, près de Bologne. Les personnes qui se sont exprimées avant moi ont souligné l’importance croissante de l’immatériel dans la

création de valeur des entreprises et il ne faut pas être un grand économiste pour comprendre que le processus est irréversible.

Le sujet des immatériels a fait l'objet de nombreuses recherches académiques depuis environ 25 ans. Différents organismes professionnels, comme l'ICAS (*Institute of Chartered Accountants of Scotland*), ou institutionnels comme le WBCSD (*World Business Council for Sustainable Development*) et WICI (*World Intellectual Capital Initiative*) travaillent sur le sujet depuis de nombreuses années. En 2020, l'EFRAG a réalisé une revue de littérature très complète sur le sujet¹¹. Par ailleurs, depuis trois ans maintenant, l'EFRAG est en train de mener un travail important sur la question des immatériels qui a donné lieu à un *discussion paper* très intéressant ouvert à consultation publique.

La Commission européenne, par le biais de la directive relative à la performance extra-financière (DPEF) s'intéresse de très près aux immatériels. A ce sujet, l'IASB est actuellement en train de réviser le *management commentary* et a positionné le sujet des immatériels comme devant être traité rapidement dans la troisième consultation de son programme de travail. Cela signifie que l'IASB va très prochainement mener un projet de refonte de la normalisation relative aux immatériels et pas uniquement sur le plan extra-financier. En matière de reddition d'information relative aux immatériels, le reporting intégré est aussi une initiative intéressante mettant en évidence six capitaux, dont trois correspondent à des immatériels. Pour terminer, il y avait jusqu'en 2018, un collège des experts de l'immatériel à Bercy dont j'ai eu l'honneur d'être le président pendant quatre ans.

Avec ma casquette d'universitaire, je souhaite vous présenter un projet de recherche très large co-financé par l'ICAS, l'EFRAG et l'EFFAS¹². L'étude a porté sur les attentes des utilisateurs en matière d'information extra-financière relative aux immatériels et le point de vue des préparateurs sur la divulgation de ces mêmes informations. Pour chaque immatériel, comme la marque, le capital humain, la culture d'entreprise, les répondants ont noté leurs besoins d'informations

11 - EFRAG: *Literature review on the reporting on the intangibles (2020)*

12 - EFFAS: *European Federation of Financial Analyst Societies*

additionnelles sur une échelle de Likert de 0 à 10. Les utilisateurs de l'information et les analystes aimeraient disposer de plus d'informations avec un score de 7 ou 8 sur 10 alors que les préparateurs sont plus prudents et disposés à divulguer moins d'informations avec un score entre 5 et 7 sur 10. Il y a donc une différence statistique significative entre les attentes des utilisateurs et les informations que les préparateurs souhaitent divulguer en matière d'immatériels. Par la suite, nous avons demandé aux analystes en quoi le fait de disposer de plus d'informations relatives aux immatériels influencerait leur avis sur la valeur de marché de l'entreprise. Trois méthodes de recherche ont été utilisées et les analystes conviennent tous que leur avis sur la valeur marchande de l'entreprise changerait s'ils disposaient de davantage d'informations sur les immatériels.

Dans l'Union européenne, le texte final de la directive sera décisif pour comprendre quelle sera la feuille de route relative aux immatériels. L'EFRAG va aussi jouer un rôle majeur pour enrichir les standards et notamment ceux de durabilité en incluant davantage d'informations relatives aux immatériels. D'un autre côté, la fondation IFRS, avec l'IASB et l'ISSB, vont travailler sur la norme IAS 38 et le reporting intégré dans le cadre du développement de la normalisation du reporting de durabilité. Les immatériels sont un pont naturel entre le reporting financier et le reporting de durabilité.

Pour conclure, après 25 ans de recherche académique sur le sujet, j'ai bon espoir que les immatériels deviennent visibles sur le plan comptable dans une perspective de durabilité et de création de valeur.

Comptabilité, contrôle, joint-ventures et partenariat

Présentation du projet de recherche par **François Lantin** (université de Lyon 3) sur la mise en œuvre des normes IFRS 10,11 et 12 en France et du projet de recherche par **Frédéric Pourtier** (université de Bordeaux) sur la mise en équivalence

Débat: **Edouard Fossat** (Mazars), **François Dugit-Pinat** (Renault), **Bertrand Perrin** (IASB), **Frédéric Pourtier** (université de Bordeaux), **François Lantin** (université de Lyon 3)

Témoin: **Maria Dolores Urrea Sandoval** (Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas)

Présentation du projet de recherche sur la mise en œuvre des normes IFRS 10, 11 et 12

François Lantin – Bonjour à toutes et à tous. Je vais vous présenter une étude réalisée avec mes collègues Eric Tort de l'université de Lyon et Gaëlle Lenormand de l'université de Rennes. Cette recherche porte sur l'application du pack consolidation IFRS, les normes IFRS 10¹³, 11¹⁴ et 12¹⁵ qui ont remplacé les normes historiques de consolidation, à savoir les normes IAS 27¹⁶, 28¹⁷ et 31¹⁸. La mise en application de ce pack consolidation aurait dû être faite en 2013 et a été reportée en

13 - IFRS 10: Consolidated Financial Statements

14 - IFRS 11: Joint Arrangements

15 - IFRS 12: Disclosure of Interests in Other entities

16 - IAS 27: Separate Financial Statements

17 - IAS 28: Investments in Associates and Joint Ventures

18 - IAS 31: Interests in Joint Ventures

2014 pour un certain nombre de groupes européens. L'objet de notre étude, réalisée au cours des années 2016 à 2018, a été de travailler sur les modalités de transition et les impacts sur les états financiers suite à l'introduction de ce pack consolidation. Notre étude comporte trois volets: le premier sur les conséquences de la mise en place du pack consolidation, le second sur l'amélioration éventuelle de la qualité de l'information financière à travers ce nouveau pack de normes, et le troisième propose un certain nombre d'améliorations envisageables dans le cadre de la *Post Implementation Review* (PIR) intervenue récemment.

Ces normes ont introduit différents changements. La première norme publiée est IFRS 10 qui remplace la norme IAS 27 et étend la notion de contrôle non seulement à l'étude de l'existence du pouvoir mais surtout à la preuve de son utilisation dépassant une conception uniquement juridique centrée sur les droits de vote pour aller sur une conception plus proche de la réalité économique du contrôle. La deuxième norme, IFRS 11, remplace IAS 31 et supprime la méthode d'intégration proportionnelle au profit de la méthode de mise en équivalence pour les co-entreprises. Cette nouvelle norme a mis en évidence deux catégories de partenariats, les *joint-ventures* et les activités conjointes. La troisième norme, IFRS 12, précise toutes les informations à fournir pour les deux méthodes de consolidation alors que ces informations étaient auparavant dispersées dans les trois anciennes normes. La norme IAS 28 a dû être révisée parce que la méthode de mise en équivalence s'applique désormais non seulement aux filiales sous influence notable mais également aux co-entreprises.

Les résultats de l'étude des documents de référence de 2013 et 2014 des groupes qui composent l'indice SBF 120 montrent que, très majoritairement, les groupes ont utilisé la disposition permettant le report de mise en application au 1^{er} janvier 2014. Pour un certain nombre de groupes, le poids des *joint-ventures* dans leurs indicateurs financiers est assez faible, ne justifiant pas une mise en place anticipée du pack consolidation.

Un premier résultat très intéressant est qu'il n'y a eu aucun impact significatif pour les deux tiers des entreprises du SBF 120. Sur le tiers

des entreprises qui ont mentionné des impacts significatifs, soit 39 entreprises sur 120, certains secteurs sont surreprésentés comme le transport, l'immobilier, la banque et l'assurance, la chimie, le gaz et le pétrole. Ces sociétés ont fourni des tableaux de passage pour présenter l'impact seul du pack consolidation. La moitié de ces groupes a annoncé dans leurs états financiers, par des notes de bas de page, le fait qu'il y avait un certain nombre de retraitements des indicateurs clés et des états financiers de l'année précédente. Sur la nouvelle notion de contrôle présentée dans IFRS 10, on note une absence d'impact ou des impacts très limités et uniquement pour sept groupes sur les 39, dont trois groupes avec quelques cas d'exclusion de périmètre. Finalement, cette nouvelle notion de contrôle a eu assez peu de répercussions significatives sur les états financiers. Concernant IFRS 11, le nombre de co-entreprises désormais mises en équivalence est assez variable d'une entreprise à l'autre. JC Decaux est monté à 137 co-entreprises pour lesquelles il y a eu un changement de méthodes alors que la moyenne est d'une quinzaine seulement.

L'étude de l'impact sur les postes d'actifs des bilans consolidés montre que l'information est regroupée sur une ligne unique. Ainsi le poste « Titres des sociétés mises en équivalence » augmente de plus de 30 % car il intègre désormais la quote-part des coentreprises. En contrepartie, tout ce qui était comptabilisé poste à poste auparavant comme le *goodwill*, les immobilisations incorporelles, les immobilisations corporelles, les stocks et les créances clients diminuent avec des baisses significatives entre 3 % et 5 %. L'analyse du passif du bilan confirme qu'il n'y a pas eu d'impact dû au changement de méthode sur la variation des capitaux propres. Comme pour l'actif, l'analyse poste à poste montre que la quote-part des provisions non courantes, des dettes fournisseurs, des autres dettes courantes ou des passifs d'impôts différés baisse de 2,48 % à 6,20 %.

De même, au compte de résultat, l'étude a montré une hausse de 17 % des quotes-parts des résultats nets des sociétés mises en équivalence avec en contrepartie une baisse du chiffre d'affaires de 4 %, compensée par la baisse du coût des produits vendus de 4,6 % et donc quasiment aucun impact sur la marge des entreprises. On note également une baisse des frais commerciaux et une baisse des

dotations, amortissements et provisions. A l'inverse, on note une hausse du résultat financier lié au retraitement des intérêts financiers issus des co-entreprises. Les impacts sur les tableaux de flux de trésorerie sont principalement limités aux activités opérationnelles, en lien avec la décroissance de la capacité d'autofinancement, mais compensées par la variation du besoin en fonds de roulement. Les flux de trésorerie et d'investissement sont très légèrement impactés.

Cette étude des documents de référence a été complétée par des questionnaires et des entretiens avec un certain nombre d'entreprises et de professionnels. Les émetteurs ont souligné qu'ils n'avaient pas rencontré de difficulté significative à la mise en œuvre du pack consolidation et ils considèrent les normes comme pertinentes, précises et complètes. Dans l'ensemble, le principe d'analyse des partenariats, dans le cadre de l'analyse du contrôle, est perçu de façon positive. La majorité des émetteurs n'est pas favorable à une évolution substantielle de la méthode actuelle. Certaines entreprises regrettent finalement la perte d'information suite à l'arrêt de la méthode d'intégration proportionnelle. Ces dernières la conservent en interne, notamment pour le suivi de certains indicateurs de performance. Concernant IFRS 12, il ressort que la volumétrie d'informations demandée était assez limitée. L'impact est plutôt mesuré avec une hausse de 3 % des informations divulguées. Certaines entités ont tendance à publier des éléments non personnalisés, mais de façon générale, cette norme est plutôt bien appliquée.

Présentation du projet de recherche sur la mise en équivalence

Frédéric Pourtier – Bonjour à tous. Je vais vous présenter les principaux résultats de cette étude réalisée avec des collègues de Bordeaux sur la mise en équivalence dans les comptes de groupes français.

Notre recherche comporte trois axes: le premier s'intéresse à la valeur relevance de la mise en équivalence en tant qu'élément comptable dans les états financiers primaires, le second s'intéresse au lien entre l'éventualité d'une gestion du résultat et les pratiques de mise en équivalence et le dernier étudie la disparition de certaines masses

comptables des bilans et des documents comptables. La question est de savoir si cela a introduit de la distorsion entre les états financiers primaires dans leur cohérence d'ensemble. La mise en équivalence est omniprésente car, indépendamment des proportions qu'elle peut prendre dans chaque groupe, à peu près la moitié des groupes cotés en France pratique la mise en équivalence, ce qui représente 90 % de la richesse capitalisée (capitalisation boursière, total d'actifs, etc.).

Parmi l'échantillon composé de 354 sociétés sur la période 2007-2017, un tiers des groupes avaient des *joint-ventures*, les deux tiers pratiquaient l'intégration proportionnelle, ce qui en fait un sujet prégnant, même si, au cas par cas, les impacts marginaux sont plus ou moins notables. Par ailleurs, le tiers restant ont des entreprises associées, sous influence notable. Les résultats de l'étude montrent que les proportions de valeur d'équivalence dans les bilans et compte de résultat peuvent prendre des valeurs tout à fait remarquables, ce qui interroge sur le sens porté par ces postes comptables. Une des questions récurrentes est de savoir si la mise en équivalence est une méthode de consolidation ou pas? Historiquement, c'est une méthode d'évitement de la consolidation par intégration. Elle s'est développée au Royaume-Uni pour ne pas consolider les comptes des sociétés qui se développaient outre-Atlantique. Le recours à cette méthode a perduré jusqu'à la crise de 1929 puis elle a été utilisée ensuite comme méthode palliative pour traiter des entités dont on n'arrive pas toujours bien à cerner la place dans les modèles économiques des entreprises.

L'ensemble des recherches académiques s'est polarisé sur trois questions: (i) est-ce que la méthode est pertinente par rapport à d'autres méthodes, (ii) est-ce qu'elle permet de gérer la dette, (iii) de gérer le résultat? L'essentiel des recherches confirme que la méthode de mise en équivalence est jugée non pertinente par rapport à d'autres méthodes d'intégration, surtout dans des périodes optionnelles, selon les juridictions et selon les époques. Certaines recherches montrent qu'elle permettrait de gérer le résultat ou la rentabilité. Un grand nombre de recherches ont montré que cette méthode permettrait de gérer la dette portée par des véhicules créés à dessein dans la ligne mise en équivalence à l'actif. L'étude

réalisée, sur 253 groupes de 2007 à 2017 sur la pertinence de la mise en équivalence, s'est concentrée soit sur l'actif soit sur le compte de résultat, l'association des deux ne donne pas de bons résultats d'un point de vue statistique dans nos modèles.

Les résultats montrent que, dans l'ensemble, les valeurs mises en équivalence ne semblent pas avoir d'impact significatif dans l'association des valeurs comptables aux valeurs de marché. En 2014, l'impact est significativement négatif, c'est-à-dire que les valeurs comptables mises en équivalence dans les bilans sont négativement associées aux valeurs de marché ce qui perturbe l'association globale des données comptables issues des documents primaires avec les valeurs de marché. Cela confirme l'hypothèse que la mise en équivalence en tant que telle pourrait être vue comme non *value relevant*. Sur la partition intégrale/non intégrale proposée par l'ANC dès 2013 et relayée par l'IASB en 2019, l'étude a porté sur la pertinence à reclasser les quotes-parts de résultat mises en équivalence. Les modèles montrent qu'il n'y a pas de valeur ajoutée à ce classement. Concernant le sujet de la gestion du résultat, nous nous sommes intéressés au périmètre particulier de la gestion proche de zéro. La question était de savoir si les groupes pratiquant la méthode de mise en équivalence peuvent plus facilement que d'autres éviter de faibles pertes et leur substituer de faibles gains. Les méthodes statistiques utilisées sont des analyses de distribution statistique et d'anomalie de distribution statistique des variables complétées par d'autres méthodes statistiques. Les résultats montrent que les entités pratiquant la mise en équivalence dans leurs comptes ont des anomalies de distribution autour du seuil de zéro plus importante et significative que ceux des autres groupes qui n'en ont pas.

Puis, nous nous sommes intéressés à la conséquence de l'absorption d'un certain nombre d'éléments de passifs dans l'actif au bilan et à la disparition du détail des produits et charges dans les comptes de résultat. L'idée sous-jacente est que les états primaires sont reliés par le mécanisme du levier financier qui relie la rentabilité financière, l'endettement, la rentabilité économique et le coût de la dette. Dans le cas de la mise en équivalence, les capitaux propres ne changent pas selon les méthodes d'intégration. A taux d'intérêt constant, le

résultat net part du groupe ne change pas non plus, ce qui n'impacte donc pas le ROE¹⁹, mais les masses comptables des bilans, le détail des produits et charges, etc., seraient susceptibles de changer plus ou moins significativement. Pour évaluer cet effet, nous avons créé une variable qui capte la discordance éventuelle entre les états primaires et la différence entre le ROE et les autres éléments. Nos résultats montrent qu'avant 2014, il n'y a pas de discordance notable entre les groupes qui pratiquaient la mise en équivalence et ceux qui ne la pratiquaient pas. A partir de 2014, les discordances sont plus marquées notamment lorsque les groupes ont une proportion de mise en équivalence par rapport à leurs capitaux propres supérieure de 5 %, seuil à partir duquel les comptes sont suffisamment impactés pour que certains mécanismes comptables notamment ne s'identifient plus de manière très claire. Cette méthode est pratiquée par environ la moitié des groupes, en général des grands groupes qui capitalisent une partie très importante de la valeur économique. Le sujet de l'intégration proportionnelle reste un sujet important car entre 55 % et 65 % des groupes pratiquaient l'intégration proportionnelle avant IFRS 11 dont un tiers ont des sociétés associées sans même avoir de *joint-venture*.

Débat

Edouard Fossat – Le sujet de la mise en équivalence et de la suppression de l'intégration proportionnelle font écho au message principal de l'ANC dans sa réponse à l'IASB lors de la PIR du *pack consolidation* à savoir que l'IASB n'a pas démontré d'amélioration de l'information financière apportée par ce changement majeur. L'ANC et les participants au groupe de travail ont considéré que, dans un certain nombre de cas, la méthode de mise en équivalence n'était pas pertinente pour refléter certains développements économiques des groupes et en particulier dans certaines zones géographiques. Par exemple, en Chine, l'alliance et le contrôle conjoint avec un

19 - Return on equity

industriel local peuvent être parfois le seul moyen de s’implanter localement. De fait, c’est tout un pan des investissements et de l’activité qui sort du bilan.

Ce constat est aussi partagé par les analystes financiers qui ont constaté une perte d’information. Ils considèrent qu’ajouter des *disclosures* selon IFRS 12 détaillant les investissements ne compense pas totalement la perte d’information liée à leur disparition des états financiers primaires. Par ailleurs, le champ d’application de la *joint-operation* présentée dans la norme IFRS 11 est extrêmement réduit. Cela a eu des incidences fortes, notamment dans le domaine de la promotion immobilière dans lequel les Sociétés Civiles Immobilières (SCI) détenues à 50-50 sont très nombreuses : ces investissements ont disparu de la mesure de l’activité dans les états financiers primaires. Vous avez bien montré que l’application d’IFRS 10 s’est faite correctement. Il est important de noter que la PIR de ces normes a été réalisée en 2021 sur des normes appliquées depuis 2014. Ainsi, analyser le contrôle avec cette norme est entré dans notre culture comptable.

La mise en équivalence n’est pas une pratique mais une règle comptable qui s’applique de manière obligatoire à certaines situations selon la nature des investissements réalisés par l’entité. La possibilité mentionnée de gérer le résultat par le biais d’une mise en équivalence interroge parce que les sociétés mises en équivalence sont codétenues par plusieurs investisseurs et que les comptes sont préparés de façon concertée avec toutes les entités. Ces comptes sont arrêtés par les organes de gouvernance, ils sont audités et sont ensuite intégrés dans les comptes consolidés. En tant qu’auditeur, les retraitements opérés pour les besoins de la consolidation de ces comptes mis en équivalence font l’objet d’une attention toute particulière. Certains choix de nature d’investissement peuvent être faits en fonction d’objectifs comptables et dans ces cas-là, les entités négocient la répartition du pouvoir conduisant à une mise en équivalence. Néanmoins, la réalité économique est ce qu’elle est et je vois difficilement des possibilités d’optimisation du résultat au travers des mises en équivalence.

Frédéric Pourtier – Merci pour ces remarques. En ce qui concerne la gestion du résultat, il s’agit bien d’opérer des choix d’investissements stratégiques en tenant compte des impacts comptables. L’étude montre que ce sont des phénomènes très localisés sur un nombre limité de groupes et au cours d’une période de temps déterminée. Cela répond certainement à une nécessité d’optimiser le résultat par des choix stratégiques opérationnels, cela ne signifie pas de gérer frauduleusement le résultat. Ce champ d’investigation mériterait certainement de faire des études de cas concernant les différents modes de gouvernance dans les groupes dans lesquels il y a une grande masse de données. L’étude a montré des anomalies locales non généralisables mais qui interpellent. En Europe, les résultats sont assez variables selon les pays observés : il y a donc peut-être une certaine contingence géopolitique ou les modes de gouvernance locales. Nous sommes encore en train d’exploiter ces données et la littérature académique sur le sujet montre des résultats assez variés sur la base de différentes méthodes de recherche souvent mal décrites dans les articles.

François Dugit-Pinat – Les entreprises du secteur de l’automobile sont très concernées par le sujet et plus particulièrement Renault du fait de sa participation dans Nissan. Il existe une problématique géographique dans des pays où il n’est pas possible d’opérer si on n’est pas en *joint-venture*. Les constructeurs chinois, en termes d’immatriculation de voitures, sont parmi les plus gros constructeurs au monde, et si vous regardez leurs comptes et le classement des constructeurs par chiffre d’affaires, il n’y a pas de chinois. Cela s’explique par le fait qu’il n’y a que des *joint-ventures* avec des constructeurs américains, allemands et européens qui sont mises en équivalence. Ne pas représenter cette activité automobile dans les états financiers est extrêmement troublant. Renault ne souffre pas beaucoup du phénomène parce que nous ne sommes pas très présents en Chine. Par contre, dans la communication extra-financière de Nissan, l’activité chinoise est intégrée de façon proportionnelle parce qu’elle est tellement significative et que présenter les comptes avec cette activité en équivalence n’a pas de sens. Pour revenir sur le cas de la

pertinence de la mise en équivalence, il se trouve que Renault détient 44 % de Nissan, Nissan est deux fois plus gros que Renault, et met en équivalence Renault à 15 %. Il est vrai qu'on peut quand même se demander quelle est la pertinence d'avoir la contribution de Nissan en équivalence dans les comptes de Renault. Renault a environ 20 milliards d'euros d'actifs au bilan et doit présenter quatre pages d'explications dans les notes annexes sur les comptes de Nissan. Tout ceci crée une complexité et une opacité qui n'apporte pas grand-chose au lecteur. Je reste donc persuadé que la proportionnelle dans le cas des *joint-ventures* serait une meilleure méthode.

