

Programme

Jeudi 28 octobre 2010 (8 H 30 > 17 H 00)

Pavillon Dauphine - Place du maréchal de Lattre de Tassigny - 75116 Paris



8 h 30 ACCUEIL DES PARTICIPANTS

9 h 00 OUVERTURE

• Francine Bobet,

Vice-Présidente de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes

9 h 15 1^{er} TÉMOIGNAGE

• Jérôme Hass, Président de l'Autorité des Normes Comptables (ANC)

Table ronde 1

9 h 45 LA PROBLÉMATIQUE DE L'ÉVALUATION

COMPTABLE DANS LES ENTREPRISES

(IFRS et normes comptables nationales)

animée par Jean-Louis Mullenbach, Commissaire aux comptes

Participants :

• Gilbert Gélard, IASB

• Guy Mamou-Mani, Co-Président du groupe OPEN

• François Meunier, Directeur Général Adjoint de COFACE, ancien Président de l'Association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)

• Isabelle Sapet, Commissaire aux comptes

11 h 15 PAUSE

Table ronde 2

11 h 30 LA REVUE DES ÉVALUATIONS COMPTABLES

PAR LES AUDITEURS, LES ADMINISTRATEURS

ET LES DIRIGEANTS

animée par Vincent Baillot, Commissaire aux comptes

Participants :

• Philippe Audouin, Membre du directoire et Directeur financier d'EURAZEO, Vice-Président de la DFCG

• Anne-Marie Lavigne, Présidente du comité des normes professionnelles CNCC (Commissaire aux comptes)

• Patrice Marteau, Président d'ACTEO

• Christophe Velut, Président de A3E Lyon (Commissaire aux comptes)

13 h 00 DÉJEUNER

14 h 20 2^e TÉMOIGNAGE

• Michel Prada, Président de l'International Valuation Standards Council (IVSC)

Table ronde 3

14 h 45 L'ÉVALUATION UN DOMAINE PARTAGÉ :

QUELS EXPERTS POUR QUELLES EXPERTISES ?

animée par Olivier Arthaud, Vice-Président de la Commission Évaluation de la CNCC (Commissaire aux comptes)

Participants :

• Marc Charveriat, Expert immobilier

• Christian Galtier, Expert en évaluation de sociétés non cotées

• Dominique Ledouble, Président de la Fédération Française des Experts en Évaluation (Commissaire aux comptes)

• Michel Piermay, Actuaire (Société FIXAGE)

• Ibra Wane, Président de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF)

16 h 35 SYNTHÈSE

• Gilles de Courcel, Président de la Commission Évaluation de la CNCC (Commissaire aux comptes)

Journée annuelle de l'Évaluation



Francine Bobet

Vice-Présidente de la
Compagnie nationale
des commissaires aux
comptes (CNCC)

Francine Bobet

Mesdames et Messieurs les présidents, Monsieur le Président, mon cher Gilles, Messieurs et Mesdames les animateurs, chères consœurs, chers confrères, chers amis. C'est avec beaucoup de plaisir que j'ouvre ce matin les travaux de la première Journée annuelle de l'Évaluation.

Je le fais en ma qualité de Vice-présidente de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes et en vous présentant bien sûr toutes les excuses de notre Président Claude Cazes qui a été empêché ce matin.

D'ores et déjà, je voudrais remercier toutes celles et tous ceux qui nous font le plaisir d'être parmi nous dans ces moments un peu difficiles, les transports sont encore bien compliqués aujourd'hui et l'approvisionnement en carburant encore incertain. Vous n'en êtes donc, Mesdames et Messieurs, que plus méritants, je vois que vous êtes nombreux et j'espère que nous saurons être à la hauteur de vos attentes.

Permettez-moi en premier lieu et avant de vous dire quelques mots plus techniques sur le sujet de ce matin, de remercier les personnalités qui nous font le plaisir d'intervenir au cours de cette journée. Comme il se doit, je commencerai par celui qui en est l'organisateur, notre ami Gilles de Courcel qui a pris la présidence à la CNCC d'une nouvelle commission sur l'évaluation et dont l'une des premières conclusions logiques est la mise en place de cette première édition d'une Journée annuelle de l'Évaluation. Le sujet est d'importance et les thèmes abordés sont susceptibles bien entendu d'intéresser les commissaires aux comptes, mais aussi et surtout leur environnement, à commencer par les entreprises et cela nous invitera sans doute à pérenniser cette démarche.

Permettez-moi également d'adresser mes remerciements à Monsieur Jérôme Haas, Président de l'Autorité

des Normes Comptables qui nous fait le plaisir et l'amitié d'être à nos côtés ce matin pour témoigner du lien évident entre comptabilité et valorisation. L'évaluation est à mon sens bien présente entre ces deux notions.

Je remercie également Monsieur Michel Prada qui préside l'Association mondiale des Évaluateurs, connue sous le nom d'IVSC (International Valuation Standards Council), et puisque nous sommes dans la période du Congrès mondial de la Comptabilité, je dirai qu'il préside l'équivalent de l'IFAC en matière d'évaluation. Merci, Monsieur le Président de nous expliquer le rôle de votre organisation et vos objectifs sur ce sujet et les liens qui paraissent devoir nous unir.

Un remerciement également à nos trois présidents des tables rondes, trois commissaires aux comptes qui nous font l'amitié de leur concours, Jean-Louis Mullenbach, Olivier Arthaud, Vice-président de la Commission Évaluation et notre ami Vincent Baillot qui, chacun le sait, a précédé Claude Cazes à la présidence de la Compagnie nationale et avec qui, à titre personnel, j'ai vraiment eu la grande joie de travailler au Bureau national pendant deux ans. Merci enfin à tous nos intervenants pour leur concours si précieux tout au long de cette journée.

En lançant cette journée de l'Évaluation, la Compagnie nationale traduit sa volonté de traiter d'une des préoccupations intéressantes les entreprises et leurs commissaires aux comptes puisque nous allons y évoquer le sujet de la valeur. Valeur comptable, valeur de marché, valeur vénale sont par exemple des sujets transversaux qui vont bien au-delà du métier de commissaire aux comptes pour intéresser en tout premier lieu les entreprises, confrontées chaque jour à l'économie et à ses notions. Dans un monde où la place de l'économie et de la finance est si importante, il est évident que les entreprises, et donc leurs commissaires aux comptes, sont intéressés par la question de l'évaluation, comment elle se définit, comment elle se construit et quel en est l'impact ?

Si nous reprenons la définition de l'évaluation, nous observons tout simplement que c'est une méthode qui permet de connaître la valeur d'un résultat qui ne peut pas être mesuré. Elle s'applique donc dans des domaines très divers où des résultats sont attendus, mais pas nécessairement et mécaniquement mesurables. Son processus nécessite une évidente objectivité, appuyée sur des méthodes qui sont plus ou moins normées. Dans tous les cas, l'évaluation doit être crédible et doit donc se construire autour d'une forte notion d'indépendance. Tout au long de la vie d'une entreprise, je dirais même

d'un acteur économique, la notion d'évaluation trouve donc sa place, elle se veut tout à la fois facteur d'optimisation, de performance et de compétitivité. Appliquée au cadre de la finance, l'évaluation permet l'adoption d'hypothèses économiques efficientes, anticipatrices d'une évaluation mesurée de la valeur d'une entreprise autour des notions de risque et de rentabilité.

Pour nous, commissaires aux comptes, l'évaluation d'une entreprise, sa valeur, sont normalement décrites par les éléments de son bilan. Cela ne tient cependant pas compte de facteurs plus prospectifs qui font entrer en jeu d'autres notions permettant à la fois la mise en place des valeurs comparatives, mais aussi, et peut-être surtout, de prendre en compte au plus près l'espace-temps qui doit guider l'évaluation. De telles notions méritent bien une journée de travail par an et méritaient pour notre profession la mise en place d'une commission permanente nouvelle qui rapproche économie et normalisation de notre profession. L'évaluation a une vraie place dans notre vie économique, comme elle doit également être présente dans notre doctrine professionnelle.

Le travail de la commission, que je remercie de son action, a été soutenu au cours de cette année : une réunion plénière tous les deux mois, deux groupes de travail en charge de remettre à jour notre doctrine et de réfléchir aux facteurs qui créent l'évaluation dans les entreprises. Avec le concours de tous, des résultats concrets ont été obtenus. Tout d'abord la mise à jour de notre doctrine en matière de fusion et de commissariat aux apports venant remplacer, vous le savez, des normes professionnelles qui étaient devenues obsolètes. Ensuite, la réalisation de deux ouvrages pratiques pour les professionnels, le premier refondant la note d'information directement liée aux deux avis techniques concernant le commissariat aux apports et le commissariat à la fusion et l'autre, visant à

la création d'un guide sur l'évaluation pour accompagner et aider les professionnels qui sont tous confrontés à cette problématique.

Cette commission a pour objectif de compléter les travaux qui sont menés ici et là, comme à la DFCG (l'Association Nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion) ou au Conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables, sur des aspects qui sont spécifiques parfois au commissariat aux comptes et donc d'en rendre la présentation pratique pour les professionnels. Ces notes ou ces guides ne sont pas des ouvrages en plus dans le paysage, mais ils sont différents, ils sont orientés différemment pour répondre aux questions des professionnels.

Au cours de cette journée, les tables rondes permettront de comprendre et de mieux appréhender la valorisation des actifs et des passifs dans les bilans, comprendre comment est réalisée la revue des évaluations comptables ou encore permettre de mieux comprendre comment se différencient, mais aussi se complètent, les rôles d'un commissaire aux comptes et d'un expert évaluateur. Il s'agit d'autant de sujets d'une importance capitale pour les entreprises et aussi pour les professionnels que nous sommes.

Je conclurai donc ces propos liminaires en vous souhaitant une très bonne journée, de très bons travaux, mais aussi en rappelant que l'évaluation est finalement au carrefour de l'économie. Ceci est tellement vrai que Winston Churchill disait que le vrai génie résidait dans l'aptitude à évaluer. En d'autres termes, ce qui compte, c'est la démarche, c'est l'attitude peut-être plus que le résultat auquel elle nous conduit.

Sans plus tarder, je vais inviter Monsieur Jérôme Haas à me succéder à cette tribune. Je vous remercie.

Journée annuelle de l'Évaluation



Jérôme Haas

Président de l'Autorité
des Normes Comptables
(ANC)

Jérôme Haas

Merci beaucoup, bonjour à tous, et merci d'abord à Gilles de Courcel et aux autres organisateurs qui m'ont proposé de venir vous parler ce matin. C'est un très grand plaisir pour moi de venir vous faire part de mes réflexions sur ce sujet car, même si, Madame la Présidente, vous avez bien voulu dire que le rapport entre comptabilité et évaluation était évident, il mérite cependant que l'on s'y arrête et que l'on approfondisse cette évidence. Je vais donc vous proposer de partager avec moi quelques réflexions qui me semblent être, d'une façon tout à fait réelle, au cœur de beaucoup des questions que nous nous posons chacun dans nos métiers en ce moment, particulièrement en matière de comptabilité et d'évaluation, un thème dont je suis heureux qu'on me l'ait proposé.

Le présupposé d'où je pars, est de dire qu'**une chose ou une transaction ne se laissent pas nécessairement exprimer par un seul chiffre**, ou un montant en euro, mais par différents chiffres. Vous en conviendrez, ce n'est pas tout à fait évident pour moi de l'admettre quand on pense à la comptabilité, puisque la comptabilité est une notion qui évoque un certain ordre et un certain degré de certitude. Ce présupposé est pourtant très simple et se vérifie depuis longtemps. En effet, si on se reporte au Moyen-Âge, un cultivateur savait déjà que la valeur de la terre, ou la valeur des grains produits, variait d'une année sur l'autre. Donc, il n'y a pas là d'idée tout à fait révolutionnaire. En revanche, dans le monde très complexe qui est le nôtre, où l'on introduit dans la vie économique de nombreuses règles et méthodes, et où il faut adopter une démarche rigoureuse pour offrir à une multitude de gens, qui s'échangent une très grande quantité de biens à chaque instant, quelques repères, cette simple vérité-là rend très délicate l'organisation de ces repères. C'est cela, la question que je me pose : comment, face à une réalité aussi simple que celle-ci et dans un monde extraordinairement complexe, où les

échanges se font entre des gens qui n'ont pas la même culture économique, comment faire pour créer de tels repères, pour créer un peu d'ordre, pour ne pas ajouter de la confusion aux mouvements vibrants incessants de l'économie ?

La comptabilité et l'évaluation sont deux moyens de se donner des repères, mais permettez-moi de commencer par vous dire qu'ils sont différents. C'est ce qui me frappe le plus car, quelle que soit la façon dont vous réfléchissez, quand vous vous demandez à quoi ou à qui servent respectivement la comptabilité et l'évaluation, vous réalisez vite que ces deux approches sont différentes.

La comptabilité a pour objectif de donner une image des flux et des stocks, aussi proche que possible de la réalité. **La comptabilité vise sinon la vérité, au moins la fidélité au réel.** Elle a pour vocation d'offrir à tous des moyens de faire ce qu'ils veulent faire, dans l'économie où ils agissent. L'évaluation, en revanche, cible le travail sur la **nécessité de donner une valeur et même un prix à des choses, à des transactions**, à des activités économiques quelles qu'elles soient, probablement dans le but d'une décision précise qui a de fortes chances de se concrétiser par un échange entre des acteurs qui ont des intérêts propres distincts. On voit que les gens qui vont utiliser les évaluations sont moins nombreux, ont un objectif plus précis, un but donné à un moment donné, et s'inscrivent donc dans un autre état d'esprit, une autre démarche que ceux qui utilisent des normes comptables comme une référence unique et universelle.

Pour finir d'explorer de façon préliminaire toutes les différences que je vois entre l'évaluation et la comptabilité, il me semble, en résumé, que la **comptabilité** vise à tendre le plus possible vers une certaine **objectivité**, sans dire pour autant qu'elle est neutre, alors que **l'évaluation** tend plus naturellement vers une certaine **subjectivité**. C'est sans doute pourquoi, Madame la Présidente, vous avez dit que la comptabilité était une méthode rigoureuse.

Qu'elle nécessite aussi des choix, c'est indubitable. Au fond vous l'avez dit, il y a un lien évident entre les deux. On sent bien qu'il y a une tension. Je pensais en venant que, par exemple, la comptabilité, c'est compter le nombre de chaises dans cette salle. Le mot « compter » signifie quelque chose. Je peux compter le nombre de chaises qui sont ici, je dirai quelque chose d'assez sûr et d'assez objectif, mais très vite, nous sentons que pour donner une image économique pertinente de cette salle,

il va falloir que je multiplie le nombre de chaises par une valeur. Voilà le mot « valeur » prononcé : je suis immédiatement en train de m'engager dans une démarche d'évaluation.

La tension est permanente et au fond, ce qui me frappe le plus, c'est que nous sommes dans une période où ceux qui réfléchissent à ces questions ont pensé, depuis 10 ou 20 ans, qu'il était très important de faire converger le plus possible la comptabilité et la valorisation. Ils ont pensé que la comptabilité trouverait toute sa justification, sa pertinence et même sa légitimité, si elle se rapprochait le plus possible de la valorisation. Mais la valorisation est alors conçue comme étant une forme très spécifique d'évaluation, qui aujourd'hui est dominante, très encadrée, très normée et très légitime : la **valorisation boursière**. Et au fond, dans la recherche comptable, pardon de faire une excursion dans ce domaine-là, mais c'est un peu ma vie quotidienne en ce moment, il existe une approche théorique (qu'on appelle « *value relevance* ») qui consiste à dire que la **comptabilité a du sens si elle donne la valeur boursière d'une société**.

Voilà, c'est une approche qui a son sens, son intérêt, qui aujourd'hui nous mène assez loin dans la normalisation comptable. Je dois dire que dans la recherche en matière de comptabilité, notamment aux États-Unis et en Angleterre, cette réflexion mobilise énormément de monde, de chercheurs. Il s'agit d'un monde en soi. Pratiquement tout ce qui se fait aujourd'hui consiste à établir des modèles quantitatifs qui visent à vérifier, poste du bilan par poste du bilan, transaction par transaction si oui ou non, et à quelles conditions les comptes tels que produits par les normes comptables et certifiés par les auditeurs, donnent en définitive le cours de bourse. Par conséquent, chacun trouve là un alignement, source de légitimité et de sécurité intellectuelle.

C'est une bonne idée, mais ce n'est qu'une idée qui a des inconvénients et des conséquences que je voudrais essayer de voir rapidement avec vous. Je vous propose de raisonner de la manière suivante : je vais essayer d'être le moins conceptuel et abstrait possible et je vais tenter de vous donner ma vision de ce sujet, le plus possible du point de vue pratique qui est celui des commissaires aux comptes qui doivent certifier les comptes, mais aussi des entreprises qui les assument et de ceux qui ont en charge l'intérêt général du point de vue de la régulation. **Je vais me demander comment regarder les deux extrêmes possibles du spectre des combinaisons imaginables entre comptabilité et évaluation.** Je vais d'abord essayer d'envisager ce qu'est une comptabilité sans évaluation, puis à l'inverse une comptabilité essentiellement fondée sur l'évaluation, que je viens d'évoquer, et si vous êtes encore prêts à m'écouter, j'essaierai de vous dire où, ou plutôt comment, aujourd'hui nous cherchons une solution intermédiaire.

I – Je vous propose de commencer par une excursion dans le monde très simple, très rustique et peut-être un peu décevant de la comptabilité sous sa forme la plus éloignée du recours à toute évaluation. C'est une comptabilité qui nous a beaucoup occupés à l'Autorité des Normes Comptables (ANC) ces derniers mois. **Nous avons essayé de la comprendre, de savoir à quoi correspondait cette comptabilité qu'au fond toutes les petites et moyennes entreprises en France, et même les plus grandes en vérité, et en Europe utilisent depuis si longtemps.** L'objectif de cette comptabilité est de donner un jeu de **chiffres sûrs, très élémentaires, qui servent à tout le monde** : aux créanciers, aux fournisseurs, aux actionnaires, aux managers, aux gestionnaires, aux tribunaux en cas de faillite, aux statisticiens. Donc, une comptabilité qui est une référence, qui ne cherche pas à aller au-delà, à donner trop de valeur justement, qui cherche à être le plus proche possible d'un jeu de chiffres qui soit une image la plus fidèle possible de la réalité actuelle. Vous voyez les mots ont un sens, il se trouve que cette comptabilité est d'autant plus développée dans ce sens-là, qu'elle est liée au droit.

Au fond, chez nous, **la comptabilité est une branche du droit, et le droit ne s'accommode pas de deux chiffres pour caractériser la même chose ou la même transaction.** Dans un monde juridique, une chaise a un prix, elle n'en a pas deux. Je crois qu'il est important d'avoir cela en tête, c'est une forme de sécurité, une vision des choses fort respectable, sinon noble. On parle ainsi d'une comptabilité qui est très profondément ancrée dans une certaine façon de faire des affaires, de faire de l'économie. Quelle forme d'économie ? Des entreprises axées sur la performance annuelle : le solde de ce qu'elles dépensent moins ce qu'elles gagnent. Elle aboutit sur le moyen terme à la constitution d'un bilan qui mesure photographiquement à un certain moment, à terme, la somme des performances annuelles, et indique la situation patrimoniale de l'entreprise.

Évidemment, la comptabilité ne parle que du passé, vous l'avez dit Madame, et si vous voulez regarder l'avenir, il faut calculer des DCF (*Discounted cash flows*, Flux de trésorerie prévisionnels actualisés), comme on dit en évaluation. Même pour le présent, si les mots ont un sens, on calcule des actifs nets, si je ne me trompe pas, qu'il faut réévaluer, c'est vrai, et c'est pour cela que je parlais d'un monde décevant. Évidemment, on ne vous donne pas de référence pour le cours de bourse. Les évaluateurs, qu'ils soient actifs en Bourse ou non, utilisent ces comptes « rustiques » depuis toujours, ils travaillent avec leurs méthodes, ils disent autre chose, ils font un autre travail : ils font leur travail et ils indiquent une valeur, à partir de leur analyse des comptes.

Nous avons tout de même à dire vrai, dans cette comptabilité « rustique », beaucoup de valorisation à l'intérieur des comptes, ne nous le cachons pas, il y en a beaucoup.

Beaucoup, est-ce que c'est le mot ? En tout cas il y en a. Il y en a notamment, par exemple, en ce qui concerne les actifs. De ce point de vue, il ne faut pas prononcer des mots horribles et **dire qu'ils sont évalués à leur « coût historique »**. En réalité, dans ce système comptable, il y a des éléments de mesure de la dépréciation des actifs, donc une démarche qui fait appel au jugement, et c'est extrêmement important. C'est vraiment **un élément de jugement et d'évaluation** qui montre que cette comptabilité, très « rustique » que j'ai décrite, a évolué, qu'elle n'est pas si simple et élémentaire que ce qu'elle apparaît au premier abord et qu'elle pourrait même aller assez loin. Soyons clairs sur un point : les mots de « coût historique » ou de « coût amorti » renvoient à une image péjorative de cette comptabilité antique. C'est bien à tort ; ces termes signifient qu'il s'agit de transcrire dans les comptes, outre le passé, **les évolutions présentes jugées durables et non épisodiques, qui affectent le patrimoine de façon suffisamment certaine**. Il s'agit d'une vision responsable et cohérente ; une vision raisonnable du patrimoine, qui colle de près aux raisonnements des chefs d'entreprise, dont on doit donner une image fidèle.

Et puis, surtout en matière d'évaluation, il y a un poste que vous connaissez tous mieux que moi, ce sont **les provisions**. À mon avis, c'est là que le jugement intervient et c'est là qu'il y a l'avenir. Tout commissaire aux comptes sait très bien qu'il faut qu'il les regarde avec attention, et que c'est là que **résident les risques**. C'est là que se concentre l'élément de jugement sur l'avenir ; dans le sens de la prudence puisqu'on ne comptabilise pas les espoirs de faire incertains, mais les risques de pertes probables. C'est dans ce domaine que se focalise le dialogue que le commissaire aux comptes a avec le chef d'entreprise. C'est une méthode assez sûre, assez simple, assez triviale de faire de la comptabilité, mais elle est éprouvée et efficace. Les choix sont faits en pleine responsabilité par les acteurs, comme je l'ai dit, il y a un dialogue, on sait où il se focalise et sur quoi il porte. **Cette comptabilité**, si vous me permettez de conclure à ce stade sur ce premier voyage n'est pas primitive : elle est modeste mais elle est sûre et, à mon avis, elle **donne une ancre au système**. Elle fournit ce pour quoi elle est faite, c'est-à-dire qu'elle dit quel est au 31 décembre le point auquel on est arrivé depuis que l'on chemine, plutôt que de vous dire où on croit que l'on va aller si on réalise ses fantasmes les plus chers, ce qui est une autre chose, fort incertaine.

Il – « **Les fantasmes les plus chers** » : ce n'est pas un jeu de mots, même si cette autre forme de comptabilité, qui regarde l'avenir, cherche à tout valoriser. Je pense, après avoir décrit ce premier archétype de façon un peu caricaturale sans doute, je pense qu'il est maintenant temps d'aller faire une autre excursion dans le monde enchanté, mais un peu illusoire ou trompeur, **d'une comptabilité dans laquelle tout serait évalué, et si possible évalué comme le feraient des analystes de valeurs boursières**.

C'est une comptabilité différente, nous y avons aussi beaucoup réfléchi à l'ANC, et qui n'est pas faite pour tout le monde. **Elle est faite pour l'investisseur**, elle est complètement, de manière volontairement choisie, **déconnectée du droit** et donc, il est complètement admissible qu'il y ait **plusieurs valeurs pour une même transaction** et pour une même chose. Cela me frappe toujours beaucoup dans les discussions que j'ai avec mes amis anglais et américains qui ont cette vision parfaitement défendable et que j'essaie de bien comprendre et d'intégrer.

J'ai rencontré un professeur américain de comptabilité qui commence son cours dans une des plus grandes universités américaines, où il est très respecté, en expliquant que la comptabilité a l'air de quelque chose de sûr mais que cette impression est fautive, et qu'en réalité, on peut prendre la même société et faire faire ses comptes avec les mêmes données par deux équipes de managers et de comptables, je ne parle pas des commissaires aux comptes, je parle des équipes de l'entreprise, et que les résultats obtenus seraient alors complètement différents. Il démontre, à partir de cette constatation, qu'il raisonne dans un autre monde que le nôtre, que le mien, dans lequel on cherche moins à refléter le passé et à montrer comment les événements se sont « accumulés » jusqu'à aujourd'hui, **qu'à mesurer en valeur présente tout ce qui peut se passer demain en fonction de toutes les informations que l'on a sur la situation de la société**.

C'est une économie différente qui est reflétée dans ce système de pensée. C'est une **économie de négoce, une économie de court terme, c'est un autre modèle**. On voit bien dans les débats internationaux que nous avons avec les Japonais, avec une certaine partie considérable de l'industrie anglaise ou américaine, que nous arrivons aisément à conclure que la comptabilité devrait plutôt être du côté du premier archétype. Lorsque nous parlons avec d'autres, nous sommes plutôt du côté du second. Il y a effectivement quelque chose de très profond dans ces différences entre ces deux archétypes extrêmes. Ce sont les économies, les modèles et cultures économiques que l'on cherche à représenter, qui influencent profondément la manière dont on codifie les règles de représentation.

Alors, dans cette comptabilité du deuxième type, l'important c'est de tout mesurer, comme si c'était valorisé à un prix que des personnes raisonnables détermineraient entre elles sur un marché. Or il y a beaucoup de choses pour lesquelles nous n'avons pas de valeur de marché, tout simplement parce qu'il n'y a pas de marché à chaque instant. Soit il n'y en a jamais eu comme pour des éléments immatériels, soit il n'y en a pas à chaque instant, peu importent les raisons. Ce qui est important et ce que dit fondamentalement la méthode, est **qu'il faut reconstituer ce que serait un prix de marché**. C'est très intéressant. On le dit par exemple des passifs d'assurance. Pour les passifs d'assurance, il s'agit de l'argent

qu'une compagnie d'assurance vous doit potentiellement, à vous assurés. L'IASB dit qu'il faut trouver le prix auquel un passif d'assurance, c'est-à-dire l'obligation contractuelle d'un assureur vis-à-vis d'un assuré, peut être vendu sur un marché, or nous savons tous qu'il n'y a pas de marché pour ces obligations pour de bonnes raisons tenant à la spécificité de ces contrats qui engagent les parties non strictement statistiques. De nouveau, je vais prendre le point de vue d'auditeurs, de praticiens, d'auditeurs d'entreprise, de régulateurs. Apparemment, tant qu'il y a un marché, il y a une sécurité totale et notamment pour l'auditeur. Allumez un écran quelconque, trouvez le prix que vous cherchez et vous êtes sûr de ce que vous certifiez.

Mais nous voyons bien dans la réalité que si nous poussons ce raisonnement à l'extrême, **lorsqu'on ne trouve pas le prix sur l'écran on doit bien en inventer un**. Cela s'appelle en jargon un « *proxy* », on va alors éviter de s'interroger et ne rien ajouter à cette invention, généralement **sous forme d'équation mathématique, plus ou moins transparente et par conséquent on se trouve dans des situations de risque extrême**. Je ne vais pas développer ce qui s'est passé pendant la crise économique, mais, pour l'essentiel, les banques avaient dans leurs livres des produits valorisés au prix du marché alors qu'il n'y avait pas de marché. Aussi lorsque les banques ont découvert, et le monde entier avec elles, ce qu'il y avait dans ces produits, que **personne ne s'était soucié d'évaluer de façon rustique en se demandant ce qu'étaient ces créances « *subprime* »** et qui devait payer quoi et quand, on s'est aperçu qu'ils valaient probablement beaucoup moins que la valeur inscrite dans les livres. Réaction de panique et vente massive des produits : la valeur est passée à zéro, ce qui veut dire qu'elle était en dessous probablement de la valeur réelle. Pour être vraiment honnête on la cherche toujours, à supposer que l'on sache exactement où sont ces produits.

Voilà le genre de situation que nous voulons éviter. Mais, ce genre de situation s'est produit parce que **nous perdons ce que j'ai appelé tout à l'heure l'ancre**. Si nous perdons l'ancre, c'est que nous **déconnectons les règles de comptabilité, donc les comptes qui en sont issus, de la réalité**. Or la réalité même d'un produit financier complexe, c'est que quelqu'un doit de l'argent à une autre personne ou a pris vis-à-vis d'elle un engagement quelconque à certaines conditions, et cela s'exprime bien de façon rustique, à partir d'une valeur de départ, historique, sur une expertise du risque de crédit, de provisions rustiques ou de dépréciations rustiques ; une notion oubliée sur les marchés de titrisation où la crise s'est déclarée.

III – Alors, où est l'équilibre ? C'est évidemment la question qui préoccupe aujourd'hui tout le monde parce que je crois que tout le monde est à la recherche d'un modèle mixte. Nous avons eu un débat, largement engagé par

nos amis américains, qui ont proposé un modèle très extrême, très proche du deuxième archétype que je viens de vous décrire, dans lequel toute la comptabilité est évaluée en valeur de marché même si en même temps les autres méthodes sont aussi exposées, c'est-à-dire une transparence complète sur toutes les méthodes. Je crois que ce modèle a donné lieu aujourd'hui à 2 500 réponses, ce que je trouve tout à fait impressionnant. Je vois que Gilbert Gélard est là, je ne sais pas si c'est déjà arrivé à l'IASB d'avoir 2 500 réponses du monde entier, et notamment de la part de gens qui n'ont pour un certain nombre d'entre eux aucun intérêt direct dans l'affaire. En effet, ce que nos amis américains ont proposé ne s'applique qu'aux Américains, mais beaucoup de gens du monde entier ont répondu. C'est dire à quel point c'est un débat qui nous occupe tous.

La question, à mon avis, est la suivante : **comment trouver un modèle qui prenne en compte la réalité des marchés mais qui consiste à garder en comptabilité ce qui est fidèle, ce qui est de l'ordre de l'image, ce qui est *true and fair* comme on dit, et ce qui donne confiance et sécurité ?** Comment faire cela, où placer la frontière ? C'est un débat abyssal, je veux croire qu'aujourd'hui tout le monde accepte de poser la question et d'y réfléchir. Je baisse le ton et je prends un air un peu mélodramatique pour le dire parce que je crois que c'est un peu l'instant de vérité. Je crois qu'aujourd'hui ce que je peux dire de mieux, en essayant d'aller vite pour ne pas abuser de votre temps, c'est qu'il y a une très grande palette de réponses possibles et que nous n'avons pas aujourd'hui choisi. On peut décrire ce qui est une espèce de segment, si vous voulez, autour d'un centre imaginaire et qui n'existe pas sur cette grande ligne qui sépare les deux archétypes extrêmes et caricaturaux que j'ai décrits au début.

Il y a des gens qui disent, c'est la vision dominante je vous l'ai dit, qu'il faut valoriser au marché et que c'est la seule façon de faire. Naturellement, ils reconnaissent tout de même que cette méthode pose des problèmes et ils disent qu'il faut **en contrepartie donner plus d'informations pour que ceux qui lisent les comptes s'y retrouvent**. C'est bien, mais cela ne résout pas le problème, puisque les comptes continueront d'enregistrer les mêmes valeurs.

D'autres disent, un cran plus loin, qu'il faut être beaucoup plus ambitieux sur les informations que l'on donne. Dernière proposition en date : celle de **produire des annexes précises sur la façon dont réagissent les principaux paramètres des modèles de valorisation des produits complexes à des tests de sensibilité dans lesquels chacun des paramètres ne réagit pas de la même manière**. Donc, comment montrer les résultats de tests de sensibilité sur des paramètres entre eux liés. Michel Prada sait que l'IVSC a répondu, je crois, comme l'ANC : « très intéressant mais trop compliqué, pas

suffisant, pas totalement satisfaisant ». Je parle sous votre contrôle, mais votre réponse nous a inspirés. À l'évidence, à nos yeux, ces approches ne sont pas satisfaisantes.

Au-delà d'autres solutions proposées, entrons dans leur traduction dans les comptes. Certaines solutions consistent à dire qu'il faut valoriser au marché, mais que les variations de valeur n'affectent pas le résultat. C'est un pas en avant. On n'a cependant pas changé la méthode, on est toujours dans une comptabilité d'évaluation plutôt que dans un régime où la comptabilité est une ancre. **On en diminue les inconvénients mais on en crée d'autres**, parce que les variations que l'on ne met pas dans les résultats, on les met ailleurs, **dans les capitaux propres**. Or, les capitaux propres ce n'est pas tout à fait rien pour les évaluateurs que vous êtes. Cette présentation a des conséquences économiques, voire macroéconomiques, puisqu'elle touche la situation nette des entreprises, et notamment des entreprises financières. **Les capitaux propres, pour une banque, c'est en partie sa capacité à consentir des prêts : leur mesure ne doit pas être critiquable.**

Alors, il y a des approches qui vont plus loin qui considèrent que la question posée est de remettre en cause la nécessité de pratiquer des évaluations dans la comptabilité et surtout des évaluations qui ont ce caractère automatique qui ne nécessitent pas un acte et un jugement de l'évaluateur, mais qui consistent à chercher sur un écran des prix et surtout qui exonèrent d'aller plus loin que de chercher sur un écran, même quand l'écran ne donne pas le prix.

C'est dans cet environnement qu'a émergé un concept différent : celui du *business model* (plan d'affaires). Qu'est-ce que cela signifie ? Cela signifie qu'il faut mesurer les éléments du bilan d'une manière qui reflète effectivement ce que les entreprises accomplissent avec ces éléments de bilan. S'il s'agit de vendre ou d'acheter régulièrement, vous êtes dans une situation de négoce, il n'y a que ce prix qui mesure bien votre activité, ce sera le prix du marché et en plus cela tombe bien : il y aura donc effectivement un prix de marché disponible. Si vous êtes dans une situation contraire dans laquelle vous gardez ces éléments du bilan à long terme, c'est une erreur alors de valoriser votre activité de façon instantanée, de chercher à ramener tout en valeur présente, alors que par nature votre modèle économique est centré sur le moyen terme.

Qu'est-ce que l'image fidèle ? C'est une image certes, mais fidèle à quoi ? Fidèle à la réalité, non pas la vérité, il n'y a pas de vérité dans ces matières et sûrement pas la valeur de marché à tout instant. **Encore moins une valeur boursière : car le marché incorpore bien d'autres informations, données, subjectivités.** Mais qu'est-ce la réalité ? C'est la manière dont vous faites vos affaires.

On cherche à avoir un miroir qui ne soit pas trop petit, trop grand ou trop mal placé, qui soit correctement placé en face de vous pour montrer ce que vous faites, c'est tout. C'est l'idée qui se trouve derrière le *business model*, avec de nombreux problèmes parce que, **la manière de faire de la banque n'est pas la même à New York et à Paris, la manière de faire de l'assurance n'est pas exactement la même à Londres et à Francfort.** C'est un fait. Alors, comment faire ? Ce sont des questions auxquelles nous sommes confrontés aujourd'hui : est-ce que nous nous rapprochons de cet objectif de neutralité comptable ? Peut-être ou peut-être pas.

Encore plus loin, des gens disent que cette approche par le « *business model* » cela ne suffira pas. Pourquoi ? Parce que, même en essayant de mesurer aussi sagement les choses et l'activité économique, vous continuerez d'inclure trop d'éléments incertains, je vous rappelle que nous parlons de centaines de milliards de dollars dans le monde financier, qui déplacent les équilibres macroéconomiques. **Vous accumulez une trop grande quantité d'incertitudes et en fait, l'incertitude et la volatilité des valeurs sont trop grandes et donc, certains disent qu'il faut plus de prudence.** Et donc, il y a des propositions, par exemple de la FBF (Fédération des Banques Françaises), qui consistent à dire : « On va faire comme on a souvent fait en comptabilité, on ne va pas comptabiliser les espoirs de gains, on ne va prendre que les pertes avérées, tant qu'un actif n'est pas vendu pour un prix certain et non évalué ». Traditionnellement, la comptabilité, c'est cela.