Pour finir, dans votre étude sur les normes IFRS 10, 11 et 12, vous montrez qu'il n'y a pas eu d'impact majeur de la disparition de la proportionnelle. Dans le secteur automobile, cela s'explique parce que les gros acteurs présents sur le marché chinois sont des allemands ou des américains. Les américains n'ont pas la méthode de la proportionnelle et les allemands, pour des raisons qu'il serait intéressant d'investiguer, mettent systématiquement leur *joint-ventures* en équivalence et non pas en proportionnelle. Les *joint-ventures* représentent une part énorme de leur activité: ne pas refléter cette part via une proportionnelle fait perdre une valeur ajoutée importante de l'information.

Bertrand Perrin – L'IASB a initié la PIR de ces normes en publiant en décembre 2020 une *request for information* (RFI) appelant les différentes parties prenantes à commenter sur la réalité de l'application de ces normes. Sur la base des différentes réponses reçues et des délibérations du *board*, l'IASB a conclu à l'unanimité que ces normes 10, 11 et 12 produisent les effets escomptés. Cela signifie que le modèle comptable basé sur la notion de contrôle est bien accepté par le plus grand nombre. En écho à ce que François disait à l'instant, très peu de lettres de commentaires ont regretté la suppression de l'intégration proportionnelle, et l'essentiel de ces lettres de commentaires reçues venait de France. Lors de sa réunion de février 2022, l'IASB a finalisé la PIR en concluant qu'aucun sujet identifié dans le cadre de cette revue n'était suffisamment prioritaire, par rapport à d'autres, pour mériter d'être inscrit à l'ordre du jour du programme

de travail pour la période de 2022 à 2026. L'intégration proportionnelle ne sera donc pas réintroduite car ce mode de comptabilisation est incompatible avec un modèle comptable basé sur la notion de contrôle. Néanmoins, les parties prenantes peuvent saisir le comité d'interprétation des normes IFRS pour toute question pratique d'application nécessitant une réponse à court terme. Le rapport de synthèse des enseignements de la PIR sera prochainement publié pour présenter les travaux réalisés dans le cadre de notre revue et les décisions prises par le *board*.

Edouard Fossat – Dans la mesure où la suppression de l'intégration proportionnelle était l'élément le plus important de ce nouveau pack consolidation, il est étonnant que l'IASB n'ait posé aucune question dans la PIR sur les conséquences de cette suppression et sur une éventuelle réintégration de cette méthode. Néanmoins, les parties prenantes françaises ont quand même soulevé le point dans leurs commentaires probablement parce que l'intégration proportionnelle était plus utilisée en France qu'ailleurs dans le monde IFRS jusqu'en 2014. Certains points mériteraient d'être approfondis comme la manière d'exercer le jugement dans des situations particulières comme le contrôle de fait ou comme l'identification de quelqu'un qui agirait en tant qu'agent de fait. Cette appréciation du contrôle est parfois difficile dans les cas particuliers contrairement au cas général des sociétés qui sont gouvernées au travers des droits de vote. Il n'est pas surprenant qu'IFRS10 n'ait pas généré beaucoup d'impact par rapport à IAS 27.

François Dugit-Pinat – Je partage l'avis d'Edouard concernant l'absence de question sur la suppression de l'intégration proportionnelle dans la PIR. Ce sujet mérite selon moi d'être traité. Je citais Nissan qui, dans sa communication extra financière, publiait ses activités chinoises selon une contribution proportionnelle. Ce n'est pas le seul constructeur automobile à le faire et je vois un vrai risque de perte de pertinence des comptes consolidés selon les normes IFRS. Il faut éviter que cela devienne un exercice de pure conformité et que les entités communiquent sur ces éléments de façon extra-financière.

Un sondage récent essaye d'adresser ce risque avec l'apparition des *integral associates* et *non-integral associates* reconnaissant bien qu'il y a un problème car certaines entités classaient leurs sociétés mises en équivalence dans leur résultat opérationnel parce que cela correspond réellement à leur business et que les enregistrer dans une ligne tout en bas du compte de résultat n'avait pas beaucoup de sens. Ce n'était pas une solution parfaite mais elle était la moins mauvaise par rapport à ce qu'on attend de la pertinence des comptes. La notion de *integral* ou *non-integral* a été abandonnée et le danger que les comptes ne veuillent plus rien dire reste réel.

Bertrand Perrin – Le modèle de contrôle est au cœur de l'arbitrage de l'IASB et la méthode de l'intégration proportionnelle n'est pas compatible avec un tel modèle de contrôle. Lors des débats, il a été décidé qu'il ne fallait pas s'écarter du cadre conceptuel. Par ailleurs, ces normes sont appliquées depuis 2013 pour certaines entreprises et 2014 pour la plupart des entreprises européennes. Lors des discussions avec les parties prenantes, le *board* a réalisé qu'elles étaient moins impactées en pratique que la simple suppression de l'intégration proportionnelle pouvait le laisser imaginer. Les entités recourent à des mesures *non-gaap* en complément des mesures *gaap* en lien généralement avec l'information sectorielle qui est fournie dans les notes annexes via la norme IFRS 8²⁰. Certes, la méthode de l'intégration proportionnelle est supprimée mais les méthodes de compensation utilisées par les entreprises permettent de rendre compte de la performance opérationnelle et financière tant en interne pour le management de l'entreprise qu'en externe pour les utilisateurs des états financiers.

Les normes du pack consolidation ont-elles amélioré la qualité de l'information financière ?

François Dugit-Pinat – Le traitement des notes annexes est plutôt satisfaisant et il n'y a pas eu trop de problème pour appliquer les nouvelles notions de contrôle. La norme IFRS 12 est problématique parce que c'est un pis-aller. En effet, en l'absence d'informations sur ces sociétés dans les états financiers primaires, les entités doivent divulguer des informations qui permettraient aux utilisateurs de reconstituer l'information pertinente. Si je prends l'exemple de Renault qui a constitué une alliance avec Nissan et Mitsubishi, Nissan est mise en équivalence dans les comptes de Renault, Mitsubishi dans les comptes de Nissan, donc les comptes consolidés des trois partenaires ne reflètent pas du tout la situation.

Edouard Fossat – IFRS 10 a eu le mérite d'apporter des précisions sur la manière d'apprécier le contrôle dans des situations particulières, notamment dans la relation agent-principal et dans les situations où le contrôle s'analyse et s'exerce sans droits de vote. Cela a permis une harmonisation des analyses et cela a donné des indicateurs sur la manière dont il faut conduire ces analyses dans des situations particulières. La norme IFRS 12 a imposé aux entités de divulguer des informations sur des sociétés sur lesquelles elles n'avaient pas de contrôle conjoint mais une influence notable et pour lesquelles peu d'information étaient divulguées auparavant. C'est également la même chose pour les intérêts minoritaires, c'est-à-dire la part des tiers dans des sociétés intégrées globalement et pour lesquelles on a 100 % des actifs et des passifs. Ce sont des améliorations importantes en tout cas pour l'utilisateur des états financiers.

De votre point de vue, les normes comptables peuvent-elles influencer le mode de croissance externe des entreprises ?

Edouard Fossat – Je ne dirais pas forcément les normes comptables mais la comptabilité, oui, c'est-à-dire les conséquences comptables des stratégies de croissance. Les entreprises font des choix qui

peuvent être des choix de croissance externe visible dans les états financiers ou des choix où il faut limiter l'endettement additionnel. Par exemple, les grands groupes qui travaillent sur des infrastructures, les investissements ne peuvent se faire qu'en partenariat avec d'autres groupes car il n'est pas possible de faire apparaître de tels montants de dettes au bilan. Il y a des choix de structuration du contrat avec le partenaire en fonction des fonds apportés, des rendements espérés, des droits de gouvernance. Structurer ne veut pas dire manipuler. Pendant la PIR d'IFRS 10, les analystes s'étonnaient que des opérateurs télécom, des groupes dans le domaine de l'eau ou dans la gestion des déchets arrivaient à développer des infrastructures sans que celles-ci apparaissent au bilan. Le contrôle et les axes d'analyse de cette notion sont bien définis et même si l'investissement réalisé s'inscrit bien dans le modèle économique de l'entreprise, le co-investisseur a négocié des droits de gouvernance et les décisions sont prises conjointement. La stratégie de l'entreprise répond à un objectif comptable, à savoir que si l'entreprise ne veut pas consolider, elle abandonne ses droits et donc ne contrôle pas. C'est la résultante logique du choix d'investissement qui a été fait.

Les normes comptables ont-elles une influence sur les opérations de croissance externe ?

François Dugit-Pinat – Le secteur automobile est un secteur où il n'est pas possible de se développer seul compte tenu des investissements colossaux nécessaires pour adresser les enjeux actuels comme le passage à l'électrique ou les véhicules autonomes. Le groupe Renault a conclu de nombreux accords de coopération via des *joint-ventures*. Certains accords de coopération relèvent davantage d'IFRS 15²¹ car ils comprennent de la cession de propriété intellectuelle et des prestations de service pour le partenaire. IFRS 10, 11 et 12 ne sont pas les seules normes comptables à prendre en compte

²¹ - IFRS 15: *Revenue from contracts with customers*

pour ce type de contrat. Concernant les informations relatives aux intérêts minoritaires, IFRS 12 a amélioré la qualité de l'information pour les utilisateurs. Néanmoins, il faut garder à l'esprit les limites de l'approche de contrôle qui précise que si l'entité contrôle une autre, 100 % doit être inscrit au bilan et si le contrôle n'est pas exclusif, rien ne doit être inscrit au bilan. Ainsi, on peut se rappeler du cas de Nortel qui avait une trésorerie très élevée au bilan et qui a fait faillite car sa trésorerie était dans des sociétés dans lesquelles les intérêts étaient minoritaires. Ce n'est pas parce que vous contrôlez à 51 % une société que vous disposez de 100 % de la trésorerie. Or les utilisateurs des états financiers accordent beaucoup d'importance au montant de la trésorerie.

Bertrand Perrin – D'où l'importance des compléments d'information en note annexe pour nuancer la lecture des états financiers primaires.

Frédéric Poutier – IFRS 12 est complexe à utiliser du fait de l'absence de grands agrégats qui informent sur la situation du groupe, le poids et l'intérêt des partenariats, des associés, de cette nébuleuse d'entités qui contribuent à la création de valeur. Par exemple, les annexes de Total sont extrêmement complexes à utiliser dans la mesure où le volume d'informations est très important et où elles ne sont pas homogènes selon les *joint-ventures*, les entreprises associées ou les sociétés consolidées. Il y a des agrégats plus ou moins détaillés qui ne permettent pas de réconcilier totalement les choses.

Le modèle de contrôle a le mérite d'embrasser un concept général pour lequel il n'y a pas de problème dans 99 % des cas. Mais ce sont les cas particuliers qui soulèvent des questions et difficultés. Ces cas particuliers constituent la réalité des groupes. C'est un problème de périmètre de reporting des groupes et de la manière de rendre compte de la contribution des filiales, au sens très large, à la création de richesse du groupe. L'hétérogénéité de l'information dans les annexes soulève une question de fond sur le statut des états. La norme IFRS 12 est très bien conçue et la quantité d'information requise dans la norme est impressionnante. Pour autant, la variabilité

des informations réellement fournies par les entités interrogées sur l'application qui en est faite par les groupes et l'importance qu'elles accordent à l'information divulguée sans compter la frustration pour les utilisateurs.

François Dugit-Pinat – Il est difficile de rendre compte des conséquences potentielles des opérations de croissance externe sur la trésorerie ou sur l'endettement du groupe. Ces informations sont à détailler dans les annexes sur les risques de liquidité via la norme IFRS 7²² et reprises dans la norme IFRS 12. Le corpus actuel des normes IFRS 7 et 12 permet de donner une information de qualité.

Bertrand Perrin – Je pense qu'il ne faut pas opposer les états financiers primaires et les notes annexes, dont le nom n'est peut-être pas le bon terme. Ce sont davantage des notes complémentaires qui détaillent les états financiers primaires, qui sont par essence synthétiques et qui ne peuvent pas fournir toute l'information.

Y-a-t-il un projet de recherche sur la mise en équivalence ?

Bertrand Perrin – Ce ne sera pas un projet de recherche fondamental mais plutôt une approche pragmatique qui sera retenue par le *board* pour améliorer IAS 28 mais sans refonte substantielle. Il s'agira de travailler sur la comptabilisation d'acquisitions complémentaires de titres lorsqu'on est en mise en équivalence et que l'entité conserve cette mise en équivalence.

Quelles améliorations aimeriez-vous voir dans la norme IAS 28 ?

Edouard Fossat – Sur le plan pratique, il serait bien de supprimer le principe d'élimination interne parce que ces opérations posent beaucoup de problèmes lorsque les sociétés ne sont pas consolidées. La société mise en équivalence, pour le groupe est un tiers, et

22 - IFRS 7: Financial instruments - Disclosures

donc, il n'y a aucune raison d'éliminer un résultat réalisé dans une opération avec un tiers.

Bertrand Perrin – Ça fait partie des questions que le *board* va considérer dans le cadre du projet sur IAS 28 qui est très pratico-pratique.

François Dugit-Pinat – La norme IAS 28 est une norme très ancienne qui mériterait d'être revue sur un grand nombre de sujets surtout depuis l'arrivée des *joint-ventures*. Il y a des questions sans réelle réponse, comme le traitement comptable des prêts assimilés à des titres en équivalence. Sur ce sujet, la réponse apportée ne correspond pas à celle attendue. Il faut aller ensuite vers l'IFRIC²³ pour savoir si on avait raison.

Témoignage de Maria Dolores Urrea Sandoval

Maria Dolores Urrea Sandoval – Bonjour, c'est un honneur pour moi de participer à ce colloque sur la recherche en comptabilité. J'aimerais faire un point sur la situation en Espagne et partager avec vous quelques éléments d'information sur le sujet du contrôle.

Après la validation du règlement 1606/2002, l'Espagne a décidé en 2005 d'appliquer les normes IFRS relatives aux comptes consolidés pour les toutes sociétés cotées et leurs filiales et a mis à jour le Code de commerce conformément aux règles d'IFRS 10. Les entités non cotées sont autorisées à utiliser soit le référentiel IFRS soit les normes comptables locales. Les comptes individuels des entreprises espagnoles, y compris celles qui sont cotées, doivent être réalisés en utilisant les normes comptables locales en vigueur en Espagne. Cependant, depuis 2008, on assiste à une réforme de la comptabilité espagnole pour intégrer les normes IFRS dans l'élaboration des comptes consolidés et individuels.

Jusqu'en 2005, l'obligation de consolider était dictée par le Code du commerce qui indiquait qu'une entreprise devait consolider ses

comptes si elle avait la majorité des droits de vote. En 2005, l'obligation de consolider a été mise à jour conformément aux règles de mise en équivalence dans un premier temps seulement pour trois ans. En 2008, l'article 42 du Code commercial a été modifié pour y introduire le concept de contrôle selon IAS 27, ainsi que le concept d'entités à but spécifique. La mise en équivalence a été maintenue dans les comptes individuels des entreprises contrôlées par une personne physique ou morale les obligeant à établir un reporting complémentaire dans les notes annexes des actifs, des passifs, des produits et ces charges du groupe même s'il n'y a pas d'obligation de consolider et de publier des informations sur ces parties tiers. Aujourd'hui, l'ICAC²⁴ travaille sur une résolution cherchant à développer le concept du contrôle en suivant la norme IFRS 10 telle qu'adoptée par l'UE. Les exceptions pour la consolidation au titre du code de commerce sont celles qui sont inscrites dans la directive comptable. Cependant l'Espagne autorise l'application de l'exception de consolidation seulement pour les sous-groupes liés à un partenaire européen ou avec une maison-mère européenne. La révision de ces critères n'est pas actuellement prévue en dépit des nombreuses critiques.

En Espagne et selon les normes locales, les entreprises peuvent utiliser soit la méthode d'intégration proportionnelle soit la mise en équivalence pour les entreprises associées ou les *joint-ventures*. Le sujet de la consolidation est un sujet qui reste très pertinent pour l'ICAC qui suit de près tous les travaux qui permettent d'apporter des éléments de réponse et de résoudre les problèmes de procédures de consolidation des comptes. Selon l'ICAC, il y a « contrôle » lorsqu'une entreprise a la possibilité d'orienter la politique opérationnelle et financière d'une autre entreprise et d'en dégager des avantages économiques.

L'analyse des comptes consolidés de 2014 suite à la première application d'IFRS 10 a relevé qu'un seul groupe dans le secteur de l'hôtellerie a déclaré un changement de périmètre de la société avec

24 - Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas

une intégration globale d'une *joint-venture*. Le groupe de travail s'est intéressé particulièrement au concept de contrôle et à la manière dont il s'exerce sur les activités des entités. Notamment un exemple dans le secteur pharmaceutique a été particulièrement débattu: il s'agit du cas où deux entreprises travaillent ensemble pendant la phase initiale d'un projet avant l'exploitation commerciale. Chaque entreprise dirige une des phases de la recherche et la question est de savoir qui contrôle et à quel moment, ou est-ce qu'il n'y a qu'une seule des deux sociétés qui dirige les activités et qui a le contrôle?

Le groupe de travail a aussi débattu de la possibilité de nuancer le concept de contrôle de sorte à ne pas éclipser le concept de sous-groupe ou sous-entité. Agir comme un principal ou un agent a un impact direct sur la notion de contrôle et peut signifier que les sous-groupes ne contrôlent pas les filiales dans lesquelles elles ont des participations directes. Le concept du contrôle et la notion de sous-groupe sont complémentaires mais la réglementation actuelle pourrait être précisée. Merci beaucoup de votre attention.

Présentation du rapport Perrier: Faire de la place financière de Paris une référence pour la transition climatique

Par **Yves Perrier**

Bonjour à toutes et à tous. Le ministre m'a confié au mois de novembre dernier cette mission qui avait trois objectifs. Le premier était de faire le point sur l'action du secteur financier sur la question de la transition climatique ou la transition énergétique. Le deuxième objectif était de proposer un plan d'action pour amplifier cette action et enfin, troisièmement, de proposer des modalités d'organisation de la place de Paris.

Le contexte des enjeux climatiques est bien connu de tous : il faut faire en sorte de limiter l'augmentation de la température à 1,5 degré à horizon 2050 au niveau mondial. On peut dire qu'il existe un accord général sur cet objectif final même si certains sont à un horizon 2060 ou 2070. L'Union européenne a un engagement très précis de court terme qui prévoit une réduction de 55 % des émissions à horizon 2030 (*Fit for 55*). Il est donc fondamental de poser en premier le cadre de réflexion.

La transition énergétique implique une véritable révolution industrielle. De l'époque romaine jusqu'au début du XIX^e siècle, l'humanité a toujours vécu à peu près de la même façon. Les Romains avaient déjà inventé les aqueducs, les bateaux, le Colisée. En deux siècles, il s'est opéré une transformation complète de l'économie, des modes de vie, une élévation du bien-être sous l'effet des révolutions industrielles faites à partir de l'énergie, d'abord le charbon, puis le pétrole et ensuite le gaz. Nous sommes dans une situation où 80 % de l'énergie dans le monde a une source fossile, et on prévoit qu'il faut multiplier par deux la production d'énergie, à la fois pour répondre aux besoins de développement et aux besoins liés à

l'évolution technologique consommatrice de plus d'énergie. On estime des besoins multipliés par 10; c'est une tâche prométhéenne. C'est donc une véritable révolution industrielle qui nous attend pour sortir ou diminuer drastiquement l'énergie fossile.

Cela implique aussi de modifier l'offre d'énergie, les produits et leur processus de fabrication. Il faut passer d'une économie à 80 % fossile à une économie décarbonnée en utilisant l'énergie nucléaire, solaire ou éolienne au lieu de l'énergie fossile. Il faut passer des voitures à moteur thermique à batterie électrique, des avions au kérosène à l'hydrogène, de logements chauffés à l'électrique et non plus au gaz. On produira toujours de l'acier et du ciment, mais avec des processus de fabrication complètement différents. Enfin, il faut également changer les chaînes de valeur : par exemple, importer des tomates d'Afrique du Sud en Europe, nécessite l'utilisation de beaucoup de carbone.

Cette révolution industrielle doit être conduite pays par pays, zone par zone, en intégrant les autres objectifs suivants : objectif géopolitique de souveraineté, d'indépendance et objectif de compétitivité. Au-delà de l'objectif final, tous les acteurs n'adoptent pas le même rythme. L'Union européenne a pris des engagements très forts, très ambitieux, alors que les trois pays qui représentent plus de 50 % des émissions mondiales, que sont la Chine, l'Inde et les USA, n'ont pas encore pris des engagements de rythme. Or, si les pays continuent à utiliser des énergies fossiles, qui sont aujourd'hui les plus efficaces et les moins coûteuses, alors que d'autres font des investissements considérables pour décarboner leur économie, il y aura un différentiel de compétitivité en notre défaveur. D'où l'importance de la taxe carbone aux frontières, ce mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'Europe qui a été décidé mais qui reste d'un montant assez modeste pour concilier compétitivité et réduction du CO₂.

En parallèle, la maîtrise de l'impact social est très importante. Le premier enjeu se place sous l'angle du pouvoir d'achat et des investissements considérables à faire. L'énergie électrique est une denrée rare et les prix vont augmenter. Il faut que les populations les plus démunies puissent le supporter.

Le deuxième enjeu est celui des emplois. Cette mutation de l'économie va modifier la cartographie des emplois. Pour l'industrie automobile française, on évalue entre 200 et 300 000 emplois supprimés pour le passage au moteur électrique qui nécessite beaucoup moins de main-d'œuvre et de pièces détachées.

Tous ces aspects (géopolitique, social et compétitivité) sont à intégrer. Qui dit révolution industrielle dit nouvelle économie politique où les trois acteurs clés que sont les États, avec l'Union européenne pour l'Europe, les entreprises et le système financier s'alignent sur des objectifs communs.

Les États, en définissant les politiques publiques, comme les politiques des transports, du logement, de l'aménagement du territoire ou de l'agriculture sont en première ligne. Le cadre normatif et la politique fiscale sont des points clé pour faire évoluer les industries (taxe carbone européenne, reporting extra-financier...).

Les entreprises sont actrices de la transformation technologique en trouvant les nouveaux processus de production moins énergivores, en inventant les nouveaux produits « verts » et intégrant ces nouvelles problématiques de budget de CO₂ dans leur management.

Le système financier a trois missions essentielles. La première est de dégager les ressources pour permettre de financer ces investissements de transition dont le besoin est évalué au sein de l'UE à 11 trillions d'euros d'ici 2030. En France, on parle d'un nouveau programme de construction de centrales nucléaires dont le coût est estimé à 50 milliards d'euros. La deuxième mission est de trouver les solutions de financement innovantes, astucieuses, pour réaliser ces investissements colossaux et allouer les ressources également de manière efficace, c'est-à-dire vers les entreprises les plus engagées dans la transition. La troisième mission est de permettre aux entreprises de s'inscrire dans des stratégies de long terme. L'épargne mondiale est une épargne de long terme parce qu'elle vient principalement des fonds de pension qui gèrent les retraites. Mais force est de constater que le système financier est plutôt encore dominé par l'investisseur de court terme, le hedge fund, la banque d'investissement, par opposition à l'investisseur de long terme. Il faut redonner le pouvoir

à l'investisseur de long terme car l'horizon de la transformation de l'économie va bien au-delà d'une trentaine d'années.

Trois conséquences sont majeures pour le système financier : la disponibilité des fonds propres, l'impact CO₂ des portefeuilles de crédit ou obligataires dédiés au financement de l'économie et les objectifs de rentabilité du capital. Les taux de rentabilités actuels sont toujours basés sur des objectifs définis dans les années 90 : 15 % de ROE²⁵, 15 % de TRI²⁶ quand le taux sans risque était à 7 ou 8 %. Quand on passe à des taux sans risque à 1 %, demander 15 % n'est pas compatible avec les niveaux de croissance économique. Il y a une forme de révolution culturelle à faire dans le monde des investisseurs pour accepter à la fois de se situer sur du plus long terme d'une part, et d'autre part, avoir des exigences de rentabilité qui ne rendent pas impossibles les investissements nécessaires à cette transition énergétique.

Pour faire une nouvelle économie politique, il faut savoir compter le CO₂. Les entreprises doivent mettre en place une comptabilité des émissions de CO₂, qu'elles soient directes, appelées scope 1, qu'elles soient indirectes en amont ou en aval, c'est le scope 2 ou le scope 3. Le travail de l'EFRAG est essentiel parce qu'il va fixer le cadre de cette comptabilité extra-financière qui va servir aux entreprises pour piloter leur impact CO₂, mais qui pourra ensuite être analysée par les investisseurs, par les banquiers pour porter un jugement.

Il est majeur de standardiser la façon d'analyser les entreprises sous l'angle extra-financier à l'instar de ce qui a été fait dans les années 70-80 dans le domaine financier avec l'émergence des cadres et méthodologie d'analyse d'une entreprise avec les soldes intermédiaires de gestion, le calcul du fonds de roulement, du besoin en fonds de roulement, etc. Les agences de crédit ont normalisé ces processus. Dans le domaine de l'extra-financier, tout reste à faire aujourd'hui du fait de la très grande hétérogénéité d'appréhension des problèmes. L'objectif est d'arriver à un consensus européen

25 - ROE : Return On Equity

26 - TRI : Taux de rentabilité interne

d'abord, puis international sur la façon d'analyser les entreprises. Pour cela, il faudrait faire des plans comptables d'information extra-financières professionnels pour standardiser l'information. Au niveau européen, une taxonomie a déjà été établie, celle-ci est une sorte de dictionnaire qui a le grand avantage de définir à un instant T des secteurs par importance d'émissions. Il y a le vert, le brun et ce qui est en transition, etc.

La question est de savoir comment cette taxonomie sera utilisée et quel sera son mode d'interprétation. La première interprétation, vision statique, consiste à allouer les financements à ce qui est vert avec un coût du capital faible. La deuxième interprétation est d'allouer les financements à ce qui est brun pour que cela devienne vert. Cela nécessitera de la part des analystes une approche, des savoir-faire différents avec un besoin de formation considérable dans le monde de l'analyse pour les agences de rating, les fournisseurs d'index, les banques, les investisseurs, en parallèle du travail de normalisation du reporting extra-financier.

Pour conclure, l'Union européenne a une carte fondamentale à jouer dans ce domaine pour devenir un acteur de référence même si la situation européenne en termes d'émissions ne représente que 8 % des émissions mondiales.

L'ambition de la place de Paris est de créer un institut qu'on appellerait de finances durables pour travailler opérationnellement sur toutes ces questions avec des experts. Dans les chantiers prévus, il y a un travail en liaison avec l'EFRAG, avec des sociétés d'analyse financière et d'autres domaines, mais également la volonté de mettre en place une gouvernance politique. La clé de la réussite est de faire aligner le système financier, les entreprises et les États sur des objectifs communs, engageant l'avenir de nos pays et des générations futures.

Comptabilité et croissance : quel financement de la croissance ?

Actualisation des travaux de recherche par
Pascal Barneto (université de Bordeaux) sur la distinction
entre les dettes et les capitaux propres

Débat : **Pascal Barneto** (université de Bordeaux),
Thierry Garcia (Société Générale), **Pierre-Yves Gauthier** (SFAF),
Emmanuel Monnet (Worldline), **Hubert Tondeur** (CSOEC)

Témoignage : **Linda Mezon-Hutter** (AcSB)

Pascal Barneto (par vidéo) – Bonjour. Je suis ravi de pouvoir ouvrir ce débat cet après-midi sur le thème du financement de la croissance et vous propose une intervention relativement courte, en deux points : d'abord, sur la situation des entreprises aujourd'hui, avant la crise et à la sortie de cette crise sanitaire, et puis, dans un second point, sur quelques pistes de réflexion pour lancer le débat.

Le premier point aborde la question du type de financement pour quel type d'entreprise. C'est un véritable débat qui s'est opéré depuis deux ou trois ans suite à la crise sanitaire. Elle a concerné non seulement tous types d'entreprise, de la TPE jusqu'à la grande entreprise cotée, mais également tous les secteurs d'activités et les modes de financement. Doit-on recourir à de la dette ou à des fonds propres ? Ce débat avait bien évidemment démarré avant la crise sanitaire. Nous avons conduit une étude pour l'Autorité des normes comptables entre 2010 et 2020 sur les grandes entreprises cotées, notamment celles qui sont membres du SBF 120. Leur taux d'endettement financier était conséquent, plus pour les entreprises qui n'appartenaient pas à l'indice CAC 40 que pour les autres. La plupart de ces entreprises

ont eu recours également sur cette décennie à des financements hybrides, en particulier en recourant à des émissions obligataires convertibles, des titres subordonnés, participatifs qui font que les plus grandes entreprises ont pu également renforcer leurs capitaux propres avec des instruments sophistiqués, chose que n'ont pas pu faire des entreprises de taille plus modeste. En revanche, quand on regarde les études qui ont été menées par la Banque de France ou BPI²⁷ sur la période, on s'aperçoit que le taux d'endettement a été beaucoup plus faible pour les TPE et PME. Celui-ci a baissé en raison d'un renforcement des capitaux propres du fait d'une moins grande distribution de dividendes, d'un renforcement des réserves et d'un non-recours au financement bancaire, préférant l'autofinancement. Ainsi, on constate d'un côté les TPE/PME qui sont l'essentiel de l'outil économique français et, de l'autre, les très grandes entreprises qui ont des problématiques mondiales avec un ancrage sur le territoire beaucoup plus faible.

On peut également faire le constat que, sur la période récente, en 2021, il y a eu de nombreuses introductions en bourse. C'est un déterminant nouveau qu'il faut prendre en compte après une période de retrait de la cote (*delisting*) sur le marché depuis une vingtaine d'années et le non-recours par le financement par les capitaux propres.

Le deuxième point est relatif à la question du choix du financement pour la croissance de demain. Dans le contexte de la crise sanitaire, qui a impacté les capitaux propres de toutes les entreprises, la question est de savoir s'il convient de recapitaliser les entreprises, en particulier les TPE et PME. Cette question avait été délaissée de manière générale depuis une vingtaine d'années avec l'observation de la baisse des taux d'intérêt et des politiques monétaires menées. Doit-on relancer cette capitalisation ? Peut-être de manière voulue ou réglementée, au détriment d'un endettement qui continue à progresser, alors que cette politique d'endettement n'a jamais été aussi importante.

27 - Banque pour l'Investissement

Par ailleurs, le financement de la transition environnementale et écologique se pose avec les émissions de *green bonds* qui a déjà démarré par exemple pour les grandes entreprises, sur les marchés des EuroCPs. En 2022 vient s’y ajouter la transition énergétique. Cette problématique de financement apparait aujourd’hui aussi pour les entreprises de plus petite taille.

Quels seront les outils à notre disposition pour franchir ces transitions environnementale et énergétique ? Comment le reporting extra-financier peut-il aider à recourir à des financements différents ? Aider les intermédiaires financiers mais également aider les parties prenantes et de quelle manière ? Quel sera le lien entre le financier et l’extra-financier ? Ce sont de véritables questions qu’il conviendra de se poser compte tenu de l’évolution des technologies financières développées au cours de ces dernières années.

Je pense que le thème du financement de la croissance est un thème extrêmement dynamique, motivant et stimulant en offrant de multiples axes de travaux de recherche.

Débat

Thierry Garcia – Avec ma casquette de banquier, je souhaite mettre en lumière tout l’apport de la comptabilité comme instrument de mesure parce que, depuis la dernière table ronde il y a 18 mois, il y a eu deux arrêtés de comptes annuels. Pour la Société Générale, on peut qualifier l’année 2020 de pire année jamais rencontrée et 2021 de meilleure année.

Ce profit vient notamment de la très faible charge du coût du risque dans nos comptes parce la crise financière liée à la crise sanitaire a été financée par énormément de prêts octroyés aux entreprises sous la forme de PGE²⁸. Toutes les banques ont fourni beaucoup d’argent aux entreprises pour leur permettre de passer le cap. Elles avaient souvent tellement d’argent dont elles n’avaient pas besoin immédiatement, qu’elles le mettaient en dépôt. Par ailleurs, comme

28 - Prêts Garantis par l’État

les banques disposaient de cash long, elles n'ont pas fait faillite et nous nous sommes retrouvés avec un coût du risque extrêmement bas. Cette crise a été financée par le secteur bancaire essentiellement dans un contexte où l'argent ne coûtait rien. Aujourd'hui, la situation a changé et nous faisons face au retour de la croissance dans un contexte de hausse des taux d'intérêt.

Emmanuel Monnet – J'étais il y a quelques mois au cabinet du ministre des finances et l'ANC a été un partenaire essentiel pour travailler avec nous sur de nombreuses problématiques, notamment le renforcement des fonds propres au début du quinquennat, qui a été un axe de travail assez important, tant du côté de l'épargne que du côté des circuits de financement des entreprises.

Ensuite, ce fut le temps de la dette, la dette à tous les étages et avec des gros tuyaux, notamment les PGE qui ont été un des programmes les plus spectaculaires de cette crise Covid, avec l'aide des banques sans quoi rien n'aurait été possible. Ça a conduit beaucoup d'entreprises à déformer quelque peu leur bilan, voire un peu plus que quelque peu pour certaines, et souscrire des prêts qui leur a permis de passer le cap de cette période très compliquée pour leur liquidité. Je suis aujourd'hui invité en tant que représentant de la société Worldline où je m'occupe de la trésorerie du groupe depuis quelques mois. Worldline n'a pas eu besoin de solliciter les dispositifs de crise, même s'il s'agit d'une société de paiement. Cette entreprise est le numéro un européen aujourd'hui de services de paiement aux commerçants. La crise a permis de développer le commerce électronique et l'endettement est plutôt pour nous un sujet de croissance. Worldline entre sur les marchés financiers pour aller chercher de la dette lors des phases d'acquisition (dette traditionnelle et dette convertible via des obligations convertibles il y a quelques années de cela) car nous n'avons pas besoin structurellement de financer l'exploitation. En revanche, la croissance a permis une communication essentielle avec les marchés financiers dans des conditions spectaculairement bonnes. Je voudrai terminer sur un point d'observation et d'étonnement. Depuis que je suis dans ces fonctions, on constate un retournement spectaculaire des

conditions de financement, en tout cas du coût du crédit, qui est un game changer pour tous les acteurs. Cela va être certainement un changement assez radical dans la manière dont on percevra le financement de la croissance et dont on va devoir gérer les charges de financement qui vont probablement s'accroître.

Hubert Tondeur – C'est peut-être finalement la situation financière de beaucoup de TPE et PME parce que si on avait porté ce débat il y a quelques années encore, avant la crise Covid en tout cas, on aurait peut-être pu parler des opérations de capital ou du financement bancaire, du caractère dilutif ou non dilutif des opérations de capital pour les PME qui y recourent très peu parce que leurs principales sources de financements est l'auto-financement et le financement bancaire. On s'est retrouvé dans une situation assez étonnante où il n'y avait plus de caractéristique de bonne santé puisque l'attribution d'un PGE était basée sur un chiffre d'affaires. L'ensemble des mesures prises par le gouvernement ont fait que peu d'entreprises ont réellement finalement consommé le PGE. Par ailleurs, le dispositif permettant de rééchelonner le PGE aujourd'hui n'est pas beaucoup utilisé par les entreprises, même si cela permet pourtant de se financer à très bon compte sur les mois à venir.

Pierre-Yves Gauthier – En tant qu'analyste financier, je vais témoigner sur la perspective des grands groupes cotés, pour lesquels ces aspects de coût du capital sont objectivés par les marchés. Il est clair que les très grandes capitalisations européennes sont sur-financées et accumulent des positions d'excédent de trésorerie depuis 2008. On voit qu'il y a une absence de confiance totale dans le système bancaire, en cas de besoin urgent, depuis 2008-2009. Leur dette nette ne régresse pas vraiment. Face à la crise sanitaire, ces entreprises avaient donc les ressources financières pour la surmonter.

Reste à savoir si des projets de croissance pourraient absorber tout ce cash. Or, on ne voit pas une énergie d'investissement considérable de la part des grands groupes européens, qui restent en retard sur leurs concurrents américains, pour ne pas parler des Chinois. Je sens bien qu'il y a une nouvelle forme de protection des entreprises dans

leur relation au capital, notamment par rapport à la confiance qu'elles pouvaient avoir dans les marchés financiers et le système bancaire.

Emmanuel Monnet – On est confortable en cash puisqu'on en génère mais on en utilise aussi beaucoup. Pour gérer au quotidien ces questions de liquidité, je nuancerai ce qui est dit sur les banques, on a de très bonnes relations avec les banques. Bien que nous soyons une entreprise de paiement, nous ne sommes pas une banque et nous devons faire transiter les fonds de nos clients dans des banques du monde entier. Le secteur bancaire est au rendez-vous de nos opérations, qu'il s'agisse d'émissions de dettes, de financements intercalaires court-terme. Le secteur financier est réactif et concurrentiel aujourd'hui. Pour une entreprise, l'enjeu est d'optimiser sa gestion du cash. Lorsqu'on a des dépôts en zone euro aujourd'hui, on paye un taux d'intérêt négatif. Pour cette raison, on va essayer de ne pas conserver plus de cash qu'il n'en faut pour assurer les opérations quotidiennes avec un petit coussin de liquidités. Ça a été une préoccupation, peut-être qu'elle sera moins prégnante dans les prochains mois, car la plupart des observateurs anticipent une remontée des taux en territoire positif à l'échéance de l'année prochaine. Je pense donc que cette période est probablement en train de disparaître progressivement. On est quand même dans une logique où le cash est, certes, indispensable et critique dans un business comme le nôtre (le jour où on n'a plus de cash, notre business est par terre, c'est très clair) mais en même temps, on ne peut pas en garder trop parce que ce cash a aussi un coût.

Thierry Garcia – Je constate ce sur-financement par l'augmentation des dépôts. Toute la problématique est à la fois de pouvoir proposer des produits intéressants pour nos clients pour qu'ils puissent placer leur excédent de cash, et pour nous de garder une certaine rentabilité. Côté banquier, la remontée des taux d'intérêt aujourd'hui redonne une perspective de profitabilité que nous n'avions plus depuis quelques années. Je ne saurais dire si l'ère des taux négatifs est finie. Qui aurait pu il y a quelques mois imaginer ce qui est en train de se passer dans les pays de l'Est ? Je ne me prononcerai pas là-dessus.

Pierre-Yves Gauthier – Le risque de stagflation se laisse entrevoir par cette remontée brutale de l'inflation du fait du coût des matières premières notamment énergétiques. Quand l'énergie coûte cher, la croissance s'effondre elle-même, donc la stagflation est un scénario possible. Et, à ce moment-là, les entreprises seront plutôt contentes d'être sur-financées.

Hubert Tondeur – La crise a mis en avant un retard qui risque de s'accroître car elles ont à faire face au challenge important de la digitalisation et à l'évolution technologique, notamment de leurs outils commerciaux. C'est un investissement coûteux financièrement, en temps, en hommes, en formation sans mesure réelle de la rentabilité de ces investissements. On va se retrouver dans un environnement où les marges des TPE et PME risquent de s'effondrer assez significativement avec l'augmentation du prix des matières premières, voire leur raréfaction. De quelle croissance parle-t-on ? La question de financer quelque chose que l'on ne pourrait pas qualifier comme un accroissement de chiffre d'affaires et de rentabilité est encore un sujet qui à mon avis peut encore largement perturber notre économie.

Nous avons débattu il y a dix-huit mois sur le fait que les produits hybrides pouvaient être une solution pragmatique à la crise. Le sont-ils aussi quand il y a un rebond économique ?

Emmanuel Monnet – Worldline a fait pas mal d'acquisitions ces dernières années, comme un certain nombre de sociétés du CAC 40 qui se sont développées en croissance externe, et nous sommes allés sur les marchés à ce moment-là. Nous avons effectivement fait de l'émission d'obligations convertibles dans une période où c'était une excellente affaire avec l'émission de près d'1,4 milliard d'euros d'obligations convertibles à zéro coupon (donc à zéro intérêt). C'est une satisfaction parce que je ne suis pas sûr qu'on arriverait à refaire cela aujourd'hui en période de valeurs de conversion extrêmement élevées par rapport aux cours de bourse. Donc, notre perspective aujourd'hui d'être dilué est très faible. Au final, nous avons un instrument qui a été particulièrement performant pour financer la

croissance mais qui aujourd'hui est beaucoup moins disponible aussi parce ces instruments comportent une part d'optionnalité puisque l'obligation peut être convertie sur une période donnée et donc nécessite de mesurer et quantifier cette volatilité. Aujourd'hui, nos interlocuteurs ont du mal à nous donner des prix pour ces produits parce que les marchés sont trop volatils. Ces produits ne sont pas forcément les plus appropriés dans les périodes turbulentes actuelles, dans des périodes où les cours ne sont pas très bons du fait de certaines bizarreries de traitements comptables de ces produits. Tous les ans, les normes comptables imposent de comptabiliser dans le compte de résultats des charges qui correspondent en quelque sorte à des intérêts fictifs et qui objectivement créent un certain écart avec la réalité financière par rapport aux autres produits de dette où on paye du vrai coupon. Il y a quelques autres bizarreries comptables, notamment, la difficulté de couvrir cet impact en compte de résultat par des options. Il est assez paradoxal d'avoir des titres qui n'ont rien coûté d'un point de vue financier mais qui pénalisent notre compte de résultat tous les ans. C'est un sujet de réflexion intéressant parce qu'il y aurait peut-être des choses à faire pour capturer la spécificité de ces instruments de manière différente.

Pierre-Yves Gauthier – Nous ne sommes pas sur les mêmes logiques de taille d'entreprise. Si vous prenez un panel d'entreprise comme le Stock 600 en Europe, les obligations convertibles sont perçues comme une sorte de logique hexagonale. On est le seul pays qui les utilise vraiment car on n'en voit pas ou très peu. Je n'ai pas l'impression que c'est un élément essentiel dans le financement des entreprises du Stock 600.

Hubert Tondeur – De même; on ne trouve pas ce type de support pour les TPE-PME qui ont recours à du financement extrêmement traditionnel, bancaire, même si certaines entreprises (que l'on pourrait peut-être qualifier de start-ups) utilisent des emprunts obligataires convertibles mais sur des montants relativement faibles.

Thierry Garcia – Ces produits sont très marginaux par rapport à notre activité traditionnelle de financement, qui est le crédit. On ne prend pas de participation dans les entreprises car nous ne souhaitons pas être gérants, a fortiori quand les entreprises vont mal... Notre métier de base est de prêter de l'argent de la manière la plus standard qui soit, ne serait-ce que pour rentrer dans nos systèmes informatiques complexes. Par ailleurs, la BCE²⁹ peut nous surtaxer dans ce cas et la rentabilité disparaît, donc on privilégie une activité basique.

L'accès à la dette a été globalement privilégié en temps de crise, pendant la pandémie. Resterait-il privilégié aussi en temps de croissance, et ce pour toutes les catégories d'entreprises ? Quel est votre sentiment ?

Emmanuel Monnet – La dette a été un des leviers pour aborder la crise du Covid : les entreprises ont d'abord consommé leurs fonds propres, qui ont dû être ensuite renforcés souvent par des subventions permettant d'absorber les pertes. Le recours à la dette a permis de passer des épisodes de liquidités tendus temporaires mais n'aurait pas permis à la majorité des entreprises exposées de survivre à la crise.