Vous avez encore une autre solution qui est une combinaison de toute une série de solutions que je viens d'évoquer, qui a été mise en œuvre par le normalisateur comptable américain le 1^{er} avril 2009. Ce n'était pas une plaisanterie, c'était le résultat d'une vigoureuse discussion avec le Congrès qui consiste à dire que lorsque vous avez un instrument de crédit, vous n'incluez que ce qui est sûr dans le résultat et non pas ce qui n'est pas sûr. Vous séparez dans un instrument de crédit, le risque de liquidité et le risque de contrepartie. Je n'entre pas dans le détail, mais vous voyez, tout le monde cherche, même les Américains. Vous voyez à quel point le débat sépare et divise, contrairement à ce que l'on dit. Nos amis américains, supposés n'avoir qu'une seule culture, celle du marché, sentent que ce n'est pas si simple, ils cherchent comme nous et, il y a tout un spectre de solutions, que je n'ai pas fini d'exposer.

Il y en a évidemment une dernière qui est celle de dire qu'au fond, **les bonnes vieilles méthodes sont peut-être les bonnes.** Prenons la valeur d'entrée d'un actif et essayons de nous poser des questions rustiques sur la manière dont sa valeur évolue, non pas en la cherchant passivement sur un écran, réfléchissons activement à **mesurer les évolutions durables qui ont pu affecter sa valeur** et puis, combinons peut-être cette approche avec

des éléments de prudence qui ont toujours accompagné, dans cette approche un peu basique que je décrivais tout à l'heure, la manière de fabriquer des comptes qui servent d'ancre. Franchement, après la crise que l'on a connue, j'éprouve le besoin d'une ancre économique dans un monde exclusivement financier. On cherche, il n'y a pas qu'une solution unique et nous en sommes là.

Pour ma part, ce que je souhaite, avant de conclure, c'est dire que **ce que nous cherchons c'est un degré de sécurité suffisant**. Après la précédente crise, on s'en souvient, on a fait la loi de sécurité financière qui a créé l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) : on a au moins autant besoin de sécurité maintenant qu'à l'époque. C'est au fond ce qu'il faut rechercher.

*
* *

Alors en conclusion, après ce voyage qui, vous voyez, est un voyage tâtonnant, qui conduit d'un extrême à l'autre puis quelque part au centre ; après ce voyage au sein de cette relation entre comptabilité et évaluation, mon sentiment est qu'aujourd'hui il n'y a aucun doute : **la comptabilité n'est pas la cause de la crise et ne crée pas les problèmes financiers du monde, et la crise est due à de nombreux facteurs**. Cependant, la comptabilité peut ou non accentuer la crise, être ou ne pas être, comme on a dit, procyclique et pour reprendre mes mots : être ou ne pas être une ancre pour nos économies.

Je pense que tout ce qui peut centrer la comptabilité sur sa mission sera bon : donner une image fidèle, une ancre. Je crois que, paradoxalement peut-être, la tentative de révéler les valeurs dans la comptabilité pour essayer de prévenir les risques a abouti au résultat inverse : elle a été **l'occasion d'une spéculation absolument considérable**, qui a engendré une boucle vicieuse entre la volatilité du marché, exportée à tort, la volatilité dans les comptes mêmes des entreprises et qui se transmet finalement à toute l'économie. **Alors qu'au contraire la comptabilité devrait nous servir d'ancre économique**. Une comptabilité-ancre laisse encore beaucoup d'espace à l'évaluation, fondamentale tout de même, pour les entreprises et les auditeurs. Il reste dans les comptes de toutes façons et il restera beaucoup à évaluer. Mais je crois qu'il y a nécessité de l'encadrer et je dois dire que mon sentiment, c'est que dans le Livre vert sur l'audit, qu'a publié Michel Barnier il y a quelques jours, même si ce n'est pas dit comme cela, il y a subli-

mineusement l'idée qu'il faut que tout le monde participe à cette tentative de recentrage qui est conduite avec toutes ces directives que l'Europe négocie en ce moment. **Les auditeurs dans leur métier jouent un rôle décisif dans la manière dont ils peuvent concourir à produire une comptabilité qui serve d'ancre.**

Je crois que c'est vraiment une question très importante pour tout le monde, et que nous devons manifester que nous avons, si c'est bien le cas, un appétit pour aller dans ce sens. Il faut donc essayer d'être, à mon avis, **réalistes, ouverts à la réalité des marchés financiers, mais essayer d'aller aussi plus loin dans le sens de la prudence**. Ouverts et donc être très informés et compétents. Au fond, pour vous dire la vérité, le principal risque que je vois dans ces évolutions de la comptabilité si nous ne les maîtrisons pas, c'est que les auditeurs signent, pardon de le dire crûment, des comptes qu'ils ne comprennent pas. Or votre intérêt, notre intérêt collectif, est donc d'aller dans le sens, encore une fois, **d'une comptabilité que l'on comprend**. Vous savez, des présidents de grandes banques ont dit : « On ne vend pas des produits que l'on ne comprend pas », de la même façon, on ne signe pas des comptes que l'on ne comprend pas, on ne fabrique pas des produits financiers que l'on ne comprend pas. C'est ce simplement pourquoi j'essaie de plaider, c'est une démarche de bon sens.

Voilà, la comptabilité doit jouer ce rôle et l'évaluation aussi. J'ai parlé essentiellement de l'évaluation à l'intérieur des comptes, plus ou moins à l'intérieur des comptes, **mais bien sûr l'évaluation, c'est un métier en soi**, c'est un beau métier qui est d'autant plus légitime pour fleurir qu'il est distinct, qu'il se distingue du métier comptable. Je pense qu'il est important de tenir cette juste distinction.

Au total donc, moins ou pas trop de valorisation dans la comptabilité ; et à mon avis, **pas trop de comptabilité non plus dans les valorisations qui sont autre chose et qui ont leur subjectivité propre**.

Peut-être, en allant dans cette direction très élémentaire, je le reconnais, contribuerions-nous tous à remettre un peu d'ordre et à garantir dans la durée un **peu plus d'ordre dans un monde financier** qui, j'ai senti des approbations, j'ai vu des têtes opiner tout à l'heure, a un peu besoin d'ordre.

Merci beaucoup.

À votre réflexion...

La comptabilité et l'évaluation sont deux moyens de donner des repères pour apprécier des transactions : la comptabilité tendant vers l'objectivité et l'évaluation vers la subjectivité.

Or aujourd'hui on assiste à une certaine confusion, certains voulant que la comptabilité donne la valeur boursière d'une société et se rapproche en ce sens de l'évaluation.

On se retrouve donc face à deux types de comptabilité : une que l'on peut qualifier d'« ancienne, rustique » et l'autre considérée comme plus moderne et plus évaluative. L'objectif de la première est de donner des chiffres sûrs qui servent à tout le monde. C'est une branche du droit qui ne peut donner deux chiffres à une même transaction.

Cette comptabilité permet de constituer un bilan, de donner une image patrimoniale qui est le résultat des performances annuelles cumulées. Aussi, les notions de « coût historique » et de « coût amorti » ne devraient pas avoir un caractère péjoratif : ils visent en effet à transcrire les évolutions présentes jugées durables et non épisodiques, qui affectent le patrimoine de façon suffisamment certaine.

À l'opposé se trouve une comptabilité dans laquelle tout serait évalué et si possible comme le feraient des analystes de valeurs boursières, qui est donc plus à l'usage des investisseurs. Elle est déconnectée du droit et ainsi il peut y avoir plusieurs valeurs pour une même transaction.

Elle cherche à mesurer en valeur présente tout ce qui peut se passer demain en fonction de toutes les informations disponibles sur la situation de la société.

L'instrument de mesure est la valeur de marché, or il n'y a pas toujours de marché ou un marché à chaque instant. Ainsi lorsqu'il n'y a pas de prix observable sur un marché, on en invente un en recourant à une équation mathématique et on se retrouve dans une situation de risque extrême car les règles de la comptabilité se trouvent déconnectées de la réalité.

La question aujourd'hui est : comment trouver un modèle qui prenne en compte la réalité des marchés mais qui consiste à garder en comptabilité ce qui est fidèle.

Le débat porte à la fois sur l'information qui doit accompagner ces valorisations et sur leur traduction dans les comptes, et notamment si elles doivent ou non affecter le résultat et dans quelle mesure. Il ne faut cependant pas oublier que les capitaux propres sont une notion qui a du sens pour les évaluateurs et que leur détermination ne doit donc pas être critiquable.

Le but est de traduire la réalité c'est-à-dire la façon dont l'entreprise fait ses affaires et pour cela la notion de *business model* (plan d'affaires) est introduite. Mais on ne fait pas de la même manière les mêmes affaires partout dans le monde et particulièrement en matière d'opérations de banque ou d'assurance.

Ce que l'on cherche c'est un degré de sécurité suffisant, une comptabilité-ancre qui laisse de toutes façons dans les comptes beaucoup d'espace à l'évaluation. Il faut aller dans le sens d'une comptabilité que l'on comprend et dont on maîtrise les règles, et ainsi remettre un peu d'ordre dans un monde financier qui en a besoin.

La problématique de l'évaluation comptable dans les entreprises



Participaient au débat :

- **Gilbert Gélard**, ancien membre de l'IASB
- **Guy Mamou-Mani**, Co-Président du Groupe Open
- **François Meunier**, Directeur général Adjoint de conférence ancien Président de l'Association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- **Isabelle Sapet**, Commissaire aux comptes

La table ronde est animée par **Jean-Louis Mullenbach**, Commissaire aux comptes.



Jean-Louis Mullenbach

Commissaire
aux comptes

Jean-Louis Mullenbach

Mesdames et Messieurs bonjour, je vais appeler Isabelle Sapet, Guy Mamou-Mani, François Meunier et Gilbert Gélard à venir me rejoindre pour cette table ronde.

En attendant que tout le monde s'installe, je voudrais remercier Gilles de Courcel, qui fait un travail inouï à la tête de la Commission Évaluation et qui pour cette raison devrait être là à la tribune pour démarrer ces travaux techniques. J'aimerais également remercier Vincent Baillot, puisque c'est notre ancien Président qui a voulu cette Commission Évaluation et je crois que c'était bienvenu compte tenu de tout ce que nous a dit Jérôme Haas.

Cette première table ronde va aborder le problème des évaluations comptables dans les entreprises. La deuxième table ronde, qu'animerait Vincent, traitera notamment du rôle des administrateurs et des commissaires aux comptes qui revoient les évaluations comptables.

Le déroulé de la matinée étant rappelé, je voudrais d'abord remercier les personnalités qui ont bien voulu accepter d'intervenir dans cette table ronde. Je vais rapidement les présenter, en commençant par Isabelle Sapet, commissaire aux comptes, expert-comptable, associée du cabinet Mazars. Isabelle, est une des personnes qui connaît le mieux les problématiques de traitement comptable des instruments financiers dans notre profession de par les différentes fonctions qu'elle occupe. Elle est notamment présidente du groupe de travail traitant des instruments financiers à l'Autorité des Normes Comptables. Sur ces sujets complexes, Isabelle est didactique, pédagogue, ce qui n'est pas une tâche facile.

Guy Mamou-Mani, a une expérience professionnelle riche et variée. Il a tout d'abord été professeur de mathématiques au collège et au lycée, il a ensuite quitté la fonction publique pour devenir consultant dans le monde informatique et aujourd'hui, Guy Mamou-Mani est co-président du Groupe Open. Le Groupe Open se place dans les dix premières SSII françaises : 300 millions d'euros de chiffre d'affaires, plus de 3 000 collaborateurs productifs, 700 recrutements prévus en 2011. Le Groupe Open est une société cotée au compartiment C d'Euronext, et donc soumise aux IFRS. Par ailleurs Guy Mamou-Mani a été le président très remarqué de Middlednext où il s'est beaucoup battu, parce que c'est un homme de conviction, pour que l'on n'impose pas des contraintes aux sociétés cotées de moins d'un milliard d'euros de capitalisation boursière, aussi fortes que celles applicables aux sociétés du CAC 40. Il se trouve que Guy Mamou-Mani est également depuis peu président du Syntec Numérique qui réunit les SSII, les éditeurs de logiciels et les sociétés de conseil en technologie. Guy Mamou-Mani n'est pas du tout un comptable, mais a des sentiments et des opinions sur ces questions et l'avantage de ne pas être langue de bois. C'est pour cela que nous avons estimé qu'il était le meilleur intervenant pour représenter les présidents de sociétés moyennes.

Je me tourne maintenant vers François Meunier, Directeur Général Adjoint (DGA) de Coface et, précédemment, Directeur Financier. François, tu es également Président du Comité éditorial du blog de la DFCG, l'association des directeurs financiers et contrôleurs de gestion, dont tu as été auparavant Président et Président de son Comité scientifique. La DFCG regroupe plus de 3 000 membres, et une trentaine d'entre eux sont aujourd'hui dans la salle. Si vous êtes passionné par l'actualité financière, je vous invite à consulter le blog remarquablement animé par François Meunier. François connaît très bien la

comptabilité et a notamment commencé sa vie professionnelle comme comptable national. Les commissaires aux comptes qui sont là, qui sont experts-comptables en même temps pour la plupart, ont pu lire deux articles remarquables de François Meunier sur les questions posées par le référentiel IFRS dans la Revue française de Comptabilité.

Gilbert Gélard, je ne crois pas qu'il soit nécessaire de le présenter. Gilbert vient de quitter ses fonctions au Board de l'IASB, depuis un peu moins de trois mois. Gilbert, tu es entré à l'IASB en janvier 2001 au moment où l'IASC s'est transformé en IASB. Tu étais d'ailleurs à l'époque le seul représentant français. Gilbert, après HEC, a rejoint Arthur Andersen comme auditeur ; il est ensuite « passé de l'autre côté de la barrière », comme directeur comptable du groupe Hachette, puis de Elf-Aquitaine. Après cette carrière en entreprise il est devenu directeur des affaires techniques et de l'international au Conseil supérieur de l'ordre des experts-comptables, puis est entré chez KPMG, et a été membre du feu Conseil national de la comptabilité.

Vous l'aurez compris, l'objectif poursuivi par notre table ronde est de faire débattre ensemble des acteurs différents sur le sujet de l'évaluation dans les comptes et de comprendre l'évolution qui s'est produite entre des normes strictement comptables et des normes où entre une dimension de reporting financier (les IFRS). Michel Prada me disait tout à l'heure : « Il y a eu un problème sémantique, tout à coup on s'est mis à parler d'IFRS ; ce n'était plus de la comptabilité, c'était de l'information financière ». On n'a pas forcément très bien compris à l'époque cette nouvelle orientation, mais je suis sûr que Gilbert, lui, l'avait complètement anticipée. C'est pourquoi il est intéressant d'approfondir cette différence sémantique qui en dit long sur ce qui nous arrive aujourd'hui puisque l'on est successivement passé d'une comptabilité de caisse, comme Jérôme Haas l'a rappelé, à une comptabilité en coûts historiques et maintenant on est face à une comptabilité « mixte » : coûts historiques amortis et juste valeur. On voit bien qu'il y a des tentations d'aller encore plus loin dans la juste valeur et que là, il faut peut-être rester raisonnable.

Toutes les personnes qui sont dans la salle sont essentiellement des commissaires aux comptes et vivent ces problèmes quotidiennement. Aujourd'hui il y a de nombreux actifs à évaluer et notamment les actifs incorporels, les titres de participation, les écarts d'acquisition, et les instruments financiers, sans parler des passifs pour lesquels il n'est pas plus simple d'apprécier les risques, ni d'estimer les provisions éventuellement nécessaires tels que les passifs de retraite et enfin les dettes sociales. Cette simple énumération suffit à montrer que **les problématiques d'évaluation sont partout.**

Je vais vous demander d'intervenir, si vous en êtes d'accord, deux fois au cours de cette table ronde et dans

le même ordre chaque fois : Guy Mamou-Mani, ensuite François, Isabelle et Gilbert. Pour cette première intervention, vous avez environ cinq minutes de temps de parole si on veut respecter les horaires impartis.

La première question donc pour Guy : vous qui êtes à la tête d'une société cotée moyenne, soumise aux IFRS, **vous reconnaissez-vous dans les comptes que vous produisez, y reconnaissez-vous votre business ?** Tout à l'heure, on nous a parlé de *business model*, est-ce que vous arrivez à comparer les entreprises de votre secteur, puisque vous êtes président de votre Fédération professionnelle ? Est-ce que tout cela vous paraît aller dans le bon sens vu du côté du dirigeant ?

Guy Mamou-Mani

Je voudrais commencer en vous remerciant d'avoir dit que je ne connaissais rien à la comptabilité, puisque cette première assertion est tout à fait juste. Toutefois, c'est quand même très aimable de votre part, dans une assemblée aussi éminente, de donner finalement la parole à quelqu'un qui est plutôt le « naïf de service ». Je vais essayer cependant de vous donner un éclairage de chef d'entreprise. D'ailleurs, j'ai beaucoup apprécié votre intervention, parce que je m'attendais à quelque chose de très technique et on a tout de même commencé par quelques envolées philosophiques qui m'ont interpellé et dans lesquelles je me suis tout à fait reconnu.

Alors, quelques mots sur la question qui vient d'être posée. Vous allez voir que pendant la matinée je vais être quand même assez dur avec la comptabilité et les normes, mais je vais commencer par ce qui est positif. **D'abord, quand on a introduit les normes IFRS dans les entreprises de notre groupe, cela a été comme un tremblement de terre.** Aujourd'hui nous sommes malgré tout une ETI (Entreprise de taille intermédiaire), mais à l'époque, il y a encore cinq ans, nous étions 250 personnes et une PME pas du tout structurée. Mettre en place ce type de comptabilité a représenté un effort colossal, et je pense pouvoir dire que cette situation a été rencontrée par un certain nombre de PME. Ce passage aux IFRS a malgré tout été **aussi très positif** parce qu'en même temps, il a fallu **se structurer, s'organiser.** Je dois dire objectivement que notre directrice financière a énormément progressé au contact de nos commissaires aux comptes et en devant finalement répondre à ces exigences de structuration.

Simultanément, je crois vraiment que nous avons **progressé en termes de comparabilité entre entreprises du même secteur**, ce qui est fondamental. Dans notre secteur, maintenant tout le monde parle du ROC, résultat opérationnel courant, qui est la mesure de l'exploitation de l'entreprise et ainsi, cela nous donne un **vocabulaire commun**, qui nous permet d'échanger. La comparabilité avec les sociétés étrangères, c'est une autre question.

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

On l'a vu, vous en êtes certainement informés, le Syntec a recommandé de passer cette fameuse taxe professionnelle, sur laquelle je ne reviendrai pas, en impôts. Or il y a encore six mois, on n'avait pas cette position. **Donc le ROC aux États-Unis n'était pas identique au ROC des entreprises françaises.** Voilà un exemple d'alignement qui vient de se faire, mais dans ce domaine il y a encore des progrès à accomplir.

Mais si j'ai bien compris, et là, vous ne m'en voudrez pas d'être néophyte en la matière, les États-Unis, et en conséquence les entreprises américaines n'ont pas encore introduit les normes IFRS. J'ai compris qu'ils travaillent dessus, **mais pour l'instant les normes comptables américaines ne sont pas tout à fait les mêmes que les IFRS.** Ce qui fait que cette comparabilité n'est pas complètement atteinte.

Une fois que j'ai dit toutes ces bonnes choses sur les normes et l'évolution qu'elles ont entraînée, je dois insister sur le fait que l'on **est arrivé à une complexité absolument insupportable** en particulier pour le chef d'entreprise. En effet, que se passe-t-il dans la réalité des entreprises ? Il y a un travail qui est fait entre le commissaire aux comptes et le directeur administratif et financier, des discussions très ésotériques et au bout du compte, arrive le résultat et quand il s'agit de nous l'expliquer à nous, je peux vous dire que ce n'est pas du tout évident. Donc, je reviendrai d'ailleurs tout à l'heure certainement sur quelques exemples, **mais cette complexité qui a accompagné cette structuration est tout à fait difficile à vivre pour nous.**

Je voudrais terminer sur un point, c'est celui de la transparence. Cela a été évoqué au cours du discours de Monsieur Haas. En effet, je crois que ce vocabulaire, maintenant normé et permettant d'avoir un discours très clair, a aussi beaucoup aidé dans notre relation avec les analystes financiers. En revanche, je vais être quand même obligé de vous contredire sur un point. En effet je considère qu'avec l'introduction de ces normes, avec cette emprise de la comptabilité sur notre *business*, on a **complètement séparé la valeur comptable de la valeur boursière.** Je ne sais pas si c'est ce que vous vouliez dire quand vous avez dit que finalement, on doit trouver une valeur boursière, une allure de marché en fonction de la valeur comptable. Moi, ce n'est pas du tout ce que je vis. Ce que je vis dans notre industrie, ce sont d'une part des gens qui font une estimation avec les DCF, etc., qui sortent des chiffres qui impactent directement d'ailleurs nos cours, la valeur boursière, mais que d'autre part **les transactions industrielles se font à des valeurs qui n'ont plus rien à voir avec ces estimations.**

Pour vous faire sourire, je vais vous citer l'exemple de HP (Hewlett Packard) qui a racheté 3PAR dix fois son chiffre d'affaires. Tout le monde a crié en disant que c'était n'importe quoi puisque la valeur boursière était d'une fois ou deux. Il y a donc vraiment une déconnexion totale

entre les estimations de certains et les transactions réalisées. Alors pour moi, il y a trois solutions : soit les comptables ont fait n'importe quoi dans leur évaluation, mais ce n'est pas possible, soit les industriels comme HP, qui sont quand même des gens sérieux, font n'importe quoi. Or ce n'est pas vrai et je souhaite défendre les industriels, car quand on réalise des OPA à des prix très élevés comme dans ce cas, c'est qu'il y a des raisons. **La troisième solution, c'est qu'il y a quelque chose entre la comptabilité et la valeur industrielle qui est un peu irrationnel, immatériel et que vous avez, excusez-moi, du mal à estimer et à concrétiser.**

À votre réflexion...

Pour le dirigeant d'une entreprise moyenne, la mise en place d'une comptabilité conforme aux IFRS représente un investissement important mais qui a le mérite de mieux structurer et organiser l'entreprise.

Cependant l'application de ces règles ne suffit pas à permettre de comparer les différentes entreprises entre elles, notamment lorsque certaines sont américaines.

Par ailleurs le chef d'entreprise a du mal à comprendre ce que signifie le résultat qui lui est présenté et constate que bien souvent la valeur comptable de son entreprise est très différente de sa valeur boursière.

Jean-Louis Mullenbach

Merci Guy, avant de continuer avec François Meunier, je voudrais indiquer que Jérôme Haas interviendra à la fin de notre table ronde et j'aurais dû, Monsieur le Président, vous remercier et dire que vous avez magnifiquement introduit ce sujet. J'aurais dû également excuser Sophie Baranger, directrice des Affaires comptables de l'AMF, qui était prévue à notre table ronde et qui a eu un empêchement.

Enfin j'aurais dû préciser à vous tous qui nous écoutez que vous pourrez poser des questions par écrit. Les hôtesse vous distribueront vers 10 heures 30 des petits papiers à cette fin.

Effectivement pour reprendre les propos de Guy Mamou-Mani, **il y a la valeur stratégique et industrielle d'une entreprise, mais sa valeur financière c'est autre chose.** En aucun cas, la comptabilité ne prétend donner la valeur financière d'une entreprise, Jérôme Haas nous le confirmera tout à l'heure.

Je vais me tourner maintenant vers François Meunier. François, finalement **on est passé d'une comptabilité rétrospective à une comptabilité prospective** et j'aimerais que tu nous dises comment tu as vécu ce changement quand tu étais directeur financier, est-ce que cela a fait véritablement de la comptabilité un outil de pilotage de l'entreprise ?

François Meunier

Merci. J'ai eu la même réaction de praticien que l'intervenant précédent, et je me suis félicité de l'existence de ces normes qui ont eu pour conséquence de nous obliger à structurer nos systèmes d'information et au total à les améliorer. Bien que Coface ne soit pas une très grosse entreprise, nous sommes implantés internationalement et pouvoir appréhender avec les mêmes systèmes nos différentes entités a été un plus considérable. On a immédiatement fait passer tout le monde à cette **discipline commune : normes comptables, contrôle de gestion**, etc. Auparavant, l'harmonie n'était pas évidente entre Allemands, Italiens ou Américains. Maintenant, un seul système est en place adopté par tous. Et de fait, d'ailleurs, dans les entreprises comptabilité et contrôle de gestion convergent désormais étonnamment.

Voilà donc des normes internationales qui permettent de réguler. Pour nous Français, ce système normatif ne vient peut-être pas du bon endroit, mais qu'importe. Ce n'est pas tous les jours que l'on apporte à l'humanité le système métrique. **La norme vaut en tant que norme, et sa valeur de bien public est exceptionnelle.** La norme « azertyuiop » n'est pas forcément la plus géniale pour taper à la machine, mais prévaut le fait qu'il s'agit d'une norme acceptée universellement. Du point de vue du praticien, les IFRS ont permis un bond gigantesque dans la gestion des entreprises.

Mon point, et là je réponds au sujet de cette table ronde, c'est valorisation, évaluation et comptes. J'ai été frappé par l'intervention très virulente d'un directeur financier d'un grand groupe papetier scandinave, dans le *Financial Times*. Il hurlait parce qu'on l'obligeait à **évaluer des forêts**. Je crois que c'est prévu par IAS 41. Or pour évaluer les forêts, on ne dispose pas de transaction, l'évaluation est donc subjective. Comment comparer deux sociétés, deux évaluations, deux chiffres différents ? Cela va introduire de la volatilité dans les comptes. Ceci résume la critique de l'approche marché de la comptabilité. **Il n'y a pas de marché de référence, et donc, il est absurde de vouloir mettre une telle valeur dans les comptes.**

Mais vient l'interrogation : **que se passerait-il en cas d'incendie ?** Quelle serait la perte pour l'entreprise ? Est-elle assurée ? D'ailleurs si elle est assurée, est-ce qu'il y a une valeur d'inventaire de la forêt ? C'est une **information qui est importante pour le management et pour toutes les parties prenantes de l'entreprise.**

Face à cette question, il y a une réponse, je crois, qui fait consensus. **Le management est dans la meilleure position pour savoir quelle est la valeur de sa forêt.** Ou alors, s'il ne le sait pas, il ne faut pas qu'il s'occupe de forêts. Il peut s'aider d'estimations d'experts, il peut s'aider de transactions s'il en existe sur le marché. Vous avez là les niveaux 1, 2 et 3 de l'évaluation, évoqués dans les IFRS, « selon la qualité et les différents degrés d'accès au

marché ». Mais, le point à retenir est bien que le management a une information privilégiée par rapport au monde extérieur.

Est-ce une situation isolée ? Le Président Haas l'a très bien dit, c'est plutôt la norme générale. Les forêts sont un exemple exotique, mais qui révèle ce qui est au cœur de toute comptabilité : il y a des éléments que la comptabilité ne peut pas laisser de côté et qui supposent une démarche prescriptive ou évaluative. Il n'y a pas en comptabilité que des flux physiques enregistrés par les transactions, en *cash* si possible.

Revenons sur la question de l'amortissement et des provisions. **L'amortissement est un débat totalement préempté par la puissance publique à cause de sa déductibilité fiscale.** La politique d'investissement passe par l'amortissement et donc, au fond, on apprécie de disposer de normes : amortissements linéaires, dégressifs, etc., au gré du législateur. On est donc totalement dans un système prescriptif.

Avec les provisions, il n'en va pas de même : une fois que l'on a inscrit des risques au bilan, il ne faut pas que ce soient des risques imaginaires. Dans l'idéal, on aimerait disposer de règles simples pour éviter que le management fasse ce qu'il veut à partir du poste de provisions. Par exemple dire qu'une créance à plus de 90 jours de sa date d'échéance doit être provisionnée à 50 %, et, à plus de six mois provisionnée à 100 %. Mais le **prescriptif ne suffit pas à couvrir l'infinité de cas possibles** : comme dans l'exemple des forêts, il convient que le management ait une démarche évaluative, c'est-à-dire qu'il soit tenu de se demander : cette créance, ce risque, je le porte, quelles en sont les conséquences si cela se passe mal ?

J'ai un peu un point de vue d'assureur, mais les comptes d'une compagnie d'assurance, ce n'est qu'un poste de provisions, vous le savez bien. Et avant même l'application des IFRS, le management, c'est-à-dire la direction générale, avec le directeur financier et le directeur du risque, doit se demander : « Si je dois payer une indemnité, quel va en être le montant ? Ai-je assez d'argent pour la payer ? » On est au cœur d'une comptabilité qui est évaluative et le prescriptif est un peu difficile à donner.

Je prends l'exemple tout à fait important d'**IAS 36**, parce qu'il a **révolutionné le suivi financier dans les entreprises**. Vous faites une acquisition. Dans le passé, dans la mesure où elle dégagait du profit, vous ne vous posiez par d'autres questions. Maintenant vous vous interrogez pour savoir si le profit dégagé est au niveau de ce que vous aviez espéré. Je ne vais pas entrer dans le débat technique du *goodwill* qui est atrocement compliqué. Je vois bien que les normes sont insatisfaisantes aujourd'hui, mais l'idée de s'asseoir et de dire : « Cette acquisition que j'ai faite il y a trois ans, désolé, elle ne répond pas à mes attentes, je dois donc la déprécier et prendre en compte cet effet dans mon compte de résultat », personne ne peut honnêtement dire que c'est une mauvaise

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

démarche. Autrement dit, dès que l'on abandonne la comptabilité de pure caisse, dès que l'on met le doigt dans la notion de provisions, le ver est dans le fruit. On est obligé quelque part d'évaluer et dès que l'on a cette approche, on s'aperçoit qu'il n'y a pas beaucoup de postes comptables où la position de supériorité, en termes d'information, du management ne doit pas être quelque part mise à profit par les parties prenantes de l'entreprise.

Il n'y a pas que les investisseurs boursiers ; il y a aussi le salarié, le fournisseur, les clients, etc. Autrement dit, **la comptabilité, il ne faut pas s'y tromper, évolue forcément dans une situation d'asymétrie de l'information.** L'enjeu pour les investisseurs, est de mettre le management dans une posture où il est obligé de révéler la bonne information, ce qui est évidemment extraordinairement complexe. C'est utile aussi pour le management. Là, d'un point de vue du praticien, croyez-moi, quand une partie prenante externe ne vous demandait pas trop d'explications sur un poste comptable, on ne le regardait pas trop. « On ne manage bien que ce que l'on mesure bien ». Ainsi on voit le poids important, dans le cadre de ce débat, de la valeur de marché ou juste valeur. (Je n'aime pas le terme de « juste valeur », il sent la scolastique, je lui préfère celui de valeur courante.)

En allant plus avant, **ce n'est pas parce que le marché est déficient qu'il faut renoncer à la juste valeur.** C'est précisément parce que le marché est déficient et qu'il y a des asymétries d'informations qu'il faut quelque part introduire une notion de juste valeur ou de valeur courante si on le peut.

Je pousse à l'extrême, presque au paradoxe : imaginons un monde de pur marché efficient. Nous n'aurions plus besoin de comptabilité, nous ferions des inventaires comme le font les étudiants en médecine dans les pharmacies le soir, ce serait simplement de l'addition de valeurs opposables, objectives, etc. Au demeurant, **il n'y aurait même plus besoin de comptabilité parce qu'il n'y aurait même plus besoin de gouvernance.** Au fond, l'information serait très fluide entre les parties prenantes de l'entreprise. Évidemment, ce monde est une fiction, nous sommes dans un monde d'information imparfaite avec des prises de position contradictoires des agents économiques autour de l'entreprise.

Un dernier mot pour parler de la gouvernance qui est au cœur de notre sujet. Les systèmes comptables antérieurs étaient nécessairement sur le mode, et j'emploie le mot à dessein, de la défiance. Comme nous le montre la vie de tous les jours, tout management a parfois intérêt à cacher ou à biaiser l'information. Il veut présenter les comptes au mieux de l'image qu'il a de sa gestion. Donc, une **comptabilité purement prescriptive**, cela signifie : **donnons des garde-fous**, limitons au maximum la discrétion que peut avoir un management dans la confection des comptes. D'où une comptabilité qui doit aller le plus finement possible dans le détail.

Le principe des coûts historiques, j'emploie le mot, est un bon principe. Il s'agit d'un prix qui a été marqué, qui est objectif et le management ne peut pas le discuter. Les **coûts historiques, ce sont des valeurs courantes du passé** ; elles sont donc **opposables**. Du coup, le management se voit imposer une règle extérieure à laquelle il doit obéir. Mais du coup, une règle extérieure je cherche à jouer avec elle, je ne l'intériorise pas du tout. En tout cas, je ne suis pas dans une posture où je dois révéler ce que je cache sur mes comptes. Si on est dans une **optique évaluative qui regarde le futur**, l'attitude change : je force le management à donner sa meilleure estimation, et à s'engager sur cette évaluation.

Cela suppose évidemment beaucoup de choses, notamment, un système d'information de qualité. C'est ce dont disposent aujourd'hui les entreprises avec les logiciels modernes de comptabilité : la productivité du comptable a été multipliée par un facteur 10 000, donc on peut se permettre d'envisager des méthodes qui soient moins prescriptives et qui fassent davantage appel au jugement et à l'extraction de la bonne information. C'est tout l'esprit des nouvelles normes.

À votre réflexion...

C'est, en tout premier lieu, le rôle du management de savoir évaluer les actifs de l'entreprise qu'il dirige.

Mais en l'absence de références facilement accessibles on peut suivre une démarche prescriptive ; c'est notamment le cas des amortissements, où la puissance publique joue un rôle important de par leur déductibilité fiscale, c'est moins le cas pour les provisions où il y a une infinité de cas possibles et on retombe dans le domaine de l'évaluatif.

La comptabilité doit pouvoir satisfaire aux besoins de lecteurs des comptes très différents : les investisseurs certes mais aussi les fournisseurs, les salariés, les clients, etc. Ainsi elle évolue dans une situation d'asymétrie de l'information.

Ce n'est pas parce que le marché est déficient qu'il faut renoncer à la juste valeur ou valeur courante. Il faut simplement qu'il y ait des garde-fous et une information financière adéquate.

Les coûts historiques ont aussi leur légitimité puisque ce sont des valeurs courantes du passé qui sont en tant que telles opposables.

Toute démarche évaluative est tournée vers l'appréhension du futur par les dirigeants.

Jean-Louis Mullenbach

Merci François. Ton intervention était passionnante même si je trouve que tu as une vision un peu idyllique de la comptabilité et de la « valeur courante ». La Coface a annoncé un projet d'introduction en bourse en 2011 ou 2012 et il faudra alors que tu communique sur les justes valeurs selon le management.

Tu nous dis que la **notion de valeur est intimement liée à l'appréhension du futur par les dirigeants**. Non seulement l'avenir est incertain et évolutif, mais en fait son évaluation dépend du *feeling*, de la perception, des dirigeants. Alors comment mettre des garde-fous en termes de gouvernance pour apprécier le *feeling* des dirigeants sur l'avenir ? Tu as bien posé la question. Nous, commissaires aux comptes, en pratique, on voit les choses de façon moins idyllique et nous avons le défaut de pratiquer le scepticisme comme une hygiène professionnelle.

Maintenant, on va retomber sur les vrais problèmes qui se posent quotidiennement et j'aimerais profiter de la présence d'Isabelle Sapet qui pratique la juste valeur au quotidien. Penses-tu Isabelle qu'il y a trop de juste valeur ou au contraire qu'il n'y en a pas assez dans le système mixte des IFRS ? Quels sont les défauts, à ton avis, qu'il faudrait corriger ?

Isabelle Sapet

Effectivement, je la pratique au quotidien et pourtant, dans bien des cas, je ne sais pas la déterminer. Ce qui surprend toujours parce qu'effectivement on me dit : « Toi qui es spécialiste, comment calcules-tu ? » Je réponds : « ce n'est pas moi qui calcule ». Donc je pense que c'est déjà un premier défaut : **on comptabilise quelque chose que l'on ne sait pas forcément appréhender et cela nous a beaucoup perturbés**. Deuxième élément, Monsieur Haas, j'ai senti les banques, les compagnies d'assurances derrière vos propos, mais finalement assez peu les entreprises, qui achètent les produits des banques et des assurances. Et donc, on se retrouve au quotidien face à une totale dissymétrie entre l'information dont les **banques ou les compagnies d'assurances** disposent pour évaluer tous les produits qu'elles vendent et l'information dont **l'entreprise**, même la plus sophistiquée, dispose pour évaluer ces mêmes produits. On ne peut même plus parler d'une asymétrie de l'information.