L'aspect subventionnel de l'intervention publique a été massif. Aujourd'hui, l'enjeu va être de refinancer ou de rembourser ces dettes avec parfois, pour certaines entreprises, des murs de dettes. On va revenir, comme souvent dans les périodes de croissance, sur le sujet du remboursement des fonds propres, qui est un sujet majeur en France, dans un contexte où les fonds propres n'étaient pas fondamentalement élevés par rapport à leurs comparables dans l'Union européenne. Il faut faire feu de tout bois pour faciliter l'accès des entreprises aux capitaux, quelle que soit leur taille. Ça nécessite d'aller chercher des investisseurs, y compris des particuliers, pour rentrer sur ce marché. Tout ce travail doit se poursuivre pour permettre aux entreprises de consolider leurs fonds propres de manière durable.

29 - BCE : Banque centrale européenne

Hubert Tondeur – La mesure de chômage partiel a contribué par ailleurs à ce que les entreprises puissent passer cette période de crise. Le problème du remboursement se posera pour les questions déjà évoquées ici et parce qu'on ne connaît pas aujourd'hui quelle sera leur croissance demain et leur réussite dans un environnement assez incertain et extrêmement perturbé.

Pierre-Yves Gauthier – Les grands groupes sont prudents car ils sont particulièrement exposés à la vindicte des marchés. Les agences de notation scrutent le marché, donc la dette est utilisée de façon raisonnable. Les rares cas où elle va être exposée sont quand il y a un accident opérationnel comme l'effet de la crise sanitaire pour les sociétés de transport aérien. Quand il s'agit d'une opération lourde de croissance, d'une acquisition, elle est très généralement accompagnée d'une émission en capital-action. Les grandes entreprises ne prennent jamais de risque avec leur signature. Quand la décision se fait sur une grosse opération, c'est la banque qui donne la musique sur le ratio d'endettement acceptable.

La dette est-elle le levier utilisé pour toutes les catégories d'entreprises en temps de rebond ?

Thierry Garcia – Oui, car le capital, qui est l'élément le plus sain en termes de financement d'entreprise, ne naît pas d'une génération spontanée. Dans les TPE, le résultat contribue notamment à la rémunération du dirigeant, donc, pour aller plus loin, il faut trouver de l'argent. Soit on ouvre le capital et on se met dans les mains des fonds d'investissement, soit on se tourne vers le secteur bancaire. Pour rebondir sur les propos d'Yves Perrier, seules les banques peuvent répondre aujourd'hui aux besoins de transformations des entreprises, des financements verts et d'économie durable. Néanmoins, il faut faire attention à cet effet de mode car en cas de clauses avec de la variabilité plus que non significative, la classification des prêts dans les comptes va basculer en non basique et mettre le bilan en *mark to market*, obligeant à prendre immédiatement tout le profit, la perte de crédit future et engendrant par conséquence une forte

volatilité. Nous devons rester conscients sur les effets du sur-mesure et accompagner la croissance de manière mesurée et non débridée en se disant que l'avenir est ouvert.

Mais pour la recapitalisation des entreprises, notamment pour les TPE et les PME, est-ce qu'on peut le faire plus facilement maintenant qu'il y a 18 mois ?

Hubert Tondeur – Elles ont plus de perspectives aujourd'hui même si c'est assez complexe à mesurer. Recapitaliser dans une TPE/PME mobilise des ressources générées par l'entreprise mais non consommées par elle ni prises par le dirigeant. Je ne suis pas sûr qu'elles disposent des ressources pour recapitaliser.

Je voudrais rebondir sur ce qui se disait tout à l'heure : on peut trouver très astucieux et très intéressant d'avoir des supports de financement un peu complexes, hybrides, mais on se heurte à la structure des actionnaires existants et à leur capacité de constituer un tour de table intéressé par ses financements hybrides.

Emmanuel Monnet – Sur la question des financements dits ESG, j'ai trouvé très intéressant la remarque sur l'impact de certains produits sur la comptabilité bancaire. Il est vrai qu'aujourd'hui, les sociétés sont très fortement démarchées pour mettre en place des financements soutenable dans tous les sens du terme, environnementalement, socialement, avec deux familles de produits : des financements affectés (des green bonds, des obligations vertes basés sur un projet vert ou social à financer), et pour les sociétés qui ne sont pas dans le secteur environnemental, comme Worldline, par exemple, des produits qui sont des obligations dont le taux d'intérêt est indexé sur des objectifs sociaux et environnementaux, sur ce qu'on appelle les *sustainability-linked bonds*. Nous nous y intéressons parce que ça fait partie des politiques ESG qu'on a cherché à mettre en place dans la société avec une batterie d'indicateurs que nous suivons de très près sur ce sujet. Il y aurait un sens à ce que ces financements intègrent ce type d'objectifs. au-delà du sujet comptable évoqué pour les banques, de nombreux sujets juridiques apparaissent et un

des défis aujourd'hui pour les régulateurs comptables et de marché est d'apporter plus de clarté, d'homogénéité et de prévisibilité à ces instruments financiers. Ceux-ci sont encore un peu artisanaux et complexes nécessitant l'intervention de nombreux intermédiaires qui rendent le package assez lourd et coûteux. Ces instruments liés à la performance environnementale seront inévitables pour financer la croissance en dette mais il y a encore du travail pour en faire des produits d'accès direct.

Pierre-Yves Gauthier – Du point de vue du marché financier, plus on multiplie ce type d'intervention sur des produits ad hoc, notamment dans l'univers ESG, plus on déforme le coût du capital. Cela crée un problème d'allocation du capital car ceux qui vont pouvoir afficher des projets verts ou pseudo verts pourraient préempter ces financements au détriment des autres. Chaque entreprise peut avoir un projet de ses obligations vertes au sens de devoir faire quelque chose, mais la réalité, la somme de tout ça est probablement très dysfonctionnelle.

Thierry Garcia – Il y a aujourd'hui pléthore d'indicateurs ESG dont on n'imagine pas l'ampleur. Or, finalement, comment les inscrire dans une logique comptable qui permet quand même de comparer les bilans des banques les unes par rapport aux autres en termes de standardisation, de durabilité, de comparabilité, d'image fidèle, etc. ? Je crois que le côté un peu « mode » peut créer un genre de brouillard qui nous amènerait, nous, banquiers, comme vous, analystes, à se poser des questions quant à la lisibilité des comptes. Dans le contexte de la tyrannie du court terme, qu'évoquait M. Perrier, il est important de voir à horizon quatre-cinq ans comment les entreprises peuvent se sortir de la situation actuelle. Si on commence à y injecter de l'ESG avec le financier, comment les comparer et comment avoir confiance dans le futur ? Je crois que cela met en lumière l'importance de la normalisation sur ces sujets-là. Les actions qui sont actuellement en cours notamment à l'EFRAG sont tout à fait les bienvenues, à défaut de quoi, ce sont les fonds d'investissement notamment anglo-saxons qui vont faire la loi.

Notre témoin de l'année dernière parlait aussi des enjeux de la qualité de l'information. Est-ce que ces qualités sont pareilles dans toutes les entreprises ?

Pierre-Yves Gauthier – Les entreprises sont contraintes de fournir ces informations-là et elles souffrent énormément. Maintenir le niveau d'information exigé aujourd'hui par l'Europe et demain par la taxonomie, est ahurissant en termes de coûts. La vision des entreprises de leurs problèmes ESG et de la difficulté de le financer est un sujet de découverte.

Emmanuel Monnet – Je ne partage pas ce point de vue, j'ai assez travaillé avec l'équipe ici pour promouvoir le reporting ESG dans les standards de reporting publics français et européens car j'ai la conviction que ça va être un des leviers de l'orientation des capitaux dans les prochaines années, notamment sur le plan environnemental. Je pense qu'aujourd'hui, les attentes sociales et politiques sont extrêmement fortes sur ce point dans l'ensemble des pays européens et au niveau mondial. On ne pourra pas y couper, et, en fait, ce sont des choses que les entreprises font depuis longtemps. Nous avons des plans d'action sur ce sujet et la réglementation française comportait des pans là-dessus depuis les années 2000. Il y a évidemment un sujet de comparabilité, d'auditabilité et de qualité de ces données, mais je pense que la plupart des sociétés, notamment cotées, sont matures. Il faut ensuite créer une comparabilité internationale pour comparer la performance sur des critères inattaquables de ces sociétés. Ces indicateurs sont utilisés par certains financiers, mais aussi pour la rémunération des mandataires sociaux. Je suis dans une entreprise où ces indicateurs ont été intégrés dans les bonus des mandataires sociaux et des dirigeants. Ils sont utilisés dans la conduite des projets, ce sont donc des indicateurs qui vont bien au-delà de l'orientation des marchés de capitaux. Il y a un équilibre à la fin qui est en train de se créer, qui est inévitable et qui va dans le bon sens et il reste aussi du travail pour créer de la standardisation et de la confiance de la part du public et des investisseurs sur ces indicateurs.

Hubert Tondeur – Je suis tout à fait d'accord parce que les TPE et les PME sont aussi concernées. C'est un phénomène qui ruisselle car beaucoup de TPE et PME sont des sous-traitants, des acteurs de l'activité des grands groupes. Aujourd'hui, dans les appels d'offres et dans l'ensemble des contrats, il est demandé aux TPE et PME de fournir un certain nombre d'éléments ESG. Elles ont du mal parce que ce sont des éléments non standardisés et cela crée des biais de distorsion de concurrence notamment dans des zones régionales frontalières avec des pays comme l'Allemagne ou la Belgique par exemple.

Témoignage de Linda Mezon-Hutter

Bonjour. Merci de me permettre de participer, même à distance. Dans cette situation post-Covid, la question. « Comment financer la croissance ? » est intéressante. Quels sont les financements qui vont forger l'économie de demain et comment fixer les normes pour que les marchés aient pleinement leur sens et soient utiles ?

Le sujet est difficile mais intéressant. En tant que normalisateur, je pense que la production académique est essentielle pour nous donner une macro-perspective. Je comprends que, pour les PME, il est difficile de financer leur croissance à l'avenir. Je dirais que sans les interventions des États, l'impact de la crise financière aurait été bien pire. L'expansion de la dette par rapport au PIB³⁰ montre le soutien apporté à de nombreuses entreprises. Nous avançons vers une dette grandissante, commencée avant la crise du Covid parce que les taux d'intérêt étaient bas depuis la crise financière de 2008.

Cette situation a été amplifiée par les crises (financières et Covid) car l'objectif premier était de survivre. L'incidence sur les PME est plus forte parce que les grandes entreprises étaient plus stables financièrement avant la pandémie. Néanmoins, les PME représentent 90 % des emplois dans notre pays, et le chiffre aux États-Unis serait de 47 %. Donc, les PME et les PMI ont un rôle majeur pour l'économie. La question est celle du financement de la croissance mais aussi du

30 - Produit Intérieur Brut

financement alternatif par des obligations vertes ou la finance verte plus largement. En tant que normalisateur, il est très important de s'assurer que la comptabilité permet le traitement de ces initiatives et que les besoins des investisseurs sont satisfaits. Pour cela, il est important que le cadre comptable évolue pour accompagner ces développements.

Je vais partager avec vous l'évolution des dettes des entreprises canadiennes par rapport à l'évolution du PIB. La croissance économique a été largement financée par des dettes bancaires. Lorsque les taux d'intérêt sont bas, le financement bancaire est plus intéressant que l'augmentation des fonds propres. Actuellement, les taux d'intérêt remontent, mais d'un point de vue historique, nous voyons que les taux d'intérêt sont toujours assez bas et les prêteurs et les emprunteurs ont demandé à la banque du Canada qu'il y ait un assouplissement des conditions pour les entreprises depuis le deuxième semestre 2020 avec une certaine reprise et un désir de soutenir les entreprises qui reviendraient à leurs activités de base.

Il n'y aura pas de changement majeur de tendance au Canada, cependant, nous voyons maintenant que la durabilité a un rôle plus important à jouer dans le financement de la dette avec une utilisation des green bonds et aussi d'obligations liées à la durabilité.

Les investisseurs aujourd'hui cherchent de plus en plus des investissements qui soient pérennes, durables et qui respectent l'environnement. Il y a des instruments plus complexes, comptablement, dans les instruments utilisés. Nous, normalisateurs, devons être proactifs et devons voir si les comptabilités liées à ces instruments pour les projets à l'avenir donnent aux utilisateurs assez d'information pour les éclairer pleinement.

Nous observons une croissance rapide de la dette durable mondiale. Il y a aussi plus de complexité comptable effectivement. Cela veut dire une diversité d'instruments à la lumière des standards IFRS. Les normalisateurs font attention aux applications de reporting qui viennent de l'utilisation de ce genre de dette durable. Est-ce que le reporting financier pour ces instruments répond aux besoins des utilisateurs ? Est-ce que l'information est bien communiquée dans les états financiers ? Le Board de l'AcSB est proactif pour sensibiliser au

défi de comptabilité lorsque l'on parle de dette durable. Notre groupe de discussion IFRS a discuté publiquement de la comptabilisation des *green bonds* et des résultats sur la comptabilité. Cela dépend de l'interprétation des standards et de la façon dont ils sont appliqués. De plus, dans notre lettre de réponse à l'IASB concernant la PIR d'IFRS 9³¹, nous avons demandé que l'IASB réexamine le cash-flow et sa réévaluation, ainsi que la méthode des taux d'intérêt effectifs utilisés pour des instruments ESG. De plus, nous avons demandé que l'IASB donne des lignes directrices sur les méthodes à appliquer du fait de leur complexité notamment avec les cibles ESG.

Pour régler les problèmes de comptabilisation qui ressortent de la durabilité de la dette, en tant qu'émetteurs de normes, nous devons garder à l'esprit les coûts supplémentaires pour la préparation des états financiers. J'encourage tout le monde à être pragmatique. Il faut qu'on maximise vraiment les avantages à un coût acceptable. Quand on pense aux PME notamment, il faut bien garder à l'esprit qu'on ne peut pas avoir des critères très compliqués ou des coûts qui ne peuvent pas être supportés par ces petites entreprises.

Changer la comptabilisation, ce n'est peut-être pas la meilleure manière d'appuyer les marchés financiers. Récemment, je parlais de tout cela avec un autre groupe consultatif composé d'utilisateurs des états financiers. Ils nous ont dit qu'ils voulaient savoir comment les flux de trésorerie à l'avenir seraient impactés par la nouvelle donne ESG et nous ont aussi encouragé à garder des outils de comptabilisation qui soient simples. Il y a une préférence générale de comptabilisation sur la base des coûts amortis et pas tellement sur la *fair-value*. Pour les utilisateurs, cela leur permet de mieux comprendre les impacts cash-flow de ces instruments.

L'AcSB est en train de travailler sur des outils de divulgation pour que les utilisateurs de l'information aient accès à une information transparente. Cette initiative et d'autres devraient permettre de prendre les bonnes décisions. Le sujet va être intéressant. Les chercheurs vont s'en emparer et cela devrait aider ceux qui établissent des normes.

31 - IFRS 9: Instruments financiers

Comptabilité pour une croissance durable: l'émergence d'un nouveau paradigme ?

Témoignages sur le contexte actuel:

Andreas Barckow (IASB) – *L'agenda IFRS et la connectivité*

Alexandre Rambaud (AgroParisTech) –

La perspective académique - l'investissement à impact: théories et traitement comptables

Maud Gaudry (PMO de la Task-Force de l'EFRAG) –

le reporting de durabilité en Europe: actualités et challenges

Georg Lanfermann (DRSC) – *Enjeux et solutions à venir*

Emmanuel Faber (ISSB) – *Le reporting de durabilité au niveau global: enjeux techniques, enjeux politiques*

*Débat: **Andreas Barckow** (IASB), **Ugo Bassi** (Commission européenne), **Pascal Durand** (Député Parlement européen), **Emmanuel Faber** (ISSB), **Benôit de Juvigny** (AMF)*

Andreas Barckow – Je vais m'en tenir au reporting financier, parler de connectivité et de de l'agenda de l'IASB. Le terme de connectivité n'apparaît pas dans l'agenda de l'IASB. Ce sujet de la connectivité est apparu il y a quinze mois suite à la consultation sur l'opportunité ou non de créer un comité pour la durabilité. Le processus de consultation est un outil très important qui fait partie de notre constitution, et qui doit être réalisé tous les cinq ans pour écouter le retour des parties prenantes sur notre programme de travail. Cette consultation faite il y a à peu près un an a abouti, en outre, à la création de l'ISSB lors de la COP 26 en novembre dernier. Nous avons relevé les quatre messages principaux suivants:

Premier message: Travailler sur la base du programme de travail actuel et ne pas interrompre les projets en cours dans lesquels il n'y a pas de connectivité.

Deuxième message: Être bien conscient de nos ressources et de la manière dont on les alloue en matière de connectivité pour les

normes, pour l'interprétation, pour le soutien à la mise en œuvre en maintenance, le travail sur le reporting numérique, la mobilisation des parties prenantes. Faire des corrections à la marge si nécessaire, mais dans l'ensemble, l'allocation des ressources sur les projets actuels est bien.

Troisième message : Réfléchir à travailler avec l'ISSB sur les sujets de connectivité. Mais la question est comment peut-on réserver du temps pour quelque chose qui n'existe pas ?

Quatrième message : Sélectionner des nouveaux sujets quand le programme de travail sera à nouveau sur la table.

Les parties prenantes de l'IASB ont proposé 70 projets pour le programme de travail. Une liste de sept projets prioritaires a été établie mais elle risque d'être encore réduite.

L'ISSB est maintenant opérationnel et a émis déjà deux documents soumis à consultation. Le changement de constitution permet au président et au vice-président d'émettre des projets de document pour accélérer le processus et ne pas attendre que le *board* soit complet et réuni. Les documents finaux ne pourront être publiés que lorsque le *board* sera effectif. Nous avons décidé de procéder par tranche. Dans un premier temps, nommer six membres pour en avoir huit au total. Par la suite avoir un autre quorum au cours de la deuxième moitié de l'année, pour atteindre un *board* de quatorze membres d'ici la fin de l'année. Nous partons du principe que le comité de direction sera en place pendant l'été 2022. L'IASB pourra commencer à travailler avec l'ISSB notamment sur les sujets de connectivité. Quels sont-ils ? Tout d'abord, le projet de *Management Commentary* qui est une sorte d'interface entre les états financiers, les annexes et le reporting de durabilité. Le *Management Commentary* permet à la direction de communiquer des informations concernant les opérations conduites dans l'année écoulée et de fixer un cap pour l'avenir. Ce projet se superpose à d'autres demandes d'informations relatives à la RSE ou à la gouvernance par exemple comme c'est le cas en Europe. La localisation, le contenu ou les domaines couverts par ce document sont encore en débat au sein de l'IASB. L'ISSB a essayé d'être le plus neutre possible dans ses deux projets de documents et de ne s'en tenir qu'au contenu du document et non pas à la localisation.

Le deuxième projet qui fait consensus auprès de nos parties prenantes est celui des immatériels. C'est un projet intéressant parce qu'une partie peut être très bien gérée par notre *board*, une autre partie peut être gérée par le *board* de l'ISSB et il y a une autre partie qui peut être gérée par les deux *boards* selon la définition (très ouverte ou très restreinte) donnée aux immatériels. Si on ne parle que des actifs immatériels, c'est du domaine de l'IASB et du reporting financier. Par contre, si on parle des éléments immatériels hors actifs, on peut se poser la question de savoir si c'est pour l'IASB, car il s'agit de s'interroger s'il faut comptabiliser ces informations dans les états financiers. Maintenant, si on élargit le périmètre au capital intellectuel, humain, social, cela s'inscrit davantage dans le territoire de la durabilité. Nous allons veiller à ce qu'il y ait le moins de friction possible et le moins d'écart possible entre les états financiers et le reporting de durabilité.

La connectivité, c'est de savoir comment Emmanuel Faber et moi-même prenons des décisions auprès de nos *boards* respectifs. Nous produisons des normes de reporting qui doivent être cohérentes, élaborées sur la base des mêmes principes et concepts pour permettre à des entreprises de présenter des rapports cohérents entre les états financiers et les reporting de durabilité.

Actuellement, l'ISSB n'a pas de programme en tant que tel mis à part ces deux premiers projets. L'idée est de mener des consultations dans un premier temps pour voir si elles aboutissent au même résultat. Ce qui serait dommage, c'est que les parties prenantes de l'ISSB leur demandent de travailler sur la biodiversité, sur le travail des enfants, sur l'eau et de laisser tomber la réflexion sur les incorporels dans le de *Management Commentary*. Les parties prenantes de l'IASB nous ont demandé de travailler sur la connectivité, il serait dommage que les parties prenantes du *board* de l'ISSB n'envoient pas le même message.

La dernière observation sur la connectivité est plus large. Si on se dit que l'IASB et l'ISSB travaillent ensemble pour créer des normes qui se parlent et soient compatibles, il faut faire l'hypothèse de base de l'adoption par tous les pays qui, jusqu'à présent, ont décidé d'adopter les normes comptables IFRS, des normes de durabilité de

l'ISSB. Il va sans dire que c'est un petit peu prendre ses rêves pour des réalités car cela ne sera pas nécessairement le cas. Il pourrait y avoir différents scénarios, un pays peut décider par exemple d'adopter les normes comptables IFRS mais pas les normes de durabilité de l'ISSB et inversement. Je ne peux pas imaginer une situation où, par exemple, les États-Unis qui autorisent les normes IFRS même s'ils utilisent les US Gaap, mais n'adopteraient peut-être pas les normes de durabilité de l'ISSB. C'est un point qu'il faut garder en tête. Cela concerne pour l'instant les questions climatiques et environnementales mais cela va au-delà. Il pourrait y avoir des pays qui ne veulent ni des normes IFRS ni des normes ISSB.