On demande finalement à comptabiliser une juste valeur qui va être évaluée d'une certaine manière par les gens qui vendent ces produits et d'une autre manière par ceux qui les achètent parce que ceux qui les achètent ne disposent pas des mêmes informations. C'est un élément extrêmement important. De plus, effectivement, quand on recourt à certains évaluateurs, je ne parle pas d'évaluateurs d'entreprise, mais de modélisateurs d'instruments financiers, même les plus simples, on entre dans des débats qui, je dois le dire, me laissent souvent complètement de marbre et pantoise. Par exemple, la crise a fait apparaître que **certaines banques pouvaient se révéler être en défaut** et donc que les produits que l'on avait souscrits auprès de banques, que l'on pensait à même de nous garantir contre un risque, n'existaient plus.

Là, effectivement, les modélisateurs ont dit : « Dans les instruments dérivés, il y a un risque de crédit de la banque, donc le produit que vous pensiez efficace pour

couvrir votre risque ne l'est plus. Il va falloir maintenant **traduire cette inefficacité dans vos comptes** ». Les entreprises, elles, ne comprennent plus. En effet elles ont souscrit un emprunt à taux variable, elles ont fait un *swap* basique pour transformer du taux variable en taux fixe et on vient leur dire que ce n'est pas efficace. Les meilleurs élèves disent : « **Soit, mais comment évaluer l'efficacité ?** » **Il va falloir évaluer le risque de crédit de votre banque**. Et là, on entre dans des choses qui sont quand même extrêmement complexes pour une entreprise qui finalement a acheté un produit très simple.

Donc on voit que l'on est face à une sophistication de modèles qui n'est pas symétrique entre l'entreprise et la banque. En revanche, ce que j'ai trouvé intéressant dans la **juste valeur**, c'est qu'elle a **forcé les entreprises à comprendre un certain nombre de choses**. Je pense qu'il n'est pas admissible, en effet, qu'une entreprise ne comprenne pas le produit qu'elle vient d'acheter, ses effets, le risque qu'il induit et finalement comment sa valeur va varier. La juste valeur est la **représentation d'un risque, d'un gain ou d'une perte d'opportunité**. Que l'on ne sache pas comment le déterminer finalement, ce n'est pas très important, par contre, ce qui est très important, c'est qu'une entreprise comprenne le risque qu'elle prend quand elle souscrit un instrument. Ainsi, je pense qu'il faut vraiment retravailler sur la notion de juste valeur ou de valeur pour qu'elle **puisse être partagée** à la fois par les entreprises et les gens qui la maîtrisent mieux. Il y a de nombreuses réflexions sur la valeur des instruments financiers, des instruments de marché, il y a une modélisation importante, mais on a aussi introduit la **juste valeur** pour des choses qui sont beaucoup moins liquides et en particulier des **actifs non financiers**.

À votre réflexion...

Un des problèmes de l'évaluation des instruments financiers réside dans la dissymétrie qui existe entre l'information dont disposent les banques, qui vendent ces produits, et les entreprises, qui les achètent, et qui sert à chacun respectivement à les évaluer.

Par ailleurs comment l'entreprise peut-elle appréhender le risque de crédit de la banque qui lui a fourni un produit financier et par la suite comment peut-elle apprécier l'inefficacité de ce produit ? Or ce sont ces notions qui sont aussi traduites dans le référentiel IFRS.

L'utilisation de la juste valeur a cependant comme avantage de permettre aux entreprises de comprendre le risque qu'elles prennent en achetant un produit financier. La juste valeur est en effet la représentation d'un risque, d'un gain ou d'une perte d'opportunité.

Il est vrai que, quand on arrive à des choses trop compliquées, les évaluations sont entre les mains d'un petit nombre d'experts, et de ce fait les comptes ne fournissent plus une information dans l'intérêt du public.

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

Vous avez parlé de la norme sur l'agriculture, où effectivement on a introduit la juste valeur. La juste valeur, existe souvent pour un produit agricole comme le maïs, le blé une fois qu'il est récolté. Maintenant, on parle de forêts. J'ai été amené à travailler sur des hévéas, on connaît bien la valeur du caoutchouc, mais pour autant déterminer la valeur d'une forêt d'hévéas n'est pas chose facile ni directement liée à la valeur du caoutchouc.

Ce qui est important c'est d'avoir quelque chose qui soit compréhensible, compris et qui puisse effectivement ne pas mettre les entreprises et leurs commissaires aux comptes dans les mains d'un très petit nombre d'experts qui seront les seuls à pouvoir comprendre ce que l'on est en train de mettre dans les comptes. Là, effectivement, et je rejoins votre propos, les comptes deviennent à destination d'un nombre très limité de personnes qui les comprennent à peu près et donc, ils ne **fournissent plus une information dans l'intérêt du public** quand on arrive à des choses trop sophistiquées.

Jean-Louis Mullenbach

Isabelle est formidable, mais avec l'honnêteté de ses propos, elle tue son fonds de commerce.

On vient de parler d'opérations qui sont des plus complexes, les instruments financiers dans les entreprises, mais même sur des sujets apparemment simples, comme la prise en compte du chiffre d'affaires, on est très surpris de voir un projet de norme où on nous explique que **dans le fait générateur du revenu, la détermination du chiffre d'affaires, il va falloir tenir compte du risque de crédit**. Qu'on le fasse plus tard par le biais de provisions ou de dépréciations, on peut le comprendre, mais dans le chiffre d'affaires lui-même on a plus de mal... On arrive à des choses étonnantes et j'en profite pour me tourner vers Gilbert, ambassadeur de l'IASB.

Gilbert, les propos précédents ont montré amplement les inconvénients des IFRS, cependant personnellement je suis le premier convaincu que l'on a tous fait des progrès et les entreprises en particulier. Mais il est vrai que **ce ne sont plus les comptables qui arrêtent les états financiers, on le voit bien, c'est le management et c'est légitime**. Le risque, c'est que parfois les comptables n'ont pas leur mot à dire parce qu'ils devraient effectivement être un peu les garde-fous en vérifiant que ce que fait le management a été un minimum **documenté**, que le **business plan** (plan d'affaires) qu'on leur remet correspond véritablement aux **hypothèses structurantes de l'entreprise** et qu'il n'a pas été fait pour justifier une absence de dépréciation.

Gilbert, j'aimerais que tu nous dises comment tu réagis à l'ensemble des propos tenus avant de nous parler, ce sera ta deuxième intervention, du cadre conceptuel, des niveaux 1, 2 et 3, dans la détermination de la *fair value*, que tu nous dises toujours en cinq minutes comment tu

réagis aux propos des intervenants de la table ronde, mais aussi à ceux de Jérôme Haas.

Gilbert Gélard

Merci à la Compagnie nationale des commissaires aux comptes de m'avoir invité, je suis content d'être là et d'avoir écouté ces discours très stimulants. S'il s'agit du discours de Monsieur Haas, c'est effectivement mission quasi impossible d'y répondre en cinq minutes. D'ailleurs, je ne ferai pas une réponse, mais simplement quelques observations sur ce qu'il a dit.

Je pense que la première distinction qu'il convient de faire, et je crois qu'il l'a un peu esquissée, c'est dans le vocabulaire. Il faut essayer d'employer les mots dans leur juste sens. Il y a **trois mots qui ne veulent pas dire la même chose**, le mot « **mesure** » ou *measurement* en anglais, le mot « **évaluation** » et le mot « **valorisation** ». Ces trois mots ont été utilisés de manière un peu interchangeable et si on n'établit pas une distinction claire, on risque de faire fausse route dans le débat. À mon avis, **en comptabilité, on n'évalue pas ou presque pas**. On le fait quand l'objectif est la (juste) valeur, mais le terme générique, c'est la « mesure » des actifs et des passifs. Utiliser le mot « valeur » au lieu de « mesure » reviendrait à mettre hors jeu le coût historique, ce qui n'est pas le but recherché. Cette mesure conduit effectivement à avoir un bilan et un compte de résultat. Le bilan permet la mesure des actifs et des passifs mais n'a jamais prétendu **mesurer la valeur de l'entreprise**. D'abord, de nombreux actifs et passifs sont mesurés au coût historique, qui n'est plus une valeur aujourd'hui même s'il a pu l'être à la date d'entrée au bilan, et d'autres sont mesurés à leur valeur. Surtout, un certain nombre d'actifs et de passifs ne sont pas comptabilisés, souvent parmi les plus importants, notamment le *goodwill*, les flux futurs, etc.

Donc, la **comptabilité, est un modèle partiel**, un peu frustré, où la **fiabilité peut être préférée à la pertinence**. On a besoin de comprendre et d'être relativement sûr de ce qu'il y a dans les comptes. On a donc des règles de reconnaissance, de prise en compte des actifs et passifs et certains ne sont pas reconnus. Bien qu'il y ait aussi un principe d'exhaustivité, le raisonnement est parfaitement circulaire : **on doit reconnaître de façon exhaustive ce qui doit être reconnu**.

L'évaluation, c'est le métier de l'évaluateur. Comme Jérôme Haas l'a dit, il y a un certain nombre d'évaluations dans les comptes, certains postes sont mesurés en valeur actuelle, une valeur d'aujourd'hui par opposition à un coût historique du passé. Mais cette évaluation n'est que partielle puisque l'on est dans un modèle mixte qui doit à mon avis perdurer.

Le métier d'évaluateur est d'essayer de donner une valeur à l'entreprise. Les éléments qui sont au bilan vont

se traduire, normalement pour les actifs par des flux positifs futurs, et pour les passifs par des flux négatifs futurs, mais cela n'est qu'une goutte d'eau sur les flux futurs, le bilan va se résorber au bout d'un certain temps, quelquefois très vite, quelquefois plus lentement selon la nature des actifs et des passifs. Donc, la **richesse de l'entreprise est dans le futur**. La nature de la **comptabilité est d'être rétrospective, celle de l'évaluation d'être prospective**. On est donc face à deux métiers différents, même s'ils peuvent s'appuyer l'un sur l'autre. Pour évaluer, on essaie de prévoir les flux futurs, à quoi la comptabilité nous aide un peu, mais pas trop. Certes lorsque l'on fait un **test d'impairment d'un bien, on calcule les flux futurs** que ce bien va générer, soit seul, soit en combinaison avec d'autres lorsqu'on le rattache à une unité génératrice de trésorerie (*cash generating unit*), mais ce n'est qu'une correction du coût historique.

Quand on détermine **une provision**, effectivement, ce sont des flux futurs que l'on comptabilise, mais seulement des flux futurs **sur des passifs qui existent aujourd'hui**, et non pas des flux futurs sur des passifs qui n'existent pas encore.

Ainsi, après plusieurs années de réflexion, j'en arrive à considérer que la comptabilité est beaucoup moins utile qu'on peut le croire pour prévoir les flux futurs. Contrairement à la doxa qui dit, en IFRS comme ailleurs, que la comptabilité sert à connaître les flux futurs, je pense que cette affirmation est fort exagérée.

Voilà donc en résumé mes doutes, à ce stade de mon expérience, des doutes que j'ai depuis un certain temps. Il faut bien comprendre que la **comptabilité est historique**, avec une certaine dose de **prospective**, alors que l'évaluation, c'est de la prospective qui s'appuie dans une certaine mesure, modeste, sur un historique. Cela nous amène à reposer la question du **cadre conceptuel de la comptabilité**, qui, à mon avis, a fortement besoin d'être revu. Monsieur Haas a bien illustré, de manière très brillante, deux optiques qui partent en fait de la double question : qui se **sert des états financiers, à quoi doivent-ils servir ?** Il est vrai que le focus mis sur l'actionnaire dans le cadre conceptuel est un peu une entourloupe. On dit : on va servir tout le monde, les clients, les fournisseurs, le personnel, l'État, mais au bout du compte, il suffit de servir l'actionnaire ou l'investisseur, les autres seront servis par surcroît, par défaut ou par accessoire. Cela, même le nouveau chapitre du cadre ne le change pas. D'où les questions de la légitimité de ce cadre pour un certain nombre d'usagers et de la multiplicité des cadres comptables.

De même, quand on a un débat, par exemple, sur les IFRS pour les PME, on part du même cadre conceptuel que celui applicable aux grandes entreprises. Cela peut ne pas nécessairement donner un résultat différent dans la pratique, mais conceptuellement, on ne part pas forcément de la bonne base, bien que personnellement, je trouve le produit IFRS pour PME remarquable.

À votre réflexion...

On doit bien distinguer trois concepts : la mesure, l'évaluation et la valorisation et ne pas utiliser ces mots de façon interchangeable.

Le bilan permet la mesure des actifs et des passifs mais n'a jamais prétendu mesurer la valeur de l'entreprise. Dans la comptabilité on doit reconnaître de façon exhaustive ce qui doit être reconnu.

La nature de la comptabilité est d'être rétrospective, alors que celle de l'évaluation est d'être prospective. Son rôle n'est pas d'estimer les flux futurs, même si c'est le cas dans certaines situations comme les tests d'impairment ou l'estimation de provisions.

D'où la nécessité de redéfinir le cadre conceptuel de la comptabilité à partir d'une double question : qui se sert des états financiers, à quoi doivent-ils servir ?

Jean-Louis Mullenbach

Merci, Gilbert pour la sincérité de tes propos, c'est un peu l'histoire de la poule et de l'œuf, de l'œuf comptable qui veut trop grossir. J'avais fait un article dans le blog de la DFCG avec le titre « Remettre la juste valeur à sa juste place »...

Gilbert Gélard

Monsieur Haas n'a pas employé le mot « juste valeur », il a été extrêmement habile.

Jean-Louis Mullenbach

Le Président Haas a raison, c'est une mauvaise traduction.

Gilbert Gélard

Il a bien fait passer le message quand même.

Jean-Louis Mullenbach

Il est vrai que ce problème de sémantique fait beaucoup de mal. On abordera d'ailleurs avec Gilbert tout à l'heure le problème de la mesure, et non pas de l'évaluation, parce que c'est le vrai sujet aujourd'hui et on a peu de *guidance* (modalités pratiques) pour mesurer la *fair value* (juste valeur). Donc ce sera quand même intéressant que tu nous dises comment tout cela va évoluer, notamment entre le FASB et l'IASB, même si, on retrouve aussi dans les normes comptables françaises les notions abordées dans ces normes-là. On a la notion de valeur actuelle, que l'on connaît depuis longtemps, la valeur

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

d'utilité. Ces notions sont bien connues, mais là, à l'évidence, on est allé plus loin.

Guy, je vous propose d'intervenir à nouveau en cinq minutes. Le Groupe OPEN s'est largement développé **par croissance externe**. Sur ce point, des normes viennent d'arriver, notamment une norme **IFRS 3 révisée, qui change complètement la problématique** et qui s'applique depuis le 1^{er} janvier 2010.

Avec la norme IFRS 3 révisée, vous allez comptabiliser en charge les coûts d'acquisition, ce qui se traduira mécaniquement par un *goodwill* moindre, des actifs incorporels plus importants et l'impact sur votre résultat net futur de l'amortissement de ces actifs incorporels. Les chefs d'entreprise sont souvent surpris par cette norme qu'ils n'avaient pas anticipée et qui, au final, est sans effet sur l'EBITDA.

Guy Mamou-Mani

Le point de vue du chef d'entreprise : il y a deux aspects dans cette problématique. Le premier, ce sont des **complexités de communication**, de transparence, non seulement vis-à-vis des actionnaires, mais également vis-à-vis de tous les autres publics et je vais y revenir. Le deuxième aspect, et l'exemple que vous venez de citer le montre, ce sont des **contraintes supplémentaires qui nous contraignent dans nos décisions de management**. Et cela, est très grave.

Je vais illustrer les deux propos. Le premier c'est **l'amortissement anticipé du goodwill**, sa dépréciation après la mise en œuvre d'un *impairment* (test de valeur). Jean-Louis a bien voulu rappeler qu'OPEN s'est constitué, et c'est vrai, à marche forcée parce que l'on avait une stratégie de positionnement, de taille critique dans les services informatiques. Il était donc très important pour nous d'aller très vite pour avoir cette taille. Nous avons donc fait un certain nombre d'acquisitions. Et puis, on en a fait une assez importante de plus de 1 500 personnes fin 2008. On peut nous dire : « Vous étiez à contretemps, ce n'était pas le moment », c'est ce que certains nous disent, évidemment. Nous avons poursuivi notre stratégie et nous en bénéficions maintenant parce que justement, cette taille critique nous permet de remporter des grands contrats que nous n'aurions pas pu avoir si nous n'avions pas déployé cette stratégie.

Mais du coup, même si je considère que l'on a acheté cette société pas cher, notre commissaire aux comptes nous dit tout à fait légitimement : « Écoutez, il faut faire une dépréciation de 20 millions ». Alors, on pourrait dire : « Cela m'est égal, parce que j'ai 100 ou 80 millions de fonds propres, je n'ai pas de dettes, donc cela n'a pas d'impact ». On pourrait en effet le dire, mais vient alors le problème du résultat publié, qui traduit cette perte de 20 millions cette année. La réaction immédiate des tiers : « C'est très grave, vous êtes au bord du dépôt de bilan ».

Donc, je suis obligé d'intervenir auprès des clients, c'est cela qui est grave, parce que même si les actionnaires ont pris un grand coup, ils peuvent, et encore, regarder le ROC ; mais les **clients regardent le résultat dégagé** et se disent : « Attendez, vous êtes en danger ». Donc, cela me pénalise.

Les salariés sont interpellés, ils se disent : « On est dans une entreprise qui perd autant d'argent ? » et avec tout cela, globalement, même si c'était une très mauvaise année, on était à zéro (opérationnellement) mais là, on publie moins 20 millions.

Alors la réponse que l'on me fait, c'est de me dire : « Mais il y a des analystes qui sont là pour expliquer à quoi correspond cette perte ». Cependant, et Monsieur Prada le sait bien, il sourit parce qu'on a eu l'occasion d'en parler, sur les **small-caps** (les petites valeurs), **il n'y a pas d'analystes**. Donc, vous ne pouvez pas me dire que les analystes expliqueront au marché puisqu'en fait, **il n'y a pas d'indices** qui suivent les *small-caps*. Donc, nous nous trouvons face à un problème vraiment insurmontable de respecter ces normes, de publier les chiffres comme on doit le faire et finalement de n'avoir **aucune pédagogie à leur sujet**, ce qui est extrêmement pénalisant.

Le deuxième point, c'est ce dont vous parliez en termes de contraintes. Franchement, j'ai du mal à suivre : on a beaucoup de *cash* et on décide par exemple de faire un certain nombre de placements et ma DAF vient me dire : « Guy, attention, si tu places sur ce produit-là, tu ne l'as plus en trésorerie ». Je lui dis : « C'est du *cash* que j'ai », mais non, comme il y a un risque possible, ce n'est plus de la trésorerie nette. Donc, j'arrête, je mets cela sur des fonds monétaires simples.

Je rejoins Madame Sapet, qui est très pédagogue, et je la remercie puisque depuis que je discute avec elle, je comprends beaucoup de choses. Mais j'en viens à dire que, j'ai été obligé de faire un choix de management différent. C'est le même problème pour les frais d'acquisition. On ne peut plus les inclure dans le prix d'acquisition, d'accord, mais ce n'est pas le cas, me semble-t-il, et vous me corrigerez si je dis des bêtises, dans les normes américaines. Les Américains peuvent encore le faire, nous, on ne le peut plus. Conclusion, on doit réfléchir à deux fois avant de se lancer dans des acquisitions parce qu'évidemment, cela va nous complexifier l'affaire.

Pour conclure, une autre preuve des problèmes posés. J'ai discuté au cours d'une table ronde il y a quelques jours, avec un investisseur qui m'a répondu : « Vous savez, moi, maintenant, avec les SSII, je ne regarde plus les fonds propres et je ne regarde plus le *goodwill* ». C'est-à-dire que pour eux, ces chiffres n'ont plus aucun sens, et c'est là où je rebondis sur ce que je vous disais tout à l'heure. Vous verrez que dans pas mal de cas, nous les premiers, mais il y en a des dizaines comme cela dans notre secteur, la **valeur boursière est très sensiblement inférieure aux fonds propres**, puisque cela n'a plus aucun sens pour les investisseurs.

On vous renvoie donc la balle à tous en vous disant que si vous faites des normes qui ont ce type de contraintes, qui au bout du compte remettent en cause les valeurs fondamentales... Parce que finalement, je ne connais rien à la comptabilité, mais j'ai quand même quelques réflexes, que sont mes fonds propres ? Ma dette ? Mon ratio de dettes/fonds propres ? Même cela est maintenant remis en cause et nos investisseurs, le peu qu'il en reste, vont s'y intéresser en regardant l'EBITDA par exemple, ce qui est un bon indicateur, certes, mais qui n'est pas suffisant.

À votre réflexion...

Pour un chef d'entreprise l'utilisation des IFRS amène deux problématiques essentielles : la complexité de la communication et les contraintes supplémentaires sur les décisions de management. On ne peut méconnaître la façon dont les tiers et même les salariés vont interpréter la mise en évidence d'un résultat négatif même si, par ailleurs, les fondamentaux de l'entreprise sont bons.

Il faut se rappeler que les analystes financiers ne suivent que les grandes valeurs de la bourse et pour les *small-caps* il n'y a pas de relais. On publie des comptes en accord avec les normes mais sans aucune pédagogie permettant de les expliquer et de les comprendre. Aujourd'hui la valeur boursière de certaines entreprises est sensiblement inférieure à leurs fonds propres, ce qui pose un problème. Les investisseurs ont alors recours à d'autres indicateurs qui ne sont pas forcément des indicateurs comptables.

Enfin il est paradoxal que certaines PME veuillent rejoindre Alternext pour n'être plus soumises aux IFRS alors que tout le monde, ou presque, s'accorde à reconnaître la mise en œuvre des IFRS comme un facteur de progrès.

Jean-Louis Mullenbach

Merci Guy. Je crois que ce qui vient d'être dit est important. Au Royaume-Uni, où l'IASB a son siège, quand on voit les sociétés cotées britanniques publier des **indicateurs non-gaap** (différents des indicateurs comptables) on est un peu surpris. Évidemment, les autorités de régulation disent qu'il faut rapprocher ces indicateurs *non-gaap* des indicateurs comptables, mais c'est quand même très étonnant. On fait une **comptabilité pour mieux communiquer financièrement**, et on se rend compte que **ce qui intéresse les analystes, ce sont les cash-flows libres encore plus que l'EBITDA et qu'ils n'ont cure du goodwill**. De toute manière, ils le retraitent et essaient de retrouver la véritable performance de l'entreprise. Et quand on passera **au compte de résultat global**, on n'en a pas encore parlé, on se demande vraiment comment on retrouvera la **performance intrinsèque des entreprises**.

Guy Mamou-Mani

Jean-Louis, excusez-moi, je voudrais rajouter un point très important que j'ai oublié de citer : c'est le problème des PME. Vous savez que maintenant, il y a une possibilité de passer d'Eurolist à Alternext et l'une des principales motivations de ce passage, c'est **d'abandonner les normes IFRS**. D'après l'étude que nous avons réalisée, 50 % des sociétés qui sont passées d'Eurolist à Alternext l'ont fait pour abandonner les normes IFRS. Je crois que cela doit vous interpeller, alors que, on l'a dit tout à l'heure, **pour nous les IFRS représentent un vrai progrès**.

Jean-Louis Mullenbach

Cela nous a interpellés et également l'Autorité des Normes Comptables, mais son Président prendra la parole tout à l'heure.

François, comme tu as pris un peu de temps tout à l'heure, je ne vais te poser qu'une seule question, mais une question importante. À ton avis, *in fine*, **quelles sont les limites à la juste valeur ?**

François Meunier

Je crois que l'on évolue dans des systèmes partiels, comme le disait très bien Gilbert Gélard et donc, le point est de savoir où l'on s'arrête. Une des conditions, si l'on souhaite être capable de conserver cette liberté, consistant à s'abstraire d'un système extrême prescriptif, c'est d'avoir les **garde-fous donnés par la gouvernance**.

La gouvernance, ce sont les comités d'audit, il faut prendre la mesure des progrès faits depuis 20 ans dans la gouvernance des entreprises. Il faut aussi, je le dis avec sérieux devant vous, il faut des commissaires aux comptes. Vous jouez un rôle considérable. D'abord parce que vous diffusez une culture, vous êtes capable dans votre cabinet d'avoir des spécialistes qui parfois manquent aux entreprises. Ensuite, parce que vous êtes dans une position de *challenger*, position jamais très facile mais essentielle pour une bonne qualité des comptes.

Donc, du coup, a contrario, pour les PME, aller trop vite **dans un système évaluatif par rapport à un système prescriptif** est difficile, mais pour les grandes entreprises, il faut y aller, certes étape par étape, mais il faut y aller.

Si tu me le permets, je vais reprendre un ou deux exemples qui ont été cités et tout d'abord mon exemple des forêts. Le commissaire aux comptes ou l'analyste (il y a des analystes sur les grandes sociétés papetières) dit : « Oui, vous évaluez vos forêts comme cela, mais votre concurrent les évalue autrement. Pourquoi donc ? ». Il y a ainsi un élément de discussion et de contestation possible. La banque me vend un produit financier complexe,

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

la comptabilité me force à l'analyser, à ouvrir la boîte. Je dis : « Où sont les marges de la banque ? Quel est le service rendu ? » Le raisonnement en juste valeur me force à avoir cette démarche.

Soit maintenant l'exemple des frais d'acquisition. En tant que directeur financier, je fais une acquisition, je paie 2 % de commission à mes intermédiaires, 0,5 % à mes juristes et tout cela part à jamais dans les « replis » du bilan. On les oublie, c'est amorti, c'est dans le *goodwill*. Non ! **La bonne gestion** est de dire : « Je veux voir la facture ». Si cela me coûte 2 %, je veux le voir dans les **coûts** et les autres le verront. Croyez-moi, c'est une bonne discipline de marché que la règle IFRS de faire passer ces commissions en coût d'exploitation. Cela pourra aider le ROE des banques à n'être plus dans la région des 20 à 25 %, mais à revenir dans les régions normales des groupes industriels, c'est-à-dire des groupes qui se battent dans ce pays. Je ne sais pas s'il y a des banquiers dans la salle, mais je crois à la transparence et au fait que cette transparence va un peu modifier le rapport de force un peu plus en faveur des entreprises dans le partage de la valeur ajoutée.

Jean-Louis Mullenbach

Très bien, c'est un ancien banquier qui nous dit cela. Isabelle, peut-être va-t-on renverser un peu la vapeur ? À ton avis, est-ce que tous **les instruments financiers devraient être évalués à la juste valeur ou pas ?** Il y a ce débat entre le FASB actuellement, qui est extrêmement favorable, même si on a vu un de ses membres commencer à revenir en arrière, et l'IASB qui est sur un modèle mixte. Quel est ton point de vue ?

Isabelle Sapet

Je ne suis pas du tout banquière, je ne connais pas les compagnies d'assurance, hormis celle qui m'a vendu mon assurance auto et donc, je n'ai toujours travaillé qu'avec des entreprises industrielles et de services. On dit que les instruments financiers, c'est un sujet pour les banques, mais pas seulement : les **entreprises industrielles et de services**, et pas forcément d'ailleurs les plus grandes, **ont souscrit des instruments financiers**. On s'aperçoit en fait que le modèle appelé rustique peut aujourd'hui s'avérer insuffisant pour traduire la complexité des instruments financiers et que certains ont malheureusement, et pas nécessairement dans de très grandes entreprises, joué aux apprentis sorciers.

Finalement, l'entreprise où il y a le plus de risque dans les instruments financiers, c'est la belle PME qui a bien réussi et qui a pu embaucher un trésorier. Le trésorier a de nombreuses relations dans les banques qui lui disent : « J'ai inventé un nouveau produit, qui est génial, tu verras, tu ne veux pas m'en prendre un petit peu ? ». « Allez,

vas-y donne m'en un peu ». Et là, effectivement, **l'application de notre modèle un peu rustique fait traduire des risques parfois un peu tard dans le bilan de la belle PME qui a bien réussi**.

Pour autant, doit-on aller vers **IAS 39** ? J'ai beaucoup travaillé sur la mise en œuvre de cette norme complexe dans des entreprises de toutes tailles. Pour moi, cette norme a **trois caractéristiques : une contrainte, un véritable apport, et je vais expliquer pourquoi, mais également des limites**.

Une contrainte, parce qu'il va falloir évaluer tous les instruments financiers, et là j'utiliserai le mot de la norme, à la juste valeur. Finalement, qu'est-ce que cette juste valeur, **comment l'évalue-t-on ?** Cela fait apparaître de nouveaux experts et, un recours à des expertises que l'on n'avait pas avant. Une **contrainte de documentation des relations de couverture**, mais je dirais, à la limite, est-ce une contrainte ou un avantage ? Quand on se pose la question et qu'on doit ensuite l'écrire : « J'ai pris un instrument, est-ce que c'est vraiment de la couverture ? Comment réduit-il un risque ? » Là, dans certains cas, on est un peu gêné pour décrire le risque, dire s'il est vraiment réduit, et si finalement on n'en a pas introduit un nouveau.

La documentation, c'est donc une contrainte, mais je la mettrais déjà dans une certaine forme d'apport. La principale contrainte est la **volatilité** introduite dans les comptes par l'utilisation de la juste valeur. Les dirigeants, les managers d'entreprises n'aiment pas la volatilité, les analystes ne la comprennent pas et en plus, **cette volatilité n'est pas forcément représentative d'un risque**.

Côté apport, ce mode de comptabilisation a justement apporté une **meilleure appréciation des risques**, et a conduit les dirigeants d'entreprises, qui ont été amenés à travailler sur les IFRS, à comprendre les risques, positifs ou négatifs d'ailleurs, le risque n'est pas forcément négatif, qu'ils avaient pris ou que leur trésorier avait pris. Finalement, certains pensaient que l'on pouvait gagner sur les marchés financiers sans prendre de risques, en se disant : « J'ai un produit là, qui est bien meilleur que l'autre puisqu'il propose 5 %, alors que le produit à côté ne me rapporte que 2 % ». Beaucoup ne se rendaient pas compte qu'effectivement, sur un marché financier, un **taux d'intérêt est un taux d'intérêt et que quand on a mieux que le marché, on a pris un risque**.

C'est donc un véritable apport de mesure et de compréhension des produits parce qu'être obligé de les mesurer, s'apercevoir tout à coup qu'ils prennent une valeur négative, amène à s'interroger sur : « Mais finalement, que fait ce produit ? ». Et donc, on revient à mon premier propos, les dirigeants se posent la question de savoir : « Ce produit que fait-il, à quoi me sert-il, quel risque couvre-t-il ? » Cette analyse « forcée » est donc un véritable apport.

Maintenant, la **juste valeur n'est pas l'outil de mesure universel**. D'abord, c'est une vision très court terme de la valeur qui ne tient pas forcément compte de **l'intention de l'entreprise ou de son *business model***, puisque c'est le mot à la mode, et de l'horizon de gestion. Quand une entreprise prend une participation dans une autre entreprise, la juste valeur instantanée n'est peut-être pas le bon outil de mesure. En revanche, quand une entreprise souscrit un OPCVM très liquide, en valorisant à la juste valeur, elle prend les plus-values latentes sans être obligée de faire une opération sur le marché, c'est peut-être une bonne idée. Il faut donc peut-être réserver la juste valeur aux produits qui ont un **horizon court terme**.

Deuxième élément, la juste valeur introduit une volatilité dans les comptes alors que, finalement, on est dans un certain nombre de cas **en train de couvrir un risque futur**. Les normes IFRS disent que quand vous couvrez votre chiffre d'affaires export futur, vous allez traduire une volatilité dans les capitaux propres. Et là, le dirigeant dit : « Je ne comprends pas, je suis en train de réduire un risque et cela se traduit par des mouvements dans les capitaux propres que je ne comprends pas ». On est aujourd'hui dans un modèle comptable qui donne une image, mais qui est un peu contre-intuitive de ce que l'on est en train de faire.

Enfin, **toutes les justes valeurs n'ont pas la même valeur**. C'est vrai que l'on peut considérer qu'un **cours de bourse**, est une donnée objective. Mais, quand la juste valeur repose sur un **modèle interne**, avec des données internes, je n'ai pas encore l'intime conviction qu'elle est meilleure que le coût historique parce qu'au moins, le **coût historique**, a été à un instant donné la valeur sur laquelle deux personnes différentes se sont mises d'accord, alors qu'un modèle interne avec des données internes, personne ne s'est réellement mis d'accord : ce n'est que quand on se confrontera avec le marché que l'on disposera d'un vrai élément de référence.

Et puis, certaines opérations simples sont complexes à traiter. Un contrat Coface est une couverture parfaite. Si j'obtiens le contrat, j'ai de la couverture, si je ne l'obtiens pas, je n'ai pas d'instrument financier. Les normes IFRS disent : « non, cela ne marche pas en couverture parce que vous ne pouvez pas démontrer que l'obtention de votre contrat est hautement probable ». D'ailleurs, c'est pour cela que je suis allée voir la Coface, parce que comme je n'étais pas sûre, j'ai pris un instrument qui ne s'activera que si je l'ai.

Mon souhait, c'est que l'on arrive à **faire que le traitement des opérations simples reste simple** et donc qu'un contrat Coface qui n'est pas un outil compliqué soit traité comptablement simplement et que l'on réserve la **complexité aux opérations complexes**.

Jean-Louis Mullenbach

Effectivement, il y a des choses très contre-intuitives dans les IFRS et c'est très dur, quand soi-même on ne

les comprend pas et que les dirigeants les comprennent encore moins. Gilbert, et puis ensuite on va commencer à répondre aux questions de la salle qui sont nombreuses. Ce qui m'a frappé, c'est ce que Guy a dit tout à l'heure sur le fait que la comptabilité n'était pas neutre. Tu as rédigé un magnifique article dans la Revue française de Comptabilité disant que la comptabilité était neutre.

Gilbert Gélard

Non, qu'elle voulait l'être.

Jean-Louis Mullenbach

Donc, je retire provisoirement la question. Nous avons une question intéressante dans la salle : pourquoi ne pas mettre deux lignes en résultat, le résultat en coût historique et le résultat où l'on introduit une partie de juste valeur ?

Gilbert Gélard

Je vais quand même dire quelques petites choses avant de répondre à cette question. Ce ne sera pas très long, mais j'ai quelques remarques à faire sur tout ce qui a été dit jusqu'à maintenant et je reviens à mon propos sur la juste valeur. Je n'ai pas voulu parler de juste valeur sur les instruments financiers parce que je savais qu'Isabelle allait en traiter avec beaucoup de pertinence, je parlais du concept de juste valeur qui est dans les normes IFRS en général.

La source est dans le cadre conceptuel qui dit : **un actif et un passif ne sont reconnus que si on peut leur attribuer un coût ou une valeur fiable**. Cela oppose déjà deux concepts : coût et valeur. La notion de juste valeur est venue beaucoup plus tard et s'est infiltrée dans de nombreuses normes sans être mentionnée dans le cadre conceptuel. On l'emploie dans les réévaluations, dans les regroupements d'entreprises, dans un certain nombre d'autres normes, dans *l'impairment* parfois, sans savoir vraiment, au moment où l'on a écrit ces normes, ce que l'on voulait dire par juste valeur. D'où l'utilité d'une norme actuellement en préparation, ou sur le point de sortir, qui est pratiquement la même que celle qui existe aux États-Unis. Elle vise à mieux expliquer ce que l'on entend par « **juste valeur** » et **comment la calculer**, avec trois étages (les niveaux 1, 2 et 3 déjà évoqués tout à l'heure) : une **certitude** lorsqu'il s'agit d'une **valeur de marché**, une **semi-certitude** lorsqu'il s'agit d'une **valeur comportant des éléments de marché et puis, des calculs internes au troisième niveau**.

On voit bien, comme le disait François Meunier, que ce n'est pas la même qualité de juste valeur. La première : un cours de bourse sur un marché organisé est un montant aujourd'hui certain sachant **qu'il faut se garder de**

confondre incertitude et volatilité. Le cours peut être très volatil, mais il ne comporte aucune incertitude. Je crois qu'une fois que l'on a bien ces notions en tête, on peut discuter beaucoup mieux.

Sur la notion de juste valeur, je voudrais simplement dire que c'est une notion qui évolue, d'abord parce qu'on est en train de faire une norme. Sur les instruments financiers, j'ai dit que je n'en parlerai pas, mais vous savez tous qu'IAS 39 est en refonte, après IFRS 9. Les deux grands problèmes que l'on a maintenant, c'est celui tout d'abord qui a été évoqué par Isabelle, la comptabilité de couverture, qui n'est pas simple. On veut simplifier et à chaque fois que l'on veut simplifier les gens sont d'accord, mais à condition que cela ne change pas ce qu'ils aiment dans la norme. C'est toujours le problème du normalisateur et du régulateur en général. Et le deuxième problème est celui de la décomptabilisation, de la *derecognition*, c'est-à-dire : quand enlève-t-on un instrument financier du bilan ? Entre le concept de contrôle et celui des risques et avantages, il y a des arbitrages à faire.

Quelle question m'avais-tu posée, Jean-Louis ?

Jean-Louis Mullenbach

La première question portait sur la neutralité de la comptabilité.

Gilbert Gélard

La neutralité de la comptabilité, est un élément du cadre conceptuel. La comptabilité vise à être neutre, les exemples donnés par Guy tout à l'heure montrent qu'il pense, et à juste titre souvent, qu'elle n'est pas neutre en ce sens qu'elle oriente les décisions dans un sens différent de celui qui était voulu au départ. Est-ce un manque de neutralité ou pas ? Je dirais qu'autrefois, lorsqu'il n'y avait pas de provisions pour retraite au bilan, on parlait beaucoup moins des retraites. À partir du moment où on a eu des provisions pour couverture maladie aux bilans des sociétés américaines, les entreprises ont arrêté d'accorder des couvertures maladie à leurs salariés. Est-ce que ce changement comptable était une atteinte à la neutralité ? Il induisait effectivement un **changement de comportement**, mais la neutralité consiste à avoir une bonne information et avec la bonne information, qui consistait à avoir des obligations au passif du bilan, les décideurs prenaient, certes du seul point de vue de la société et de l'actionnaire, la bonne décision qui était d'arrêter ces avantages. On peut bien sûr en discuter du point de vue sociétal, mais du moins, on disposait pour décider d'une information meilleure que lorsque le passif était ignoré.

La neutralité n'est pas un concept simple, ce n'est pas parce que la comptabilité change les comportements qu'elle n'est pas neutre. En changeant, elle se rapproche souvent de l'idéal de neutralité.

Jean-Louis Mullenbach

On peut quand même être surpris de voir des entreprises françaises, des groupes qui ont des filiales au Royaume-Uni, **comptabiliser des passifs réglementaires qui n'ont rien à voir avec les passifs économiques.** Tout cela va sûrement évoluer, mais il est vrai que l'on finit par ne plus savoir dans quel système on est. Il y a donc un vrai sujet et je trouve que la question qui était posée : ne faudrait-il pas un **résultat en coûts historiques amortis avec des dépréciations et puis, à côté des informations sur la juste valeur** est intéressante. Est-ce que ce ne serait pas utile pour apprécier la performance passée ou présente de l'entreprise ?

Gilbert Gélard

C'est ce qu'ont envisagé de faire les États-Unis, si je comprends bien, pour certains instruments financiers : dissocier **l'aspect « bilan » (en valeur) de l'aspect « résultat » (historique)** en jouant sur la soupape OCI (*Other comprehensive income*), c'est-à-dire en jouant sur les autres éléments du résultat global (on entend par là les produits et charges qui ne sont pas comptabilisés dans le résultat net de l'entreprise mais « en dehors » pour aboutir à un résultat global ou complet). Ce n'est pas forcément une mauvaise idée.

Jean-Louis Mullenbach

Il y a deux questions pour Monsieur Mamou-Mani, la première, c'est justement ce que vous venez d'évoquer, à savoir que les marchés ne sont jamais complètement efficients. On voit bien qu'il y a des périodes de bulle, des périodes de crise où le marché ne croit plus à rien, vous l'avez dit, et où on arrive à des valeurs boursières insensées. Finalement, est-il acceptable d'introduire une telle volatilité dans les bilans ? D'autant que l'on s'oriente vers un **résultat global qui est la variation entre le bilan d'ouverture et le bilan de clôture.** Est-ce qu'il est sain de l'avoir directement dans les comptes ? Ne faudrait-il pas plutôt l'avoir en information financière, mais pas comptable ? La deuxième question est de dire, en dehors des évaluations comptables qui ne sont pas parfaites, des évaluations boursières qui ne le sont pas, finalement, **comment valorise-t-on une SSII ou une société qui fait des pertes comptables, mais qui en fait crée de la valeur ?**

Guy Mamou-Mani

Je pense que ces deux questions expriment finalement tout ce que j'ai voulu dire ce matin, c'est-à-dire qu'outre la **valeur comptable, même financière de l'entreprise, il y a plein d'autres choses** et dans une SSII, je vais vous en citer quelques exemples. Nous avons développé un

projet très important dans les trains communicants de la SNCF, c'est un projet qui a été réalisé par une équipe de 10 ou 15 personnes. Ce développement est un développement que nous pourrions réutiliser dans d'autres projets similaires, dans ce que l'on appelle le *M to M*. C'est un peu technique, il s'agit d'un savoir-faire et, je ne sais pas comment cela peut apparaître comptablement. Il est sûr qu'il n'apparaît nulle part. En revanche, quand je vais vendre la société, que je vais m'adresser à un industriel, que je vais lui expliquer ce que l'on a fait pour la SNCF et qu'on peut le refaire pour d'autres industries, voire d'autres systèmes de transport, la personne va comprendre que cela a une très grosse valeur.

Autre exemple, nous avons investi massivement dans l'industrialisation de nos *process*. Les SSII, il y a encore quelques années, facturaient de la journée/homme, maintenant, on vend des projets avec des développements qui sont faits en province ou en *offshore* et donc, on a mis en place des méthodes, des échanges, des outils très importants, qui nous ont coûté des fortunes. Mais je ne sais pas comment cela se valorise comptablement, alors que c'est la chose la plus importante d'une entreprise.

À la limite, si je devais racheter une entreprise aujourd'hui, je regarderais beaucoup plus ses **acquis industriels, ses produits technologiques que son bilan**. Son bilan va m'intéresser, mais à la limite c'est presque secondaire. J'ai peut-être tort, et d'ailleurs mon DAF va m'interpeller sur le sujet, l'aspect financier a quand même une très grosse importance, mais en tout cas, il faut savoir qu'il y a tout un ensemble de points, je vous en ai donné deux ou trois, mais je pourrais vous en citer quinze, vingt, qui ne sont pas exprimés d'une façon ou d'une autre.

Gilbert Gélard

Non, ils seront exprimés dans votre bilan consolidé. Quand vous l'achèterez, vous l'aurez en actif incorporel dans votre bilan et vous le mettrez à part du *goodwill*.

Jean-Louis Mullenbach

Oui, mais c'est curieux, finalement quand **on achète des entreprises, on a des éléments incorporels, quand on les crée, on ne les a pas et**, en fait, ceux que l'on achète, on va les transformer, c'est ce que vient de dire Guy Mamou-Mani, parce que l'on va créer un savoir-faire unique et qu'il va y avoir des synergies avec d'autres savoir-faire de l'entreprise.

Gilbert Gélard

Si tu permets, j'ai été parmi les deux membres du *board* de l'IASB qui ont demandé que l'on revoie la norme sur

les actifs incorporels pour introduire une sorte de parallélisme ou d'homogénéité de traitement entre les entreprises qui achètent et qui grandissent par croissance externe et celles qui font elles-mêmes leur croissance. On est en effet dans l'incohérence totale.

Guy Mamou-Mani

Je voudrais compléter la réponse. Bien sûr votre réponse est très cohérente, tout cela se retrouve dans les éléments incorporels. Il y a juste un problème que je mentionnais tout à l'heure puisque les **investisseurs déduisent les actifs incorporels de nos fonds propres**. Pour eux, cela n'a aucun sens. Vous me dites qu'ils sont nuls ? Je vous invite donc à expliquer de façon approfondie cette situation à la communauté financière.

Jean-Louis Mullenbach

Jérôme Haas quelles sont vos réactions aux propos de la table ronde et quelques mots sur la comptabilité française pour répondre à une question de la salle ?

Jérôme Haas

Sur le règlement 99.02, je vais être bref. Il y a effectivement la question du *goodwill* et de son amortissement. Vous voyez que dans IFRS PME, justement, que nous critiquons beaucoup pour les problèmes très importants que leur application poserait dans notre architecture juridique, il y a un recul des normes internationales vers le système français. Est-ce le moment de changer le système français ? La question se pose. Par conséquent, notre approche est double. Premièrement, **aucun référentiel n'est définitivement figé**, on y travaille en permanence et surtout, si certains d'entre vous ont des idées, des propositions, qu'ils viennent nous voir. En même temps, il faut garder la spécificité de chacun des référentiels. Ils n'ont pas, j'ai essayé de le montrer, les mêmes objectifs, les mêmes utilisateurs, les mêmes cadres juridiques. Ils ne correspondent pas aux mêmes entreprises bien souvent dans la pratique, et il faut donc que l'on trouve des points d'équilibre. J'y reviendrai aussi, mais soyez sûrs d'une chose, j'espère vous l'avoir démontré, notre intention à l'ANC est d'avancer, d'innover, de bouger, de faire changer et de **garder toute sa modernité à ce référentiel français dont nous avons la responsabilité**.

Jean-Louis Mullenbach

Merci beaucoup, il y a une dernière question qui s'adresse plutôt à François Meunier, qui est le problème de l'attitude des dirigeants qui arrêtent les comptes. À partir du moment où les marchés ne sont pas efficaces il faut effectivement passer à des valeurs de modèle, ce

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

qui entraîne le management dans une certaine mesure à révéler un peu ses perspectives, son *business plan*. Dans le monde incertain qui est le nôtre, est-ce qu'il n'y a pas un vrai problème de responsabilité accrue des dirigeants à vouloir introduire des valeurs qui correspondent à la sensibilité du management ?

François Meunier

D'abord, il faut voir qu'il y a un **tropisme sur la valeur de marché courante** qui est énorme : elle s'impose, c'est une transaction et on l'a vu au plus fort de la crise financière, quand il y avait un yo-yo et que les marchés ne voulaient plus rien dire, pouvoir s'abstraire de la valeur de marché était extraordinairement dur et la position, d'ailleurs, du commissaire aux comptes était plutôt une position de sécurité, de dire : « C'est le marché », plutôt que d'écouter un management qui là, était clairement en conflit d'intérêts potentiel sur la détermination du chiffre.

En dehors de ces périodes de trouble rarissimes, le dialogue est indispensable. On disait tout à l'heure que le comptable se trouvait coupé des métiers qu'il faisait auparavant. D'abord, des comptables traditionnels, il y en a de moins en moins, les systèmes informatiques sont là. Les comptables, ce sont maintenant des équipes de professionnels qui font de la consolidation, qui sont dans les directions financières, tout près du contrôle de gestion et tout près du directeur financier. Croyez-moi, le poids

des comptables et votre poids à vous auditeurs ou commissaires aux comptes s'est fortement accru depuis une dizaine d'années.

Mais ce dialogue est nécessaire et c'est toujours un dialogue complexe, je ne le nie pas, qui évolue dans certains cas avec des normes dont on voit qu'elles sont immatures. IAS 39 est sur ce plan une mauvaise norme, évidemment. Dans ce dialogue, il faut être capable de s'abstraire par moments de la valeur de marché, c'est mon exemple des forêts, c'est mon exemple de certains produits financiers, pour dire : « Moi, management, je défends cette valeur ». Un management est fait pour prendre des risques, y compris quand il affirme la valeur de son entreprise.

Jean-Louis Mullenbach

Bravo pour cette réponse. Merci à tous les intervenants, ils nous ont fait part de leur sentiment vraiment sans langue de bois, merci à Jérôme Haas qui interviendra à nouveau tout à l'heure, merci pour la richesse des débats avec la salle. Je me suis arrangé pour gagner dix minutes sur le programme de façon à ce que vous puissiez faire une vraie pause et discuter entre vous de ces sujets avant de reprendre à 11 heures 30. Nous avons donc un quart d'heure de pause, avant l'intervention de Monsieur Haas et la deuxième table ronde animée par Vincent Baillot.

À votre réflexion...

IAS 39 a trois caractéristiques : une contrainte, un véritable apport mais également des limites.

La principale contrainte introduite par la juste valeur dans les comptes est l'apparition d'une certaine volatilité qui n'est pas forcément représentative d'un risque.

Une contrainte, qui est à la fois un apport, est la nécessité de bien comprendre les transactions ce qui permet en conséquence de bien les comptabiliser.

L'apport de la juste valeur est d'entraîner une meilleure appréciation des risques.

Mais la juste valeur n'est pas l'outil de mesure universel, en ce sens qu'elle donne une vision très court terme de la valeur qui ne tient pas forcément compte de l'intention de l'entreprise ou de son *business model*. Par ailleurs, on introduit de la volatilité dans les comptes alors que l'on cherche à couvrir un risque futur ce qui est quelque part contre intuitif. Enfin toutes les justes valeurs n'ont pas la même valeur. En effet l'utilisation d'un modèle interne ne peut avoir la même fiabilité que l'utilisation d'un cours de bourse, et on peut se demander s'il ne convient pas alors de préférer le coût historique qui a l'avantage d'avoir été une valeur à un moment donné.

Il conviendrait d'ajuster la complexité du traitement comptable à la complexité de l'instrument financier à comptabiliser.

Le cadre conceptuel précise qu'un actif et un passif ne peuvent être reconnus que si on peut leur attribuer un coût ou une valeur fiable. Aujourd'hui, une norme est en cours de préparation sur la façon de calculer la juste valeur avec 3 degrés : une certitude lorsqu'on retient la valeur de marché, une semi-certitude lorsqu'il s'agit d'une valeur comportant des éléments de marché, et enfin des calculs internes au troisième niveau.

La neutralité de la comptabilité n'est pas un concept simple, ce n'est pas parce que la comptabilité change les comportements qu'elle n'est pas neutre.

Outre la valeur comptable, financière de l'entreprise, outre son bilan il y a des acquis industriels, des produits technologiques que l'on ne peut pas toujours exprimer dans un bilan. C'est l'éternel problème des éléments incorporels créés ou acquis. Par ailleurs il faut se rappeler que certains investisseurs analysent les fonds propres d'une entreprise après en avoir éliminé les actifs incorporels.

La revue des évaluations comptables par les auditeurs, les administrateurs et les dirigeants



Participaient au débat :

- **Philippe Audouin**, Membre du Directoire et Directeur financier d'Eurazeo, Vice Président de la DFCG
- **Anne-Marie Lavigne**, Présidente du comité des normes professionnelles de la CNCC (Commissaire aux comptes)
- **Patrice Marteau**, Président d'Acteo
- **Christophe Velut**, Président de A3E Lyon (Commissaire aux comptes)

La table ronde est animée par **Vincent Baillot**, Commissaire aux comptes.



Vincent Baillot

Commissaire
aux comptes

Vincent Baillot

Cette deuxième partie de la matinée va commencer par une intervention du Président Jérôme Haas faisant suite aux interventions de ce matin.

Jérôme Haas

Merci beaucoup. Oui, je suis confus, j'ai été trop discipliné et j'ai cru que je devais tout à l'heure seulement répondre aux questions posées mais je voudrais préciser rapidement certains points. Je vais très brièvement donner quelques éléments de réaction à ce qui a été dit pendant cette matinée que j'ai trouvée extraordinairement stimulante.

Tout d'abord, je suis frappé de voir qu'on parle de **vieux système et de nouveau système**, avec cette sensation qu'au fond le nouveau apporte du bien et qu'il y a un cer-

tain conservatisme de la part de ceux qui sont soupçonnés de vouloir garder l'ancien. Il y a toujours de cela, mais je pense qu'à la vérité, et c'est le sentiment que j'ai voulu donner et que je retire quand même des débats, il y a **des questions qui sont indifférentes au système de normes dans lequel on raisonne ou on travaille**. Ce sont des questions objectives et qui ne sont pas tout à fait tranchées.

La question de la **bonne compréhension par exemple des produits**. Ce n'est pas parce qu'on est en valeur de marché que les entreprises comprennent mieux, c'est simplement parce qu'on a changé de système et que tout changement de système, quelque soit le sens dans lequel il nous conduit, force à se poser des questions que le précédent ne conduisait pas à poser.

De même la transparence : la transparence n'a pas été apportée par les nouvelles normes. La **transparence, c'est la quantité d'informations que l'on donne**. Il peut y en avoir avec n'importe quel type de normes.

Donc il faut traiter les questions sur leur mérite et essayer de le faire en se posant à chaque fois la question de savoir pour qui on veut dire quoi en comptabilité, sans trop se soucier de savoir si on est dans des vieilles ou des anciennes normes, ou de savoir qui est conservateur ou qui est moderniste, et donc d'essayer de sortir de cette phase un peu idéologique.

Deuxièmement, je voulais dire un mot, parce que cela me paraît fondamental, en réaction à ce qu'a dit Isabelle Sapet sur les entreprises non financières : c'est vrai que pour ma part, j'ai surtout parlé, dans les exemples que j'ai utilisés, d'entreprises financières, parce qu'il se trouve que l'endroit où se posent 90 % des problèmes, et donc en milliards de dollars, que dis-je, en centaines de milliards de dollars, c'est dans le monde financier dans lequel les produits financiers sont l'essentiel de l'activité. Ce sont les produits financiers qui se sont développés, notamment grâce à la faculté que les normes comptables et quelques autres leur donnaient de proliférer. Et donc, c'est là qu'il faut traiter le sujet, il n'y a pas le choix, **l'enjeu est un enjeu de système**.

Pour autant, les **entreprises non financières**, c'est en fait elles que j'avais en tête quand je disais des choses un peu fondamentales sur la comptabilité, les provisions, etc., **ne doivent pas être victimes d'un surdéveloppement de la sphère financière** et d'une surdétermination par le monde financier des règles qui s'appliquent aussi aux entreprises non financières. Il y a un bon exemple, que tout le monde a cité ce matin, ce sont les questions de couverture.

À mes yeux, la manière dont aujourd'hui, dans tous les référentiels, pour mettre tout le monde à l'aise, les **questions de couverture sont traitées est totalement inadaptée** et ne rend vraiment pas compte des enjeux. C'est vrai que quand vous troquez la volatilité d'un sous-jacent, d'un phénomène économique quelconque, pour la volatilité du produit qui était supposé vous prémunir contre cette volatilité, c'est à n'y rien comprendre et ces erreurs complètement élémentaires, qui se trouvent dans les normes IFRS actuelles, sont absolument à corriger. Je pense, et j'avais prévu de le dire, mais je suis heureux d'avoir l'occasion de le faire maintenant, que la **couverture** qui est en fait une **question de gestion des risques**, la comptabilité de couverture, parce que cela s'appelle comme cela en langage technique, est véritablement primitive dans nos normes. Et cela montre à quel point le **modèle comptable que nous avons aujourd'hui n'est pas capable de saisir la réalité des opérations économiques**.

S'il y a quelque chose de rustique dans la comptabilité financière, c'est cela, mais rustique au mauvais sens, pas rustique au sens des chalets où le feu crépite dans l'âtre et crée la bonne température. J'ai essayé d'utiliser le mot rustique dans ce sens-là pour caractériser notre vieux système comptable, mais rustique au sens de primitif, insuffisamment développé, oui, je crois que là on en a un exemple, un vrai problème.

Et donc, ce à quoi je voudrais en venir, c'est à l'idée que justement il y a un **tout un décalage entre ce modèle comptable et la réalité économique** et c'est ce décalage que Guy Mamou-Mani illustre en disant « Je ne m'y retrouve pas, je ne sais pas raconter mon entreprise ». Non pas, parce que la comptabilité ne donne pas la valeur, elle ne donnera jamais la valeur, on l'a je crois expliqué, mais parce que le **chef d'entreprise ne sait pas raconter ce qu'il veut dire sur sa performance**.

C'est le décalage dont parlait Isabelle Sapet, le **décalage entre les entreprises et les banquiers, les asymétries d'information**, c'est ce qui fait qu'aujourd'hui les gens sont mal à l'aise avec leur système comptable, d'après un sondage sorti la semaine dernière et réalisé par un grand cabinet d'audit. Je pourrais dire qu'ils sont mal à l'aise avec les IFRS. On va encore dire que je suis accusateur, mais aujourd'hui les IFRS sont nos normes ; ce sont les normes internationales, mais au fond, c'est l'Europe qui les applique. Or en Europe, nos entreprises et nos auditeurs, très souvent disent : « Nous ne sommes pas tout à fait à l'aise ».

Il faut donc **combler ces écarts**. Il y a beaucoup de manières de le faire ; on peut le faire **dans les normes ou en dehors des normes**. Guy Mamou-Mani a cité le résultat opérationnel courant, je ne sais pas s'il se rend compte que ce n'est pas dans les normes. C'est typiquement une invention qui a été faite, parce que la nature a horreur du vide, pour **combler l'écart entre les normes et la réalité**, en dehors des normes, et cela n'est pas une

solution idéale. Nous devons plutôt recentrer les normes pour qu'elles nous mettent à l'aise. C'est vraiment le langage que nous avons utilisé dans le plan stratégique de l'Autorité des Normes Comptables, où nous essayons de contribuer à trouver un centre de gravité, dans ce grand espace de discussion dont nous cherchons le centre, je n'ose pas dire le juste milieu, un centre de gravité où les Français soient à l'aise, avec notre culture, notre manière de faire des affaires, notre manière de faire fonctionner notre économie.

Donc, je suis moi très heureux de constater à quel point il y a tout de même au-delà des différences une assez forte unité, j'entends un unisson très fort, bien au-delà du sondage auquel je faisais référence. En France, je crois que ma responsabilité est de le porter et d'essayer de le faire comprendre en comprenant aussi les malaises des autres, ou leur bien-être, le cas échéant, avec le système comptable international qui est en train d'émerger. Mais ce qui est important, c'est qu'il est seulement en train d'émerger. On en est seulement à commencer à en parler avec les Chinois, les Japonais et les autres, qui sont bien loin d'avoir fait le choix extrêmement rapide que nous avons fait d'adopter les normes internationales. Nous avons, nous Européens, une responsabilité particulière, et singulièrement les Français. Je crois qu'il est vital qu'on soit très unis, et c'est vraiment dans ce sens que nous essayons de travailler. Je voulais partager cette réaction avec vous, parce que nous pouvons, il me semble, si nous travaillons correctement ensemble, contribuer à régler vraiment les problèmes qui ont été soulevés ce matin, qui sont très sérieux et auxquels il y a des solutions. J'espère que je ne vous ai pas pris trop de temps Président Baillot.

À votre réflexion...

La vraie question est de savoir ce que l'on veut que la comptabilité traduise.

La transparence de l'information donnée, ou la compréhension de l'information traitée, peut exister quelque soit le référentiel utilisé, mais il est vrai que tout changement de référentiel comptable peut être l'occasion de se poser des questions.

Il apparaît important, et même si les enjeux des entreprises financières sont vertigineux, que les entreprises non financières ne soient pas victimes d'une surdétermination par le monde financier des règles qui s'appliquent aussi à elles.

Aujourd'hui le chef d'entreprise a des difficultés, à travers les chiffres qu'il produit, à expliquer la performance de son entreprise. Il faut combler les écarts d'analyse qui existent, soit dans les normes soit en dehors des normes. Un exemple est en effet le recours au résultat opérationnel courant qui n'est pas dans les normes mais qui vient combler ce vide.

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

Vincent Baillot

Merci Monsieur le Président Haas. Merci à Jean-Louis Mullenbach de nous avoir éclairés avec cette première table ronde. Il y a un constat qui s'impose me semble-t-il. On a essayé de faire un **bilan du « vent de l'histoire » qui nous a poussé du prescriptif, du rustique vers l'évaluatif**, en passant directement quelque part du rustique au non figuratif, ce qui est quand même un saut intéressant dans l'histoire de l'art. Mais ce qu'il y a de sûr, et ce quels que soient les retournements possibles, c'est qu'un meilleur équilibre est à trouver. Demain, le domaine de la mesure ou de l'évaluation, à ce stade les mots importent peu, dans le métier des entreprises, de leurs hommes du chiffre et de leurs dirigeants, prendra une place considérable. Ce point me paraît un constat évident si on le place à l'aune de ce qui s'est passé ces dernières années.

Lorsque Gilles de Courcel a eu l'idée de cette journée de l'Évaluation, ce dont je le remercie, un constat est apparu tout de suite : si les éléments d'évaluation ou les éléments de comptabilité sont traités par les hommes de l'art, par les directions financières dans l'entreprise par exemple, ils sont ensuite soumis à différents acteurs. Le comportement qu'ils vont avoir dans cette **chaîne qui se crée entre le directeur financier, la direction générale, le conseil d'administration et sa formation en comité d'audit**, (savoir qui fait quoi, savoir comment tout s'articule) me paraît absolument majeur et c'est le thème de cette seconde table ronde que nous allons ouvrir maintenant.

Dans quelle mesure ces acteurs vont-ils se concerter, voire se confronter peut-être ? Quelles sont les responsabilités de chacun ? Voilà quelques interrogations de base, mais il y en a d'autres. L'articulation de tout ce qui tourne autour de l'évaluation, avec les **nouvelles prescriptions en matière de contrôle interne et de gestion des risques**, est évidemment un sujet important. Je pense notamment à l'ordonnance de septembre et à la loi de juillet 2008. Le **rôle du comité d'audit** sur cette question a été clarifié et mieux défini par les quatre éléments qui ont été mis à sa charge par la loi. Il en est de même du rôle du président avec le rapport sur le contrôle interne qui est devenu un rapport sur la gestion des risques et le contrôle interne. Enfin le rôle du conseil d'administration doit être pris en compte, puisque vous savez que le code de commerce prévoit que ce dernier doit parler de son analyse des risques dans son rapport.

Ces points font que la relation **entre évaluation, comptabilité et management devient tout à fait au cœur de l'entreprise**. On peut d'ailleurs se demander si dans certains cas des risques de perversion ne peuvent pas exister, puisque d'un côté on a des sachants qui maîtrisent parfaitement les techniques d'évaluation, et de l'autre des managers qui connaissent une opération au sens de sa contribution au résultat opérationnel de

l'entreprise, qui connaissent sa conception même et son insertion dans le *business model* de l'entreprise. Est-ce que quelque part ces deux mondes se rejoignent ? Peut-on réellement avoir une opinion sur la valeur de quelque chose si on n'arrive pas à les faire se rejoindre ? Je crois que c'est aussi un point essentiel.

Mesdames, Messieurs, nous avons besoin de vos expériences, expériences de dirigeants, d'administrateurs, de membres de comités d'audit pour deux d'entre vous, d'auditeurs pour deux autres. Vous êtes tous membres de groupes de réflexion auxquels vous ne manquez pas de consacrer une grande partie de votre temps, votre expérience à ce titre est précieuse.

Je voudrais vous présenter Patrice Marteau à ma droite, président d'ACTEO, qui a l'expérience de fonctions de direction ou de conseil d'administration dans des grands groupes, tels que Danone, Pinault, ABN-AMRO. En outre, et c'est un élément particulièrement précieux pour nous aujourd'hui, il est un des principaux auteurs du rapport de l'AMF sur les comités d'audit. Il nous en parlera je l'espère en détail.

Philippe Audouin est au directoire d'EURAZEO, il en est également directeur financier. Il est vice-président de la DFCG. Je ne sais pas si mon ami Daniel Bacqueroet est dans la salle, mais en tout cas en tant que président de la DFCG il a contribué à l'organisation de cette journée, il nous a donné son soutien et j'en profite pour le remercier.

Je voulais vous dire aussi que Philippe Audouin, est un vrai créateur d'entreprise, puisqu'il a eu le prix de la Fondation de France pour la création d'entreprise. Je trouve cela important. Il enseigne également cette discipline dans une grande école de commerce.

Deux professionnels de l'audit externe sont avec nous : Anne-Marie Lavigne, commissaire aux comptes au sein d'un grand cabinet, PriceWaterhouseCoopers, et présidente du prestigieux comité des normes professionnelles de la Compagnie Nationale des commissaires aux comptes qui fait autorité, chacun le sait, puisqu'il est chargé de préparer les normes qui seront soumises ensuite au H3C. Et puis, Christophe Velut, commissaire aux comptes à Lyon, spécialiste de l'évaluation, président d'A3E Lyon, dont il nous dira peut-être quelques mots tout à l'heure. Il interviendra avec sa double casquette d'évaluateur et de commissaire aux comptes ou commissaire à la fusion, le commissariat à la fusion étant également une de ses spécialités.

Je vous propose qu'on s'organise comme pour la table ronde précédente en « deux tours de manège », un premier relativement court, dans lequel vous pourriez nous donner votre idée générale sur évaluation et comptabilité et sur le rôle de chacun dans l'entreprise, et peut-être un deuxième tour un peu plus fouillé, où nous entrerions en détail dans la façon dont vous pratiquez au quotidien votre métier, aux places différentes que vous occupez les uns ou les autres.

Peut-être pouvons-nous commencer par Philippe Audouin. Il a une grande expérience des questions d'évaluation, à la fois comme directeur financier, donc comme responsable de l'élaboration de ces évaluations, mais également en tant que membre d'une direction générale, donc comme arbitre de la décision finale. Pouvez-vous nous dire, Philippe, sur quelle base s'appuient les différents *process* d'évaluation et nous dire s'il faut distinguer plusieurs cas de figure selon la nature des évaluations et selon les méthodes employées ?

Philippe Audouin

Merci Vincent. Effectivement, les problématiques de valorisation sont au cœur de nos travaux d'arrêtés des comptes et au cœur du métier d'EURAZEO, puisque notre métier, pour ceux qui ne le connaissent pas bien, consiste à investir dans des entreprises. On accompagne dans la durée pour de nombreuses années leur développement, et un jour on les cède, après avoir créé de la valeur dans ces entreprises, pour investir dans de nouvelles entreprises et accompagner à nouveau leur développement. Notre métier est fondamentalement un métier de « transformateur » d'entreprises.

Nos problématiques d'évaluation, en fait, sont multiples et j'allais presque dire hétéroclites à l'occasion de chaque arrêté. Sur quel *process* s'appuient-elles ? Si on balaye rapidement les différentes natures d'objets que nous avons à valoriser à l'occasion des arrêtés de comptes, nous avons bien sûr en premier lieu les écarts d'acquisition qui représentent dans notre bilan un poste important et c'est encore une fois lié à la nature de notre activité, puisque quand on achète une entreprise il est rare qu'on ne dégage pas d'écart d'acquisition. Ces **écarts d'acquisition** sont affectés, après évaluation des différents éléments auxquels ils se rapportent, à différents biens qui sont eux-mêmes amortis comme vous le savez selon les règles. Les *goodwill* résiduels, eux, sont conservés en valeur historique à condition toutefois qu'évidemment cette valeur soit au minimum égale à la valeur actuelle des *cash-flows* futurs.

La deuxième catégorie d'actifs concerne les **titres mis en équivalence**, c'est-à-dire les titres des sociétés dans lesquelles nous avons investi, mais dans lesquelles nous n'avons pas un contrôle total, comme chez Accor par exemple. Dans ce cas les valorisations sont faites en valeur historique, mais après avoir vérifié que la valeur des *cash-flows* futurs permet de les recouvrer.

Troisième grande catégorie d'actifs, ce sont nos **immeubles de placement**. On a un peu plus d'un milliard et demi d'€ d'immeubles de placement. Il s'agit d'une valorisation tout à fait classique que nous confions à des experts indépendants qui établissent une valeur deux fois par an.

Et enfin, les **actifs disponibles à la vente**, qui sont les autres titres chez nous, qui sont quand même significa-

tifs et qui sont valorisés sur la base des cours de bourse. Voilà pour les principaux actifs.

Je ne reviendrai pas, parce que cela a été traité lors de la table ronde précédente, sur les instruments financiers. Pour autant, je voudrais quand même rapidement mentionner que nous en avons quelques-uns qui pèsent lourd dans notre bilan. À titre d'exemple, nous avons émis il y a un an et demi une obligation échangeable en titres Danone de 700 millions d'euros. Les normes nous obligent à décortiquer cet instrument qui inclut évidemment une valeur optionnelle, puisque le principe d'une obligation échangeable, c'est que nous avons cédé un *call*.

Nous avons émis cet instrument, parce qu'à l'époque on souhaitait céder nos titres Danone, mais la valeur était très basse et donc l'obligation nous permettait de récupérer une prime de 25 % par rapport au cours du marché. Donc pour nous, et pour nos actionnaires, la bonne situation est que le cours de Danone monte pour rattraper ces 25 % et faire en sorte qu'à l'échéance on puisse effectivement échanger cette obligation sur une valeur supérieure à la valeur d'émission. C'est le cas d'ailleurs, sauf que dans les normes comptables quand cette valeur monte, la valeur du *call* que nous avons donné ou cédé monte également et cette variation de valeur se traduit par une perte dans nos comptes. Donc, c'est assez contre-intuitif, mais ce sont les normes comptables.

Évidemment on est également concerné par les problématiques de couvertures qui ont déjà été évoquées. Je ne souhaite pas développer mon propos, mais seulement mentionner que dans notre activité les sociétés sont acquises en général pour partie sur fonds propres, pour partie sur de la dette. Cette dette a en général vocation à s'amortir dans la durée et donc, pour nous une couverture efficace cela n'est jamais 100 %, sinon en J + 1 on est déjà un peu surcouverts. On a donc toujours un **décalage de valeur, et parfois d'ailleurs de durée, entre les couvertures et les financements**, de sorte qu'on a parfois un petit peu de mal à entrer dans le « costume » des instruments de couverture au sens des IFRS.

Une fois que l'on a mené tous ces travaux, on a répondu à nos obligations comptables, mais à part pour les immeubles de placement, on n'a pas répondu en fait à l'information qui intéresse le plus nos actionnaires, à savoir **quelle est la valeur des actifs d'Eurazeo**. C'est pourquoi on se livre à un autre exercice, totalement déconnecté de la valorisation comptable de nos actifs. Ainsi, à titre d'exemple, dans le bilan consolidé d'Eurazeo, la participation dans Europcar, se traduit par ses actifs incorporels et ses actifs corporels. Mais la valeur elle-même des titres Europcar n'apparaît pas. Or c'est cette valeur qui intéresse nos actionnaires et donc l'Actif Net Réévalué (ANR), qui s'appuie aussi sur des règles définies. On n'a en effet pas inventé de règles, faute de quoi notre exercice serait probablement considéré avec une certaine suspicion par les analystes. Ces règles sont

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

les règles de l'IPEV, elles s'appuient essentiellement sur la base de **multiples de comparables** ou de **multiples de transactions**.

Cela donne ce que certains appellent une **juste valeur** mais que j'appellerais une valeur instantanée, parce que notamment dans la période que l'on vient de traverser, **nous n'aurions vendu aucun de ces actifs sur la base des valeurs qui ressortaient de ces calculs**, mais c'est néanmoins l'exercice de valorisation que nous devons faire et qui est probablement un des plus importants de l'exercice.

Voilà quels sont les différents *process*. Vincent m'a demandé d'être court sur cette première partie, j'ai essayé d'être aussi synthétique que possible.

Vincent Baillot

Merci. Juste une précision : quand vous publiez ces ANR, quel niveau d'information donnez-vous sur le référentiel utilisé ?

Philippe Audouin

Le **processus est strictement défini, il est communiqué dans notre document de référence**, donc accessible bien sûr à tout le monde, et il fait d'ailleurs l'objet d'une revue attentive de la part des services de l'AMF. On a l'approche assez prudente d'une vieille société, puisqu'on existe depuis 130 ans, et on ne souhaite pas communiquer sur des valeurs qui pourraient être exagérément ambitieuses, ce qui est un avantage et un inconvénient. L'avantage, c'est qu'on arrive en général à réaliser mieux au moment de céder un actif. On vient d'ailleurs de céder pour 184 millions d'€ (part revenant à Eurazeo) au mois

d'octobre la chaîne d'hôtels B&B, qui figurait pour 126 millions dans notre ANR au 31 décembre.

Mais du coup, **on ne souhaite pas communiquer en détail sur la valeur de chaque actif, parce qu'on ne veut pas créer un point de référence bas**. Si effectivement on avait communiqué au 31 décembre sur la base d'une valeur de 126 millions d'€ pour B&B on aurait eu beaucoup de mal à vendre cette société 184 millions. Donc, on communique sur une valeur d'actif net réévalué globale pour nos actifs non cotés.