Quand on parle de connectivité, la question est de savoir comment les normes sont élaborées. Je vous donne un dernier exemple. Supposez que l'IASB décide d'ajouter la question des immatériels à son agenda de travail et que, dans la définition du projet, il décide d'ici deux ou trois ans d'aller au-delà de la seule question des actifs incorporels pour l'élargir aux éléments immatériels et, à partir de ce moment, laisse toutes les questions de capital social ou capital humain à l'ISSB. C'est ainsi que nous pouvons définir la connectivité. Mais passons au contexte américain. La SEC³² américaine, pourrait adopter les normes de durabilité de l'ISSB et devrait les connecter avec les normes comptables américaines. Si nos homologues américains au FASB³³ ne reprennent pas les normes ISSB, il n'y aurait pas de connectivité. Quand on parle de connectivité, l'hypothèse de départ est étroite. C'est-à-dire que, sous l'égide de la fondation IFRS, il faut veiller à ce que nos propres normes se parlent entre elles, ce qui est bien sûr le cas, mais on ne peut pas partir du principe que cela se retrouvera dans toutes les circonstances possibles et imaginables. Voilà en résumé, les éléments clés du travail de l'IASB en matière de connectivité.

32 - Securities and Exchange Commission

33 - Financial Accounting Standards Board

Alexandre Rambaud – Je vais vous présenter un point d'étape d'un projet de recherche réalisé dans le cadre de l'Autorité des normes comptables sur la finance à impact ou l'investissement à impact sociétal. Ce projet de recherche est mené conjointement avec les collègues de l'Université Paris Dauphine et de Neoma Business School. Ce travail est également en lien avec un rapport à venir de l'Autorité des marchés financiers sur la question de la double matérialité. Cette recherche s'intéresse à l'impact sociétal avec un retour financier modéré. Les recherches sur la finance à impact sont encore émergentes et nécessitent des cadres d'analyse et de travail différents puisqu'il s'agit non plus de savoir comment la performance extra-financière va impacter la performance financière mais véritablement d'avoir un débat beaucoup plus structuré sur l'impact, avec une question plus critique sur la performance financière. Il n'y a pas de consensus actuellement sur ce qu'est la finance à impact, et justement, un des éléments de ce travail de recherche est de cataloguer, de donner une typologie sur les différentes controverses. En France, deux rapports sortis en 2020³⁴ et 2021³⁵ reviennent sur cette question de la définition. Ce qui est très intéressant, c'est qu'il y a des divergences dans ces deux rapports officiels qui sont des marqueurs sur l'état des lieux de la finance à impact.

Mon but ici n'est pas de dresser la cartographie des controverses sur l'investissement à impact mais de me concentrer sur un des volets du programme de recherche qui est le cadrage comptable. L'idée qui sous-tend aussi ce programme de recherche, c'est de dire qu'on ne pourra pas avancer sur la finance à impact s'il n'y a pas aussi une avancée sur le cadrage comptable sous-jacent. C'est totalement connecté à cette problématique de la connectivité et c'est en lien aussi avec les travaux du plan d'action européen pour la finance durable, qui, dans le préambule de son rapport de 2018, rappelait que les meilleures prises en considération des enjeux de durabilité en comptabilité étaient critiques et appelait à une convergence

34 - B. Colinet, S., iLab, et Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance (2020) *Investir pour transformer durablement*

35 - Finance for Tomorrow (2021) *Définition de la finance à impact*

entre les informations financières et extra-financières. L'hypothèse de départ est que si on veut vraiment définir une finance à impact, il faut structurer le financement des entreprises et être capable de comprendre l'impact des entreprises, donc de pouvoir flécher des flux financiers, d'avoir un cadre cohérent et rigoureux sur la définition de l'impact. C'est exactement ce que fait la comptabilité dans le cadre financier.

Il s'agit de reprendre l'univers économique standard de l'entreprise, qui commence avec la comptabilité. Les systèmes comptables permettent de structurer ce qui se passe dans l'organisation, permettant l'analyse financière qui va structurer les performances financières structurant ensuite le monde de la finance. Concernant la finance à impact, l'enjeu est de repartir de cette vision totalement classique et de modifier la comptabilité pour intégrer des éléments à impact et restructurer les performances sur la base d'une vision d'analyse intégrée, donc d'une performance globale. Sinon, on aura une sorte de clivage entre un monde financier qui essaye de définir ce qu'est la finance à impact et les entreprises qui seront sur des systèmes d'information non alignés. Si on prend cette hypothèse au sérieux, l'enjeu est de comprendre que, si on veut que les systèmes comptables puissent montrer l'impact, ils doivent pouvoir le faire. Cela renvoie au débat sur la double matérialité.

L'autre axe de travail du programme de recherche, est de montrer à quel point la finance à impact est connectée à l'enjeu de double matérialité. Comment peut-on avancer sur la structuration de la double matérialité pour arriver à cette question de la finance à impact? Comment peut-on mieux la définir? Je rappelle que la double matérialité est au cœur des travaux de la normalisation comptable extra-financière européenne actuellement, qu'il y a des interrogations sur la question de la double matérialité à l'ISSB, ce qui pose d'ailleurs la question de la connexion entre les travaux de l'ISSB et la possibilité de structurer une finance à impact. Pour rappel, la matérialité dite simple ou matérialité financière correspond à une vision dite *outside-in* où les systèmes comptables prennent en compte les impacts positifs et négatifs de l'environnement social naturel sur l'organisation. C'est un raisonnement en risques/oppor-

tunités. Les risques étant les impacts négatifs et les opportunités les impacts positifs. La matérialité environnementale est l'idée de prendre en compte les impacts positifs et négatifs de l'organisation sur l'environnement social et naturel. Matérialité à impact est le terme utilisé dans le document de l'EFRAG Lab sur cette question. La double matérialité est la conjonction des deux types de matérialité. La définition comptable de la matérialité, que l'on retrouve par exemple dans la directive comptable européenne, est le lien entre l'information et la décision. Une information est matérielle si elle est pertinente, significative et donc doit être prise en compte pour la prise de décisions. La matérialité structure le lien entre information et décision. Pour aller plus loin, et c'est justement ce qui est en train d'être structuré dans le rapport de l'Autorité des marchés financiers, on peut scinder le lien entre information et décision en disant que les décisions sont prises sur la base d'éléments clés de prise de décision. Je vais donner des exemples qui vont permettre d'avancer grâce à ce facteur clé d'élément de prise de décision. La matérialité peut donc être représentée comme étant une problématique de définition des éléments clés de prise de décision, et de définition du cadre de référence de ces éléments clés de prise de décision. L'impact sera défini comme étant une variation positive ou négative par rapport à ces lignes de référence à savoir ces éléments clés de prise de décision.

On peut montrer qu'il y a plusieurs types de double matérialité et donc plusieurs types aussi de finance à impact que l'on peut structurer à partir de là. C'est comme ça qu'on peut ressaisir l'enjeu, les controverses actuelles de la finance à impact. On peut définir ce qu'on va appeler une perspective néoclassique, selon le terme académique dédié, et une perspective que j'appellerai ici alternative. Dans la perspective néoclassique, il y a à la fois des matérialités financières et socio environnementales qui vont être structurées soit selon une perspective néoclassique, soit une perspective alternative. La matérialité financière ou simple, ce sont les impacts de l'environnement sur l'organisation.

Il y a deux grands types *a minima* de matérialités financières. L'idée repose sur la théorie du propriétaire en comptabilité, structurant les systèmes comptables, où l'entreprise n'apparaît que comme la

société des actionnaires propriétaires. L'entreprise est une fiction et n'existe que la société des actionnaires propriétaires. Ce débat est très important puisqu'il est au cœur des travaux sur la raison d'être. Le rapport Notat-Sénard³⁶ a présenté la différence entre société et entreprise (comme projet collectif), et la notion de raison d'être dépasse la simple société pour définir une entreprise. Dans la vision du terme propriétaire, l'entreprise, c'est littéralement la société. Dans ce cas-là, l'élément clé de prise de décision va être la valeur actionnariale théorique, c'est-à-dire la valeur actualisée des *cash-flows* générés par la société. Dans cette vision-là, la matérialité financière est à interpréter en termes de comment les éléments extra-financiers vont impacter les éléments de la valeur actionnariale théorique, donc les éléments de la valeur actualisée des *cash-flows*.

La théorie de l'entité en comptabilité considère l'entreprise comme une entité pleine et entière, comme un projet collectif qui a une raison d'être en elle-même.

Dans ce cas-là, l'enjeu de la matérialité financière selon la théorie de l'entité est de voir en quoi les éléments extra-financiers ont un impact positif ou négatif sur les éléments clés, c'est-à-dire sur la stabilité de l'entité comptable, de l'entreprise. Il est intéressant de voir que cela reconnecte avec l'analyse financière classique en cherchant à voir en quoi les éléments extra-financiers ont des impacts sur les grandeurs qu'on analyse de façon très classique pour comprendre comment une entreprise fonctionne. Dans ce type d'analyse, on se demandera en quoi l'extra-financier a un impact sur le fonds de roulement. Cette question ne se retrouve pas classiquement dans la matérialité financière selon la vision actionnariale. On peut prouver que les deux visions ne sont pas identiques. Ce n'est pas la même chose de se poser la question : est-ce que l'extra-financier impacte la valeur actionnariale ou la stabilité de l'entreprise, le besoin en fonds de roulement, etc. ? Donc, deux matérialités financières à partir de la valeur actionnariale d'un côté, et de l'autre la raison d'être et la stabilité de l'entreprise en tant que telle. On peut faire le même raisonnement avec la matérialité socio-environnementale.

36 - Rapport « L'entreprise, objet d'intérêt collectif » de Jean-Dominique Senard et Nicole Notat (2018)

On obtient deux grandes catégories, mais il y a autant de catégories que ce qui est structuré en philosophie environnementale. La première catégorie qu'on va appeler de façon très académique anthropocentrée et utilitariste et l'autre qu'on va appeler écologique. Sur la vision anthropocentrée-utilitariste, les impacts de l'organisation sur l'environnement sont représentés par le biais des agents économiques et de leur bien-être (c'est-à-dire qu'on ne s'intéresse pas à l'environnement en tant que tel mais au bien-être des agents économiques du fait de variations de l'environnement). Dans ce cas-là, on va considérer que l'élément clé de prise de décision est la variation du bien-être des agents économiques. Ces théories sont appelées d'externalités négatives ou positives; une externalité étant une variation d'un bien-être d'un agent économique compte tenu d'une variation de la qualité environnementale ou sociale.

Dans l'approche en matérialité écologique, l'environnement ne va plus être représenté par le bien-être des agents économiques mais plutôt par le bon état écologique (notion centrale en science écologique). Les questions sous-jacentes dans cette approche sont : qu'est-ce un écosystème ? Qu'est-ce qui fait qu'un écosystème est stabilisé dans le temps ? Qu'est-ce que le bon état d'un écosystème au sens littéral du terme ? Le bon état d'un écosystème n'est pas seulement le bien-être des agents économiques qui l'utilisent. Il y a énormément de travaux en science écologique et même des structurations dans la loi à ce sujet. Le bon état écologique des masses d'eau est défini par un ensemble de biomarqueurs quasiment inconnus du grand public et qui sont pourtant une obligation légale. L'accord de Paris définit le bon état écologique du climat. On peut alors s'intéresser aux travaux en bio-économie qui ont montré la chose suivante : si on s'intéresse à l'environnement uniquement par le prisme du bien-être des agents économiques, alors, on peut démontrer qu'on n'est pas raccord avec des préservations écologiques sur base scientifique. Il y a énormément de travaux sur ce sujet depuis les années 70. Cette structuration permet à la fois de poser un débat plus approfondi sur la double matérialité mais oblige aussi à faire un croisement entre ce qui se passe actuellement sur la comptabilité et la finance et les sciences écologiques, les sciences bioéconomiques. Actuellement,

dans les débats sur la normalisation et dans la finance durable, il n'y a que très peu d'interactions avec les sciences, et je ne parle même pas de la bio-économie, et sur les résultats des impacts de telle ou telle vision des choses.

Je terminerai sur une ouverture sur la question de la relation entre double matérialité notamment écologique et rentabilité financière. Certains travaux ont commencé à chiffrer l'intégration des vrais coûts écologiques ou même des externalités négatives dans les deux visions, c'est-à-dire dans la vision anthropocentrée utilitariste ou dans la vision écologique. Prenons le cas de l'entreprise Novo-Nordisk qui en avait fait l'expérimentation et dont les coûts écologiques se montaient à 3000 euros par hectares. D'autres travaux démontrent que le vrai coût de la dette climatique, du respect de la stabilité climatique est évalué entre 200 et 700 euros la tonne. Les coûts sont très importants et la question de la rentabilité financière se pose vraiment quand on prend réellement au sérieux l'impact et la structuration de l'impact. Merci de votre attention.

Maud Gaudry – Je vais commencer par rappeler dans quel cadre s'inscrivent les travaux de l'EFRAG sur la normalisation du reporting de durabilité en Europe. La feuille de route de l'EFRAG est fixée par la loi européenne et découle du projet de directive d'avril 2021 qui, certes, est en cours de débat dans le cadre du trilogue, mais qui fixe les grandes orientations sur le reporting de durabilité dont l'objectif est de servir les objectifs de développement durable de l'Union européenne. Cela explique l'architecture des futures normes de reporting européennes, mais aussi leur approche et leur contenu. Un des premiers principes fondateurs (un des objectifs principaux de la CSRD) est d'améliorer l'information de durabilité en Europe : l'information doit être pertinente et refléter des concepts reconnus des financiers, à savoir être vérifiable et compréhensible. Il faut ainsi des consignes aussi claires que possible pour les futurs utilisateurs des normes de reporting européennes, d'où une approche *full base*. Ce qui veut dire que le socle de normes proposé par les projets de normes de l'EFRAG qui devront être adoptés par la Commission européenne peut sembler très prescriptif mais c'est pour servir un

objectif inclus dans la directive. Comme Alexandre l'a mentionné, l'autre sujet central de l'approche européenne est l'approche de la double matérialité, à la fois la matérialité financière et la matérialité d'impact. Mais ce n'est pas simplement la zone commune où une matérialité financière rejoint une matérialité d'impact. Ce qui sera important et jugé matériel dans l'analyse de matérialité en mode CSRD et *European sustainability reporting standards* (ESRS), ce seront les risques et impacts matériels d'un point de vue financier et de l'impact, séparément et de manière réunie. Le champ couvert est donc relativement large. Une autre caractéristique importante des futures normes est l'approche par strate émanant du texte de la CSRD qui recherche une comparabilité maximale à travers tous les secteurs de l'économie. Il faut donc trouver une couche d'informations qui soit pertinente et comparable quel que soit le secteur d'activité dans lequel une entité qui reporte opère, qui doit être complété pour des raisons évidentes de pertinence, des profils de risques et d'impacts spécifiques à chacun des secteurs dans lesquels les entreprises opèrent. Donc, la première couche transversale s'applique à toutes les entreprises et la deuxième couche très spécifique s'appliquera seulement aux entités qui opèrent dans certains des secteurs couverts, et la troisième couche qui s'appelle *entity specific* s'applique aux circonstances particulières de l'entreprise qui pourrait, dans le cadre de son analyse de matérialité, identifier des risques impacts ou matérialités qui ne sont pas encore ou ne seront pas couverts par les normes européennes. Dans ce contexte-là, il faut néanmoins, pour des raisons de transparence et de pertinence, que l'entreprise puisse raconter l'intégralité de son histoire, donc l'approche des futures normes inclut cette troisième strate. La CSRD est aussi assez claire sur les sujets environnementaux, sociaux, sociétaux et de gouvernance à couvrir. Les enjeux à la fois politiques et financiers qui sont couverts par d'autres éléments de régulation ou de législation européenne et qui appellent le besoin de réglementer une information sur ces aspects environnementaux, sociétaux et de gouvernance sont pris en compte. La directive requiert de travailler avec ce qui existe déjà et de capitaliser sur des best practices qui ont pu s'inspirer de cadres de référence ou même de normes très connues.

La directive impose aussi un calendrier de publication avec une consultation publique par l'EFRAG dans quelques semaines sur tous les sujets transversaux. Par contre, la partie sectorielle est décalée d'un an. L'architecture et le mode de fonctionnement des futures normes européennes comprend un premier socle qu'on appelle *cross cutting standards* qui a vocation à traiter tous les sujets transversaux à chacun des trois piliers (environnement, social et gouvernance), et qui vont essentiellement traiter des sujets de stratégie, *business model*, gouvernance et analyse de matérialité.

Cette première couche, constitue une première partie de la strate sector agnostic qui est complétée par une liste de standards. Au total, 14 normes sont proposées dans le premier jeu de standards dont cinq qui couvrent les sujets environnementaux. On y retrouve le changement climatique, la pollution, la gestion de l'eau, la biodiversité, l'économie circulaire. Cette liste est inspirée des objectifs environnementaux couverts par la taxonomie européenne. Dans le volet social, l'approche de la CSRD fait référence à un certain nombre de conventions internationales très connues sur le respect des droits de l'homme et des droits sociaux et du travailleur de manière générale. L'approche de l'EFRAG a été d'essayer, sur la base d'une discussion avec des experts, de structurer les standards sociaux en partant du type de populations impactées ou concernées par les impacts et les risque, d'où cette articulation en quatre sous-parties. Tous les travailleurs qui sont dans le périmètre de contrôle direct de l'entreprise, ensuite, les travailleurs qui font partie de la chaîne de valeur mais qui ne sont pas dans le périmètre de contrôle immédiat de l'entreprise, les consommateurs et les utilisateurs finaux et les communautés affectées par les opérations de l'entreprise. La partie gouvernance couvre des sujets beaucoup plus traditionnels : gestion des risques, contrôle interne et évidemment l'éthique des affaires.

Ces deux parties vont faire partie du premier jeu de normes qui seront présentées à consultation publique par l'EFRAG. La partie normes spécifiques aux secteurs d'activité est en cours de développement et fera partie d'un deuxième jeu de normes dont la livraison est prévue pour l'année 2023.

Le processus de normalisation du reporting de durabilité en Europe est double et avance en parallèle depuis l'année 2021. Il y a un processus législatif qui a commencé en avril 2021 lorsque la Commission a proposé son projet de directive au Conseil et au Parlement européens. Un certain nombre d'étapes ont déjà été passées. Nous sommes en phase de trilogie entre Commission, Conseil et Parlement. L'objectif étant de stabiliser et d'adopter une directive d'ici la fin du mois de juin 2022.

En parallèle, la Commission européenne avait donné mandat à l'EFRAG de réformer sa gouvernance afin de devenir le normalisateur européen sur ce le sujet du reporting de durabilité. En attendant que la mise en place de la nouvelle gouvernance, la Commission avait demandé à l'EFRAG de continuer et de prolonger les travaux de la task force débutés en 2020 et qui avait proposé des premières conclusions à la Commission dans le cadre du projet CSRD en début d'année 2021. Cette *task force* a repris le harnais en juin 2021 et a développé des projets de standards qui ont été préparés, validés et discutés avec les experts de la task force mais aussi des experts externes sur des sujets spécifiques. Depuis fin mars de cette année, l'EFRAG opère dans le cadre de la nouvelle gouvernance qui inclut le pilier *sustainability reporting*. Nous sommes dans une phase de transition où la task force est en train de finaliser les exposure drafts qui seront proposés au *sustainability reporting board* de l'EFRAG qui décidera de donner le coup d'envoi de la consultation publique, fin avril ou début mai, pour une période qui sera à déterminer par le *sustainability reporting board* de l'EFRAG, qui pourra durer 90 jours, peut-être un peu plus. La fin de consultation publique est prévue au milieu de cet été. Puis l'EFRAG aura quelques mois pour finaliser les standards et remettre son avis technique à la Commission d'ici la fin de l'année. A charge pour la Commission d'étudier cette proposition et d'adopter ces normes de manière à permettre une première année de mise en œuvre de la CSRD sur l'exercice 2024.

Georg Lanfermann – Ma présentation porte sur les défis liés au reporting de durabilité ainsi que sur les travaux de l'EFRAG. Ce genre de sujet paraissait totalement impensable il y a quelques années au

sein de l'Union européenne. Félicitations d'abord à Patrick d'avoir organisé cet événement et surtout d'avoir conduit les travaux qui nous permettent d'être là où nous sommes aujourd'hui dans un temps record.

Le changement de constitution de l'EFRAG autour de deux *boards* est très important et permet une meilleure connectivité des reporting financier et de durabilité. En Allemagne, nous avons réfléchi à la structure des organes de normalisation comptable et nous avons créé un deuxième *board* en charge du reporting de durabilité dans la lignée des initiatives européennes. Nous nous sommes posés la question de savoir comment nous engager dans ce processus sur le plan international.

En effet, le processus de normalisation comptable et de durabilité était somme toute assez français. Patrick vous dirigiez la *Project Task Force* de l'EFRAG et Jean-Paul Gauzes dirigeait l'EFRAG. La décision prise a été de se lancer sur une trajectoire internationale car l'Allemagne est un pays qui a son économie tournée vers l'exportation dans le monde entier pour les grandes entreprises mais aussi pour les moyennes.

Par conséquent, nous avons beaucoup échangé et vous avez à quelques exemples de discussions que nous avons pu mener à l'automne 2021. Par exemple, la CSRD est une directive européenne importante en matière de durabilité qui va entrer en application. Pour l'Allemagne, c'est un sujet très important puisque 15 000 entités à peu près sont concernées. Il y a déjà 5 000 entités concernées par la NFRD³⁷. Donc pour nous, il était évidemment vital de regarder cette standardisation de plus près et de réfléchir aux facteurs de réussites. Pour ce qui est des priorités, il a été décidé au niveau européen de traiter toutes les questions ESG et pas uniquement les questions climatiques. Yves Perrier a parlé de comptabilisation carbone, il y a beaucoup d'initiatives au niveau international qui gravitent autour de cette question, comme l'ISSB ou la SEC par exemple. On sait depuis un moment que la question climatique est une urgence.