Vincent Baillot

Merci. D'ailleurs, il y a un point qui n'a pas été évoqué ce matin : c'est celui du **secret professionnel**, mais cela nécessiterait peut-être une autre journée.

Patrice Marteau, on ne peut que vous demander de nous parler des comités d'audit puisque, je le disais tout à l'heure, vous y avez beaucoup travaillé. Dans une deuxième intervention, je vous demanderais peut-être de revenir plus en détail sur le rapport de l'AMF qui je crois est structurant et constitue le premier pilier d'une grande réflexion sur la question. Même s'il existait déjà avant, le **comité d'audit, nouvel acteur, arrive maintenant sous une forme légalisée**, au moins celle d'un **comité spécialisé**. Comment cela se passe-t-il ?

Patrice Marteau

Merci. Le comité d'audit existe effectivement depuis longtemps et les grandes sociétés cotées le pratiquent, aussi vais-je vous livrer quelques angles de lecture sur l'excellent rapport de l'Autorité des marchés financiers que je vous invite évidemment à apprendre par cœur ! Quand on écoute Philippe, qui a participé également aux travaux sur le comité d'audit, on voit que **toute évaluation**, qu'elle se rapporte à une société ou à certains actifs plus spécifiques, s'accompagne **d'une technicité forte**. Expliquer cette technicité à un conseil d'administration, cela s'apparente quand même à un choc des cultures et des frontières. Aujourd'hui l'angle de lecture, c'est de dire que le comité d'audit dans toute cette problématique relative aux évaluations, apporte une compétence, compétence ne voulant pas dire expertise, mais une **compétence qui est inspirée de toute l'expérience professionnelle** des gens qui le composent, de leur pragmatisme, de la connaissance de situations qu'ils ont pu avoir à éprouver dans le passé sur des exemples similaires ou voisins. Ils sont là pour **apporter et favoriser la réflexion** plus que pour *challenger*, remettre en cause les raisonnements. Il ne s'agit pas de se livrer à des querelles d'experts mais d'apporter des comparaisons utiles. Donc en fait, vis-à-vis d'une direction financière le **rôle du comité d'audit est d'éclairer le directeur financier ou la direction générale** car l'horizon de temps qui leur est

À votre réflexion...

Dans un groupe comme le nôtre, où nous agissons comme « transformateur » d'entreprises, la problématique de la valorisation est centrale.

On est ainsi amené à distinguer les valorisations des différents actifs : écarts d'acquisition, titres mis en équivalence, actifs disponibles à la vente que l'on enregistre au bilan consolidé, de la valeur globale des actifs. Et pour cela on s'appuie sur des règles reconnues, celles de l'IPEV, mais qui s'éloignent de nos valeurs comptables. Il s'agit plus d'une valeur instantanée que d'une juste valeur car en définitive nous n'aurions vendu aucun de nos actifs à la valeur qui ressortait de ces calculs ces derniers temps.

Le processus de valorisation est communiqué dans le document de référence, mais la valeur en résultant n'est donnée que de façon globale pour éviter toute référence à un prix qui pourrait s'avérer trop bas au moment de réaliser une transaction.

accordé pour prendre des décisions pour arrêter des comptes est extrêmement restreint. C'est un rôle d'accompagnement car la direction financière se trouve quelquefois un peu seule, bien qu'elle puisse s'entourer d'experts, et j'ai pu l'éprouver en tant que directeur financier. À un moment donné, vous prenez la décision. Le comité d'audit apporte une **chambre d'écho** qui peut vous conforter. Cela, c'est dans le sens vers la direction générale.

Et de l'autre côté, en faisant ce rôle de tampon, le comité d'audit doit **apporter au conseil une sorte d'assurance**. À partir de ce que les membres du comité d'audit ont compris et étudié, ils apportent l'assurance que **l'évaluation est faite par rapport à un référentiel qui est correct**, étant rappelé que **c'est le conseil qui approuvera en définitive les évaluations proposées** et j'y reviendrai dans la définition du rôle du comité d'audit. Je crois que toute cette réflexion sur le comité d'audit, que l'Autorité des marchés financiers a eu vraiment l'intelligence d'initier, doit permettre à des sociétés moyennes, mais cela ne veut pas dire pas importantes, de préparer ce type d'instance.

En effet cette problématique des comités d'audit ne concerne pas que les grandes sociétés cotées, où ils existent depuis une dizaine ou une quinzaine d'années. Ils ont peut-être cependant à corriger un certain nombre de pratiques qui auraient pu diverger avec le passé. Ainsi l'existence de comités d'audit devrait rendre finalement l'évaluation moins risquée, parce qu'entourée d'un faisceau de compétences.

Voilà je crois très précisément dans quel objectif nous avons travaillé sur le sujet et les conclusions qui ont été tirées dans le rapport. Ce rapport apporte aussi d'autres recommandations pour que les échanges entre la direction générale d'une part, et le conseil d'administration d'autre part, soient favorisés.

À votre réflexion...

Le comité d'audit a un double rôle : d'une part vis-à-vis de la direction financière et de la direction générale, et d'autre part vis-à-vis du conseil d'administration.

Il apporte une compétence qui d'un côté permet de conforter les évaluations retenues et d'un autre apporte l'assurance qu'elles répondent à un référentiel correct, étant rappelé qu'en définitive c'est bien le conseil d'administration qui approuvera les évaluations proposées.

Vincent Baillot

Merci beaucoup Patrice, je crois qu'on y reviendra tout à l'heure. Je partage avec vous l'idée que ce rapport devrait être lu par tout le monde. Je crois que, même si la loi a restreint l'obligation de ce comité spécialisé aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché

admises sur le marché réglementé, la façon dont les choses sont présentées dans ce rapport, comme d'ailleurs la mise à jour du cadre de référence qui a été menée de pair, est intéressante, même pour ceux d'entre nous qui ne sont pas dans la sphère des sociétés les plus importantes. Je crois en outre que ce document est particulièrement bien rédigé.

Cette **prégnance de l'évaluation est présente dans les comptes en termes de résultat, mais aussi en termes de financement et dans les informations extra-comptables**, cela a été dit ce matin. Le domaine de quelque chose qui est mesuré ou évalué n'est pas celui de quelque chose qui est compté ; on est donc dans l'incertitude par nature. Aussi Anne-Marie, je souhaiterais que vous nous précisez quelle est la démarche adéquate que doit mettre en œuvre le commissaire aux comptes étant entendu que le mot adéquat veut dire dans notre métier conforme aux normes, avec une petite pincée de jugement professionnel pertinent.

Anne-Marie Lavigne

Je crois qu'il faut tout d'abord rappeler que le **contrôle des évaluations s'inscrit dans la démarche d'audit** du commissaire aux comptes, qui en tant que telle doit lui permettre de certifier les comptes professionnels dans leur ensemble. La démarche d'audit repose sur une approche par les risques qui permet d'identifier les éléments qui peuvent présenter des risques d'anomalie significative. Ceci étant posé, on comprend assez rapidement que les éléments qui résultent d'estimations comptables risquent de tomber dans cette catégorie, notamment lorsque ces estimations comptables ou évaluations reposent sur des éléments comprenant des sources d'incertitude et à partir du moment où il est fait appel au jugement. Par ailleurs, il est important aussi pour le commissaire aux comptes de comprendre s'il peut exister un biais, introduit par la direction, dans les hypothèses qu'elle retient pour l'évaluation... Donc, à partir du moment où il y a cumul de ces éléments, on voit bien qu'on se trouve dans des **zones susceptibles de comporter des anomalies significatives**.

Dans le référentiel normatif d'audit il existe une norme d'exercice professionnel qui traite spécifiquement des estimations comptables et qui propose la démarche à suivre par le commissaire aux comptes. Le premier point important est la **prise de connaissance du processus d'évaluation qui est retenu par l'entité**. Les questions à se poser sont notamment : Y-a-t-il des points de contrôle dans ce processus d'évaluation ? L'entité recourt-elle à un expert pour certains aspects ? Quels sont les objectifs de la direction ? Les réponses permettront de mieux comprendre la manière dont elle a bâti son processus d'évaluation. Pour les aspects où il y a des **sources d'incertitude**, le processus d'évaluation prévoit-il éven-

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

tuellement la **construction de différents scénarii** ? Tout cela doit être apprécié par le commissaire aux comptes au vu également de sa connaissance de l'entité et cette démarche doit lui permettre de mieux appréhender son évaluation des risques.

Ensuite, le commissaire aux comptes va mettre en œuvre un certain nombre de procédures pour pouvoir obtenir tous les éléments qui vont lui permettre d'émettre son opinion. Parmi ces procédures, une première étape va consister à **s'assurer de la conformité de l'évaluation qui est faite avec le référentiel comptable**. Ceci veut dire examiner la méthodologie qui est suivie. Dans certains cas d'évaluations complexes, le commissaire aux comptes peut avoir **recours à un expert** pour examiner cette méthodologie.

Apprécier la conformité avec le référentiel comptable, c'est également examiner le contenu des **notes annexes**. Plus on est face à des estimations ou des évaluations complexes ou qui reposent sur des éléments avec des sources d'incertitude impliquant du jugement, plus l'information dans les notes annexes doit être précise sur ces aspects.

En fonction de l'estimation comptable examinée, le commissaire aux comptes pourra procéder à la **vérification du calcul** de l'évaluation mais il **appréciera aussi la pertinence des hypothèses** qui ont été retenues par l'entité, la **pertinence des données sources**. Quand il y a des évaluations qui reposent sur des prévisions de *cash-flow*, le commissaire aux comptes devra examiner ces prévisions et voir comment elles ont été construites, regarder leur évolution par rapport à la période précédente, se les faire expliquer pour pouvoir comprendre et justifier pourquoi telle et telle hypothèses ont évolué ou telle modification a été apportée dans la méthodologie. Là aussi pour ces aspects, le commissaire aux comptes pourra être amené à faire appel à des experts par exemple pour examiner les taux de croissance à long terme ou le *WACC* (Weighted Average Cost/Capital) (coût moyen pondéré du capital) qui a été retenu ou certaines autres hypothèses sous-jacentes.

Dans certains cas également, et peut-être plus particulièrement quand il s'agit d'évaluations complexes ou en tout cas comportant des sources d'incertitude assez importantes, **le commissaire aux comptes pourra être amené à faire sa propre estimation en utilisant le cas échéant des hypothèses différentes** qui l'amèneront à obtenir des fourchettes de résultats et à les comparer avec les estimations faites par l'entreprise. Là aussi quand le commissaire aux comptes est amené à refaire les évaluations à titre de contrôle, il peut être amené à faire appel à des experts.

J'ai mentionné à plusieurs reprises la possibilité de recours à un expert. Il y a en fait **deux façons d'utiliser les travaux d'un expert** : l'entreprise elle-même peut avoir utilisé les services d'un expert, auquel cas le commis-

saire aux comptes examinera ses travaux et pourra s'appuyer dessus sous certaines conditions. Je vous rappelle qu'une norme existe sur ce sujet, qui indique notamment que les aspects **d'indépendance et de compétence de l'expert** doivent être vérifiés. On peut aussi, en tant que commissaire aux comptes, faire appel à des experts pour son propre compte : il peut s'agir d'experts internes ou d'experts externes si on n'en dispose pas dans son cabinet.

Voilà de manière très schématique l'approche retenue par les commissaires aux comptes.

À votre réflexion...

Le contrôle des évaluations s'inscrit dans la démarche d'audit du commissaire aux comptes, le premier point important étant la compréhension du processus d'évaluation retenu par l'entité.

Lorsque les évaluations produites contiennent des sources d'incertitude, l'établissement de différents scénarii peut s'avérer nécessaire. Le commissaire aux comptes s'assurera de la pertinence et de la cohérence des hypothèses retenues, des données sources utilisées. Il pourra recourir à un expert ou encore effectuer sa propre estimation en utilisant, le cas échéant, des hypothèses différentes de celles utilisées par l'entreprise afin de comparer ses propres résultats aux estimations faites par l'entreprise.

Vincent Baillot

Merci beaucoup Anne-Marie. Christophe sur le terrain, les choses sont quand même compliquées. Au fur et à mesure que le poids des évaluations a grandi, les difficultés n'ont fait que prospérer, notamment avec la crise. Vous me direz que la crise a eu le mérite de rappeler à tous que **les arbres ne montent pas jusqu'au ciel et que les prévisions n'ont pas toujours vocation à être réalisées**. Mais comment faites-vous dans le domaine de la PME notamment, qui justement ne peut pas toujours faire appel à des experts en raison du coût engendré ? Dans ces PME, la pertinence des hypothèses, qui est un point évidemment majeur, n'est pas non plus aisée à apprécier. Par ailleurs il n'y a pas toujours d'hypothèses construites dans le monde des plus petites entreprises. Pouvez-vous nous faire part de votre expérience ?

Christophe Velut

Oui, je crois qu'il est important de rappeler que les **questions liées aux évaluations ont pris une dimension nouvelle avec le big bang comptable de 2005**. On a en effet beaucoup parlé jusqu'à présent des IFRS et des sociétés cotées, mais il faut rappeler qu'en 2005 sont également entrés en vigueur, dans la réglementation comptable française, le nouveau règlement sur les actifs et les

dépréciations d'actifs ainsi que le **nouveau règlement sur les fusions**. Ces différents textes concernaient toutes les sociétés. Comme l'a fait Isabelle Sapet, je pense qu'il faut rappeler, avant de critiquer sur certains points les IFRS et leurs travers, qu'il y a un principe très vertueux sous-jacent aux évaluations telles qu'elles sont préconisées par les IFRS, qui est de considérer qu'en l'absence de valeur de marché la valeur d'une entreprise **est étroitement liée dans la durée à sa capacité à générer des cash-flows (flux de trésorerie)**. L'obligation pour les groupes d'établir un *business plan* dans ce contexte a permis de donner « **un peu de matière** » à **certaines acquisitions**, et notamment à celles qui étaient appelées **puddiquement stratégiques**, mais qui en pratique étaient en quelque sorte le coup de cœur du PDG. Donner une **traduction chiffrée d'une vision stratégique est une première vocation vertueuse**. Cela signifie que l'entreprise doit avoir une vision stratégique, et qu'elle doit être capable de la formaliser.

Le deuxième point très important qui a influencé la démarche d'évaluation, à la fois du point de vue de l'évaluateur et de celui du commissaire aux comptes, est que la **crise économique** a conduit à faire beaucoup plus **appel au jugement et à l'expérience**. C'est vrai qu'on a vu se développer un travers selon lequel l'évaluation pouvait être réduite à l'utilisation d'un modèle plus ou moins sophistiqué, alors qu'en fait, et surtout en période de crise, **l'évaluation c'est d'abord challenger un business plan** et ensuite **introduire les données chiffrées du business plan challengé** dans un **modèle d'évaluation**.

Les entreprises n'ont pas forcément toujours très bien compris les impacts de la crise sur les évaluations : la crise a entraîné beaucoup **de volatilité, des sensibilités fortes** à certains critères opérationnels et l'évaluateur traduit cela en donnant non plus une valeur, mais une **fourchette de valeurs** qui peut être assez large dans certains cas. Ce n'est pas à lui de prendre la responsabilité d'une valeur unique, dans un contexte où il est très difficile, notamment pour l'entreprise, d'apprécier la probabilité de réalisation de différents scénarii.

Troisième point : comme l'a dit Vincent, on critique beaucoup aujourd'hui les IFRS, et le commissaire aux comptes se trouve dans une situation qui est souvent très inconfortable ; en effet, même s'il n'est pas forcément d'accord, il doit exprimer une opinion par rapport au référentiel existant. Par ailleurs, Anne-Marie l'a rappelé tout à l'heure, le commissaire aux comptes est là pour apprécier une valeur, mais en pratique on s'aperçoit que dans beaucoup de cas, notamment dans les commissariats à la fusion ou dans les tests de dépréciation, son travail va plus loin que l'appréciation d'une valeur. Il est quasiment conduit à refaire une valorisation complète, dans la mesure où la société ne produit pas de **diagnostic** ou en tout cas de **note détaillée formalisant les hypothèses sous-jacentes retenues**. C'est donc là toute l'ambiguïté de son travail : le commissaire aux comptes

doit apprécier une valeur, alors qu'à la base l'entreprise n'en a pas pris toute la responsabilité au travers de notes formalisées décrivant et justifiant la manière dont la valeur est construite.

De même, le commissaire aux comptes peut se trouver dans une situation quelque peu inconfortable, car il y a un **certain nombre de règles sous-jacentes aux IFRS qui sont contraires aux règles d'évaluation**, et qui sont contre-intuitives sur le plan économique pour les dirigeants, comme cela a été rappelé lors de la table ronde précédente. J'illustrerai cela à travers deux exemples :

- la **non prise en compte des investissements de croissance**, ou des restructurations non envisagées. Il s'agit de règles très claires définies par les IFRS, mais quelque part c'est un non-sens en termes d'évaluation et c'est un des points importants de divergence qu'a indiqué Monsieur Mamou-Mani, lorsqu'il a abordé les **divergences** entre le point de vue du dirigeant et celui de l'évaluateur ;
- beaucoup de dirigeants d'entreprises ont la **nostalgie de l'amortissement du goodwill**. C'est vrai que quand on voit le temps passé pour réaliser les tests de dépréciation, et l'effet pervers que cela peut avoir (**double impact de la perte d'exploitation et de la dépréciation à enregistrer l'année où cela va mal**), on comprend la position de beaucoup de dirigeants et leur incompréhension face à l'interdiction de son amortissement. Pour de nombreuses entreprises, un **amortissement** serait justifié par une véritable logique de retour sur investissement, notamment en cas de **financement d'une partie significative de l'acquisition par un endettement externe**.

Le quatrième point sur lequel je reviendrai, est la progression très forte de certains actifs sensibles, notamment les actifs incorporels, et plus particulièrement depuis 2005. Ils sont à la fois significatifs à déterminer et complexes à suivre, dans la mesure où ils nécessitent des techniques particulières.

Comme l'a dit Jean-Louis, une autre contrainte importante, et on n'en a pas encore mesuré la totalité des impacts avec la nouvelle norme IFRS 3 révisée, est liée à **l'affectation du goodwill**. Là, c'est un « tollé » général quand on discute avec les dirigeants. Mais quelles que soient les critiques, on est obligé d'appliquer la norme. En effet, beaucoup de dirigeants considèrent qu'on se fait plaisir en affectant un prix d'acquisition sur certains actifs incorporels, comme des bases de données ou des portefeuilles de commandes, alors que ces **éléments ne correspondent à aucune valeur stratégique interne**, et qu'il n'existe **aucun besoin des entreprises pour suivre distinctement ces éléments**. On est ainsi face à une déconnexion très forte entre la valeur comptable qui résulte de l'application de règles comptables, et la valeur stratégique, encore une fois dans un contexte où les comptes sont censés refléter effectivement la valeur stratégique des actifs.

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

La progression des actifs incorporels est un facteur à ne pas négliger. De mémoire, les sociétés du CAC 40 ont des fonds propres qui s'élèvent à 800 milliards d'euros environ, le montant des *goodwills* devant s'élever à peu près à 330 milliards d'euros. Ce dont on parle moins, ce sont les autres actifs incorporels qui aujourd'hui représentent environ 185 milliards d'euros et près de la moitié est constituée de marques, de brevets et de frais de recherche et développement.

Pourquoi le commissaire aux comptes est-il dans une situation inconfortable ? Parce que, pour **apprécier la valeur d'un brevet ou d'une marque**, il ne suffit pas d'être comptable, **cela dépasse largement le cadre de la dimension financière**. Pour un brevet il faut avoir des **compétences industrielles**, pour une marque il faut avoir

des **compétences juridiques et en matière de marketing**, que n'ont pas forcément tous les commissaires aux comptes. Par ailleurs sur ces actifs incorporels, **il n'y a pas de marché actif** dans la plupart des cas et il est très difficile d'avoir des points de repère. Pour une entreprise, il est en général possible de se faire une première idée de la valeur retenue en regardant les comptes, sans faire de diagnostic, au vu du multiple induit (multiple de l'EBITDA,...). Par contre, face à une marque qui peut représenter 30 % du prix d'acquisition, on n'a pas de point de repère spontané, donc la valeur de la marque et son poids relatif sont beaucoup plus difficiles à apprécier.

L'association A3E, que je préside à Lyon, a réalisé, et je terminerai par cela, une étude importante sur l'évaluation des marques auprès d'une quarantaine de groupes qui avaient une politique active de gestion de leur portefeuille de marques, et d'experts. Cette étude est sur le site internet de l'association. Un des points importants, qui a été mis en évidence, est la **déconnexion forte entre la valeur financière et la valeur stratégique de la marque**. La valeur financière résulte de l'application notamment de normes comptables, alors que la **valeur stratégique** est suivie par les services marketing. On s'aperçoit que les entreprises suivent rarement la valeur stratégique au travers d'une valeur en euro, mais plutôt **au travers d'indicateurs**. La valeur dans l'absolu ne les intéresse pas, ce qui les intéresse, ce sont les indicateurs qui peuvent être des **taux de notoriété**, des **indicateurs qualitatifs de contribution d'une marque à la stratégie de l'entreprise**.

Vincent Baillet

Merci Christophe. Plusieurs d'entre vous ont souligné la difficulté de l'exercice. Je crois que la difficulté doit se considérer aussi au regard du risque qui va avec et de l'intérêt que représentent ces informations pour les gens qui les utilisent. Parce qu'on a bien vu que lorsqu'on parle d'ANR, de valeur de marque, on touche à des sujets qui intéressent le lecteur de l'information financière. À dessein, je n'emploie pas le mot « comptes ». Comment va-t-on faire pour que cette chaîne de décision et de contrôle devenue quand même très sophistiquée dans les entreprises, notamment dans les entreprises cotées, avec cette introduction des comités d'audit... Comment va-t-on faire donc pour que tout cela ne devienne pas une usine à gaz et pour qu'on réussisse à gérer l'éternelle dialectique ? Nous poursuivons tous ici un **objectif de sécurité financière évidemment primordial**. Mais il ne faut pas oublier que **pour qu'il y ait sécurité, il faut d'abord qu'il y ait création de richesse**. Il faut donc laisser les entrepreneurs entreprendre tout en mettant des garde-fous. C'est quand même cela le fond de la question. Comment faites-vous, Philippe Audouin, dans une entreprise comme la vôtre pour gérer les relations entre tout ce petit monde, entre la direction financière, le comité d'audit, etc. ?

À votre réflexion...

Les réflexions liées aux évaluations ont pris une dimension nouvelle avec le big bang comptable de 2005 : nouveau règlement sur les actifs et les dépréciations d'actif et nouveau règlement sur les fusions.

La valeur d'une entreprise, en l'absence de valeur de marché, est étroitement liée dans la durée à sa capacité à générer des flux de trésorerie. On en est venu à traduire de façon chiffrée des acquisitions appelées jusque-là acquisitions stratégiques, ce qui est une première vocation vertueuse de l'utilisation de la juste valeur.

La crise a entraîné beaucoup de volatilité et des sensibilités fortes à certains critères ce qui conduit à proposer des fourchettes de valeurs. Le rôle du commissaire aux comptes, qui doit apprécier une valeur, n'est pas facile et ce d'autant plus si l'entreprise n'a pas établi de note formalisée pour décrire et justifier la manière dont la valeur proposée a été construite.

Il convient de rappeler que certaines règles imposées par les IFRS sont contraires à celles suivies par les évaluateurs et notamment la non prise en compte des investissements de croissance ou des restructurations non envisagées.

L'affectation du *goodwill* est une problématique à part entière car elle conduit à reconnaître dans les comptes des éléments incorporels, tels que des bases de données ou des portefeuilles de commandes, qui ne représentent pas pour l'entreprise une valeur stratégique interne et pour lesquels les entreprises n'éprouvent aucun besoin de les suivre distinctement.

Apprécier l'évaluation de certains éléments incorporels, tels que les brevets et les marques, dépasse la seule dimension financière et requiert des compétences industrielles, juridiques ou également en marketing. Une autre difficulté s'explique par l'absence dans ces cas là de marché actif. Enfin on observe une déconnexion forte entre la valeur comptable d'une marque et sa valeur stratégique pour l'entreprise qui la possède et qu'elle mesure à travers des indicateurs tels que le taux de notoriété ou les parts de marché.

Philippe Audouin

C'est effectivement un *process* qui est assez important, dans tous les sens du terme d'ailleurs. Il est important par la quantité de travail, par le nombre de personnes impliquées et par l'éclairage qu'il procure au marché et à nos actionnaires. On pourrait le découper en trois **phases : la phase de préparation, la phase de validation ou d'arrêté des valeurs et la phase de vérification** qui est principalement celle où intervient le **comité d'audit**.

Sur la **phase de préparation**, sur les valeurs comptables dans un premier lieu, donc les éléments incorporels, les valeurs recouvrables, etc., **l'exercice est complexe**, parce que s'appuyant sur des *cash-flows* futurs et c'est un point que soulevait Anne-Marie Lavigne tout à l'heure, la sensibilité aux paramètres retenus est extrêmement grande, donc c'est assez facile de se tromper, dans un sens comme dans l'autre d'ailleurs, et sur des amplitudes importantes lors de la valorisation de ces actifs.

Pour ce qui nous concerne, nous faisons appel à un des grands cabinets de la place, qui n'est volontairement pas un de nos commissaires aux comptes, pour travailler, à chaque fois que nous faisons une acquisition, sur l'affectation des écarts d'acquisition et ensuite pour définir les règles que l'on retient notamment pour le taux d'actualisation, le WACC et le taux de croissance à long terme. Je ne dis pas que tout est parfait, mais c'est préparé extrêmement sérieusement et c'est **constant dans la durée**. En effet, la méthode que j'appliquerai cette année au 31 décembre est la même que celle que j'ai appliquée au 30 juin, qui était elle-même la même que celle que nous avons appliquée l'année précédente.

Dès cette phase de préparation, nous travaillons également avec nos commissaires aux comptes. Ils sont moins impliqués à ce stade, mais néanmoins on souhaite pouvoir **partager** avec eux le **plus en amont possible les hypothèses sur lesquelles nous allons travailler**.

La deuxième étape, c'est l'arrêté des comptes. Dans notre cas, nous sommes une société à conseil de surveillance et directoire, donc le directoire gère la société, et le conseil de surveillance, comme son nom l'indique, exerce son rôle de surveillance. Ce conseil de surveillance a depuis longtemps chez nous constitué un comité d'audit composé de personnalités importantes. Il est présidé actuellement par Jean Laurent, l'ancien président de Calyon et regroupe des personnes comme Marcel Roulet, Jean Gandois, Richard Goblet d'Alviella, le président de Sofina, la grande holding belge, Bertrand Badré et d'autres personnalités. Donc, nous ne sommes pas face à un exercice purement formel et j'en profite pour dire que, sur ce point je rejoins le point de vue de Patrice qui est de dire que le **comité d'audit**, je ne sais pas si j'aurais employé le terme « chambre d'écho » Patrice, mais en tout cas **contribue certainement à la qualité des travaux de préparation, ne serait-ce que**

par la formalisation que sa présence et son information impliquent.

C'est comme toutes les choses, on peut les voir comme une contrainte ou comme une opportunité. Nous essayons plutôt de voir le **comité d'audit comme une opportunité**, je pense que les parties prenantes dans l'entreprise sont rassurées d'avoir un comité d'audit qui fonctionne bien. Au final je crois que tout le monde est gagnant.

L'arrêté comptable est fait par le directoire pour toutes les valorisations, généralement en plusieurs sessions, c'est-à-dire que la direction financière ne fait pas un travail en chambre et au dernier moment... ne présente pas le résultat aux autres membres du directoire en disant : « Voilà là où il faut signer ». Nous avons évidemment de nombreux échanges en amont. Cela aussi est très important, parce que ce sont des domaines assez complexes où les règles ou les hypothèses peuvent varier et avec une sensibilité sur le résultat qui est très forte.

La troisième étape, c'est la **présentation très détaillée au comité d'audit de ces valorisations** réalisées à l'occasion des arrêtés des comptes. S'il le souhaite, le comité d'audit peut demander de faire venir les **experts** pour travailler davantage. Par exemple, sur les immeubles de placement il peut échanger avec eux sur la sensibilité de la valeur retenue au taux de capitalisation des loyers par exemple, comment cela peut évoluer, quelles sont leurs anticipations sur ce plan, catégorie d'actif par catégorie d'actif immobilier pour les années à venir ? Ce sont des sessions qui sont assez longues, mais qui sont très riches et bien entendu les commissaires aux comptes sont là aussi impliqués à tous les niveaux. Ils sont invités à tous les conseils de surveillance et à tous les comités d'audit d'Eurazeo.

Nous déclinons la même démarche également au niveau des comités d'audit des sociétés dans lesquelles nous avons investi. Pour Eurazeo, je suis d'un côté de la table, pour les sociétés dans lesquelles nous avons des participations je suis de l'autre côté, mais cela nous permet d'avoir une gouvernance au niveau du groupe qui est extrêmement rigoureuse et qui est un peu un moyen terme entre un groupe industriel et une société d'investissement.

Ensuite, il y a l'ANR, l'actif net réévalué, donc c'est un autre exercice sur lequel on implique complètement les équipes d'investissement d'Eurazeo. Nous faisons appel à un évaluateur indépendant deux fois par an, qui n'est pas un cabinet d'audit, mais un cabinet spécialisé reconnu sur la place, et qui fait un travail plus large que celui que nous faisons, puisque nous appliquons les méthodes préconisées par l'IPEV, comme je le disais tout à l'heure, c'est-à-dire essentiellement des **valorisations fondées sur des multiples de comparables**. Le cabinet fait également la même chose avec ses propres hypothèses, mais utilise aussi d'autres méthodes de

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

valorisation, notamment les DCF et dans certains cas, pour certains métiers encore d'autres règles. Ces différentes approches donnent une fourchette d'évaluations et il vérifie que la valeur que nous retenons s'inscrit raisonnablement dans cette fourchette d'évaluations, c'est-à-dire le plus au centre possible. Ce cabinet établit un rapport formel sur ses travaux.

En parallèle, et en complément de leur mission de commissariat aux comptes, nous demandons aux **commissaires aux comptes de vérifier que nous appliquons bien la méthode que nous avons décrite** dans notre document de référence et de vérifier la **validité des données** qui entrent dans cette méthode. Par exemple, si on valorise sur la base d'un multiple de l'EBITDA on leur demande de vérifier que cet EBITDA est bien conforme aux chiffres comptables des sociétés que nous avons à valoriser. Pour tous ces éléments non-comptables, comme l'EBITDA, nous présentons systématiquement dans notre communication financière les **tableaux de passage des résultats IFRS à ces éléments de valorisation**.

Ce processus est très structuré, le cabinet d'ailleurs qui fait l'évaluation pour notre compte est systématiquement présent aux comités d'audit à chaque arrêté comptable, et c'est très enrichissant. Il y a des cas où notre évaluateur nous dit : « Là, nous pensons que vous êtes beaucoup trop prudent ». Il nous explique pourquoi. Cependant on retient quand même cette valeur, parce qu'elle est conforme aux règles et qu'elle nous semble raisonnable même si elle peut apparaître quand même prudente. Donc, cela donne une richesse qui, quand on réfléchit non pas de façon spot au niveau d'un seul comité d'audit mais dans la durée, permet d'une réunion à l'autre aux membres de notre comité d'avoir une meilleure compréhension, une meilleure appropriation de ces éléments qui sont souvent des éléments assez complexes.

À votre réflexion...

Publier une valeur par une entreprise peut résulter d'un long processus. À titre d'exemple chez Eurazeo il s'agit d'un processus en 3 phases faisant intervenir des acteurs externes spécialisés :

- phase de préparation dans laquelle il est important de conserver les mêmes méthodes dans la durée et de partager le bien fondé des hypothèses retenues avec les commissaires aux comptes,
- phase d'arrêté des valeurs, qui est l'occasion de préparer une documentation suffisante qui sera ensuite transmise au comité d'audit,
- phase de contrôle notamment par le comité d'audit et les commissaires aux comptes.

En matière d'information au public les indicateurs non financiers retenus sont accompagnés d'un tableau de passage montrant leur détermination à partir du résultat déterminé selon les normes IFRS.

Vincent Baillot

Merci beaucoup Philippe. Vous avez mis en place des *process* clairs sur le rôle de chacun, puisque par nature, à partir du moment où il y a autant d'acteurs, il y a besoin de clarifier les choses. Patrice, le rapport de l'AMF, a pris position sur ce que voulait dire le fameux « suivi » à mettre en œuvre par le comité. Comme vous le savez, dans l'ordonnance on a inventé un nouveau concept qui est le « rôle de suivi » qui, à ma connaissance, n'existe pas dans d'autres textes. La composition du comité d'audit a également été précisée, en introduisant un nouvel acteur, qui est le **membre du comité d'audit « ayant des connaissances particulières en matière comptable ou financière »** et qui doit être indépendant. Un concurrent pour le directeur financier peut-être ? Vous me direz ce que vous en pensez.

Beaucoup d'autres points sont également abordés dans ce rapport. Il y a notamment un paragraphe qu'on ne peut pas ne pas évoquer sur la **responsabilité**, parce qu'à partir du moment où il y a autant d'acteurs, il est évidemment essentiel que chacun puisse savoir quelle est sa responsabilité, est-elle **collective ou personnelle et peut-elle être assurée** ? C'est d'ailleurs un chapitre sur lequel on est un peu, je ne sais pas si je vais employer le mot « pantois », qui serait un petit peu fort, mais on nous explique pendant une page qu'il ne faut pas comprendre le mot « collective », comme quelque chose de collectif, parce que la cour de cassation ne serait pas d'accord avec la loi. J'avais pourtant compris que la loi était au-dessus de la jurisprudence, mais c'est peut-être une mauvaise conception des choses. Pouvez-vous nous éclairer sur ces différents points ?

Patrice Marteau

Oui, Vincent, merci. Le **premier point visé par le rapport sur les comités d'audit traite de la compétence spécifique d'un des membres du comité** et là la position est claire. C'est bien le domaine financier comptable qui est privilégié par l'Autorité des marchés financiers. Ce domaine est très large et le sujet de l'évaluation en fait donc partie.

Pour **faire de bonnes évaluations**, il faut certainement des techniques très sophistiquées mais il faut également un système, des procédures, des méthodes qui s'appliquent avec une certaine constance de la même façon. **Il ne faut pas modifier les règles en fonction des situations**. J'imagine que le commissaire aux comptes et le comité d'audit suivront l'efficacité des systèmes de gestion des risques et ce au regard de la problématique de l'évaluation. Ces systèmes existent donc et sont mis en œuvre dans les sociétés en s'appuyant si possible sur des référentiels. Cependant ils peuvent être bons ou mauvais. Par ailleurs, de temps en temps, ils « dysfonctionnent », et si j'ai un conseil à vous donner c'est de **vous**

méfier des systèmes qui ne dysfonctionnent jamais. En effet c'est peut-être qu'il y a un problème de dysfonctionnement caché !

Le **comité d'audit** va entendre plusieurs voix ; évidemment la voix de la direction générale et celle du directeur financier qui est l'homme-clé dans la liaison avec le comité d'audit. Mais le comité d'audit a **besoin de partager d'autres expériences, d'autres compétences.** C'est un **sachant**, je le disais tout à l'heure, dans son acquis professionnel **mais pas un expert**, il a besoin d'entendre plusieurs voix pour se former son opinion. Le comité d'audit est évidemment une émanation du conseil et dans cette acception, il faut bien avoir à l'esprit que quand le comité d'audit s'est tenu et qu'il a entendu et s'est fait son opinion sur cette évaluation, puisque nous sommes sur une journée de l'évaluation, son rôle n'est pas terminé et celui du conseil commence. Je voudrais mettre en effet l'accent sur ce point important qui est peut-être moins émergeant, même si nous l'avons dit dans le rapport.

La première responsabilité du conseil d'administration ou du conseil de surveillance qui ont délégué finalement parce que la chose est complexe, large et étendue à ce comité d'audit des préoccupations financières et comptables, c'est de l'entendre. Je sais que dans bien des cas le conseil d'administration ne fait pas parler le comité d'audit ou ne réserve au président du comité d'audit que deux ou trois phrases, **au prétexte qu'il y a des choses beaucoup plus importantes que les techniques d'évaluation et les problèmes de goodwill.** Les conseils d'administration se sont un peu réveillés après 2005, parce qu'il y avait tellement de positions des IFRS qui sont contre-intuitives, qu'ils se sont étonnés de s'apercevoir que quand on vendait une participation, le résultat de cette vente pouvait impacter plutôt les capitaux propres que les résultats de l'exercice. Or ils souhaitaient que le résultat de cette cession soit traduit dans les résultats, la situation était donc un peu dommageable.

Juste un aparté, parce que c'est une chose qui me préoccupe de temps en temps. L'Europe a « acheté » un système de comptabilité dont il est dit dans sa constitution qu'il est fait pour les investisseurs, pas du tout pour les sociétés, pas du tout pour les auditeurs. Donc, il ne faut pas se tromper, on paye des gens qui travaillent pour les investisseurs. Il ne faut pas ensuite s'étonner qu'ils ne prennent en considération que le point de vue de l'investisseur, fin de l'aparté.

L'Autorité des marchés financiers dans ce rapport sur les comités d'audit auquel j'ai eu l'honneur de participer, a fait preuve d'expérience opérationnelle. On a pu lui reprocher en son temps d'être un peu au-dessus de la mêlée, là non. Il faut donc que le **conseil d'administration réserve un temps suffisant pour entendre ce que dit le rapport du président du comité d'audit**, qu'il soit écrit

ou oral, puisqu'on n'a pas voulu imposer une règle et se heurter à des pratiques déjà établies. Il faut qu'il ait bien compris les positions, les états d'âme ou l'absence d'état d'âme, parce que c'est *in fine* le conseil qui arrêtera les comptes, et non le comité d'audit. Cela me paraît extrêmement important et j'ai envie de dire, je suis un peu provocateur, que si vous participez à des conseils d'administration ou de surveillance dans lesquels vous avez le sentiment, parce que vous avez participé au comité d'audit, que le comité d'audit n'a pas eu le temps de retracer les travaux, je crois qu'il y a à se poser des questions et peut-être avez-vous un rôle à jouer dans ce domaine. Ce n'est pas toujours facile, mais je pense que c'est un point important.

Dans ce rapport sur les comités d'audit nous avons tenu à dire que les membres du comité d'audit travaillent sous la **responsabilité exclusive du conseil.** Si on interprète au pied de la lettre, c'est absurde. Cela veut dire qu'ils n'ont en fait aucune responsabilité et que s'ils prenaient des décisions ou s'ils n'en prenaient pas, ce serait le conseil collectivement qui serait responsable de quelque chose qu'il n'a pas commis puisqu'il n'est pas dans le comité d'audit. Didier Martin a d'abord dit que la notion de responsabilité collective n'existait pas en droit français. La deuxième, et je crois d'ailleurs que l'AMF s'est retournée vers la Chancellerie pour dire qu'il y avait là un petit bug, il faudrait que vous expliquiez...

Jean-Louis Mullenbach

Cela a changé, Patrice. La loi de régulation bancaire et financière a validé il y a quinze jours le terme spécifique.

Patrice Marteau

J'ai toujours un peu de retard. Je crois que l'on en revient au bon sens, c'est-à-dire que la **responsabilité de l'administrateur est quand même une responsabilité de droit commun.** On ne peut être responsable au civil que des fautes que l'on a commises. Didier Martin dit à un moment donné que si le conseil prenait une décision en disant que tout va bien, alors que manifestement une évaluation semble poser de gros problèmes de doute et qu'il aurait fallu entendre un administrateur, membre du comité d'audit, qui aurait exprimé ce genre de réserve et qui ne dit pas dans le conseil : « Moi, je m'abstiens, je ne suis pas d'accord », pourrait voir, en raison de sa compétence, sa responsabilité engagée à titre individuel.

Je crois qu'il faut à la fois rassurer ou rasséréner les administrateurs qui se sont posés des questions dans ce domaine, je crois que cette responsabilité collective n'a pas lieu d'être et comme l'a dit Jean-Louis, ceci a été heureusement corrigé.

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

À votre réflexion...

Le rapport émis par l'Autorité des marchés financiers précise plusieurs éléments quant au rôle et à la composition des comités d'audit et notamment :

- un de ses membres doit avoir une compétence spécifique dans le domaine financier,
- le conseil d'administration doit laisser un temps suffisant au président du comité d'audit pour s'exprimer,
- les membres du comité d'audit travaillent sous la responsabilité exclusive du conseil d'administration.

Le comité d'audit dans son rôle d'appréciation des évaluations a besoin de partager des expériences, des compétences : c'est un sachant, pas un expert.

Vincent Baillot

Merci beaucoup de cet éclairage. Dans le système que l'on vient d'évoquer, tous les acteurs présents dans la chaîne de décision et de contrôle s'échangent des informations. Anne-Marie quel substrat de tout cela doit-il être donné au public ? **Quelle communication de la part de l'entreprise ?** Quelle communication peut être faite par le commissaire aux comptes, notamment sur les évaluations ? Comment le commissaire aux comptes va-t-il pouvoir traduire la complexité du sujet dans son rapport ?

Anne-Marie Lavigne

Dans le **rapport de certification français**, tel qu'il existe aujourd'hui, je dirai qu'il y a deux endroits où on peut évoquer la **problématique des évaluations**. Tout d'abord, dans la partie sur la **justification des appréciations** qui a été introduite il y a quelques années. Normalement, dans cette partie, on **explique les appréciations** que l'on a été amené à porter et comment on a abouti à notre opinion. Pour ce qui concerne les évaluations, on va pouvoir indiquer les diligences que l'on a effectuées et qui nous ont permis de conclure que les évaluations, les estimations avaient un caractère raisonnable. La limite de l'exercice, qu'il faut quand même avoir en tête, c'est qu'en aucun cas dans cette partie, **on ne peut donner plus d'informations que celles communiquées par l'entreprise dans ses notes annexes**. On n'est pas là pour se substituer à elle : la règle qui prévaut, est que le commissaire aux comptes n'est pas un dispensateur d'informations, puisque cela relève de la responsabilité de l'entreprise. Mais simplement, dans ce paragraphe de justification des appréciations, on va pouvoir expliquer les diligences que l'on a mises en œuvre pour arriver à conclure sur le caractère raisonnable de ces évaluations ou estimations.

Par exemple, on pourra mentionner que **l'on s'est appuyé sur les travaux d'un expert** ou que l'on a utilisé les travaux de notre propre expert. On pourra aussi, si c'est le cas, mentionner par exemple, que lorsque l'on a refait nous-mêmes nos propres estimations, on a pu constater que les estimations retenues par l'entité étaient plutôt dans le haut de fourchette. On peut communiquer sur ce

genre d'éléments puisque cela relève de nos diligences. Simplement, il faut également souligner que cet exercice suppose que **les notes annexes soient complètes avec une information pertinente** puisqu'en fait, on va s'appuyer sur elles pour ensuite décrire nos diligences. Si on regarde aujourd'hui, à titre d'illustration, le cas des sociétés cotées : il a déjà été mentionné à plusieurs reprises que la plupart d'entre elles avaient de gros actifs incorporels. Aujourd'hui, dans les rapports des commissaires aux comptes sur les sociétés cotées, on trouve quasiment systématiquement une justification d'appréciation sur ces évaluations des actifs incorporels.

Il y a un deuxième endroit où le commissaire aux comptes peut mettre l'accent sur cette partie **évaluation**, éventuellement sur les **sources d'incertitude** et sur les **aspects de jugement** qui l'entourent : le commissaire aux comptes a toujours la possibilité de **faire une observation dans son rapport après le paragraphe d'opinion** pour attirer l'attention du lecteur sur une information qui lui semble importante pour la compréhension des comptes. Ainsi, il peut être amené à formuler une observation pour attirer l'attention du lecteur sur **l'analyse de sensibilité** qui est présentée dans les notes annexes. Si l'analyse montre qu'il peut y avoir effectivement des différences importantes suivant les variations de certains taux, il peut très bien faire une observation pour attirer l'attention sur cet élément.

Voilà donc aujourd'hui l'outil dont dispose le commissaire aux comptes, on verra à l'avenir si cela va évoluer parce que je pense que tu faisais référence aux questions posées aujourd'hui par le Livre vert de la Commission Européenne sur la réforme de l'audit. Il faut savoir que le rapport français, en tout cas, avec sa partie justification des appréciations, mais aussi avec le fait qu'en France par rapport à l'international on utilise peut-être davantage les observations, est un **outil un peu plus communicant que dans d'autres pays**, et c'est vrai que dans le Livre vert le rapport français est cité, je ne dirais pas à titre de modèle, mais est cité comme un rapport qui éventuellement apporte un peu plus d'informations aux tiers que le rapport d'audit issu de la seule norme internationale.

À votre réflexion...

Dans son rapport d'opinion le commissaire aux comptes peut être amené à donner une information sur des problématiques d'évaluation à deux titres :

- au titre de la justification de ses appréciations en se référant aux notes annexes des comptes et en précisant éventuellement certaines des diligences qu'il a mises en œuvre,
- au titre de ses observations formulées après son opinion afin d'insister ou de mettre en évidence certains points décrits dans l'annexe des comptes et relatifs par exemple aux hypothèses retenues ou à la sensibilité de certains paramètres.

Vincent Baillot

Merci. Je forme d'ailleurs le vœu que tous ensemble nous réfléchissions à améliorer encore la doctrine parce qu'il est certain que ce **passage vers des données évaluées** et vers la sortie de la comptabilité « archaïque ou rustique », **devrait réduire l'expectation gap**. Comme tu l'as très bien dit, le Livre vert nous y invite parce que tout simplement le public ne comprend plus aujourd'hui la nature de l'information financière qui lui est fournie et le niveau de sécurité apporté par les commissaires aux comptes. On a donc besoin de réfléchir à cela.

Cher Christophe, un des objectifs de cette journée est de partager avec tous nos confrères, et avec les directeurs financiers ici présents, notre passion de l'évaluation et de montrer que ce n'est pas seulement un problème de grandes entreprises, mais de petites et moyennes entreprises. Il y a des conséquences techniques, c'est la nécessité de maîtriser ces questions et de se former, il y a aussi des conséquences politiques pour les raisons que j'ai évoquées tout à l'heure. Cette problématique n'est-elle pas encore plus d'actualité dans les PME ?

Christophe Velut

Tout à fait. C'est très compliqué sachant que, comme tu l'as dit très justement, **les contraintes de l'évaluation ne sont pas réservées aux sociétés cotées**, même si pour ces dernières les enjeux financiers peuvent être plus importants. De nombreuses holdings ont été créées, dans les années précédant la crise, pour acquérir des sociétés à des niveaux de prix souvent significatifs (parce que les transactions ont été effectuées en période de conjoncture économique favorable). Ces sociétés sont confrontées à chaque clôture à **l'appréciation des lignes de titres figurant à leur bilan**, et aux **problématiques de goodwill et d'évaluation d'actifs incorporels, lorsqu'elles dépassent les seuils d'établissement des comptes consolidés**, même si certains sujets sont moins sensibles en normes françaises qu'en normes IFRS (amortissement du goodwill, ...).

Je ne veux pas refaire la liste des éléments qui rendent difficile l'évaluation d'une PME, mais je pense qu'il est utile quand même d'en rappeler quelques-uns.

D'abord la difficulté que rencontre un évaluateur pour disposer de **données prévisionnelles**. Il est vrai que le premier rendez-vous avec un patron de PME est toujours un grand moment. Lorsqu'on lui demande des prévisions sur cinq ans, il a tendance à rire en première réaction, puis ensuite, il nous prend un peu pour des extraterrestres. Mais l'idée sous-jacente est toujours la même : « **je peux donner une valeur si j'ai une stratégie claire et si cette stratégie claire est chiffrée** ». Nos confrères des départements de transmission d'entreprises font dans ce domaine un travail préparatoire qui est très utile, à la

fois pour l'évaluateur, mais également dans un certain nombre de cas pour le chef d'entreprise.

Il est ensuite difficile **d'appréhender** correctement dans **l'évaluation les facteurs de risques liés à l'investissement dans une PME donnée**. En effet une PME peut être plus sur une niche, peut dépendre d'un produit, peut voir l'évolution de son activité intimement liée à la présence de son dirigeant, d'un client très important, ... Ce **risque** particulier lié donc à la PME elle-même, quelle que soit son origine, va **se traduire dans le multiple utilisé pour évaluer l'entreprise à partir de ses données caractéristiques**, ou dans le **taux d'actualisation** au travers d'une **prime spécifique**.

Pour les PME évaluées à partir de la méthode des DCF, que M. Haas a évoquée dans son propos introductif, on s'aperçoit que le complément de prime de risque lié à ce que l'on appelle l'effet taille est très souvent insuffisant par rapport au niveau de risque existant. Certaines sociétés ou experts ont l'impression que, **dès lors que la prime de risque est majorée de 30 %, le risque est correctement pris en compte**, alors que quand on regarde les modèles beaucoup plus appliqués dans les pays anglo-saxons qu'en France, on arrive effectivement à des augmentations de prime de risque pour une PME beaucoup plus importantes, de **l'ordre de 50 %**, voire un doublement de la prime de risque de base. Dans ce contexte, selon les méthodes utilisées et selon les évaluateurs, la traduction du risque n'est pas reflétée de la même façon.

Par ailleurs, il est beaucoup **plus compliqué pour une PME d'appliquer une méthode normative**, dans laquelle par exemple on déterminerait le niveau normal de rémunération du dirigeant (sachant qu'un dirigeant peut arbitrer son salaire pour des raisons fiscales), le niveau normal des frais de structure (sachant qu'un dirigeant de PME a souvent tendance à faire des économies sur un certain nombre de postes, notamment sur les postes de contrôleur de gestion), etc. Les choses se compliquent lorsqu'on veut **apprécier le niveau de besoin en fonds de roulement normatif** ou encore le niveau de la trésorerie normative, car les PME disposent en général de très peu d'analyses détaillées.

Je pense, et plusieurs études l'ont montré, que l'on a souvent tendance à se focaliser sur la méthode des DCF et sur l'EBITDA, mais on s'aperçoit qu'un grand nombre d'entreprises cotées ont réussi à gérer des baisses de chiffre d'affaires de 20 % avec des actions très fortes sur d'autres niveaux de *cash-flow* : par exemple les variations de BFR, les variations d'investissement. Ces 2 postes peuvent représenter parfois plus de 50 % des *cash-flows* annuels générés.

Donc évaluer une entreprise dont plus de 50 % de la valeur est générée par des flux d'investissement et de BFR, alors que l'on ne dispose pas d'analyse détaillée de ces flux, constitue un vrai problème. Si 80 % de la valeur est générée essentiellement par l'EBITDA, ce sera plus

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

facile à appréhender que si 50 % de la valeur est générée par des variations de BFR, sur lequel on a moins de maîtrise, ou par des flux d'investissement pour lesquels on ne dispose pas toujours d'un historique fiable et d'une analyse pertinente. C'est pour cela que les évaluateurs insistent beaucoup sur l'importance de bien comprendre la répartition par nature des flux générés. Ensuite, il faut adapter la méthode d'évaluation en fonction de cette connaissance.

Lorsqu'on évalue une PME, il s'avère, et ce sera mon quatrième point, que d'une part il est plus difficile d'identifier des transactions comparables, et que d'autre part, de nombreuses transactions identifiées dans les bases de données ne sont pas déterminées dans un contexte « normal » d'évaluation mais dans des circonstances spécifiques. Je pense par exemple aux évaluations réalisées dans un but fiscal qui peuvent aboutir à des résultats plus faibles que dans un autre contexte (transferts intragroupe...). Il n'est pas rare que l'évaluation ressorte alors à 30 % ou 50 % de moins que la valeur « réelle » de l'entreprise. De même, certaines ventes dites forcées ne sont pas réalisées à des conditions de concurrence « normales ». Enfin, l'objectif suivi par certaines sociétés de capital-risque n'est pas de déterminer une valeur intrinsèque à la date d'aujourd'hui, mais de déterminer une valeur permettant de dégager sur l'horizon d'investissement attendu un taux de rendement interne (TRI) de 20 à 25 %. C'est pour cela que dans certains contextes, la construction de la valeur peut être éloignée d'une logique de valeur intrinsèque, ce qui nécessite de faire preuve de beaucoup d'attention dans l'analyse des transactions dites comparables.

Un cinquième élément à considérer, et cela ira peut-être dans le sens du reproche que faisait Monsieur Mamou-Mani tout à l'heure, est qu'un certain nombre de valeurs sont établies, non pas pour déterminer la valeur d'un actif en tant que telle mais pour vérifier que sa valeur comptable (titres de participation par exemple) n'est pas surévaluée : approche de cohérence de la valeur comptable. Il en est ainsi de l'évaluation d'une participation minoritaire pour laquelle la valeur comptable des titres à l'actif de la société mère serait rapprochée de la quote-part qu'ils représentent dans les capitaux propres de la société détenue. De plus en plus de groupes définissent des critères « simples » et estiment que lorsque le critère est atteint, par exemple 1,5 ou 2 fois le montant des fonds propres, il n'est pas nécessaire de chercher à déterminer une valeur intrinsèque selon une méthode plus approfondie. Ces méthodes ont l'avantage d'être très simples à mettre en œuvre, mais le principal inconvénient est de pouvoir justifier, notamment vis-à-vis du commissaire aux comptes, un changement de méthode l'année où la situation imposerait de déprécier par la simple application de la « méthode simple » ; on peut en effet se demander pourquoi l'analyse n'a pas été faite avant ? Nous attirons donc votre attention sur le danger

des approches simplifiées ne s'appuyant que sur une seule méthode.

Sixièmement : on peut constater le développement de l'utilisation de valeurs d'usage par un certain nombre de groupes, qui sont dans des secteurs où les politiques de croissance externe sont très fortes. Ainsi, dans le transport, dans la plasturgie, dans la surveillance, mais également dans notre métier, des valeurs d'usage sont utilisées à partir de modèles qui sont construits sur la base de l'expérience acquise. Les groupes construisent des références normatives en matière de BFR, d'investissements, de niveaux de résultats opérationnels tels que l'EBITDA, ou de multiples. Depuis 15 ans, l'association A3E à Lyon réalise tous les deux ans une enquête sur les modalités de valorisation des PME et surtout sur un élément très intéressant l'écart entre le prix et la valeur. La valeur est une valeur intrinsèque déterminée par les méthodes objectives d'évaluation. Le prix est le montant auquel la transaction se conclut en définitive. Nous avons réalisé 7 enquêtes, et la dernière a porté sur environ 350 transmissions d'entreprises dans la région Rhône-Alpes. Cela donne donc un échantillon représentatif.

Des enseignements très intéressants résultent de cette enquête : ainsi il en ressort qu'il y a 15 ans, 55 % des méthodes d'évaluation faisaient référence à l'actif net réévalué, alors qu'aujourd'hui ce pourcentage est tombé à 15 %. On est dans une situation exactement inverse dans la démarche d'évaluation par rapport aux règles définies par les IFRS dans le cadre de l'affectation du prix d'acquisition : les méthodes utilisées par les évaluateurs sont de plus en plus des méthodes globales, et de moins en moins des méthodes additives telles que les méthodes patrimoniales (somme des valeurs des actifs et passifs). D'où la perplexité de certains dirigeants : les affectations de prix d'acquisition (notamment sur des actifs incorporels) telles qu'on les retrouve dans les IFRS ne correspondent en général pas à la démarche habituelle des évaluateurs, comme nous l'avons déjà indiqué.

Avec la crise, l'utilisation des valeurs d'usage a augmenté de façon significative. Une méthode a également vu le jour, qui n'existait pas il y a deux ans encore lors de l'enquête précédente, qui se réfère à la capacité de remboursement. À une époque où les liquidités étaient importantes, la possibilité d'obtenir facilement des crédits a conduit à une inflation des valeurs, or, aujourd'hui, c'est exactement l'inverse que l'on constate : un certain nombre de financiers n'acceptent pas de financer par emprunt une acquisition si le prix payé est supérieur à un seuil qu'ils définissent, notamment au regard de la capacité de remboursement de l'acquéreur.

Un autre point mis en évidence par l'enquête, est l'apparition de la valeur terminale, je ne sais pas s'il faut dire grâce ou à cause des IFRS. Il y a dix ans, la plupart des évaluations étaient réalisées en calculant un goodwill sur des horizons finis de huit à dix ans au maximum.

Maintenant, on a quasiment systématiquement des valeurs terminales et on s'aperçoit que la crise économique a eu peu d'impact : la quasi-totalité des entreprises, malgré la visibilité difficile sur la conjoncture économique, continue d'utiliser des valeurs terminales. C'est un changement très important qui a conduit mécaniquement à une **augmentation des valeurs**.

Pour terminer je citerai deux points complémentaires.

Tout d'abord, **la réduction du nombre de méthodes utilisées** dès lors que celui qui procède à l'évaluation n'est pas un évaluateur indépendant. Le financier ou le particulier qui rachète une entreprise avait tendance auparavant à utiliser deux ou trois méthodes, maintenant, on s'aperçoit que le nombre de méthodes utilisées est plus proche de deux, voire une seule méthode peut être utilisée. En fait, on constate que **l'objectif est de rechercher une expression simple d'une valeur d'entreprise**, sans entrer forcément dans des démarches très compliquées.

Enfin dernier élément, qui n'est pas une surprise : contrairement à ce que l'on pouvait lire dans la presse, **les entreprises qui ont encore une valeur malgré la crise économique se vendent toujours aussi cher** ; les prix n'ont pas baissé, même si les performances peuvent être

un peu moins bonnes. Les valeurs de certaines transactions restent significatives parce qu'il y a de moins en moins de transactions. Ces **valeurs dites « pépites »** ont donc une valeur de marché relativement plus importante du fait de l'effet rareté. Il faut cependant faire attention parce que ce sont des situations un peu particulières qui faussent l'utilisation des transactions comparables quand on fait référence à des bases de données.

Vincent Baillot

Merci Christophe pour ce très intéressant et complet témoignage. Gilles, avons-nous encore un peu de temps pour les questions ? Merci à tous ceux qui en ont posé. Jacques de Saint-Front a posé une question, je ne le vois pas, mais il doit être dans la salle, sur le développement durable que l'on a évoqué lors de la table ronde précédente, je n'y reviendrai donc pas. Une question qui, me semble-t-il, s'adresse à Patrice Marteau : **comité d'audit contre-pouvoir du président ?** Ce que l'on entend ou ce que l'on lit de temps en temps est-il une réalité, le comité d'audit est-il considéré par le président ou les directions générales comme un contre-pouvoir nuisible au dynamisme ?

À votre réflexion...

Les contraintes de l'évaluation concernent toutes les sociétés qu'il s'agisse d'apprécier des lignes de titres au bilan des comptes annuels, notamment lorsque les acquisitions se sont faites dans une période économique favorable, que des actifs incorporels ou des *goodwills* au bilan consolidé.

Donner une valeur nécessite d'avoir une stratégie claire et chiffrée ; or dans bien des PME il est difficile de disposer de données prévisionnelles. De même investir dans une PME représente un risque spécifique qu'il faut pouvoir traduire soit dans le multiple utilisé pour évaluer l'entreprise soit dans le taux d'actualisation retenu et on s'aperçoit qu'en cette matière de grandes divergences existent.

En matière d'évaluation de PME on se trouve confronté également aux problématiques suivantes :

- la difficulté de mettre en œuvre une approche normative,
- la difficulté d'identifier des transactions comparables,
- la difficulté ensuite d'en apprécier leur pertinence eu égard au contexte dans lequel elles ont été réalisées, sachant que dans certains cas on peut se trouver face à des ventes dites « forcées » ou encore dans une logique de construction de valeur qui repose sur un taux de rendement interne attendu et non sur une valeur intrinsèque.

On constate que les méthodes d'évaluation utilisées évoluent avec le temps :

- ainsi se développe l'utilisation de valeurs d'usage déterminées dans des secteurs où les politiques de croissance externe sont fortes,
- les méthodes additives ou patrimoniales sont quelque peu délaissées au profit de méthodes globales d'évaluation,
- dans certains cas la valeur se réfère à la capacité de remboursement de l'acheteur, certains financeurs refusant de financer une acquisition au-delà d'un certain montant,
- l'approche par les flux de trésorerie est systématiquement accompagnée par des valeurs terminales alors qu'auparavant les flux de trésorerie étaient estimés sur un horizon fini ce qui conduit mécaniquement à augmenter les valeurs.

Quelques constatations pour finir :

- des entreprises qui ont une valeur malgré la crise économique se vendent toujours aussi cher,
- le nombre de méthodes utilisées pour approcher une valeur se réduit, l'objectif étant de rechercher une expression simple de la valeur,
- la valeur peut être différente du prix.

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

Patrice Marteau

De quel président parlez-vous ? Le président-directeur général ou le président du conseil ?

Vincent Baillot

Je vous laisse le choix de la réponse.

Patrice Marteau

Je crois très franchement qu'aujourd'hui, quand on regarde le domaine de l'évaluation qui est très segmenté, on est face à des techniques complexes, les opérations de couverture dont on parlait tout à l'heure en sont un exemple. Aussi, il me semble totalement **absurde et extrêmement risqué qu'aujourd'hui une direction générale soit seule pour les traiter même si elle conserve sa primauté** qui a été rappelée, qu'elle est effectivement là tous les jours, pour poursuivre sa stratégie qu'elle élabore jour après jour. Bien entendu c'est elle qui arrête ses comptes, qui sont le résultat de ses décisions économiques et qui vont se traduire dans la **mesure de sa performance**. Mais au-delà de cela, il y a l'environnement, on foule des sentiers extrêmement complexes, des techniques avec des normes souvent extrêmement difficiles à assimiler, des choix compliqués, mais à la fin, il faut décider.

L'entreprise ne peut pas être seule face à cet environnement, elle doit communiquer, il y a des *stakeholders*, comme on dit, toute la communauté financière peut la regarder pour en tirer des conséquences. La direction ne peut pas être tout seule, le conseil non plus finalement parce que le **comité d'audit est une émanation du conseil**. Je ne l'ai pas dit tout à l'heure, mais lorsque l'on parle de suivi, on veut dire une **surveillance active**. Après tout, quand on arrive à tenir 5 ou 6 réunions de conseil par an, le comité d'audit qui se réunit 3, 4, 5, 6 fois, multiplié par quelques heures, ce n'est rien du tout face à l'énorme masse de décisions d'arbitrage, d'hésitations qu'il faut régler en une année.

Cette **surveillance dite active, mais qui n'est pas continue**, je crois qu'en fait elle est là pour que les gens, des honnêtes hommes du ^{XXI} siècle et des sachants qui ont une expérience personnelle, remettent **en perspective les décisions qui ont été prises dans l'instantané, dans l'urgence**. Et donc, le comité d'audit apporte au conseil pour la partie financière, comptable, dans la détermination des évaluations, une sorte de **réassurance**. Je ne crois pas que ce soit un contre-pouvoir. Lorsque nous avons réfléchi à cette table ronde, il y avait eu une interrogation contre laquelle je m'insurge vraiment. Que reste-t-il au conseil d'administration une fois que le comité d'audit s'est tenu ? Eh bien, il reste tout à faire. En effet, pour le dire simplement, le conseil d'administration a demandé à certains de ses administrateurs de

bien vouloir anticiper la démarche de manière à être le plus efficace possible, le plus averti possible lorsqu'il statuera. **Le comité d'audit n'est donc pas un contre-pouvoir, c'est une antichambre**, c'est le conseil du conseil d'administration dans le domaine... Tu as tout à fait raison, ce n'est pas une chambre d'écho dans le sens qu'elle ne ferait que reproduire ce que lui dit la direction générale, j'ai eu tort de le dire comme ça, c'est effectivement une **partie du conseil** qui est **dédiée à ces matières compliquées que sont l'information financière, comptable et l'évaluation**. Donc pas de contre-pouvoir, au contraire, plutôt me semble-t-il un **catalyseur, un facilitateur dans ce domaine**.

Vincent Baillot

Merci beaucoup. Une question sur la parution d'une norme ISO ? Mais je pense que Michel Prada en début d'après-midi parlera de la question de la normalisation en matière d'évaluation, peut-être ne faut-il donc pas reprendre cela ici. **Une question sur la façon dont les membres des comités d'audit documentent leurs travaux**, Philippe Audouin, je pense par exemple aux bases de données qui sont évoquées sur cet exemple. Le comité d'audit va chercher à avoir ses propres bases de données ou va-t-il utiliser celles de l'entreprise ? Est-ce qu'il fait un dossier au sens concret du terme ?

Philippe Audouin

Non, **on lui prépare effectivement une base de documentation qui est assez détaillée et exhaustive**. Je ne sais pas s'il y a un cas général, en fait, mais il est clair, je réponds cette fois-ci en tant que membre de comités d'audit et non en tant que directeur financier, si j'avais le sentiment dans un comité d'audit de ne pas avoir l'information dont j'ai besoin pour me faire une opinion, alors là, oui, j'aurais besoin d'aller plus loin et de rassembler un certain nombre d'éléments. Par ailleurs, il est clair aussi que quand on prépare un comité d'audit, notamment pour les arrêtés des comptes, on revoit un peu les hypothèses, les discussions, les questions qui ont pu se poser lors des arrêtés précédents, ce qui permet **d'enrichir progressivement là aussi la démarche**. D'autre part, sur certaines nouvelles missions, notamment celles qui ont été conférées au comité d'audit par la loi de décembre 2008, je pense à la question de la communication financière, à l'évidence il faut que les comités d'audit aient des dossiers extrêmement complets, l'ensemble des documents sur lesquels ils peuvent avoir à se positionner sinon je ne vois pas comment ils pourraient porter un avis.

Vincent Baillot

Merci, je pense que c'est plus particulièrement important, probablement pour le membre du comité investi de

connaissances particulières. En effet on voit mal comment il pourrait se défendre en cas de problème s'il n'avait pas un minimum de documentation.

Philippe Audouin

Vincent, si je puis rajouter quelque chose, je voudrais revenir sur un point qu'évoquait Patrice. Je crois qu'au-delà des quelques heures que tu évoquais, Patrice, il y a quand même un **travail de préparation pour les membres des comités d'audit qui est considérable**. Ce n'est pas juste le fait de rajouter les 3, 4 ou 5 réunions de 3 ou 4 heures dans une année. Pour chacune des réunions, il y a un travail de préparation important et puis il y a un travail d'investissement parfois plus général. J'ai par exemple été amené à organiser pour les membres de notre comité d'audit, avec d'ailleurs l'aide de PwC, des réunions de formation ou de sensibilisation sur l'évolution des normes comptables. Pour nous, le *Business combination*, ayant des impacts extrêmement significatifs dans nos comptes il me paraissait indispensable que les membres de notre comité d'audit puissent avoir par anticipation une idée assez précise de ces impacts. Donc c'est quand même un gros travail préalable et je te rejoins tout à fait quand tu dis qu'il faut en tenir compte dans les jetons de présence. Je ne parle pas pour moi en tant que représentant d'Eurazeo au comité d'audit puisque notre règle interne veut que nous abandonnions nos jetons à Eurazeo, mais pour les autres membres de mon comité d'audit, je pense que c'est justifié.

Vincent Baillot

Merci, peut-être une dernière question. Je ne sais pas qui veut la prendre, peut-être Anne-Marie et Christophe feront-ils un commentaire. N'est-il pas nécessaire de **mentionner les sous-jacents qui ont un impact majeur sur la détermination de la juste valeur**, notamment dans les notes annexes, et de faire état de la sensibilité de la juste valeur à ses sous-jacents ? Je crois que l'AMF a également pris position sur ce sujet.

Anne-Marie Lavigne

Je pense que c'est même une obligation du référentiel IFRS, mais effectivement, après si c'est extrêmement sensible, extrêmement important, au travers de notre rapport, éventuellement nous pouvons y faire référence via une observation. Dans des cas tout de même très particuliers.

Christophe Velut

C'est un sujet à la fois complexe et sensible, sur lequel je reste réservé. Comme on l'a dit tout à l'heure, les tests de sensibilité sont très importants, mais je pense que si on avait appliqué ces règles il y a deux ans, on aurait eu, dans certains cas, des dépréciations massives sur les

goodwill. Pour information, les dépréciations cumulées représentent à peu près 10 % du montant des *goodwill* et ce chiffre est peu significatif dans un contexte de crise. **Estimer l'incidence sur la valeur en anticipant une baisse de chiffre d'affaires sans toucher aux autres paramètres a peu de sens**. En effet, on s'aperçoit que beaucoup d'entreprises ont pu gérer, comme je l'ai dit tout à l'heure, des baisses importantes du chiffre d'affaires **en préservant leur cash-flow, en ayant des actions sur la réduction de coûts, sur l'optimisation du BFR et des investissements**. Donc quand on fait des tests de sensibilité sur des variations très importantes, on n'est plus du tout dans le même *business model*, on n'anticipe effectivement pas la **capacité de l'entreprise à réagir par rapport à une situation donnée**. Ensuite, la communication sur les tests de sensibilité portant sur des données opérationnelles n'est pas évidente, parce qu'elle peut être très mal interprétée par les lecteurs. Il s'agit donc d'un sujet très compliqué même si on est tous d'accord sur le principe et **l'intérêt évident des tests de sensibilité**. Comme indiqué précédemment, les évaluateurs sont de plus en plus amenés à donner des fourchettes plus importantes, plutôt qu'une valeur résultant de pondérations ; cette fourchette traduit l'impact de la mise en œuvre de différentes méthodes, mais également en partie la sensibilité. Par contre s'agissant de la manière dont ces tests doivent être restitués dans les comptes et notamment les annexes, le sujet reste complexe... et sensible.

Vincent Baillot

Merci, je ne prendrai pas les deux autres questions relatives aux normes comptables, et donc plutôt du ressort de la première table ronde. Merci à tous les intervenants et les participants. Il est maintenant l'heure d'aller déjeuner.

À votre réflexion...

Le comité d'audit n'est pas un contre-pouvoir du président, il joue plutôt le rôle d'une réassurance dans ce monde très complexe de l'évaluation. Il joue son rôle de surveillance active, de suivi comme le prévoit la loi.

Le comité d'audit est en quelque sorte une antichambre du conseil d'administration dont il est une émanation.

Le comité d'audit travaille à partir d'une base de documentation qui est assez détaillée et exhaustive et que lui fournit la direction de l'entreprise. C'est à partir de cette documentation que les membres des comités d'audit préparent leurs interventions et leurs réunions.

Les tests de sensibilité ont un intérêt évident dans les mesures de valeur qui sont faites, cependant il faut aussi intégrer la capacité qu'a l'entreprise à jouer sur d'autres éléments et notamment face à une baisse de chiffre d'affaires sur la réduction des coûts, l'optimisation du BFR ou des investissements.

Journée annuelle de l'Évaluation



Michel Prada

Président de l'International Valuation Standards Council (IVSC)

Gilles de Courcel

Mesdames, Messieurs, je vous propose de prendre place pour nos travaux de l'après-midi.

Avant que je ne passe le micro au Président Michel Prada, un mot sur les aspects pratiques. On a pris un peu de retard, ce qui est assez logique pour une première journée. Mais je voudrais vous dire qu'en tout état de cause, cette journée se terminera au plus tard à 17 heures puisqu'un certain nombre d'entre vous doivent reprendre des trains ou des avions. Nous sommes très attentifs à cet aspect-là, donc nous allons, après l'exposé de Michel Prada, tenir notre troisième table ronde et je pense qu'à l'issue de cette table ronde, je ne ferai pas à proprement parler une synthèse parce que synthétiser les propos de 19 personnalités est une chose inatteignable, mais je vous proposerai une conclusion. En tout état de cause, je m'engage vis-à-vis de vous à ce que vous puissiez tous être libérés au plus tard à 17 heures. Je voulais vous le dire pour éviter que ceux qui se font du souci pour leur retour n'éclaircissent les rangs un peu trop tôt.

Je vous invite maintenant à entendre le Président Michel Prada à qui je passe la parole.

Michel Prada

Mesdames, Messieurs, bonjour. C'est un très grand plaisir pour moi d'être parmi vous parce que je suis à la retraite (enfin, on dit que je suis à la retraite...) et que je retrouve aujourd'hui une compagnie que j'ai beaucoup fréquentée, avec qui j'ai beaucoup travaillé et pour laquelle j'ai beaucoup d'estime et de sympathie. Par conséquent, je vous remercie de m'avoir convié et je suis vraiment très heureux d'être parmi vous.