37 - NFRD : Non-Financial Reporting Directive

Il y a d'autres sujets d'importance aussi, mais il faut évidemment établir des priorités, et je crois comprendre, qu'en amont de la consultation, il sera question d'établir des priorités et il y a des interdépendances qui nécessitent qu'on fasse particulièrement attention. Donc il est important de vérifier que les priorités sont vraiment toutes dans ce programme.

Pour ce qui est de l'initiative finance et durabilité, on a beaucoup parlé de taxonomie. Dans ce domaine aussi, des mécanismes parallèles permettent de faire avancer les choses. Dans le contexte allemand, cela a soulevé beaucoup de questions concernant l'amélioration de la pratique. Pour les normes de durabilité en cours, il est important de pouvoir les regarder par le prisme de la faisabilité, mais dans le même temps, prendre en compte les besoins européens spécifiques d'informations sur certains critères ou certains produits.

Ensuite, il y a la question de la *global baseline* et de comment l'appliquer en pratique. C'est un sujet très important pour les entreprises cotées allemandes. Il y a beaucoup d'institutions, d'investisseurs qui regardent les toutes dernières réglementations, comme celles de la TCFD³⁸ ou de l'ISSB. Autant de choses qui suscitent beaucoup de questions. D'où l'importance de clarifier vraiment les choses et communiquer clairement sur ces éléments-là sur la scène internationale.

Un autre sujet très important est celui de la CSRD et comment démontrer au monde extérieur que les entreprises peuvent vraiment mettre en œuvre la CSRD, et quel est le rôle des auditeurs. Concernant le *Due Process*, il y a eu quelques difficultés à trouver la bonne approche, notamment pour la période de consultation de trois mois. Ce n'est pas quelque chose qui est simple, on le voit dans le contexte ISSB, il y a une pression du temps pour publier des projets de normes de durabilité rapidement. Il faut donc trouver des solutions pragmatiques. Il faut vraiment faire le maximum pour obtenir les documents rapidement pour pouvoir les consulter et se les approprier. Le marché et les entreprises sont très intéressés par ces normes de durabilité. Il y a ensuite, la question de la granularité

38 - TCFD : Task Force on Climate-Related Financial Disclosures

des informations demandées. Même s'il s'agit de principes, il y a un beaucoup d'informations à communiquer par les entreprises concernées, alors que dans la directive comptabilité, il y a des seuils. Donc d'une manière ou d'une autre, il faut pouvoir rassembler toutes ces pièces du puzzle et voir en fin de compte comment tout ça peut être digeste pour les entreprises internationales tout comme pour les PME qui ont moins de possibilités de répondre à ces exigences de reporting de durabilité. C'est pour cette raison qu'un reporting propre aux PME sera proposé. L'année dernière nous avons rédigé des documents sur le reporting intégré et nous avons demandé une option état membre, parce que le DRSC juge important que les uns et les autres puissent faire le reporting correctement. Quand il est question de stratégie, il faut y associer la durabilité, on ne peut pas séparer la stratégie de la durabilité pour reprendre la proposition de la commission.

Nous sommes sur une trajectoire, mais c'est un effort collectif, ce n'est pas juste la France et l'Allemagne, mais c'est aussi les autres membres européens qui doivent partager cette approche. Je pense que tous les éléments évoqués méritent qu'on en parle de manière plus approfondie.

Emmanuel Faber – Merci à toutes et à tous de m'accueillir. Merci beaucoup Patrick pour cette discussion. Je vais partager quelques mots sur le défi que représentent la construction et la contribution d'une *global baseline* pour qu'en matière de reporting extra-financier destiné aux investisseurs, les allocations de capital puissent être au maximum orientées vers les besoins réels de l'économie, dans sa transition nécessaire climatique et sociale. Ce que je dis ne résume pas la mission de l'ISSB mais d'une certaine façon en oriente le cœur et l'intention. La première des difficultés que nous avons dans ce cadre-là, est que tout est politique.

Quand on veut construire une référence globale qui puisse servir les besoins des opérateurs de marché, qui sont pour beaucoup d'entre eux dépendants de cette base globale, parce que même s'ils sont fortement domestiques pour certains d'entre eux, ils réalisent tous des importations, des exportations, des investissements en

provenance ou vers des juridictions étrangères, donc il y a un marché des capitaux qui est très globalisé. La comptabilité et les IFRS en particulier ont joué un rôle significatif depuis des décennies pour que l'efficacité de ce marché augmente sa liquidité, la capacité du capital à s'allouer partout où étaient les besoins et pourtant, nous sommes réunis parce que beaucoup de ces opérateurs considèrent que nous ne comptons pas ce tout qui compte. L'Europe est sans doute la première qui a politiquement pris le sujet en main, et nous n'en serions peut-être pas là globalement si l'Europe n'avait pas fait les premiers pas de façon très volontariste. La consultation de la SEC aux États-Unis propose des choses que beaucoup imaginaient au minimum inattendues de la part d'un régulateur américain qui n'est pas, en comparaison de beaucoup d'autres, très actif en matière de régulation sur ces sujets-là, et puis, à la suite de la consultation menée par la Fondation IFRS en 2020, un soutien très fort du *financial stability board* (FSB) du G20, de plusieurs gouvernements et autorités de régulation pour que la fondation IFRS se saisisse d'une partie du problème pour lequel elle pourrait avoir une solution et le fasse en démarrant par le sujet climat, d'où le lancement d'une consultation de 120 jours sur les deux premiers projets de normes S1 et S2 de l'ISSB.

C'est un moment absolument unique dans lequel on se retrouve aujourd'hui, y compris dans les semaines et les mois à venir puisque, pour la première fois, les parties prenantes des questions de soutenabilité de l'économie vont être en mesure, je dirais presque en devoir d'être consultées parallèlement sur un projet européen, un projet américain et le projet international.

Le pire ayant été que tout ça arrive avec trois ou six mois de décalage et qu'on soit dans une phase de douze à dix-huit mois de consultation qui s'échelonnent, qui ne se coordonnent pas. Néanmoins, c'est un énorme travail, il faut le reconnaître, il faut le préparer et être attentifs à encourager les parties prenantes à participer activement à la fois à la consultation américaine et à la consultation européenne. C'est absolument fondamental pour qu'on arrive au maximum à tirer les bénéfices de tous ces projets. C'est compliqué parce que tout est politique, dès lors qu'on parle d'une approche juridictionnelle, qui est une partie du sujet, on parle de choix politiques,

culturels, gouvernementaux, supranationaux ou nationaux, mais dont la souveraineté repose strictement sur le système politique local. Les IFRS, ont été adoptés dans 144 pays, avec des projets politiques concernant le climat, le social, l'environnement ou la gouvernance, qui ne sont pas forcément convergents, et peut-être même divergents. C'est compliqué aussi parce que certains gouvernements vont faire le choix d'une matérialité simple, financière, c'est celle sur laquelle nous travaillons, et puis d'autres vont faire, comme c'est le cas en Europe, le choix d'une double matérialité en allant sur l'impact de l'économie sur son environnement.

A titre personnel, ça me paraît extrêmement légitime de se poser ce genre de questions aujourd'hui mais tout le monde ne va pas se les poser, sûrement pas au même rythme et sûrement pas de la même façon. C'est un premier choix politique qui dicte ensuite la réponse technique qui peut être apportée aux sujets de convergence. Le deuxième choix, c'est que la question de savoir si on travaille sur les marchés des capitaux cotés ou également sur les capitaux privés, les entreprises familiales, le *private equity*, et dans certaines zones du monde, les entreprises qui dépendent de l'État. Dans nos discussions aujourd'hui avec les Chinois, ils engagent fortement la discussion sur les questions du climat. Il y a déjà en Chine des projets extrêmement concrets sur les entreprises des secteurs les plus émetteurs de carbone pour que le reporting soit fait non seulement par les entreprises cotées mais aussi sur les entreprises privées et celles dépendant de l'État. Nous sommes proches du projet de l'Europe qui souhaite également que les règles s'appliquent également au marché des capitaux privés. En ce qui nous concerne, on a fait le choix de faire en sorte que ce soit compatible. On reconnaît d'ailleurs d'emblée l'existence d'utilisateurs que nous appelons *secondary users*, après les premiers qui sont ceux des marchés des capitaux cotés, parmi lesquels les fabricants de politiques publiques, les administrations, les gouvernements, mais également les banques centrales, qui sont très directement concernés par les sujets que nous allons travailler, par la façon dont nous allons construire à l'échelle internationale des éléments aussi comparables que possible, en particulier sur le climat, mais assez vite probablement sur d'autres choses qui vont

être au minimum tirées par l'agenda climat. Donc, il y a beaucoup d'éléments techniques, mais ils sont tous colorés de sujets publics.

Dans ce cadre-là, la fondation IFRS doit s'efforcer de travailler sur les plateformes les plus communes possible car elle n'a aucun mandat juridictionnel. Il y a une loi qui va s'appliquer en Europe mais il n'y a pas de gouvernance mondiale de ces questions, même si les travaux de l'ISSB sont très connectés à la TCFD. Le FSB me demande de présenter les travaux de l'ISSB dans ses comités sur le climat. Nous voyons bien qu'il y a autour de ce travail un intérêt d'une certaine façon supra-national et supra-souverain, basé sur les structures de l'architecture de l'économie mondiale.

Comme vous le savez, nous proposons un projet de norme qui pose le cadre, c'est la future norme S1 des IFRS, et une deuxième qui traite du sujet du climat, sachant que, qu'au cours du deuxième semestre, on va consulter sur la suite de l'agenda. Les éléments sociaux vont être critiques. La transition du moteur diesel au moteur électrique d'ici 2030 va entraîner la suppression de 150 000 emplois dont il faut réinventer l'avenir. Comment traiter la question de l'agriculture, première victime du climat ? Dans le secteur agricole avec 70 % de pertes par évaporation au niveau mondial, l'eau ne peut pas être séparée de l'agenda climat. Vis-à-vis de l'Europe et du travail de l'EFRAG, les questions de convergence se posent, et en ce qui me concerne, j'utilise plus favorablement le mot « alignement ». Les préparateurs aujourd'hui sont inquiets d'avoir des normes inspirées les unes par les autres mais qui malheureusement restent différentes. Donc si elles sont inspirées, jusqu'où le sont-elles pour qu'on se dise : « OK, il n'y en a qu'une, et c'est comme ça qu'on compte ». C'est comme cela qu'on s'est mis d'accord dans la comptabilité financière depuis quelques décennies, et cela a beaucoup contribué à l'efficacité des décisions qui étaient prises par les investisseurs et pour les préparateurs dans la façon dont ils faisaient les états financiers. Cette question de l'alignement est fondamentale. L'Europe ayant, de façon complètement légitime et souveraine, choisi un périmètre plus large aujourd'hui que celui sur lequel nous sommes partis dans un premier temps, cela va poser une deuxième question qui est la priorisation éventuellement dans le temps de cette mise en œuvre et quelles sont les marges de

manœuvre. Selon moi, la baseline se construit. La TRWG³⁹ travaille depuis très longtemps, et les équipes techniques entretiennent des contacts depuis longtemps et s'inspirent de cadres communs. Il est important que l'Europe contribue à la création de cette *global baseline*. Nous sommes simplement dans un agenda contraint par le temps, le temps européen en particulier, et donc, j'espère qu'on va pouvoir travailler avec les quelques grandes juridictions sur ces questions à réduire les différences pour que tout ça puisse vraiment s'articuler de façon efficace.

Débat

Pascal Durand – Merci beaucoup pour l'invitation. J'en profite pour remercier l'EFRAG pour le travail accompli, je sais qu'il en reste encore à accomplir, mais dans des conditions, Emmanuel Faber ne l'a pas rappelé, qui ne sont pas nécessairement les plus faciles aussi en termes humains. Les conditions dans lesquelles travaille l'EFRAG sont des conditions européennes, si je peux me permettre cette expression-là. C'est-à-dire qu'on vous demande d'aller vite, de travailler beaucoup et bien mais on ne vous en donne pas nécessairement les moyens humains et financiers. Je le dis ici publiquement parce qu'il est très important que l'Europe comprenne que, si elle veut avoir un rôle politique, puisque le mot « politique » a été, et ce n'est pas une injure, prononcé, si, effectivement, l'Europe veut jouer ce rôle politique mondial, il faut qu'elle s'en donne également les moyens à la fois financiers et humains.

Bravo et merci pour ce que fait l'EFRAG, qui travaille pour le moment dans un précontrat puisque nous attendons le texte final. Tout le monde a entendu parler du trilogue. C'est un peu une boîte noire du fonctionnement européen, c'est-à-dire que nous avons des co-législateurs, la Commission à l'initiative des lois, puis le vote du Parlement. On entre ensuite dans un débat un peu surprenant pour un parlementaire. C'est un peu comme si en France, une fois

39 - TRWG: Technical Readiness Working Group

la loi votée à l'Assemblée nationale, on l'envoyait au gouvernement qui dirait: ça, je prends, ça, on verra plus tard, etc. Le contexte est un peu compliqué à comprendre et à imaginer. Ce n'est pas de la négociation, mais ça ressemble à des discussions qui ne sont pas complètement déconnectées des réalités.

Concernant la question du périmètre, il y a actuellement environ 10 000 entreprises européennes concernées par la nouvelle directive et par l'application de la CSRD. La proposition de la directive de la Commission, est de passer environ à 50 000, avec une partie des PME cotées tout en notant la difficulté car le Parlement européen essaye d'une manière générale d'exonérer les PME d'un certain nombre d'obligations administratives. Le problème est qu'en exonérant de certaines obligations administratives les PME, on risque aussi de les priver d'un certain nombre de financements parce que les investisseurs auront, eux, à rendre des comptes sur la nature et la manière dont ils investissent dans les entreprises. S'ils n'ont pas d'information de durabilité et si le critère de durabilité devient un critère majeur des investissements, ou en tout cas un critère important, il est évident qu'en écartant une partie des entreprises des obligations, on risque en même temps de les priver d'une partie des financements. Les questions du périmètre, du contrôle, de la certification, de l'audit, sont actuellement en débat dans le cadre du trilogue. Ce qu'il y a derrière ce texte, d'abord et avant tout, c'est la volonté de rendre les informations extra-financières toutes aussi fiables, sérieuses, transparentes et aussi contrôlables que les informations financières. J'ai appris en faculté de droit que le contrat de société était uniquement le partage des pertes et des profits. Il y avait des actionnaires, des salariés et un certain nombre d'objectifs, mais globalement, le contrat de société, c'était le partage des profits et le refinancement des pertes quand il y en a. Nous sommes maintenant à un moment totalement différent. Nous sommes entrés à un moment où, notamment les États, et notamment les dirigeants politiques, ont compris que les objectifs de respect de l'accord de Paris ou autres, ne tomberaient plus uniquement par des décisions gouvernementales, voire même mondiales: les États décident de telle ou telle règle et ça va fonctionner. Nous avons maintenant la certitude que, pour que les

objectifs soient tenus, il faut que l'ensemble des parties prenantes, notamment les entreprises et les sociétés, jouent leur part. Donc, on arrive à la différence entre entreprise et société, mais la réalité est qu'on doit trouver un certain nombre de règles pour que les acteurs puissent agir dans des objectifs partagés.

Le dernier objectif très important, en plus d'avoir des informations transparentes, certifiées, contrôlées, fiables, est que ces informations soient les mêmes pour tout le monde parce que l'une des difficultés de la NFRD actuellement c'est le fait que chacun fait un peu ce qu'il veut, et déclare comme il l'entend dans des conditions qui ne sont pas nécessairement d'une concurrence non faussée. Certains déclarent beaucoup, d'autres ne déclarent rien, d'autres déclarent uniquement ce qu'ils ont envie de déclarer. L'objectif de l'Union européenne est de définir les éléments essentiels comme elle l'a fait avec la taxonomie, donc avec ce qu'elle considère comme étant des investissements verts.

Il s'agit pour l'Union européenne d'essayer de trouver les convergences dans un débat qui aura lieu avec les autres institutions normatives mondiales dont l'ISSB. Je pense que la liaison entre les questions sociales, de droits humains, et environnementales est l'une des caractéristiques de l'Union européenne. Cela correspond à cette recherche de l'équilibre entre ces trois piliers du développement durable. C'est quelque chose que l'Union européenne, doit porter dans le reste de l'humanité, c'est un de nos devoirs de faire en sorte que cet équilibre entre ces trois piliers, nous puissions le porter également dans des réunions comme le G7, le G20, et de manière à ce qu'on essaye de faire avancer la législation mondiale. Je sais par exemple qu'avec la Chine, nous n'aurons pas nécessairement la même vision, et nous n'avons pas la même vision des droits humains, des droits sociaux ou de l'application des normes sociales, mais nous pouvons essayer de faire en sorte que, dans les échanges commerciaux et mondiaux, des standards partagés, notamment par nos entreprises qui travaillent dans ces pays-là, puissent être mis en œuvre. C'est tout l'objectif de la CSRD.

Ugo Bassi – Merci d’avoir invité la Commission aujourd’hui. Comme vous le savez tous, au cours des cinq ou six dernières années, la durabilité est passée de marginale au courant dominant à une vitesse étonnante. Elle est désormais au cœur des affaires commerciales, au cœur de la finance et, bien évidemment, elle touche la comptabilité. La pandémie a accéléré ce développement et la reprise est une grande opportunité pour mieux reconstruire en visant une croissance durable. Pour faire cela, nous avons besoin d’informations en matière de durabilité, en particulier de la part des entreprises. C’est pourquoi nous avons proposé la directive sur la publication d’informations en matière de durabilité par les entreprises, la CSRD, dont les objectifs sont les suivants : réduire les risques systémiques pour les systèmes financiers qui découlent du changement climatique et d’autres problèmes de durabilité, permettre les flux de capitaux vers les entreprises qui traitent et qui n’aggravent pas la crise de la durabilité, et troisièmement, rendre les entreprises plus responsables de leur impact sur les personnes et sur l’environnement. Plus précisément, cette directive vise à s’assurer que les entreprises communiquent les informations pertinentes dont les investisseurs et les autres parties intéressées ont besoin.

Nos deux mots d’ordre pour cette proposition ont été d’un côté la clarté et de l’autre côté la cohérence.

Pour commencer par la clarté, aujourd’hui, les entreprises peuvent utiliser n’importe quelle norme de publication ou même aucune norme du tout. En développant des normes européennes de publication sur la durabilité, des standards européens, nous pouvons créer un consensus sur les informations que les investisseurs, les ONG, les autres parties prenantes peuvent exiger des entreprises. Cette clarté ne fera que permettre de mieux maîtriser les coûts. Désormais, le besoin de clarté s’applique bien évidemment aux grandes entreprises mais aussi aux petites. Nous avons beaucoup réfléchi à comment définir les champs d’application de cette directive et avons décidé de nous concentrer d’abord sur les entreprises dont les investisseurs et les autres ont le plus besoin d’informations, c’est-à-dire les grandes entreprises et les sociétés cotées, y compris les PME cotées. Pour ces dernières, nous avons prévu une période de trois ans et des

obligations simplifiées, mais nous pensons même qu'au-delà des PME cotées, les PME normales doivent avoir la possibilité d'accéder au système, donc nous avons offert la possibilité pour elles de le faire de façon volontaire. Permettez-moi de passer au deuxième aspect, la cohérence, ce qui signifie rester fidèle à notre ambition politique décrite dans le *green deal* européen et telle qu'elle a été confirmée par la loi européenne sur le climat, donc les entreprises s'attendent, à juste titre, à voir un fort alignement entre les normes de publication, les standards de publication d'informations, et les indicateurs de la taxonomie, que vous connaissez très bien. Nous devons également respecter le principe de la double matérialité, donc de la double importance relative. Les investisseurs doivent connaître à la fois l'exposition au risque d'une entreprise et ses impacts propres sur les personnes et sur l'environnement. D'un côté, le *green washing* risque de saper gravement la confiance des investisseurs, de l'autre côté, des rapports de haute qualité sur les impacts des entreprises sur la société et l'environnement sont essentiels pour favoriser la confiance des investisseurs sur l'investissement durable. La confiance est fondamentale mais ne suffit pas. Nous devons assurer aussi un alignement mondial des normes de publication, qui exige un engagement constructif de toutes parts. L'EFRAG a déjà établi une très bonne coopération technique avec la GRI⁴⁰ et avec l'ISSB. Nous rappelons que les normes de l'ISSB, aussi louables qu'elles soient, ne suffiront forcément pas à répondre aux besoins spécifiques de l'Europe. Pour le moment, elles ne traitent que du climat. Les autres éléments de l'ESG sont en cours, et nous devons veiller à ce que les normes utilisées en Europe soient conformes aux spécificités des entreprises européennes et ensuite les coordonner et les faire converger avec les normes développées ailleurs dans le monde.

Quelques mots sur la procédure actuelle. Nous sommes en cours de négociations. Le Conseil a établi son texte, le Parlement a voté ses amendements. Nous avons entamé la phase de trilogue, c'est-à-dire de réunions entre le Conseil, le Parlement et la Commission

40 - GRI: *Global Reporting Initiative*

pour pouvoir essayer de définir un texte commun le plus rapidement possible. La présidence française a fait preuve d'un grand intérêt sur ce sujet. Je suis donc confiant qu'un accord pourra être trouvé assez rapidement. Mesdames, Messieurs, le voyage que nous entreprenons est transformationnel, notamment pour le domaine de la comptabilité. D'ici quelques années, même ce secteur sera complètement transformé grâce au changement de mentalité qui est en cours. L'Europe ne peut pas faire ce chemin toute seule. Nous sommes en train de montrer la voie. La situation actuelle est fragmentée, l'Europe prend le lead et nous devons continuer absolument tous ensemble sur cette loi. Merci beaucoup encore pour l'invitation et je vous souhaite une bonne continuation des travaux.

Benoît de Juvigny – A l'AMF, nous revoyons les documentations de beaucoup d'entreprises cotées et nous nous sommes mis à l'extra-financier depuis quelques années. Aujourd'hui, les documentations et les rapports que l'on publie sont assez codés mais ne sont pas comparables. Un grand gérant d'actifs me disait combien, quand il voulait décarboner un portefeuille, il pouvait faire tout et son contraire compte tenu de la mauvaise qualité de ce qui se trouve dans le scope 3 sur les entreprises françaises et européennes.