Je voudrais vous présenter une institution qu'il y a deux ans, je ne connaissais pas moi-même. Si certains d'entre

vous ne la connaissent pas, ils ont donc une bonne excuse : *L'International Valuation Standards Council*.

J'ai été sollicité pour être le Président du conseil de surveillance, le « *Board of Trustees* », de cette organisation à la fin de 2008, alors que je me préparais à prendre ma retraite, assez soulagé, je dois dire, après avoir essuyé les premiers coups de tabac de la crise financière. Lorsque l'on m'a proposé de rejoindre cette organisation, je me suis d'abord un peu renseigné pour savoir ce que c'était. J'ai découvert à la fois une organisation et un sujet que, curieusement, en près de 13 ans de régulation financière, je n'avais jamais abordé au niveau international mais que j'avais abordé deux fois, une fois comme Président de la COB, à l'époque du **rapport de Monsieur Barthès de Ruyter sur l'évaluation de l'immobilier**, et une autre fois, quelques années après la crise de l'internet, avec le **rapport Naulot sur l'expertise indépendante pour l'évaluation des entreprises**.

C'est dire que cette question de l'évaluation, dont nous parlons maintenant de manière assez continue, et votre colloque l'a montré aujourd'hui, n'était pas en tant que telle véritablement dans le radar des régulateurs jusqu'à une période récente. Il aura fallu la crise financière pour que cette question de la **valorisation « en soi », comme technique**, comme métier, devienne une **priorité** au point, de devenir un **must du G20** puisque la problématique de la valorisation a figuré parmi les recommandations du G20 à Londres et à Pittsburgh.

Que s'est-il passé en réalité ? Il s'est passé que vraisemblablement, au cours des 10 ou 15 dernières années, les débats ont porté essentiellement sur les grands choix des orientations des normes comptables, avec le débat sur la **fair-value versus les coûts historiques**, sur la **gouvernance**, sur l'**audit**, sur l'**indépendance des auditeurs**, mais il n'a jamais été au fond des choses en matière d'évaluation. Autant on a débattu sur les mérites comparés de la **fair-value** par rapport aux méthodes plus traditionnelles, autant on ne s'est pas posé véritablement la question de savoir comment se faisait la valorisation.

Cela s'explique assez bien. Il existait un **paradigme de marchés efficients**. Les marchés découvraient la valeur. Il y avait là des gens qui travaillaient de manière réputée satisfaisante. Par conséquent, il n'y avait pas vraiment de sujet.

On a eu quelques instants d'**inquiétude au moment de la bulle internet** parce que là, plus aucun valorisateur sérieux ne savait combien valait une « net-entreprise » et ne pouvait justifier les prix que l'on avait atteints sur les marchés. Mais on s'était rassuré assez vite en disant :

« c'est très simple, c'est une **nouvelle économie, donc les paradigmes précédents ne s'appliquent pas**. Il suffit de dire qu'on valorise les clics et on a résolu le problème ». Donc on a très vite classé le sujet, sans aller plus au fond.

À l'époque, la valorisation, telle qu'elle était traitée déjà par cette organisation que je préside maintenant, concernait essentiellement les biens immobiliers (immobilier de particuliers, immobilier d'entreprise, immobilier commercial). D'ailleurs, l'origine de cette organisation, dans les années 80, ce sont l'« *Appraisal Foundation* » et les « *Appraisal Institutes* » nord-américains et les « *chartered surveyors* » britanniques, des professionnels qui font essentiellement de la valorisation immobilière.

Ce qui est assez intéressant, c'est que les gens qui étaient investis dans ces problématiques de **valorisation des immeubles**, au début de ce siècle, ayant vécu les **incertitudes de la valorisation par le marché**, ont eu l'intuition, avant la crise, qu'il fallait que leur organisation s'élargisse, à la fois dans son objet et dans son *membership*.

Donc, dans le courant de l'année 2007, les organisateurs de cet IVSC, qui s'appelaient alors *committee* au lieu de s'appeler *council* aujourd'hui, ont travaillé sur une **refonte d'où est sorti le nouvel IVSC** dont je vais vous parler maintenant.

Qu'est-ce que l'IVSC ? C'est une organisation en mutation et qui est en train de décoller. Ce n'est pas comme l'IFAC, comme l'IASB ou d'autres, une institution internationale reconnue, installée. C'est une organisation en devenir.

C'est une organisation globale, c'est-à-dire qu'elle a **vocation à réunir des professionnels de l'évaluation et des utilisateurs de l'évaluation** du monde entier. Aujourd'hui, une cinquantaine de pays est représentée. Si j'étais venu devant vous il y a quelques mois, je vous aurais dit que la France n'était pas représentée à l'IVSC. Dieu merci, grâce à Dominique Ledouble, elle est désormais bien représentée par la Fédération Française des Experts en Évaluation. Je pense même que nous sommes maintenant en avance d'un coup sur beaucoup de nos partenaires qui restent très ancrés dans le *real estate* (l'immobilier) et qui n'ont pas véritablement abordé le problème de l'évaluation d'entreprise, *a fortiori* celui de l'évaluation des instruments financiers.

Donc une organisation globale qui, au départ, était essentiellement constituée d'associations professionnelles d'évaluateurs et qui, maintenant, s'élargit à des entités différentes : les départements d'évaluation des grandes firmes d'audit, des institutions financières, des spécialistes de l'évaluation en entreprise. Je ne veux pas citer ici les noms des sponsors nombreux qui nous soutiennent, je ne les ai pas tous en mémoire et je ne voudrais en oublier aucun, mais vous y trouveriez effec-

tivement une diversification dans la composition de l'IVSC qui traduit bien son souci d'avoir une **approche** non seulement **globale géographiquement**, mais **globale conceptuellement**, c'est-à-dire de s'adresser à la **problématique de la valorisation de l'ensemble des actifs et par conséquent, on pourrait le dire aussi, des passifs**.

C'est une organisation qui a une **structure tripartite**, plus bien entendu son **assemblée générale et un organisme consultatif**. Il y a un **board de trustees** que je préside, qui, comme tous les *boards de trustees*, est composé de gens qui ne sont pas tous supposés être des spécialistes de l'évaluation. Certains de mes collègues le sont, moi, il est clair que je ne le suis pas. Nous faisons la **stratégie, la représentation, le financement, la diplomatie, le management de l'organisation**.

Il existe un *board* qui s'occupe de **standards** et un autre *board* qui s'occupe de **sujets professionnels**.

Là, j'aborde au fond le sujet lui-même, qui est : « **À quoi servons-nous et quelles sont nos ambitions ?** » Ce que nous voudrions faire et qui est maintenant dans notre *business plan*, c'est sortir, dans les mois qui viennent, sur la base de tout le travail qui a déjà été fait et qu'il faut bien entendu compléter et mettre à jour, un **corpus de standards**, de ce que les Anglo-saxons appellent des *guiding notes* et de ce qu'ils appellent des *technical papers*, qui permette d'avoir, dans le monde, un **référentiel généralement partagé sur la façon de faire de la valorisation**.

C'est le premier objectif, qui est techniquement compliqué, mais conceptuellement clair : standards, *guidelines* pour l'application, détails techniques sur des sujets controversés sur lesquels il faut des précisions. Tous les standardisateurs connaissent bien ces concepts. Il convient de **couvrir tous les actifs avec différents focus** : sur **l'immobilier et les éléments corporels**, sur **l'entreprise**, sur tous les éléments incorporels qui, comme chacun sait, représentent maintenant une part importante dans les comptes des entreprises, sur les **instruments financiers**, qui constituent à l'évidence un des sujets les plus difficiles et d'actualité, sur lequel tout le monde se déchire et pour lequel je ne sais pas dans quelle mesure il existe une solution. Il s'agit là de la **partie conceptuelle**.

L'autre partie, professionnelle, consiste à essayer de définir, pour une **profession** qui aujourd'hui est assez largement indéterminée, des **règles, des principes comportementaux** qui confèrent à ceux qui y appartiennent, et qui respectent ces principes, une **crédibilité** contribuant à renforcer la confiance qui fait tellement défaut en cette période de crise. Il s'agit donc d'un **corpus de règles professionnelles, de réflexions sur les besoins en éducation**, etc.

Ce deuxième sujet est apparemment assez facile à identifier par référence à nombre d'organismes similaires : c'est ce que fait l'IFAC pour la profession comptable ou ce que fait l'IAASB pour les auditeurs. La grande

différence avec ces institutions c'est que l'IVSC opère dans un univers flou car, en réalité, l'évaluation est un exercice qui est inhérent au marché et qui est pratiqué, en fait ou en droit, par tous les acteurs du marché. Quand on achète ou quand on vend, on a fait avant, plus ou moins bien, une évaluation qui a conduit à considérer qu'à ce prix-là, on pouvait acheter ou vendre.

Il n'y a pas de profession réglementée d'évaluateurs, sauf dans certains pays et sur certains compartiments. Ce qui explique d'ailleurs la raison pour laquelle la France, pendant très longtemps, n'a pas été représentée à l'IVSC. En effet il y a des évaluateurs en France, et d'excellents, mais qui se retrouvent dans des instances nombreuses qui se recoupent, qui s'entrecroisent dans des conditions telles que pour rassembler toute cette population, ce n'est pas nécessairement facile et évident.

Ceci est également vrai au niveau mondial. Il existe dans les pays anglo-saxons une profession assez bien identifiée d'évaluateurs immobiliers, mais il y a beaucoup de pays où il n'y a rien. Il y a beaucoup de pays où il y a un début d'organisation des *business valuers*, par exemple au Canada et puis, il y a toutes sortes de professions qui, assez légitimement, peuvent prétendre à faire de l'évaluation, à former à l'évaluation, à utiliser des techniques d'évaluation. Ce sont en particulier les analystes financiers, les actuaires, les responsables financiers des départements de *trading* des banques. Tous ces gens-là, d'une certaine manière, font de l'évaluation et ne se reconnaissent pas nécessairement dans une profession, comme on peut dire qu'il y a, parce qu'elle est réglementée à peu près partout dans le monde, une profession d'auditeur ou une profession d'expert-comptable. Et cela, c'est notre *challenge*, c'est la question que nous sommes en train de nous poser : « Quel est notre champ professionnel à côté de notre champ conceptuel ? »

Notre champ conceptuel, au fond doit pouvoir intéresser tout le monde. Pour notre champ professionnel, il faut que nous le centrons sur le cœur du dispositif. Là, je m'exprime à titre complètement personnel, je me suis fait une image de ce que pouvait être notre cœur de profession, qui me paraît être au carrefour entre le marché et l'évaluation professionnelle indépendante, concept il est vrai « sensible » : lorsque j'ai un problème de valorisation et que je fais appel à un expert, je veux que cet expert ne soit pas dans des conflits d'intérêts impossibles, je veux qu'il ait une indépendance de jugement tout à fait indiscutable et je veux qu'il me donne son opinion dans les conditions techniquement les plus sûres et moralement les plus parfaites possible. Donc je ne peux pas prétendre, à travers une définition de cette nature, embrasser l'ensemble des populations qui font de l'évaluation, même si, chez beaucoup d'entre elles, certains vont se reconnaître dans la définition et vont dire : « Mais j'aimerais vous rejoindre ! » Certains sont d'ailleurs parfois organisés de manière spécifique, sur une logique de métier.

Une des difficultés que nous avons est de définir notre relation par rapport à ces organisations qui exercent parfois une fonction de discipline sur leurs membres. Il est clair aujourd'hui que l'IVSC n'a pas de capacité disciplinaire sur ses membres. C'est un organisme international qui souhaite délivrer des standards, des *guiding notes* et des *technical papers*, qui souhaite émettre un code de conduite, des règles pratiques dans la conduite de l'évaluation, mais qui n'a pas autorité juridique sur ses membres qui vont se recommander de ces standards et qui vont éventuellement se recommander d'elle.

Où en sommes-nous aujourd'hui ? Au cours des années précédentes, nous avons rédigé déjà toute une série de standards dont la 8^e édition remonte à 2007 et reprend les couches de standards qui avaient été élaborés précédemment, depuis les années 80.

Nous sommes engagés dans un processus de rénovation de ce dispositif. Nous voulons sortir dans le courant de l'année prochaine, un *corpus* plus clair, plus épuré, dans lequel les standards seront vraiment, comme disent les Anglais, *principle based*, c'est-à-dire qu'ils ne descendront pas trop dans le détail et dans la technique. Bien entendu, ils seront accompagnés d'un dispositif de conseils et de *guidances* sur leur application, qui permettra de mettre des coups de projecteurs, soit sur des sujets techniques plus précis, soit sur des zones de valorisation plus précises, par exemple la valorisation des marques ou la valorisation de la propriété en cours de construction ou celle des industries extractives.

Donc nous allons rebâtir complètement le cadre conceptuel pour délivrer cet ensemble de normes et de standards, sachant que nous allons probablement au début en décevoir certains parce qu'il serait évidemment très commode de pouvoir leur dire : « Quand vous avez une valorisation à faire, c'est très simple, vous prenez le standard, vous déroulez, vous faites et vous arrivez à la valeur ».

Or, nous savons très bien, et les discussions de ce matin l'ont surabondamment montré, que la valeur est une notion extraordinairement contingente et que, par conséquent, arriver à donner une opinion sur une valeur est quelque chose de difficile et de relatif.

Je parcourais hier soir l'énorme bouquin de Maurice Allais, notre Prix Nobel d'économie, que je suis incapable de lire en détail car il est farci de formules mathématiques. Pourtant, une formule littéraire a capté mon attention. Je l'ai retenue à votre intention, car il explique que « la valeur est au prix ce que la chaleur est à la température ». Vous comprendrez donc aisément que nous n'ayons pas la prétention de délivrer un mode d'emploi définitif pour prédire la valeur !

En revanche, ce que nous pouvons faire, c'est expliciter les méthodes, mettre en évidence toutes les précautions, toutes les techniques, toutes les informations qu'il

convient de donner pour justifier l'expression de ce qui restera une opinion.

En ce qui concerne notre couverture professionnelle, nous n'avons pas du tout l'intention de nous opposer aux professions existantes. Il existe des organisations très nombreuses, très puissantes, mondiales, qui peuvent être pour certaines sur la base du *membership* individuel comme par exemple la grande organisation du *real estate* anglais (RICS) qui a plusieurs dizaines de milliers de membres et qui est membre de l'IVSC. Il n'y a pas d'incompatibilité entre nous.

Nous n'avons pas non plus l'intention d'entrer en conflit avec des organisations qui, sur des champs relativement précis, ont commencé, ou même achevé, un travail de standardisation. Lors de notre dernière réunion à Miami, nous avons travaillé avec l'IPEV qui est l'organisation qui établit des *guidelines* sur le *private equity*. Nous n'avons pas du tout l'intention d'entrer en rivalité avec l'IPEV qui est composée de personnes parfaitement compétentes, avec lesquelles, au contraire, nous espérons développer une relation fructueuse.

Donc nous allons être dans une situation de mise en synergie de ces organisations qui, aujourd'hui, dans le monde, ne sont ni structurées ni intégrées dans l'architecture mondiale de la régulation et de la supervision.

Pour résumer l'ambition qui est la nôtre, à laquelle je voudrais modestement contribuer, mais cela prendra probablement plus de temps qu'il ne m'en sera donné pour en voir la concrétisation, nous souhaitons que cette organisation prenne un jour place dans l'architecture internationale qui est en train de se construire. Autour du Conseil de la stabilité financière, qui est en quelque sorte l'organisme faîtière de tous les dispositifs de régulation, de surveillance et d'organisation des marchés financiers, vous avez des organismes de nature plutôt publique comme l'IOSCO, ou l'OICV en français, pour les commissions de valeurs mobilières, le Comité de Bâle pour les superviseurs des banques, l'IAIS pour les superviseurs d'assurance. Vous avez des organismes privés à vocation d'intérêt général, comme l'IASB pour les standards comptables. Vous avez des organismes professionnels à vocation d'intérêt général, l'IFAC, l'IAASB. Nous voudrions être quelque part dans ce tableau **ceux qui remplissent la case évaluation, en complémentarité, et on en a beaucoup parlé ce matin, des comptables et des auditeurs.**

Cette vision très coopérative se nourrit au fait que, pour nous, **l'évaluation est d'une nature complémentaire**, mais différente, de celle de la comptabilité et de l'audit. **Elle est en amont et en aval.** Elle est d'ailleurs en amont et en aval du marché lui-même. Même si ceci peut parfois choquer mes amis anglo-saxons, je pense que les évaluateurs **ont le droit de critiquer le prix de marché** parce qu'à un moment donné, il peut y avoir des argu-

ments qui permettent de dire que certes, c'est le prix de marché et que si vous voulez faire une transaction, vous êtes *de facto* obligés de la faire à ce prix, mais que si vous avez le temps d'attendre, **il vous est vivement recommandé de ne pas la faire parce que ce n'est pas le prix que vous recommanderiez en tant qu'évaluateur.**

On voit bien que la **rencontre de l'offre et de la demande est précédée par une estimation** par celui qui va faire l'offre ou la demande, par une **évaluation qui est plus ou moins rationnelle** et qui par conséquent est **distincte de la réponse que donne le marché.** Lorsque le marché est efficient, transparent, liquide, profond et rationnel, bien entendu, cela converge et d'une certaine manière, l'évaluateur est fondé à dire : « J'arrive à un prix, je suis assez confortable parce qu'il n'est pas différent du prix de marché ». Donc c'est le bon **prix qui est celui du marché** qui, en réalité, **traduit la rationalité des évaluations de tous les acteurs du marché.**

Mais nous savons bien qu'il y a des circonstances dans lesquelles le marché est imparfait, voire absent et où, pourtant, il faut délivrer un sentiment, un jugement, sur la valeur. Donc notre ambition n'est pas du tout d'entrer en conflit intellectuel ou professionnel avec d'autres professions concernées par la valeur, mais d'être en relation avec elles. C'est la raison pour laquelle nous avons, et je vais en terminer par là, établi des **liens de coopération d'une part avec l'IASB** par exemple sur la problématique de la valorisation des instruments financiers, et d'autre part avec l'IFAC. J'entendais ce matin parler du recours à l'expert ; nous sommes actuellement engagés dans un projet d'analyse avec l'IAASB sur les conditions dans lesquelles les **auditeurs font appel aux experts** et comment se répartissent les rôles et les responsabilités des uns et des autres.

Voilà en très gros et très rapidement, parce que le temps passe et que je ne voudrais pas handicaper la prochaine table ronde, où nous en sommes. Je dois vous dire deux choses pour terminer : la première est que je suis extraordinairement heureux que nous soyons, nous Français, maintenant présents dans cette institution. J'espère que la Fédération que préside Dominique Ledouble va fleurir. Je disais tout à l'heure qu'elle a probablement un petit coup d'avance sur les autres, car comme je l'ai dit, la plupart des membres professionnels restent aujourd'hui des gens qui sont focalisés sur l'immobilier alors que là, on a une **fédération qui réunit des expertises différentes et qui peut peut-être s'en agréger d'autres dans l'avenir.** Nous sommes donc dans un concept intéressant par rapport au concept un peu limité de la valorisation telle qu'elle était à l'origine dans l'IVSC.

Le paradoxe, c'est que si nous avons été le dernier pays développé à entrer à l'IVSC, nous y avons curieusement des dirigeants. Je ne sais pas pourquoi, peut-être que nos dirigeants s'exportent. Nous avons donc votre serviteur modestement, qui est le moins compétent des évaluateurs, mais il y a un **vice-président qui est issu**

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

du monde de l'audit, Patrick Gounelle, vice-président du Conseil de surveillance du *Board of trustees* et puis le **Président du *Professional board***, l'organisme qui s'occupe des modalités pratiques de délivrance de la valorisation, un autre Français, **Jean-Florent Rérolle**, qui appartient à la maison Houlihan Lokey et qui a pris ses fonctions il y a quelques jours.

Donc il y a là une conjonction qui me laisse espérer que notre contribution à la réflexion sur ce sujet extraordinairement difficile de l'évaluation pourra être grande dans les temps qui viennent. En tout cas, c'est le vœu que je forme et je suis heureux d'avoir pu vous présenter cette nouvelle institution aujourd'hui. Je vous remercie.

À votre réflexion...

La problématique de l'évaluation a pris depuis peu une importance considérable qui retient l'attention des régulateurs et qui a même été un *must* du G20 à Londres et à Pittsburgh.

Jusqu'à une date récente, on s'est intéressé à de nombreux sujets : les normes comptables, la gouvernance, l'indépendance des auditeurs, l'audit, mais pas aux questions de valorisation, du moins tant que les marchés étaient efficients. La bulle internet a constitué la première alerte en la matière mais la conclusion a rapidement été qu'il s'agissait d'une nouvelle économie et que les paradigmes précédents ne s'appliquaient pas.

Au niveau international il existait bien une organisation mais émanant des évaluateurs immobiliers. Ce n'est qu'en 2007 qu'une refonte de cette organisation a été entreprise pour déboucher sur le nouvel IVSC : International Valuation Standard Council qui a vocation à réunir des professionnels de l'évaluation et des utilisateurs de l'évaluation du monde entier.

Elle a pour objectif d'aborder la problématique de la valorisation de l'entreprise et donc de l'ensemble de ses actifs et passifs.

Le rôle et l'objectif de l'IVSC sont tout d'abord de proposer un corpus de standards qui permette de disposer au niveau international d'un référentiel partagé sur la façon de faire de la valorisation, mais également de définir des règles, des principes comportementaux qui confèrent aux membres de cette profession, qui respectent les principes ainsi définis, une certaine crédibilité contribuant à renforcer la confiance.

La seule difficulté pour ce deuxième aspect est qu'il n'y a pas, en règle générale, de profession réglementée d'évaluateurs.

L'intérêt pour celui qui souhaite résoudre un problème de valorisation est de pouvoir faire appel à un expert qui ait une indépendance de jugement tout à fait indiscutable et qui donne une opinion dans des conditions les plus sûres et moralement les plus parfaites possible.

Il n'entre pas dans les attributions de l'IVSC d'exercer une autorité disciplinaire sur ses membres.

Nous souhaitons donc proposer un corps de standards *principle based*, accompagné d'un dispositif de conseils et de *guidances* sur leur application. Il faut cependant rappeler que la valeur est une notion extraordinairement contingente, et que, par conséquent, arriver à donner une opinion sur une valeur restera quelque chose de difficile et de relatif. On ne délivrera donc pas un mode d'emploi définitif pour prédire la valeur.

L'ambition de l'IVSC est donc, à côté des autres dispositifs de régulation, de surveillance et d'organisation, d'occuper la case « Évaluation » à côté notamment des comptables et des auditeurs. En effet l'évaluation est d'une nature complémentaire mais différente de celle de la comptabilité et de l'audit, étant en amont et en aval de ces disciplines.

Le prix de marché n'est pas toujours le prix que recommande un évaluateur. La convergence est assurée lorsque le marché est efficient, transparent, liquide, profond et rationnel.

L'IVSC coopère en ce moment avec l'IASB sur le problème de la valorisation des instruments financiers et avec l'IAASB sur les conditions dans lesquelles les auditeurs font appel aux experts et les rôles et responsabilités de chacun.

L'évaluation, un domaine partagé : quels experts pour quelles expertises ?



Participaient au débat :

- **Marc Charveriat**, Expert immobilier
- **Christian Galtier**, Expert en évaluation de sociétés non cotées
- **Dominique Ledouble**, Président de la Fédération Française des Experts en Évaluation (Commissaire aux comptes)
- **Michel Piermay**, Actuaire (société Fixage)
- **Ibra Wane**, Président de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF)

La table ronde est animée par **Olivier Arthaud**, Vice-Président de la Commission Évaluation de la CNCC (Commissaire aux comptes)



Olivier Arthaud

Vice-Président
de la Commission
Évaluation de la CNCC
(Commissaire
aux comptes)

Olivier Arthaud

Merci beaucoup, Michel Prada. Je vous invite donc à cette troisième table ronde. Je vais demander à ce que mes partenaires me rejoignent, Dominique Ledouble s'il vous plaît, Ibra Wane, Christian Galtier, Marc Charveriat et Michel Piermay.

Dans le prolongement des deux tables rondes auxquelles vous avez pu assister ce matin, cette troisième table a un double objectif. Le premier est de sensibiliser nos confrères, les commissaires aux comptes, sur la problématique de plus en plus complexe de l'évaluation et je crois que vous avez pu vous en rendre compte avec les différents échanges de ce matin et toute la problématique internationale et de normalisation que vient de nous exposer Michel Prada.

Le second objectif est, à travers l'intervention d'un certain nombre d'experts dans des domaines bien particuliers, d'essayer de **traiter les différentes facettes de l'évaluation**. On va aborder notamment l'évaluation des sociétés cotées et celle des sociétés non cotées, l'évaluation d'un certain nombre d'actifs, notamment les actifs immobiliers et l'évaluation d'un certain nombre de passifs, plus particulièrement les passifs sociaux.

Pour alimenter ce débat, nous avons le plaisir d'accueillir Dominique Ledouble, commissaire aux comptes, Président de la Fédération française des évaluateurs, Michel Prada vient de le préciser, et Président également de l'APEI. Ibra Wane est Président de la SFAF et stratégeste action chez Amundi. Christian Galtier est expert en évaluation, et plus particulièrement de sociétés non cotées et d'actifs industriels. Marc Charveriat est expert immobilier, toujours au Cabinet Galtier. Enfin, Michel Piermay, Président de Fixage, est actuaire et docteur en économie monétaire.

Les pratiques internationales ont donc de plus en plus d'influence sur la manière dont les expertises sont réalisées en France et sur le référentiel utilisé par les experts français. C'est bien entendu le cas au niveau de la normalisation comptable, on en a longuement parlé ce matin, mais c'est également le cas au niveau de l'évaluation d'entreprises.

Je vais passer la parole à Dominique Ledouble. Dans un premier temps, on va parler des sociétés cotées et puis on ira vers le non coté et enfin vers certains actifs et passifs plus spécifiques.

Dominique, quels sont le rôle et la place de la Fédération française des évaluateurs, que vous présidez, qui est membre de l'IVSC comme l'a rappelé Michel Prada ? Peut-on dire que le monde de l'évaluation est en train de se professionnaliser et d'évoluer de manière sensible ?

Dominique Ledouble

Bonjour à toutes et à tous. Comme mon nom l'indique, j'ai deux casquettes et je vais donc parler de manière successive de ces deux casquettes.

S'agissant d'abord de la Fédération qui est toute neuve et toute modeste, nous avons essayé, à l'initiative de Michel Prada, de faire quelque chose qui, effectivement, correspondait à une démarche un peu nouvelle, consistant à réunir dans un organisme nouveau des gens qui se côtoyaient, qui s'appréciaient certainement, mais qui en réalité se connaissaient assez peu.

Donc notre recherche a été de réunir autour d'une table les experts financiers d'une part et les experts immobiliers d'autre part. Comment avons-nous procédé ? Comme l'initiative venait de l'AMF, nous avons choisi deux types d'organisations dans chaque branche dont une que l'AMF connaissait et avait reconnue. S'agissant des experts financiers, c'était l'APEI et s'agissant des experts immobiliers, c'était la SOFREXIM, c'est-à-dire les gens qui travaillent dans des missions qui sont reconnues par l'AMF au titre de son Règlement Général. C'était donc la première façon de voir les choses mais, évidemment, cela représente des populations assez limitées puisque ce sont en général les personnes morales qui en sont membres et qui travaillent sur le champ précis des sociétés cotées.

Puis, nous avons essayé d'élargir la population en trouvant deux autres organisations qui, elles, représentaient le métier, qui étaient des sociétés savantes comme on disait au XIX^e siècle et qui représentaient toutes les facettes de ceux que l'expertise financière ou l'expertise immobilière intéressent. On a demandé à la Société française des évaluateurs, dont Daniel Beaumont, le Président, est ici présent, et à l'IFEI qui est l'Institut Français de l'expertise immobilière de participer à cette Fédération d'Évaluateurs. Ces quatre institutions se sont donc réunies pour créer, dans des délais aussi rapides que possible afin que nous remplissions notre rôle à l'IVSC, cette Fédération Française des Experts en Évaluation.

Je vous dirais d'abord que nous démarrons, donc nous sommes encore évidemment modestes dans nos ambitions, mais nous commençons néanmoins à en avoir une idée assez précise. Premièrement, nous souhaitons réunir autour de nous tous ceux que le sujet intéresse puisque c'est un sujet extraordinairement transversal. Nous allons donc essayer de convaincre tous ceux qui, à un titre ou à un autre, réglementé ou pas réglementé, s'intéressent à une forme d'évaluation, de nous rejoindre de manière à ce que cette Fédération soit aussi représentative que possible de tous les acteurs intéressés. Il s'agit là de notre première préoccupation pour les mois qui viennent.

Ensuite, il va falloir que nous trouvions une articulation entre ce que peut faire la Fédération et ce que continueront de faire les institutions qui la constitueront puisque nous sommes bâtis sur un principe de subsidiarité qui fait que la Fédération n'a pas pour rôle de réglementer les membres des institutions qui vont en faire partie. Nous devons donc trouver un mode de fonctionnement qui nous permette d'avoir un rôle assez horizontal afin, à l'image de la démarche intellectuelle conduite par l'IVSC, de définir, au plan français, des standards techniques de l'évaluation et des standards de comportement. En effet, par la force des choses, nous sommes à la croisée de chapelles historiquement différentes et on se rend bien compte à partir de là, que la réaction des uns et des autres sur tel ou tel sujet est différente.

Le rôle de la Fédération va être effectivement de faire connaître en français les règles de l'IVSC et de faire que progressivement, toute cette famille professionnelle se retrouve sur des standards communs, chacun naturellement gardant ses spécificités en fonction de sa technique. Quand il s'agit d'immeubles, ce n'est pas la même chose que quand il s'agit d'entreprises ou quand il s'agit de produits financiers.

Donc voilà l'état tout à fait récent de la situation puisque nous n'existons que depuis quelques mois et voilà le programme de la Fédération pour les quelques mois qui viennent. Je dirais même qu'on peut aller jusqu'à la fin de l'année prochaine.

Olivier Arthaud

Merci Dominique. Maintenant, toujours pour enchaîner et pour parler plus particulièrement des sociétés cotées, est-ce que, Dominique, vous pouvez nous dire un petit mot de l'APEI dont vous êtes également Président ?

Dominique Ledouble

Oui, c'est ma deuxième casquette. Cette organisation est probablement beaucoup plus connue de vous. À partir de 2006, cristallisant des évolutions, le Règlement Général de l'AMF a prévu que, dans toutes les offres publiques où il pouvait y avoir un conflit d'intérêts entre la cible, l'initiateur et celui qui vend, il y ait l'intervention d'un expert indépendant pour délivrer ce qu'on a appelé une attestation d'équité.

À partir de cette modification du Règlement Général, qui faisait suite au rapport Naulot dont on vous a parlé tout à l'heure, la question s'est posée de dire, puisque c'est prévu par le Règlement Général : « Ne faudrait-il pas que l'on crée une association professionnelle rassemblant les personnes qui établissent des attestations d'équité dans le cadre des OPA ou des OPR ? » Petit à petit, un certain nombre de professionnels ont été convaincus que cela valait la peine de monter une telle association. Nous avons donc créé à quelques-uns l'APEI, l'Association Professionnelle des Experts Indépendants, qui a été reconnue par l'AMF le 1^{er} avril 2009 et nous avons commencé à travailler.

D'abord, qui nous compose ? Ce sont des cabinets, ce ne sont pas des personnes physiques en direct. Ce sont des structures et ces structures, nous avons souhaité, et nous souhaitons toujours, qu'elles représentent tous les acteurs de cette fonction car, chose un peu bizarre de la réglementation, si vous voulez tenir les comptes d'un coiffeur, vous devez être absolument expert-comptable, mais si vous êtes chargé d'une OPA d'un très grand groupe sur un autre très grand groupe, théoriquement, tout le monde peut être expert indépendant.

La conséquence positive que nous tirons de cette situation est que nous essayons de regrouper autour de nous

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

les acteurs concernés, qu'ils soient de la profession comptable, ce qui représente la majorité de nos membres, ou qu'ils ne le soient pas et nous essayons d'être aussi œcuméniques que possible. Par exemple, Jean-Florent Rérolle, dont Michel Prada parlait à l'instant, et sa banque au sens réglementaire du terme, font partie de l'APEI de même qu'une analyste financière. Donc voilà pour la composition de notre organisation.

Que faisons-nous ? Essentiellement deux choses, nous faisons d'abord ce pourquoi l'AMF a vu l'intérêt d'une organisation professionnelle, c'est-à-dire du **contrôle de qualité**. Devant des commissaires aux comptes, je ne vais pas vous raconter la messe, vous la connaissez par cœur. Nous avons demandé à un ancien commissaire aux comptes, que la plupart d'entre vous connaissent probablement, Gérard Petiteau, de réaliser notre contrôle de qualité. Là aussi, cela ne va pas vous surprendre, d'une part, il **apprécie l'organisation du cabinet pour rendre ce type d'expertise et d'autre part, il regarde un ou deux dossiers pour vérifier comment les choses se sont passées**. Pour l'instant ce contrôle se fait à l'entrée, lorsqu'un cabinet souhaite faire partie de l'APEI. Tous les cabinets qui veulent y adhérer, y compris les fondateurs, se sont pliés à cette discipline.

Notre seconde tâche est de réfléchir aux différentes problématiques qui se posent et de **publier ces réflexions**, ainsi que des prises de position sur des sujets concernant l'expertise indépendante. Ce sont des sujets tels que « Comment gère-t-on les relations avec les actionnaires minoritaires qui viennent se plaindre quand ils estiment que le prix n'est pas le bon ? » ou « Comment explique-t-on, dans notre rapport, pourquoi nous avons écarté telle méthode et pourquoi nous l'avons jugée pertinente ou non pertinente ? ». Nous avons aussi commis un papier sur « Comment doit-on s'exprimer sur **l'existence ou l'absence de synergies** ou la méconnaissance des synergies dans le prix qui est proposé par l'initiateur de l'offre ? ».

Vous voyez, c'est une activité tout à fait classique, que nous avons souhaitée transparente. Ce qui fait que nous nous sommes dotés d'un **Conseil de surveillance** de trois personnes, qui fait un rapport tous les ans, lequel rapport est transmis à l'AMF de telle manière qu'il y ait un lien entre ce que nous faisons et ce qu'attend l'AMF en nous ayant donné sa reconnaissance officielle.

Voilà donc le fonctionnement de notre association qui est encore modeste puisqu'elle est évidemment réservée à un **segment d'activité qui n'est pas gigantesque**. Aujourd'hui, **11 entités en sont membres** ce qui représente à peu près **50 intervenants personnes physiques**. Ceux d'entre vous qui sont intéressés par le sujet sont les bienvenus.

Nous remercions l'AMF de ses dernières recommandations, qui sont sorties en juillet 2010 et qui tendent implicitement à poser un principe selon lequel, celui qui

réalise des expertises indépendantes devrait normalement faire partie d'une association professionnelle, la situation inverse étant l'exception. Voilà donc ce que je pouvais vous dire sur l'état actuel de l'APEI.

Un petit mot complémentaire dans le cadre de l'ouverture, non seulement nous avons un Conseil de surveillance, mais nous avons aussi un Conseil consultatif dans lequel sont représentés la Compagnie des commissaires aux comptes et l'Ordre des experts-comptables.

À votre réflexion...

La nouvelle Fédération française des évaluateurs, membre de l'IVSC, est composée aujourd'hui d'une part de l'APEI, association d'experts financiers, et de la SOFREXIM, association d'experts immobiliers, qui sont toutes les deux reconnues par l'AMF au titre de son Règlement Général et d'autre part de deux autres associations : la Société française des évaluateurs et l'Institut français de l'expertise immobilière.

Cette Fédération a pour rôle de faire connaître les standards de l'IVSC et de définir au plan français des standards techniques de l'évaluation et des standards de comportement. Elle n'a pas, par contre, pour rôle de réglementer les membres des institutions qui en font partie.

L'Association professionnelle des Experts Indépendants a été reconnue par l'AMF le 1^{er} avril 2009, elle regroupe des cabinets qui émettent des attestations d'équité dans le cadre d'OPA ou d'OPR. Ces cabinets appartiennent essentiellement à la profession comptable. Ils ont tous fait l'objet d'un contrôle qualité avant d'être admis comme membres de l'association.