Un deuxième sujet auquel je suis sensible concerne la régulation de la gestion d'actifs des investisseurs qui ont de plus en plus besoin d'avoir des critères extra-financiers pour investir. Maintenant, il y a aussi des normes et des réglementations, notamment la SFDR⁴¹, qui est rentrée en vigueur l'année dernière et qui arrive complètement début 2023. On a cette pression des gérants d'actifs qui ont leurs informations à satisfaire et qui ne savent pas comment faire. La taxonomie est aussi rentrée en vigueur. On demande cette année par exemple à toutes les entreprises non financières de donner des chiffres précis en matière d'éligibilité et on leur demandera des chiffres d'alignement l'année prochaine pour qu'elles disent ce qu'il y a dans leurs activités comme pourcentage en chiffre d'affaires, en

41 - SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation

OPEX et en CAPEX. Ces demandes progressent et du côté des entreprises, certaines se plaignent de voir toutes ces agences de données qui vont s'approvisionner dans chaque entreprise pour avoir des tableaux à leur sauce avec un travail énorme et des résultats qui sont un peu à géométrie variable. C'est pour cette raison que messieurs les normalisateurs, vous êtes très attendus et qu'il est urgent que vous délivriez, même si je comprends bien que les entreprises sont soucieuses des délais dans lesquels elles devront produire toutes ces informations, mais je peux vous dire que c'est inévitable et qu'il faut que ça avance vite.

Nous avons besoin de données comparables par secteur et de données fiables et auditable. Il est fondamental qu'on puisse avoir des audits dans ces nouveaux standards. On va commencer par de l'assurance modérée, on ira un peu après vers de l'assurance raisonnable. Nous, régulateurs de marché, sommes en deuxième étape, la première étant les auditeurs. D'ailleurs, il y a des guidelines de supervision dans le CSRD qui sont prévues pour que tous les régulateurs de marché soient assez proches dans la manière dont ils vont traiter cette supervision au niveau des auditeurs ou des entreprises elles-mêmes.

Un ou deux points pour finir: la cotation. Je suis très sensible à ce que le CSRD ne discrimine pas entre cotation et non-cotation. Il faut que vous sachiez, tous les financiers le voient, il y a une atrophie de la cote au niveau européen et américain qui est énorme, et il ne faudrait pas qu'avec les disclosures extra-financières, on accélère cette atrophie. Il faut, de mon point de vue, que les textes qui arrivent s'appliquent indifféremment. Il y a également le système bancaire qui a besoin de ces informations pour rapporter, par rapport à la taxonomie ou aux règles du jeu du secteur bancaire, afin de savoir dans son portefeuille de crédits comment ça se passe.

Ne discriminons pas entre ce qui est coté et ce qui ne l'est pas, discriminons un peu en matière de taille, c'est normal que des PME aient une approche plus proportionnée et moins ambitieuse.

Enfin, avec les questions d'alignement, je vois venir aussi une autre notion qui est celle d'équivalence. Dans la CSRD, il y a une disposition qui parle d'équivalence. Je ne sais pas ce que la Commission

européenne peut imaginer faire à ce titre-là car il y a de nombreux débats politiques sur d'autres textes à propos des équivalences, vous l'avez peut-être vu avec le BREXIT. Est-ce que ça a du sens d'avoir des équivalences partielles sur certains sujets entre les standards et les normes, et est-ce que l'ISSB peut lui aussi reconnaître sous une forme quelconque d'équivalence ce qui se passe au niveau des standards EFRAG? C'est une question ouverte de ma part.

Patrick de Cambourg – Je vais peut-être revenir sur la question de la connectivité. Ce nouveau paradigme ne crée pas deux jambes complètement indépendantes. Il faut une coordination entre les deux jambes, et le risque c'est peut-être des manquements ou des recouvrements. Personnellement, je pense qu'il faut commencer à parler de concept. Car, avant de parler des petits détails il nous faut sans doute aussi envisager de façon conceptuelle une démarche qui nous permettra d'alimenter et d'éclairer le débat. Nous avons essayé de produire un document avec Chiara del Prete et nous avons été surpris par le manque de littérature académique sur le sujet. Il y a des concepts très clairs en reporting financier. Le périmètre est clairement défini par les transactions monétaires, et vous avez aussi le bénéfice des états financiers primaires. Ce que nous n'avons pas du côté durabilité, parce que c'est un reporting qui couvre certains aspects de la durabilité et l'information de type récit ou narratif est essentielle.

Andreas Barckow – Ça me fait reprendre peut-être ma casquette d'universitaire. J'aimerais beaucoup participer à l'*agenda consultation* de l'ISSB car, du point de vue conceptuel, je pense que vous avez pleinement raison. Si nous n'avons pas des principes et des concepts identiques, il est possible qu'il y ait des lacunes ou des frictions, et cette probabilité est supérieure à notre niveau de recouvrement possible si nous avons les mêmes concepts. Aujourd'hui, je ne peux pas dire si nous avons les mêmes concepts, mais, nous avons les mêmes publics, c'est-à-dire les fournisseurs de capitaux.

Si je compare notre cadre conceptuel à l'IASB et le SASB qui se base sur le nôtre, il y a de nombreux concepts qui existent déjà et qui

sont bien alignés, pas tous parce que certains éléments des états financiers n'ont pas besoin d'être alignés car il n'y a pas d'états financiers primaires du point de vue de l'ISSB. Pour d'autres concepts, comme la matérialité, il y a un fort alignement mais les conséquences sont différentes entre la matérialité et la déclaration d'élément matériel parce que notre horizon temporel est différent de celui de l'ISSB. En ce qui concerne la définition de la matérialité, il n'y a pas vraiment de différence. Parce que, du côté durabilité, il y a l'utilisation par les utilisateurs du mot « matériel », et, généralement, pour eux, ça veut dire quelque chose d'important, de taille ou qui compte. Je ne sais pas si l'alignement des concepts est la priorité. Quand je vois leurs marchés et leurs parties prenantes, je ne le pense pas. Nous venons de réviser le cadre conceptuel, et du côté parties prenantes, il fallait travailler conjointement sur certains principes.

Patrick de Cambourg – Il y a un cadre conceptuel de l'information financière qui est bien connu, qui a ses mérites, parce que les notions de contrôle, les notions de rétrospectif, etc., définissent le moment où on reconnaît des actifs ou des passifs. La question est de savoir si la *sustainability reporting* ne commence pas là où le reporting financier s'arrête. Il y a une question intéressante qui est celle de savoir si on doit ou pas étendre le reporting financier, et si oui, jusqu'où, ou au contraire faire toute la place, une place coordonnée, connectée au reporting de durabilité.

Emmanuel Faber – Je pense que la *sustainability* commence là où s'arrête le *financial reporting* et c'est une des forces de la fondation IFRS dans cette proposition. Dans tous les dialogues qu'on peut avoir avec des préparateurs, des firmes d'audit, le cadre TCFD qui parle de gouvernance, stratégie, risques, opportunités, métriques et cibles, est un excellent cadre pour faire en sorte que les sujets de débat sur la matérialité des éléments constitutifs de l'agenda de durabilité de l'entreprise soient bien discutés dans les comités de risque des conseils d'administration, dans les comités d'audit. Les auditeurs vont d'une façon ou d'une autre renvoyer cette balle au moment où la question va se poser de savoir s'il y a suffisamment d'éléments

déclencheurs qui peuvent être différents d'un référentiel à l'autre, et la proposition a été construite pour être comparable avec les IAS et d'autres référentiels aussi.

Je pense, que la vie des entreprises et leur dialogue avec les investisseurs vont s'élever en termes de pertinence, et du coup en termes de résonance générale, pour des secteurs complets d'entreprises, compte tenu du fait qu'on aura des données comparables. Je suis un assez grand partisan de l'impact, donc je serais très heureux que, graduellement, les travaux des comptables viennent s'enrichir de ce qu'on va faire et que la *sustainability* recule au fur et à mesure qu'on aura une reconnaissance dans les comptes des éléments les plus pertinents pour le faire.

Patrick de Cambourg – C'est ce qu'on appelle la matérialité dynamique qui correspond à l'idée qu'à partir du moment où il devient probable qu'il y ait un *cash-flow in or out*, là, on commence à reconnaître en comptabilité. Il faut absolument que les deux jambes se parlent déjà conceptuellement pour progresser. Georg Lanfermann a posé tout à l'heure des questions sur les priorités. Comment résoudre la hauteur de la marche que la CSRD nous demande de franchir, ou des deux marches que la CSRD nous demande de franchir pour commencer à monter l'escalier ?

Pascal Durand – C'est difficile de répondre à cette question à la place des investisseurs, des auditeurs et des entreprises. Il y a un moment où il faut que les politiques ne parlent pas à la place des acteurs. Le rôle du politique, c'est d'essayer de fixer un cadre et de faire des choix, et le choix de l'Union européenne est d'essayer de maintenir cet équilibre entre différents piliers.

Ce n'est pas notre rôle dire de manière autoritaire : voilà où nous devons aller, voilà comment ça doit se passer. J'ai tout à fait confiance dans les acteurs de terrain, dans les auditeurs, dans un certain nombre de prestataires, et pourquoi pas aussi en améliorant la question des agences de notation ou autres sur les questions extra-financières. J'ai parfaitement confiance dans la capacité du marché et des acteurs de ce marché de pouvoir résoudre ces problématiques. Mais j'ai

besoin que vous nous disiez quelles sont les capacités pour les entreprises, pour les investisseurs, pour les auditeurs de pouvoir mettre en place ces nouvelles normes et critères. Notre travail est d'essayer de trouver les bons délais et les bonnes étapes, de faire en sorte qu'il y ait des démarches pour les grandes entreprises, peut-être en amont des entreprises moyennes, puis des entreprises moyennes avec des démarches volontaires en amont des PME, sociétés cotées, non cotées. Nous devons être à votre écoute. A vous de nous dire ce qui fonctionne ou pas et, il y a, dans la CSRD telle qu'elle a été proposée par la Commission et acceptée par les deux parties, une clause de révision de trois ans qui est extrêmement importante qui va permettre d'identifier comment ça se passe, de regarder aussi quelles sont les démarches volontaires. Regardons comment ça se passera entre l'EFRAG, l'ISSB, etc., d'ici deux ou trois ans, et peut-être que, dans trois ans, on verra que tout le monde a avancé au même rythme et ça sera merveilleux !

Benoît de Juvigny – La CSRD est là pour boucler la cohérence du système. Le système européen a été construit avec une énorme cohérence et les règles investisseurs s'appliquent avant les règles des émetteurs, ce qui est assez complexe comme ça. Il faut combler les cases attendues par les investisseurs dans le cadre des règles CSRD et des règles taxonomiques. C'est ça qui me paraît urgent parce que le système européen est compliqué et n'est pas très cohérent dans le temps. Au moins, il y a une certaine cohérence dans le fond qu'il est souhaitable de conserver.

Patrick de Cambourg – Les concertations publiques qui seront mises en ligne comporteront les informations relatives à la CSRD. Il est important qu'on relie bien ce que va faire l'émetteur, les entreprises concernées, pour que les obligations de la SFDR pour les participants de marché soient effectivement remplies de façon raisonnable parce que on peut penser qu'on a mis un peu la charrue avant les bœufs. En ce qui concerne la taxonomie, c'est différent car c'est un reporting relativement indépendant, mais nous proposons de le mettre

dans ce qu'on appelle les *sustainability statements* pour qu'il soit clairement identifié.

Emmanuel Faber – Pour revenir sur ce qui a été dit tout à l'heure, le point de révision énoncé par Pascal Durand est fondamental. Je pense que, si on ne part pas dans les meilleures dispositions dans les trois ans qui viennent, on va vraiment perdre un temps qui est absolument fondamental pour l'agenda climatique, social et européen. Les trois mois qui viennent, pas seulement les trois ans, doivent être absolument mis à profit pour écouter ce que les praticiens et bien d'autres vont nous dire sur les différentes propositions qui sont faites. En tout cas, vu la richesse de l'agenda, c'est fondamental que ce soit des périodes aussi longues que possible et qu'on rassemble bien la matière qui aura été partagée pour qu'il y ait un re-travail ensuite qui tienne au maximum compte de ce qui aura été dit.

Andreas Barckow – En tant qu'émetteur de normes comptables, ce n'est peut-être pas à moi de trop parler de la durabilité. Mais, je peux vous dire, que le sujet de la vitesse, de l'urgence est beaucoup revenu cet après-midi. Quand je compare ça à la manière dont nous produisons des normes, et le temps qu'on accorde aux entités pour appliquer ces normes, je ne peux pas m'empêcher de faire une observation. Le reporting financier est un domaine très ancien puisque cela fait 500 ans qu'on s'occupe du passif, de l'actif. Nous ne sommes pas toujours bons, mais quand il y a une norme importante qui sort, on laisse aux entités deux à trois ans pour s'adapter, et toute mise en œuvre donne lieu à des frictions, à des tensions. Cela se produit même quand tout le monde est bien formé et quand ce sont des entités connues. Mais, là, c'est un territoire complètement nouveau qu'on est en train d'ouvrir, donc il faut faire attention à ce que l'on attend de la part des entités. Il ne faut pas s'attendre à ce qu'elles soient au même niveau très rapidement. Je ne mets pas de côté la question de l'urgence, de la rapidité, du besoin de faire vite, mais je voudrais apporter un petit peu de réalisme et vraiment réfléchir à ce qu'il est possible de faire. Si on peut tirer des enseignements du

reporting financier et s'en servir, alors je pense qu'il ne faut vraiment pas hésiter.

Benoît de Juvigny – Nous n'avons pas le choix, nous n'avons pas cinq siècles, il faut aller vite, et ces consultations sont très importantes. J'espère qu'il y aura beaucoup de contributions de très bonne qualité et que les normalisateurs en tiendront compte.

Pascal Durand – Aidez-nous à apprendre à la fois l'efficacité et la modestie. On essaye de défricher des territoires nouveaux, on se fixe des objectifs qu'on a appris aussi des entreprises et de la volonté d'un certain nombre de parties prenantes de vouloir faire bouger les lignes. Notre responsabilité est de ne pas figer les choses, de fixer un cap et d'essayer de nous adapter ensuite. Donc, globalement, je ne serai sûrement plus législateur dans trois ans, mais il est probable que vous, vous serez encore là ; donc faites en sorte que ce monde bouge et bouge dans le bon sens.

Conclusion par Patrick de Cambourg

Pour conclure cette journée d'une grande richesse, je voudrais saluer tous les participants à distance et remercier chaleureusement ceux qui sont présents aujourd'hui.

Quelques réflexions rapides sur la première table ronde sur le sujet des immatériels: ce sujet est complexe. Il y a eu des discussions au Parlement et Conseil européen et la vision est plutôt prudente. Il ne faudrait pas découvrir un jour que l'on a besoin d'une troisième jambe pour le *corporate reporting*. J'espère que nous aurons la faculté, avec le temps, de progresser sur les immatériels et j'encourage les chercheurs à y travailler car ils ne sont probablement pas reconnus comme ils le devraient. Il n'y a pas encore assez de réflexion ni sur les métriques, ni sur la manière dont on pourrait les approcher. Je pense que c'est un sujet à prendre en compte dans le cadre du *sustainability reporting*. Je ne sais pas comment il peut s'intégrer au cadre du *financial reporting*, mais je suis sûr que c'est un des éléments de connectivité.

La deuxième table ronde nous a montré les limites de la notion de contrôle. Nous sommes dans un monde qui tend probablement vers une fragmentation plus grande en termes de géographie, d'économie, de société, de culture. Pour mieux informer, la notion de contrôle et sa définition juridique ne doit pas rester trop figée. Le *sustainability reporting* en dépassant le cadre du *financial reporting* par le biais de la chaîne de valeur peut nous amener à évoluer: c'est un des éléments conceptuels fondamentaux qui fait la différence et aussi la difficulté du reporting de durabilité. C'est un chantier sur lequel on a besoin de travailler.

Sur le financement, nous sommes dans une période de financements faciles. Cette période ne sera pas éternelle, et ce sujet va

croître en importance. J'ai retenu aussi un sujet d'attention sur le financement des projets de transition avec l'émergence d'instruments nouveaux, en évitant le *green washing* ou l'*ESG washing*. Il faut faire attention aux normes comptables qui appliqueront à ces instruments financiers parce que ça ne sera pas neutre en termes d'intérêt public. Donc, nous avons ici un vrai sujet à traiter et ce n'est pas un sujet anecdotique.

Sur la connectivité, l'Union européenne a pris ses décisions sur le caractère obligatoire du reporting, c'est un élément clé, c'est un pivot fort, mais quelle qu'elle soit, je pense que nous aurons cette question de connectivité à traiter.

Sur l'investissement à impact, j'ai beaucoup aimé ce qui a été dit sur la double matérialité et je pense que les notions évoquées par Alexandre sont clés. Selon moi, l'*integrated reporting*, ne consiste pas à mélanger tout, mais il s'agit de créer des blocs cohérents d'informations et de les relier par des ponts ou des cross-références. J'observe que, dans le reporting financier, l'incorporation par référence n'est pas très facile à mettre en œuvre. Nous allons l'autoriser dans l'Union européenne à condition que ce soit clair, parce que le mélange des genres n'est pas une bonne chose. Quand un reporting est standardisé, il doit être perçu comme tel et il faut laisser la pleine liberté au management d'avoir d'autres considérations et des considérations qui enrichissent le débat et qui créent les ponts justement. Si on veut donc que le reporting de durabilité ait un statut équivalent au reporting financier, je pense qu'il faut s'inspirer des principes qui font aujourd'hui la qualité et parfois les limites, du reporting financier.

Les consultations à venir sur le *sustainability reporting* traiteront deux sujets: le premier, de la pertinence des informations requises et le deuxième des priorités à considérer. Sur la question de l'alignement, équivalence, identité, c'est un sujet où il faut se mettre à une table de travail pour que nous ayons des chances, dans le cadre favorable qui nous a été offert par l'alignement des planètes de consultation et de nous comparer et d'essayer de diminuer au maximum les aspérités inutiles.

Je souhaitais également préciser que l'ANC s'est dotée d'un comité sur l'information de durabilité qui complète son fonctionnement et qui va activement préparer, sous la férule d'Éric Duvaud les réponses aux consultations. Nous ne répondrons pas au nom de la place, probablement, mais nous créerons une plateforme qui permettra à chacun des intervenants, autorité de marché, ACPR, régulateurs, entreprises, etc., d'avoir un point de référence pour ajouter les nuances qu'ils souhaiteront. Nous allons commencer par le climat puisque nous souhaitons aussi répondre à la consultation américaine de la SEC.

Merci beaucoup à tous et bonne fin d'après-midi.

Annexe : Biographie des intervenants



Le Dr **Andreas Barckow** est expérimenté et très apprécié dans le domaine de la comptabilité internationale. De 2015 à 2021, il a été président du Comité des normes comptables d'Allemagne (Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.).

Il a participé activement à de nombreux organes consultatifs de la Fondation IFRS et de l'IASB, notamment en tant que membre du Forum consultatif sur les normes comptables (ASAF) de l'IASB et du Conseil consultatif de l'IFRS. En outre, il est reconnu comme expert en matière de normes IFRS, ayant précédemment été en charge du service des normes techniques au sein du cabinet Deloitte en Allemagne.

Le Dr Barckow est titulaire d'un diplôme et d'un doctorat en administration des affaires de l'université de Paderborn et est professeur honoraire à la WHU Otto Beisheim School of Management. Il a commencé son mandat de président de l'International Accounting Standards Board en juillet 2021.



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



Ugo Bassi est directeur des marchés financiers à la direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'Union des marchés des capitaux de la Commission européenne (DG FISMA), depuis 2012. Avocat de profession, Ugo Bassi a commencé sa carrière en tant que « référendaire » à la Cour européenne de justice

avant de rejoindre la Commission européenne. Ces dernières années, il a occupé plusieurs postes de direction et a été responsable de diverses mesures d'après-crise dans le domaine des services et marchés financiers, à savoir le post-marché, les titres, la gestion d'actifs, l'audit, la comptabilité et les agences de notation. Il a lancé le projet d'Union des marchés de capitaux (CMU), y compris le volet « finance durable », et a obtenu l'adoption de nombreuses propositions législatives dans ce contexte. Les plus récentes, actuellement en cours de négociation, sont la proposition visant à établir un point d'accès unique européen (ESAP), la proposition de révision des fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF), la proposition de révision de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFMD) et la proposition de révision du règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFIR). Il représente la Commission européenne au sein du conseil des superviseurs de l'ESMA et dans de nombreux autres forums et événements de haut niveau dans le monde entier, contribuant ainsi aux travaux internationaux de la Commission dans ce domaine.



Docteur en Sciences de Gestion HDR, **Véronique Blum** est actuellement Maître de Conférences à l'Université Grenoble Alpes.

Sa recherche, publiée dans des journaux internationaux tels que *Ecological Economics*, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, *Critical Perspectives on Accounting*, *Comptabilité-*

Contrôle-Audit ou la *Revue Française de Gestion*, s'intéresse aux risques en comptabilité, aux immatériels et aux processus de décision dans l'incertain. Elle est membre du panel académique de l'EFRAG, du Multidisciplinary Institute in Artificial Intelligence, de la Chaire comptabilité écologique. A l'Association Francophone de Comptabilité, elle co-dirige un groupe de recherche dédié aux Immatériels.

Véronique a été consultante en Contrôle Interne dans des organismes privés de gestion des services publics. Elle est aussi experte en évaluation de propriété intellectuelle dans le cas de litiges ou de transactions et préside le Comité IP Valuation du LES France. Elle est membre des conseils d'administration du LES France et de l'Observatoire de l'Immatériel.



Patrick de Cambourg préside l’Autorité des normes comptables (ANC) depuis 2015. À ce titre, il est membre du *board* de l’EFRAG, du forum des principaux normalisateurs comptables de l’IASB (ASAF), des collèges de l’AMF, de l’ACPR, du CNOCP et du Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF).

Il a conduit, par ailleurs, des missions d’intérêt général à la demande des autorités publiques (Ministre de l’Economie et des Finances et de la Ministre de la Justice, Gardes des Sceaux). Récemment, il a présidé la Task Force du projet Corporate reporting Lab@EFRAG créée pour répondre à la demande reçue de la Commission européenne sur les travaux préparatoires à l’élaboration d’éventuelles normes de reporting non financier de l’Union européenne. Il préside actuellement une deuxième Task Force sur les travaux préparatoires à une normalisation européenne en matière de développement durable.

Diplômé en sciences politiques (Sciences Po Paris), en droit public, en droit des affaires, titulaire d’une licence ès lettres, il a effectué toute sa carrière professionnelle au sein du groupe Mazars. Il devient Président de Mazars en 1983. En 1995, il a été nommé Président du conseil d’administration de la société internationale et est devenu en 2012 Président du conseil de surveillance. Depuis fin 2014, il est Président d’honneur du groupe Mazars.



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

du *Mazars Global IFRS Committee*.

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

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

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

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



François Dugit-Pinat. Diplômé d'HEC en 1983 et diplômé d'expertise comptable en 1988, il a été auditeur 5 ans de 1983 à 1988 au cabinet BEFEC-Mulquin qui a fusionné avec PwC. Il a ensuite été Responsable de la Consolidation puis Directeur Comptable du Groupe Bolloré de 1988 à 1998 avant de rejoindre le groupe LVMH où il a tenu

le poste de Directeur comptable adjoint pendant 2 ans et demi. Il a ensuite été Directeur Comptable du Groupe Alcatel pendant 12 ans avant de rejoindre le Groupe Renault où il a été Directeur comptable pendant 10 ans.



Pascal Durand est avocat. Après avoir accompagné Nicolas Hulot lors de la campagne du Pacte écologique en 2007, il cofonde avec Daniel Cohn-Bendit en 2008 Europe Écologie, dont il dirige la campagne pour les élections européennes de 2009. Secrétaire national d'EELV de 2012 à 2013, il est élu au Parlement européen

sous la bannière verte en 2014. Initiateur du premier rapport de cette institution sur l'obsolescence programmée, il s'est par ailleurs engagé dans de nombreux autres sujets comme la transparence de la vie publique, la lutte contre l'évasion fiscale et le secret d'affaires, ou encore la protection des lanceurs d'alerte. Vice-président de l'intergroupe parlementaire sur le bien-être animal depuis 2016, il a notamment défendu la mise en place d'une commission d'enquête sur les conditions de transport des animaux vivants. Réélu député européen en mai 2019 sur la liste Renaissance, il siège désormais au sein du groupe Renew Europe, dans la Commission des Affaires constitutionnelles en tant que coordinateur, au sein de la Commission des Affaires économiques et de la Commission des affaires juridiques où il négocie pour le Parlement européen la révision de la Directive sur la communication des informations de durabilité, dites CSRD.



Emmanuel Faber est connu pour sa passion pour le sujet de la durabilité et les postes de direction occupés au sein de la multinationale de produits alimentaires Danone au cours des 20 dernières années. Il a rejoint l'entreprise en 1997 en tant que directeur financier et stratégie, et en a été le directeur général depuis 2014, ainsi que le président du conseil d'administration de 2017 à 2021. Il est devenu associé d'Astanor Ventures en octobre 2021.

M. Faber a vécu et occupé des postes de direction en Afrique, en Asie, en Amérique et en Europe. Il a fondé et présidé plusieurs organisations et initiatives internationales, notamment la coalition One Planet Business for Biodiversity et la coalition G7 Business for Inclusive Growth, coprésidée avec le secrétaire général de l'OCDE. Il est à l'origine de Danone Communities, une initiative solidaire qui finance l'accès à la nutrition et à l'eau pour les communautés vulnérables, ainsi que de Livelihoods Venture, qui finance la restauration des écosystèmes et le développement de l'agriculture durable dans les économies émergentes.

Avant de rejoindre Danone, il a occupé les fonctions de directeur financier puis de directeur général chez Legris Industries. Il possède également une expérience de la banque d'investissement chez Baring Brothers et de consultant chez Bain & Company.

Il est titulaire d'un master en administration des affaires de HEC Paris, France.

Il est président de l'International Sustainability Standards Board depuis janvier 2022.



Edouard Fossat est associé de Mazars, où il a débuté sa carrière en 1995. Il a participé depuis le début des années 2000 à la construction du Département Doctrine, qui a connu un essor important à la faveur de l'introduction des normes IFRS en Europe. Il préside aujourd'hui le Comité International IFRS du Groupe Mazars.

Edouard Fossat s'investit fortement dans les travaux des instances françaises et européennes, à la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes au sein du Bureau du Comité Comptable EIP, ou à l'ANC, où il est membre du Forum d'Application des Normes Comptables Internationales et préside les groupes de travail sur les sujets de consolidation. Il a notamment dirigé les travaux de rédaction de la lettre de commentaires sur la revue post-application des normes IFRS de consolidation. Il est également membre de l'Accounting Working Party d'Accountancy Europe.



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

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

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

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



Maud Gaudry, est responsable de la ligne de service Sustainability pour Mazars dans le monde. En juin 2020, après 10 ans passés dans la division Banque d'investissement de Société Générale, à Paris et New York, Maud a rejoint Mazars, où elle avait commencé sa carrière en qualité d'auditeur financier, pour y mener l'expansion des services Sustainability à l'international. Très engagée dans les récents développements réglementaires autour du reporting de durabilité, elle est notamment la directrice de projet des Project Task Forces de l'EFRAG dédiées à la normalisation du reporting de durabilité en Europe (PTF-NFRS et PTF-ESRS). Elle est aussi membre de groupes de travail français et européens sur les sujets reporting de durabilité et corporate governance.



Pierre-Yves Gauthier

Académique / Formation

1982 Diplômé de l'Ecole Supérieure de Commerce de Lyon

MBA, Université de York, Toronto

Membre de l'Association française des analystes financiers (1985)

Parcours professionnel

Oct. 2007 AlphaValue - Co-fondateur et président du comité de direction

Juin 2004 - Oct. 2007 Oddo Securities - Responsable de la stratégie – membre du comité de direction

1997 - Juin 2004 Crédit Lyonnais Securities - Responsable de la recherche paneuropéenne

1997 - 2001 Responsable du Crédit Lyonnais Securities

1996 - 1997 Responsable de la recherche actions- CLSE- Paris

1993 - 1995 Goldman Sachs, Londres: Responsable de la recherche actions France

1989 - 1993 Co-fondateur de Paraction - Recherche indépendante sur les actions

1986 - 1989 Natwest Securities puis Sellier Natwest - Analyste vendeur

1985 - 1986 LeguayMassonaud- analyste pétrolier et technologique

1984 - 1985 SAFE/Paribas- Analyste (Pétrole)



Benoît de Juvigny, diplômé d'HEC et de l'IEP de Paris, est affecté à l'Inspection des Finances dès sa sortie de l'ENA en 1984.

Après différents postes au sein du Ministère des Finances, il rejoint le Groupe Crédit Lyonnais où il occupe différents postes dédiés au Corporate banking puis aux fusions-acquisitions à Paris et

à Bruxelles.

Benoît de Juvigny intègre ensuite la Banque Hervet puis le Groupe HSBC-CCF où il est responsable de la stratégie avant d'être nommé Administrateur-Directeur de la Banque Dewaay à Bruxelles, banque privée et de gestion d'actifs au sein du Groupe HSBC.

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

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



Georg Lanfermann (né en 1969) est le président de l'organisme allemand de normalisation comptable DRSC/ASCG tout en s'intéressant notamment au reporting de durabilité. En décembre 2021, Georg a mené à bien la réorganisation des travaux techniques du DRSC/ASCG autour de deux piliers : le reporting financier et le reporting de durabilité.

De 2005 à début 2021, il a été associé de KPMG dans le département doctrine à Berlin, se concentrant sur les développements réglementaires dans le domaine du reporting, de l'audit et de la gouvernance d'entreprise, notamment en relation avec l'Union européenne. Il a ainsi dirigé le réseau des associés contacts réglementaires (KPMG EU 27). De 2001 à 2004, il a été expert national détaché auprès de la Commission européenne au sein de la DG Internal Market, Unit G4 « Accounting and Auditing ». Il a commencé sa carrière professionnelle chez Deloitte en 1994. Il est commissaire aux comptes et conseiller fiscal.



François Lantin, docteur en sciences de gestion et ancien élève de l'École normale supérieure de Cachan, est Maître de conférences à l'laelyon – Université Lyon 3 dont il dirige le pôle expertise-comptable et audit. Vice-Président Recherche de l'association France Master CCA, ses travaux portent sur les impacts des décisions agences de

notation financière et l'application des normes IFRS. Il est également directeur fondateur du CLEA (Centre Lyonnais d'Expertise-Comptable et d'Audit) et directeur de la Chaire Conseil Stratégies et Expertise.



Martine Léonard est Présidente de la SFAF. Elle a été Directeur de l'Analyse Financière, Directeur de la Gestion Actions et enfin Directeur politique de vote, analyse ISR, gestion ISR et solidaire dans une grande banque française et sa filiale de gestion d'actif. Elle s'implique depuis 25 ans dans le gouvernement d'entreprise et la communication financière des sociétés cotées, dont les ETI. Elle est membre du collège personnalités qualifiées du FIR - Forum pour l'Investissement Responsable, association dont elle a également été Vice-Présidente. Depuis l'automne 2021, elle fait partie du Comité du label ISR (Trésor) et du Comité sur l'information de durabilité de l'Autorité des Normes Comptables.



Alain de Marcellus, diplômé de l'ESLSCA et d'expertise comptable est Directeur des Services Financiers du groupe Capgemini. Il est également administrateur d'ACTEO, membre du Collège de l'Autorité des normes comptables (ANC) et Président de la Commission des normes internationales de l'ANC.



Linda Mezon-Hutter est Présidente du Conseil des normes comptables du Canada (CNC) depuis le 1^{er} juillet 2013. Compte tenu de son expérience antérieure en tant que membre bénévole du Conseil, elle possède plus de 12 ans d'expérience en normalisation comptable, acquise durant la période de l'adoption des Normes internationales

d'information financière (IFRS) et l'élaboration de chapitres distincts du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité* pour les entreprises à capital fermé et les organismes sans but lucratif. En mesure d'exprimer le point de vue des normalisateurs et des préparateurs, elle est fréquemment invitée comme conférencière pour traiter de sujets liés à l'information financière.

Avant d'être nommée Présidente du CNC, Mme Mezon était Directrice comptable à la *Banque Royale du Canada* (RBC). Elle y était responsable de l'interprétation et de l'application des IFRS et des principes comptables américains généralement reconnus. Elle y surveillait également le respect des exigences de la réglementation canadienne en matière d'information financière, et était chargée des questions relatives à l'indépendance de l'auditeur. Avant de travailler chez RBC, elle a occupé d'autres postes de haut niveau en entreprise, et compte également quatre ans d'expérience en expertise comptable. En ce qui a trait à son expérience auprès d'organismes sans but lucratif, Mme Mezon est membre du conseil d'administration de la *Rehabilitation Institute Foundation* de Toronto et du Centre de ressources et transition pour danseurs, de même que de leurs comités des finances respectifs.

Mme Mezon a été nommée membre de l'Institut des comptables agréés de l'Ontario en 2013, détient le titre de CPA (Michigan) et de CGMA, et est titulaire d'une licence en comptabilité de l'Université d'État du Michigan et d'un MBA de l'Université de Detroit.



Emmanuel Monnet est trésorier adjoint du groupe Worldline, principal acteur européen des services de paiement. Diplômé de l'école normale supérieure, de Sciences po et de l'Ecole nationale d'administration, il a débuté son parcours professionnel à l'inspection générale des finances. Il a ensuite rejoint la direction générale

du Trésor, comme conseiller financier à la représentation permanente de la France puis chef du bureau en charge de la comptabilité et de la gouvernance des entreprises. Il a rejoint en 2017 le cabinet du ministre de l'économie et des finances comme conseiller en charge du financement de l'économie, puis comme directeur adjoint de cabinet.



Emmanuel Moulin est Directeur général du Trésor. Il est diplômé de Sciences-Po, de l'Essec, de l'Université Paris II et de l'ENA, et a rejoint la direction générale du Trésor en 1996 comme adjoint au bureau Transports, puis au bureau Trésorerie politique et monétaire de 1998 à 2000. Il est nommé administrateur suppléant de la Banque

mondiale à Washington avant de devenir Secrétaire général du Club de Paris de 2003 à 2005.

En 2006, il devient banquier senior chez Citigroup, en charge du secteur public pour la France et la Belgique.

En 2007, il est nommé directeur adjoint de cabinet de Christine Lagarde, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie où il est en charge des dossiers macro-économiques, des dossiers financiers et des affaires européennes et internationales.

Il rejoint la Présidence de la République en juin 2009 en tant que conseiller économique du Président Nicolas Sarkozy.

En mai 2012, Emmanuel Moulin rejoint le groupe Eurotunnel en tant que directeur général adjoint puis directeur général délégué à compter du 1er janvier 2014. En février 2015, il devient directeur général de la banque Mediobanca.

En mai 2017, il est nommé directeur de cabinet du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance.



Yannick Ollivier

Formation:

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

Associé FITECO:

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

Responsabilités institutionnelles:

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



Yves Perrier, Président du Conseil, Amundi, dirige les activités de gestion d'actifs du Groupe Credit Agricole depuis 14 ans. En 2010, il est l'architecte de la création d'Amundi, fusionnant ainsi les activités de Crédit Agricole Asset Management et de Société Générale Asset Management.

Sous sa direction, Amundi a connu un développement remarquable, tant par croissance organique qu'au travers d'opérations de croissance externe réussies, notamment l'acquisition de Pioneer en 2017. Avec plus de 1700 Md€ d'encours, qui ont quasiment doublé depuis la cotation en 2015, Amundi est le leader européen de l'industrie et figure dans le top 10 mondial. Ce développement s'est accompagné d'une forte croissance des résultats qui ont été multipliés par 2,5 depuis la création d'Amundi. Le développement d'Amundi s'est fait principalement à l'international. En Europe, Amundi est n° 1 en France, n° 2 en Autriche et en République Tchèque, n° 3 en Italie et est désormais dans le top 5 en Espagne depuis l'acquisition de Sabadell AM. En Asie, le Groupe gère plus de 300 Md€ d'encours et a récemment développé sa présence en Chine par la création avec Bank of China d'une filiale, première co-entreprise chinoise détenue à majorité par un acteur étranger. Sous l'impulsion d'Yves Perrier, l'entreprise est devenue un leader reconnu de l'ESG, qui avait été intégré dans la raison d'être du Groupe, dès sa création en 2010. Amundi a ainsi généralisé l'intégration de critères ESG dans l'ensemble de ses fonds ouverts et multiplie les initiatives en faveur de la transition énergétique et de la cohésion sociale, notamment par des partenariats avec l'IFC, la BEI et l'Asian Infrastructure Investment Bank.

En 2015, Amundi a été cotée à la Bourse de Paris, constituant à l'époque la plus grosse entrée en Bourse sur le marché français depuis la crise de 2009. Sa capitalisation boursière a quasiment doublé pour atteindre aujourd'hui plus de 13 Md€, la 1^e capitalisation en Europe parmi les gestionnaires d'actifs cotés et dans le Top 5 dans le monde. Yves Perrier a été par ailleurs membre du Comité Exécutif de Crédit Agricole S.A. depuis 2003, et Directeur General Adjoint de Crédit

Agricole S.A. depuis 2015. A ce titre, il a supervisé le pôle Epargne et Immobilier et le pilotage du projet sociétal du Groupe Credit Agricole. Yves Perrier a commencé sa carrière dans l'audit et le conseil. Il a rejoint la Société Générale en 1987, dont il a notamment été le Directeur financier (1995-1999), puis le Crédit Lyonnais en 1999 en qualité de membre du comité exécutif, en charge des Finances, des Risques et de l'Inspection générale (1999-2003). En 2003 il pilote la création de CALYON (devenu CACIB) en fusionnant Indosuez et la BFI du Crédit Lyonnais. Il en sera Directeur général délégué jusqu'en 2007. Yves Perrier a été Président de l'AFG de 2015 à 2017 et en est aujourd'hui le Président d'Honneur. Il est également vice-président de Paris Europlace et il est depuis 2020 Administrateur Trésorier de la Fondation de France.

Il a été distingué à de nombreuses reprises, au plan international, notamment par Funds Europe qui lui a décerné en 2010 le prix European Asset Management Personality of The Year et en 2018 le prix European Outstanding Achievement, par Financial News qui l'a élu en 2017 CEO of the year, ainsi que par Global Investor Group en 2019. Agé de 67 ans, Yves Perrier est diplômé de l'ESSEC et est expert-comptable. Il est Officier de la Légion d'honneur et Officier de l'ordre national du Mérite.

Yves Perrier est auteur de plusieurs publications. Dans la période récente, il a notamment co-présidé avec Jean Dominique Senard la rédaction du rapport « Le capitalisme responsable : une chance pour l'Europe », publié par l'Institut Montaigne et le Comité Médecis ainsi qu'un rapport pour le Ministère des Finances pour renforcer l'action de la Place financière de Paris pour la transition énergétique.



Bertrand Perrin a été nommé au comité d'interprétation des IFRS en mai 2016 pour un mandat de trois ans à compter du 1^{er} juillet 2016. Bertrand Perrin est directeur des normes comptables et des projets spéciaux à la direction de la consolidation et de l'information financière du groupe Vivendi, un groupe européen intégré

de médias et de contenus.

Dans ses fonctions, il s'occupe principalement de l'intégration des nouvelles entreprises acquises, de la comptabilisation des investissements et de la mise en œuvre des nouvelles normes comptables IFRS, comme IFRS 15. Il s'est fortement impliqué auprès de l'IASB et de l'EFRAG tout au long de la phase de développement de l'IFRS 15, notamment en ce qui concerne les activités liées aux médias, aux logiciels/jeux vidéo et aux télécommunications. Il coordonne également certains aspects de l'information financière trimestrielle de Vivendi, tels que les avantages sociaux, les tests de dépréciation et les instruments financiers.

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



Frédéric Pourtier est professeur des universités à l'IAE de Bordeaux. Il est actuellement directeur de l'Equipe de REcherche en Comptabilité Contrôle Audit (ERECCA) de l'unité de recherche (IRGO – Institut de Recherche en Gestion des Organisations), responsable du Master Comptabilité Contrôle Audit (CCA) de l'IAE de Bordeaux et membre de l'AFC (Association Francophone de Comptabilité). Ses travaux de recherche portent sur les comptes de groupes, plus particulièrement sur le périmètre de consolidation et les méthodes associées. Il est diplômé d'un Doctorat en Sciences de Gestion et d'une Habilitation à Diriger des Recherches.



Docteur en mathématiques et en sciences de gestion, **Alexandre Rambaud** est maître de conférences à AgroParisTech-CIRED et chercheur associé à l'université Paris-Dauphine. Il codirige la chaire « Comptabilité écologique » ainsi que le département « Economie & Société » du Collège des Bernardins. Sa recherche porte sur la théorie de la comptabilité financière ainsi que sur la comptabilité et l'économie écologiques; il codéveloppe dans ce cadre le modèle CARE. Il est responsable des enseignements de comptabilité/analyse financières – après les avoir enseignés dans plusieurs institutions (ENSAE, HEC Paris) – et de la spécialisation en finance durable à AgroParisTech. Il enseigne également la comptabilité écologique dans plusieurs autres établissements (Dauphine, Mines, Ponts, Kegde BS, Neoma BS, etc.). Il est membre de la Commission Climat et Finance Durable de l'AMF, du Conseil Scientifique du Centre Européen de Biotechnologie et de Bioéconomie, du Conseil d'Administration de l'Association Francophone de Comptabilité et Academic Fellow de l'Institut Louis Bachelier.



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

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



Maria Dolores Urrea Sandoval est diplômée en économie et en administration des affaires de l'Université de Murcie, elle est titulaire d'un diplôme en droit de l'Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED) et d'une licence en Affaires européennes de la Manchester Metropolitan University.

Elle appartient au corps supérieur des inspecteurs des assurances de l'État, qui est compétent en Espagne pour superviser les compagnies d'assurance et les fonds de pension.

Elle a commencé sa carrière à la Direction générale des assurances et des fonds de pension (ministère de l'économie et de l'entreprise) en tant qu'inspectrice des assurances, et a rejoint en 2005 l'Institut de comptabilité et d'audit (ICAC), le normalisateur comptable espagnol. Elle est actuellement sous-directrice générale adjointe des normes comptables de l'ICAC, secrétaire de son comité consultatif et membre du conseil d'administration de l'ICAC.



Stefano Zambon est professeur titulaire de comptabilité et d'économie d'entreprise à l'université de Ferrare en Italie, et secrétaire général de la Fondation italienne pour le reporting d'entreprise (O.I.B.R.).

Il a été professeur invité dans de nombreuses universités et compte plus de 120 publications

en quatre langues dans des livres et des revues universitaires internationales.

Conférencier invité sur des sujets liés aux actifs incorporels à l'OCDE, aux Nations unies, au Parlement européen, à la Commission européenne et aux événements des gouvernements français, chinois, singapourien et japonais.

De 2014 à 2018, il est président du groupe officiel d'experts sur les biens incorporels mis en place par le gouvernement français.

Membre fondateur du réseau « *World Intellectual Capital Initiative* » - WICI, dont il a été le président mondial de 2015 à 2019.

Depuis juillet 2015, membre de l'Integrated Reporting Council de l'IIRC/Value Reporting Foundation.

Depuis 2014, membre du panel de recherche de l'ICAS.

Depuis 2019, président du comité de sélection des rapports intégrés au sein de l'Oscar italien de la communication d'entreprise.

Membre de la Commission des analystes financiers européens sur l'ESG (CESG) et du groupe consultatif de l'ESMA sur le *Corporate reporting*.