Cette Association réfléchit aux problématiques intéressant l'expertise indépendante et peut être amenée à diffuser des positions ou des études.

Olivier Arthaud

Merci Dominique. Toujours pour rester dans le monde des sociétés cotées, Ibra Wane, pouvez-vous nous présenter la SFAF, sa place dans le monde de l'évaluation, ainsi que son rôle vis-à-vis des sociétés cotées ?

Ibra Wane

Merci beaucoup. Pour présenter la **SFAF**, je dirais tout d'abord qu'elle s'apprête à fêter ses **50 ans d'existence**. C'est une **association de personnes physiques** qui regroupe près de **1 600 membres**, spécialistes essentiellement de l'investissement en valeurs mobilières.

Quand on regarde le profil de nos membres, la SFAF compte environ un **tiers d'analystes financiers à proprement parler et un tiers de gérants**. 20 % environ des autres membres de la SFAF, sont des spécialistes du **M & A (Mergers and Acquisitions)** et du conseil.

Cette proportion a d'ailleurs doublé depuis une dizaine d'années. Le solde est composé de professions très diverses, qui vont de la déontologie à la communication financière.

Pour simplifier, la SFAF compte **trois grands domaines d'activité**, une activité de place tout d'abord, une activité auprès des émetteurs, des entreprises cotées et une activité de formation.

Dans son **activité de place**, la SFAF représente la profession auprès de nombreuses instances nationales ou internationales : dans le domaine de la **régulation financière** auprès de l'AMF ou auprès du Comité des régulateurs européens et dans le domaine de la **normalisation comptable**, en France, auprès de l'ANC, en Europe auprès de l'EFRAG et au plan international auprès de l'IASB.

La SFAF fait partie de l'Association Européenne des analystes, dont elle a été en réalité membre fondateur au début des années soixante et dont nous assurons la vice-présidence. La SFAF fait également partie de l'ACIIA qui est l'Association Mondiale des Analystes.

Par rapport aux émetteurs, donc les sociétés cotées, la **SFAF gère ce qu'on appelle le calendrier de place**, afin de faire en sorte que les différentes réunions de sociétés ne se télescopent pas. Nous en effectuons effectivement un grand nombre puisque nous assurons environ **700 réunions** de cette nature par an, soit à peu près les deux tiers de ce qui se fait en France en **matière d'information financière**.

Troisième aspect, la SFAF assure, pour une grande partie, la **formation de ses membres** dans son centre de formation qui a déjà une quarantaine d'années. Elle prépare à des **diplômes** comme le CIIA, qui sont conçus dans un esprit international, mais qui également tiennent compte pour une grande part des spécificités réglementaires locales. La SFAF, jusqu'en 1994, délivrait un diplôme français, à partir de 1994, un diplôme européen et donc depuis 2004, nous nous inscrivons dans ce dispositif international.

En résumé, la SFAF est une association de personnes physiques, spécialistes des techniques de l'analyse financière qui se retrouve au carrefour des autorités de place, des émetteurs, des employeurs et de la formation.

Olivier Arthaud

Merci beaucoup pour cette présentation complète. On reproche souvent aux analystes financiers de ne s'intéresser qu'aux grandes capitalisations boursières. Quel est votre avis sur le sujet ?

Ibra Wane

À mon avis, cela provient de la façon dont sont organisés les grands bureaux d'études. Un bureau type, qui tra-

vaille désormais à l'échelle européenne, va suivre environ 500 valeurs. Quand on regarde le poids de la France au sein des indices boursiers européens, il est de l'ordre de 16 %. Naturellement, les bureaux d'études français vont avoir un tropisme plus particulièrement domestique, mais généralement, cela ne va pas excéder 25 % de leur couverture. Donc vous voyez, 500 valeurs, environ 25 % de leur couverture assurée sur des valeurs françaises, cela signifie que dans la réalité, on ne va pas suivre des sociétés situées bien au-delà du SBF 120. Nous avons procédé à des études pour mesurer ce phénomène.

Concernant les valeurs de moins de 1 milliard d'€ de capitalisation, ce qui correspond au seuil bas du SBF120, il en ressortait que 25 % des valeurs de 500 M€ à 1 milliard d'€ n'étaient pas couvertes, 44 % entre 50 et 500 M€ et 56 % pour celles entre 50 et 250 M€.

Concernant maintenant les soupçons quant à l'indépendance des analystes, certains devraient battre leur coulpe pour les excès commis au début des années 2000. Mais, la crise actuelle n'est pas née d'un problème spécifique de surévaluation en tout cas dans le domaine des sociétés cotées. Il y a peut-être eu des exagérations sur d'autres domaines comme l'immobilier ou comme celui des matières premières, mais pas spécifiquement sur celui des actions.

Ceci étant, il est vrai que la profession d'analyste financier peut se retrouver dans une situation très sensible, ne serait-ce que par le poids du marketing dans la fonction d'analyste *sell side* qui concerne les analystes qui travaillent en sociétés de bourse. Et sans même qu'il y ait d'intérêt capitalistique, du simple fait que le *business model* de ces sociétés de bourse est basé sur les volumes, le fait de pouvoir amener une entreprise dans ce qu'on appelle un *road show*, bien souvent l'entreprise peut être regardante sur les notes que lui attribuera l'analyste.

Je constate que les sociétés de bourse doivent inscrire la proportion de leurs avis : positif, négatif, etc., et je constate jusqu'à aujourd'hui encore une répartition tout à fait déséquilibrée, en ce sens qu'il y a par exemple 40 % de valeurs à l'achat, 40 % de valeurs à conserver et 20 %

À votre réflexion...

La Société Française des Analystes Financiers regroupe 1 600 membres et intervient dans 3 domaines d'activité :

- une activité de place consistant à représenter la profession d'analystes financiers auprès des autorités de régulation financière et dans le domaine de la normalisation comptable,
- la gestion au bénéfice des émetteurs du calendrier des réunions d'information financière,
- la formation de ses membres.

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

d'avis négatifs. Donc effectivement, il y a tout de même un biais et c'est pour cela que par rapport à ces analystes dits *sell side*, s'est développée également une autre profession, les analystes *buy side*, qui exercent un œil plus critique sur les évaluations qui leur sont adressées.

Olivier Arthaud

Merci beaucoup. Le paysage économique n'étant bien entendu pas uniquement constitué de sociétés cotées, on va parler de PME non cotées et je vais passer la parole à Christian Galtier. En matière d'évaluation de sociétés non cotées, quelles sont les différentes situations dans lesquelles vous pouvez être amené à intervenir, par exemple évaluation d'une branche d'activité, d'actifs industriels, etc., quel est le contexte général dans lequel vous intervenez en pratique ?

Christian Galtier

Bonjour. Il y a principalement deux grandes natures d'intervention : d'une part les **interventions visant à évaluer globalement les entreprises non cotées**, les PME mais pas uniquement, et d'autre part les **évaluations de branches d'activité**.

L'évaluation des entreprises se fait soit au moment d'une cession, soit au moment d'une acquisition. Les approches sont différentes dans la mesure où quand il s'agit d'une cession, nous intervenons le plus souvent (90 % des cas) **en amont pour le cédant** qui a besoin de se sentir rassurer sur ses valeurs, d'avoir un **avis extérieur et d'argumenter un dossier**.

En **matière d'acquisition**, nous intervenons pour des entreprises plus grandes car ce n'est plus le patron de la PME qui achète, mais une grande entreprise qui achète une PME ou qui achète une branche d'activité et qui a besoin après, **a posteriori, de retraiter les actifs**. Nous n'intervenons pas en général avant une décision d'acquisition faite par une grande entreprise. L'entreprise a en effet ses politiques, ses critères de décision, mais en revanche, une fois qu'elle a acheté, pour un prix qui est discuté selon une appréciation qui a été faite en général en interne, il **faut reclasser les éléments**, soit dans le cadre de **l'affectation du goodwill** en application de IFRS 3 ou des SFAS 141-142, soit le **reclassement de certains actifs corporels**. Cette opération peut aller jusqu'à constituer un véritable fichier comptable, si besoin, lorsque le fichier comptable n'a plus aucune signification.

Donc, ce sont deux domaines d'intervention pour répondre à votre question qui sont très différents.

Olivier Arthaud

Merci Christian. Quelle méthode d'évaluation utilisez-vous selon la nature des actifs que vous avez à évaluer ?

Christian Galtier

En matière d'évaluation, je veux avoir une approche très concrète. Ce matin, Christophe Velut a décrit de façon excellente toutes les questions qui se posaient pour l'évaluation des PME, on ne va pas y revenir. Je dirais qu'il y a un principe, des méthodes et un processus.

Le **principe**, tout le monde le connaît : une **entreprise ne vaut que par ce qu'elle rapportera**, ou du moins par **ce qu'on escompte qu'elle rapportera**. Donc, donner une valeur à une entreprise, on parlait ce matin de sémantique, de terminologie, ce n'est pas la mesurer et ceci est parfaitement exact. La **valeur d'une entreprise est une estimation**, c'est l'estimation que l'on fait à la date de l'évaluation, de la **valeur actuelle des flux de trésorerie futurs qui vont être générés par l'activité**, tels qu'on les escompte et tels qu'on les estime aujourd'hui. Donc ceci n'a rien de révolutionnaire, on applique dans ce domaine les mêmes principes que ceux appliqués dans tous les autres domaines.

Pour moi, une **entreprise n'est qu'un outil destiné à générer du profit et de la trésorerie**. Mais la mise en œuvre de ce principe n'est pas la même suivant le type d'entreprise et sa constitution. En effet, si on considère qu'estimer la valeur de l'entreprise, l'évaluer, c'est rechercher la valeur actuelle du flux de trésorerie généré, on se demande tout d'abord par quoi il est généré. **Il est généré par un capital immobilisé** qui peut être principalement matériel ou principalement immatériel. Quand on fait une projection de flux sur l'avenir, quand on étudie la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie, **il ne faut pas que cette génération de trésorerie se fasse par une consommation de capital**. Et malheureusement, avec 35 ans d'expérience dans le métier, j'ai vu de nombreuses entreprises qui dégageaient des profits parce qu'elles mangeaient leur capital et parce qu'elles n'étaient pas en état de reconstituer le capital qui avait été ainsi consommé. Je parle ici dans le cadre d'entreprises à capital immobilisé corporel important.

Dans le cadre d'entreprises à **capital incorporel**, il faut **s'interroger sur sa pérennité**, comment pourra-t-il continuer d'exister ? Le capital incorporel, tout le monde sait ce que c'est, c'est essentiellement du savoir-faire, des marques et des brevets. Mais quelle sera la valeur de ces éléments dans quelques années ? Comment va-t-on les pérenniser ? Les maintenir ? Là encore, on s'interroge pour savoir si l'entreprise ne va pas consommer son capital, c'est un point très important. C'est pour cela que les méthodes sont à adapter et sont différentes suivant le type d'entreprise que l'on traite.

Je disais un principe, des méthodes et un seul **processus**. Le **processus**, le seul que je connaisse, c'est de procéder à **une analyse et à un diagnostic de l'entreprise**, c'est de rentrer dans sa vie, c'est de la comprendre, de

comprendre ses produits, ses techniques, ses méthodes, les hommes qui la constituent et à partir de là de voir quelle appréciation on porte sur sa pérennisation.

Après, les modes de calcul, tout le monde les connaît, il suffit d'avoir quelques techniques qui sont assez faciles à acquérir et quelques outils, mais l'essentiel pour moi est **de partir sur un véritable diagnostic et sur une véritable analyse de l'entreprise**. On en reparlera peut-être un petit peu plus longtemps tout à l'heure.

À votre réflexion...

En matière d'évaluation d'entreprises ou de branches d'activité on distingue deux types d'intervention :

- une intervention en amont dans le cadre d'une cession pour fixer un prix et fournir un dossier justificatif,
- une intervention en aval dans le cadre d'une acquisition pour permettre l'affectation du goodwill ou constituer un nouveau fichier comptable des actifs corporels.

Une entreprise est un outil destiné à générer du profit et de la trésorerie. Ainsi, l'évaluer c'est estimer les flux de trésorerie que l'entreprise devrait générer. Pour cela il convient de déterminer quelle est la nature du capital immobilisé qui va les générer et s'il est plutôt matériel ou immatériel et ensuite de s'assurer que cette génération de trésorerie n'est pas susceptible de consommer du capital.

Si l'activité de l'entreprise repose en grande partie sur son capital immatériel il conviendra de s'assurer de sa pérennité.

Olivier Arthaud

Merci beaucoup, Christian, pour cet éclairage. Après avoir parlé d'évaluation de sociétés, on va parler d'évaluation d'actifs et un petit peu plus tard de passifs. Dans les actifs, il y a bien entendu un actif auquel on pense tout de suite, c'est **l'actif immobilier**. Je vais donner la parole à Marc Charveriat. À quelle occasion êtes-vous amené à évaluer un immeuble ? Dans le cadre éventuellement d'un contexte assurantiel, d'une transaction, à la demande d'un commissaire aux comptes dans le cadre de sa mission de certification des comptes par exemple ? Quelle est l'importance du contexte dans l'évaluation immobilière ?

Marc Charveriat

Tout d'abord, une première précision, la **valeur d'assurance n'a rien à voir avec une valeur financière**, c'est un cadre de remplacement dans un contrat bien précis qui est totalement exclu du présent propos. Pour moi, une **évaluation**, c'est la détermination du **montant de la contrepartie financière susceptible à un instant donné**

d'être échangée contre l'usage ou la propriété d'un immeuble. L'usage, c'est la valeur locative, la propriété, c'est la valeur vénale.

À quelles occasions ? Dans toutes les occasions où ces contreparties financières vont peser sur une décision de gestion. Elles sont multiples, on va en citer quelques-unes, mais il faut au préalable bien avoir en tête que ces opérations prennent place dans des contextes extrêmement divers, dans la mesure où les patrimoines, et les immeubles à l'intérieur de ces patrimoines, sont eux-mêmes extrêmement divers. Vous pouvez être face à un **immeuble qui est en fait un outil de travail**, c'est un abri pour l'exploitation de l'entreprise. Cet immeuble peut appartenir directement à l'entreprise que vous voulez évaluer ou être détenu à l'intérieur d'un groupe ou encore par l'intermédiaire d'une SCI dont le dirigeant est l'unique propriétaire. Mais vous pouvez aussi être face à un **immeuble de rapport au sein d'une société**. Il peut enfin s'agir d'un immeuble de rapport pour un individu *lambda*, ce n'est pas du tout le même contexte.

Pour répondre à votre question plus précisément, les évaluations d'un outil de travail vont être réalisées à l'occasion d'opérations d'apports partiels d'actifs, de fusions, d'absorptions. Dans de nombreux cas, que l'immeuble considéré soit un outil de travail ou fasse partie d'un patrimoine, vous avez les mises en gage pour l'obtention d'un crédit, l'obtention de liquidités dans le cadre d'un *lease-back*. Vous avez naturellement les acquisitions et les cessions de l'immeuble lui-même et les successions, les donations, les partages et tout l'aspect locatif, la mise en location totale ou partielle de l'immeuble, le renouvellement de bail, donc tout cela est extrêmement divers et chaque cas est naturellement tout à fait particulier.

Olivier Arthaud

Peut-on parler d'un **marché de l'immobilier** ou y a-t-il **plusieurs marchés de l'immobilier** par nature très différents comme par exemple les bureaux, les commerces, les usines ?

Marc Charveriat

Vous avez tout à fait raison, on parle en général du marché immobilier, puisqu'il s'agit d'immeubles. Ceci étant, je viens de le dire, vous avez des **catégories extrêmement différentes d'immeubles et de patrimoines, donc en fait il y a effectivement des marchés immobiliers**. Ces marchés peuvent être en fonction du bien, soit par nature soit par zone.

Par exemple, vous parlez du **marché des bureaux**. Ce marché est généralement par **zone géographique** dans des unités de villes plus ou moins grandes et plus la ville est grande plus le marché est significatif.

La journée annuelle de l'évaluation > 28 octobre 2010

Mais vous avez un marché **immobilier industriel** qui va être beaucoup plus varié en fonction de l'importance de la ville, de sa localisation dans la ville, voire de la nature de l'immeuble et de l'industrie concernée. Vous aurez soit un marché local soit un marché de nature, c'est-à-dire qu'un immeuble de type industriel peut avoir les mêmes caractéristiques qu'il soit d'un côté ou d'un autre de la France.

Le marché des **murs commerciaux** est un marché très spécifique se ventilant lui-même en deux marchés : le marché de l'unité, la boutique, et le marché du portefeuille c'est-à-dire, par exemple un ensemble de boutiques.

Le **marché des logements** recouvre une multitude de biens, selon qu'ils sont résidentiels ou sociaux, se vendent en bloc ou à l'unité, ou qu'il s'agit d'un immeuble.

Le **marché des biens spécifiques**, comme les hôtels, les cliniques, le paramédical : maisons de repos et maisons de retraite, et les **marchés agricoles** : les vignes et les forêts répondent également à des logiques qui leur sont spécifiques. Enfin **tous les biens exceptionnels** : les châteaux, les grandes propriétés de luxe, dans des situations très particulières ou tout à fait exceptionnelles obéissent à des règles particulières.

Chacun de ces marchés répond à des critères propres. Certains peuvent avoir une influence sur d'autres, certains même peuvent être mixtes, parce que vous avez des **immeubles qui peuvent se transformer et passer d'une catégorie à une autre**. Par exemple un immeuble de logements peut se transformer en hôtel ou un hôtel en logements. Les hôtels, dans une situation particulière, peuvent valoir plus cher s'ils sont vendus à titre de logements que si l'activité d'hôtellerie y est poursuivie.

Olivier Arthaud

Merci. Christian Galtier, tout à l'heure, a insisté sur la démarche de l'évaluateur dans le cadre de l'évaluation d'une société. Dans le cadre de l'évaluation d'un actif immobilier, quelle est la démarche suivie, y-a-t-il des diligences minimum telles qu'une visite du site, l'obtention d'un plan d'urbanisme, etc. Pouvez-vous nous en parler brièvement ?

Marc Charveriat

Oui bien sûr. D'abord, une **évaluation immobilière** doit répondre à un certain formalisme, je dirai même un **formalisme certain**, dont le respect va sensiblement influencer la fiabilité de l'expertise. Vous venez de citer l'urbanisme, c'est sûr que si on évalue un terrain sans se préoccuper de son urbanisme, la conclusion ne sera pas nécessairement d'une grande fiabilité, à moins d'avoir beaucoup de chance. Donc, au préalable, **l'expert doit définir un certain nombre de critères et surtout il doit prendre contact avec son donneur d'ordre**.

Pourquoi ? Parce qu'il faut définir les paramètres, le contexte et le but dans lesquels est réalisée l'expertise. Il faut définir **précisément les besoins du client**. Vous parlez de valeur d'assurance tout à l'heure, ce n'est pas du tout un cas d'école. Il faut en effet estimer une valeur vénale et non une valeur d'assurance. Pour un bien immobilier, on précisera s'il s'agit de déterminer une valeur vénale, une valeur locative, une évaluation de l'immeuble libre d'occupation ou au contraire occupé par son entreprise. Définir le **périmètre de la mission**, de **quoi est composé l'immeuble**, sa **situation juridique**, locative, sont autant de facteurs à préciser au préalable.

Deuxième point effectivement fondamental, il faut **procéder à la visite de l'immeuble**, c'est absolument indispensable, tant extérieure qu'intérieure. Le détail de cette visite va bien entendu varier en fonction des besoins exprimés et des documents fournis. Ensuite, les enquêtes se déroulent en deux temps, d'une part les **enquêtes au niveau de l'urbanisme** effectivement : prendre contact avec la commune, déterminer les documents d'urbanisme, voir s'il y a des possibilités de construire ou pas, des possibilités d'extension, de cession d'une partie du bien, les servitudes pratiques, servitudes publiques bien sûr, les projets communaux, « une route ne va-t-elle pas passer en plein milieu de la salle des machines ? ».

Une enquête d'autre part sur place, une **enquête d'environnement, des enquêtes de situation**. Pour faire simple, on peut dire que la valeur d'un immeuble c'est premièrement la situation, deuxièmement la situation, troisièmement la situation, donc il est fondamental de déterminer quelle est la qualité de la situation par rapport au bien, à son activité. Quand une activité commerciale est abritée dans le bien immobilier la **visibilité de l'enseigne**, les **notions d'accès**, sont des éléments fondamentaux pour en estimer la valeur.

À votre réflexion...

Évaluer un actif immobilier c'est déterminer à un moment donné le montant de la contrepartie financière susceptible d'être échangée contre l'usage (valeur locative) ou la propriété (valeur vénale) d'un immeuble.

On parle plus des marchés immobiliers que du marché immobilier puisque les biens à évaluer sont de nature diverse : des immeubles de bureaux, de l'immobilier industriel, des murs commerciaux, des biens locatifs ... et pour tous, les paramètres à prendre en compte pour les évaluer seront différents. De même un bien peut avoir une valeur différente si on en change son usage.

Avant toute évaluation immobilière il est important de bien définir avec le donneur d'ordre le périmètre de l'évaluation demandée, son contexte, et de procéder à une visite de l'immeuble à évaluer qui sera complétée par une enquête d'urbanisme et une enquête d'environnement ou de situation.

Olivier Arthaud

Très bien, merci. On a bien compris que dans le cadre d'une évaluation immobilière le contexte avait son importance et en tant que commissaire aux comptes effectivement, il convient que l'on soit très vigilant sur le rapport d'évaluation immobilière que l'on peut nous présenter afin de vérifier que le contexte dans lequel il a été réalisé correspond effectivement à celui dans lequel on se trouve en tant que commissaire aux comptes.

On va parler maintenant de passifs et je vais demander à Michel Piermay de nous parler notamment des passifs sociaux. Pourriez-vous nous préciser tout d'abord les caractéristiques des principaux passifs sociaux que vous êtes amené à évaluer dans le cadre de votre activité ?

Michel Piermay

La notion de **passif social**, pour les entreprises françaises, recouvre les **rémunérations différées** traditionnelles qui vont de la **médaille du travail à la retraite supplémentaire**. En revanche, si on s'intéresse aux filiales de certaines entreprises françaises dans des pays comme les États-Unis, il y a des passifs sociaux extrêmement importants qui peuvent représenter la **totalité de la retraite future** des salariés de l'entreprise et la **totalité de leur couverture maladie**, même pendant leur retraite. Je vous rappelle que beaucoup de grandes entreprises américaines n'ont pas survécu en 2008, en tout cas sans déposer le bilan au sens du chapitre 11 de la loi américaine sur les faillites, à cause des passifs sociaux. Ces passifs sociaux sont bien entendu volatils, mais ils **dépendent également des normes en vigueur pour les évaluer**. Dans le référentiel comptable international, IFRS 19 prévoit un certain nombre de mécaniques et de dérogations par rapport aux principes de base. Soit dit en passant, ces dernières subsistent depuis trois ans et n'ont toujours pas été éliminées pour éviter de mettre certaines grandes **entreprises internationales en difficulté**. Si on avait appliqué les principes en 2009 ou si on les appliquait en 2010, on s'apercevrait que ces grandes entreprises internationales ont plus de passifs sociaux non encore reconnus dans leurs comptes qu'elles n'ont de fonds propres.

On est dans un univers un peu délicat. Il y a deux façons de traiter la question, la première est de dire on **évalue en appliquant un référentiel comptable donné**. À partir de là, les règles étant définies, il y a un certain nombre de tâches à mener, c'est relativement classique. L'approche est tout autre quand on est dans une **logique d'évaluation en vue d'une transaction**.

Il y a également des opérations particulières d'évaluation, suite à un **changement des conditions du marché**, une dégradation des équilibres, pas simplement pour les passifs sociaux de l'entreprise, mais dans tout un secteur

ou dans tout un pays, qui font que les principes comptables sont en train de changer et qu'on va devoir reconnaître dans les comptes des choses qui n'y figuraient pas encore.

Il y a évidemment une question qui a été évoquée par Jean-Louis Mullenbach ce matin qui est celle de **l'externalisation chez un assureur**. Les principes d'évaluation du même passif chez un assureur sont d'une nature radicalement différente, c'est une logique actuarielle prudente, ce que n'est absolument pas la norme IFRS 19 ou la norme américaine équivalente. Ce qui nous pose un problème de cohérence conceptuelle dans les normes comptables, puisque le principe de *fair value* est un principe dans lequel on enregistre une valeur compte tenu de ce que pourrait être une transaction avec une contrepartie qui n'est pas obligée de traiter. La **seule contrepartie avec qui on peut traiter pour externaliser un passif social, c'est l'assureur**, mais si l'entreprise évaluait à cette valeur, ce qu'elle ne fait pas, **cela représenterait deux fois, trois fois le montant qui est comptabilisé de façon assez courante pour les engagements de retraite**. On est face à des principes qui se contredisent ce qui entraîne de vrais problèmes économiques quand la réalité se rappelle à notre souvenir et qu'on s'aperçoit, par exemple, que les taux ont baissé et que le régime de retraite va avoir beaucoup de peine à honorer ses promesses.

Pour mémoire, aux Pays-Bas, comme au Japon, en 2010 on a dû dévaluer la quasi-totalité des retraites pour des personnes qui étaient dans des régimes de fonds de pension d'entreprise. Et la question est aujourd'hui d'actualité en Grande-Bretagne où la situation, comme vous le savez, est un peu tendue. Il y a des tentatives de fuite pour échapper aux problèmes de responsabilité juridique des différents acteurs de cette industrie : les actuaires, les *trustees*, etc. Donc, **on n'est pas dans un monde simple dans lequel il suffit de dire qu'il y a une valeur et qu'elle est la même pour tout le monde**. Comme ce que vous venez de dire Monsieur, la valeur dépendra de l'objet de l'évaluation.

Olivier Arthaud

Merci. Quelles sont les principales difficultés rencontrées dans le calcul des passifs sociaux, les principaux risques ? Pouvez-vous nous dire un mot également de l'impact des hypothèses actuarielles dans le calcul ?

Michel Piermay

Pour évaluer les passifs sociaux, il y a une première démarche qui consiste à **faire l'inventaire de tout ce qu'il y a et qui n'est pas nécessairement révélé**. Il est facile de trouver la ou les conventions collectives, il est moins facile d'avoir de façon exhaustive tous les engagements

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

qui ont été pris, par exemple pour une retraite chapeau des dirigeants. Il est assez fréquent, pour des organisations de taille moyenne, d'avoir mis en place un système de retraites chapeau qui ne sont pas enregistrées en tant que telles au bilan, mais qui sont payées au fil de l'eau, comme s'il s'agissait d'un régime à cotisations définies. **On paie des cotisations à un assureur et on oublie simplement que la valeur de l'engagement est très supérieure aux cotisations qui ont déjà été payées.**

Les difficultés rencontrées sont dues au fait que les **hypothèses sont extrêmement influentes**. On a une sensibilité à des niveaux qui n'est pas du tout intuitive. On a l'impression que l'évaluation, c'est quelque chose de précis, que la comptabilité c'est quelque chose qui doit produire des chiffres exacts, c'est d'ailleurs écrit dans un certain nombre de textes. La réalité est beaucoup plus nuancée lorsqu'on compare aujourd'hui encore la **façon d'évaluer les passifs sociaux longs dans les différents pays européens, on a une échelle de 1 à 3 d'un pays à l'autre**. Si on veut de façon plus concrète toucher la sensibilité du calcul aux hypothèses, pour un régime de retraite supplémentaire à prestations définies, on va avoir une **sensibilité au taux d'intérêt de 20 ou 30 % suivant que le régime est à maturité ou qu'il est récent**. Ceci veut dire que deux points de hausse des taux d'intérêt se traduiront facilement par 50 % de provisions

en plus. **Selon la table de mortalité utilisée** on va trouver des écarts de 20 à 30 %. Pour une indemnité de fin de carrière, la **sensibilité à l'hypothèse de croissance** du salaire est de 10 % de la provision pour 1 % de taux de croissance du salaire.

Donc, il y a un nombre d'hypothèses extrêmement important, je ne vais pas toutes les détailler, mais retenir simplement qu'il y a une sensibilité extrêmement forte à toutes ces hypothèses et donc des tentations importantes de les infléchir pour trouver un résultat qui soit plutôt « sympathique ». Si l'entreprise veut minorer ses charges, elle fera une pression évidente sur les évaluateurs, d'où effectivement la **nécessité que les intervenants aient un minimum d'indépendance pour résister dans une certaine mesure à la pression de l'entreprise**. Certains actuaires dans d'autres pays n'ont globalement pas vraiment résisté. Il y a eu année après année une tendance à rajouter des hypothèses de plus en plus gentilles et d'autant plus gentilles que les entreprises allaient moins bien. On a touché la ligne et on l'a même dépassée. Donc, il y a des rattrapages qui vont devoir être faits dans les années qui viennent, mais c'est encore devant nous.

Olivier Arthaud

Très bien, merci. Donc, on voit bien que l'impact de la variation des hypothèses actuarielles étant tel sur le montant des passifs sociaux que les **diligences des commissaires aux comptes seront très clairement orientées à la fois sur les données sociales qui servent au calcul, mais bien entendu également sur les hypothèses actuarielles retenues par les entreprises**.

On va revenir avec Christian Galtier sur l'évaluation de sociétés non cotées. Pouvez-vous nous présenter les méthodes d'évaluation que vous utilisez en fonction du type d'entreprise à évaluer ?

Christian Galtier

Le principe, je l'ai dit, il n'y en a qu'un, c'est le **principe de l'actualisation des flux de trésorerie futurs escomptés**, c'est très clair. Maintenant, ce qu'il faut dans ce domaine-là c'est prendre deux aspects en considération, d'une part la **pérennisation des flux** et deuxièmement la **pérennisation de l'outil de travail qui permet à ces flux d'être générés**. Donc, je disais, il y a deux cas très différents, même s'il peut y avoir des cas intermédiaires : il y a le cas des entreprises à capital essentiellement incorporel et celles qui ont un capital corporel investi important. Quand le capital est incorporel, la première approche est de savoir si ce capital incorporel, c'est-à-dire si ces marques, ce savoir-faire, la technologie de l'entreprise, les brevets dont elle dispose ont un caractère pérenne ou pas. Cela dépendra de sa dynamique

À votre réflexion...

Le passif social, pour une entreprise française, concerne les rémunérations différées de la médaille du travail à la retraite supplémentaire, mais il est beaucoup plus important dans les entreprises étrangères et notamment américaines où il peut couvrir tout le système de retraite et également de couverture maladie.

Pour évaluer un passif social on se trouve face à deux approches reposant sur une logique différente : soit répondre à un référentiel comptable donné, soit produire une évaluation en vue d'une transaction. On notera également que les montants provisionnés dans les comptes des assureurs, au titre des passifs sociaux, sont deux à trois fois plus élevés que ceux qui sont inscrits dans ce même objet dans les comptes des entreprises.

Pour évaluer des passifs sociaux, le premier point est de s'assurer de leur exhaustivité notamment en ce qui concerne la présence de retraites chapeau payées au fil de l'eau et pour lesquelles l'engagement peut se révéler très important.

La sensibilité des évaluations aux hypothèses qui les sous-tendent est extrêmement forte qu'il s'agisse du taux de croissance du salaire, du taux d'intérêt retenu ou de la table de mortalité utilisée. C'est pourquoi il est nécessaire que les évaluateurs soient indépendants et puissent résister aux pressions des entreprises, ce qui n'est pas toujours le cas.

actuelle, essentiellement de sa **position sur le marché** et cela dépendra également de la **dynamique du marché**. Donc, là il y a une analyse qui est à mener de façon à voir s'il y a des motifs réels de penser que la pérennité n'existe pas, auquel cas il faudra en tenir compte dans le DCF qui sera calculé *in fine* pour évaluer l'entreprise.

Dans le cas des entreprises à fort capital immobilisé, la question est théoriquement la même, mais elle est un peu plus compliquée, parce que **pour maintenir un capital en état, il faut réinvestir régulièrement**. J'ai déjà rencontré assez souvent des plans d'entreprise où les **prévisions d'investissement sont tout à fait déraisonnables**, c'est-à-dire qu'il apparaît qu'avant la fin du plan l'outil de travail ne sera plus à même de fournir le produit. Dans ces dernières années nous sommes intervenus dans un certain nombre de PME détenues par des fonds américains, qui avaient une **politique de profit à très court terme qui se révélait épuisante pour l'outil de travail** : on tirait le maximum de ce qui existait et on n'envisageait pas la pérennisation. C'est le modèle que nous avons connu en France dans les années 70-80 dans le textile, où les entreprises faisaient de très gros rendements mais se sont retrouvées un jour sans trésorerie et sans outil de travail, puisqu'elles n'avaient plus les moyens, du moins pour un certain nombre d'entre elles, de **renouveler leur capital investi**.

Nous tenons donc compte de cet ensemble de facteurs et pour évaluer nous substituons toujours à la valeur comptable du capital investi sa valeur de marché s'il s'agit de bâtiments classiques, mais s'il s'agit d'un outil de travail, nous substituons à la valeur historique une valeur technique qui est la **valeur de reconstruction de cet outil compte tenu de son usure et de sa position sur sa durée de vie**.

Dans le flux financier qui nous est donné, nous remplaçons les amortissements normaux comptables par des **amortissements techniques**, nous retraitions la fiscalité *in fine* bien entendu et nous considérons un **plan d'investissement qui soit cohérent avec le business plan**, pour ne pas se trouver avec un plan d'affaires qui prévoit la production par exemple de 500 000 unités par an, si nous avons la certitude qu'avec l'outil de travail en place, la production ne sera que de 300 ou 400 000 dans deux ou trois ans.

Donc, c'est un véritable retraitement de l'outil de travail qui est fait quand on évalue l'entreprise. On l'évalue non seulement **avec les prévisions qui sont la projection ou l'extrapolation de ce qui existe aujourd'hui**, mais également **avec un outil de travail qui se poursuit dans le temps**. Si l'outil de travail vient à se déprécier, c'est-à-dire si sa valeur terminale, après dix ans de *business plan* par exemple, est nulle, nous diminuons la valeur de cet écart, ce qui représente les profits ou la trésorerie qui a été générée par la consommation de l'outil de travail au-delà de ce qui est prévu par le plan.

Il y a un deuxième domaine qui est très important et je crois Olivier que vous souhaitiez qu'on insiste sur ce point, qui est le **passif environnemental**.

Olivier Arthaud

Oui, on peut en effet en parler, puisqu'effectivement cela fait partie des passifs qui peuvent être très significatifs.

Christian Galtier

On est bien entendu dans le domaine des entreprises industrielles. On parlait tout à l'heure de blanchisseries, même dans le petit commerce, cela peut poser de sérieux problèmes, mais en général ce sont des entreprises industrielles. Il faut savoir que les **réglementations se sont beaucoup alourdies**, que les **DRIRE** ont de plus en plus de pouvoir, que pour l'instant elles n'ont pas énormément de moyens, que le nombre d'inspecteurs est insuffisant pour que les entreprises soient très régulièrement suivies, mais qu'à l'occasion d'une transaction, il y a toujours un regard de la DRIRE.

En France les ICPE, c'est-à-dire les **installations classées pour la protection de l'environnement**, sont particulièrement visées et doivent répondre à des normes et à des règles, et à un contrôle particulier de la DRIRE. On en dénombre en France 600 000, ce qui n'est pas négligeable. 10 % de ces sites sont soumis à autorisation, car ce sont les sites les plus dangereux et ils sont donc sous le regard beaucoup plus vigilant de la DRIRE. La DRIRE peut aussi intervenir dans le cours de la vie d'une entreprise qui poursuit son exploitation avec la même équipe de direction. Cependant c'est relativement rare, parce que les équipes d'inspecteurs ne sont pas suffisantes, mais lors d'une transaction, je le disais, ils interviennent.

Deux grands types de problèmes peuvent alors se poser au niveau de l'évaluation : d'une part les **coûts qui risquent de devoir être engagés suite au passage de la DRIRE** qui sera venue parce qu'il y aura eu un changement de propriétaire et parce qu'elle demandera des **misés en conformité**. Et puis, il y a les coûts qui peuvent intervenir au moment de la cessation d'activité pour la remise en état. Aussi quand on achète une entreprise, il faut bien se poser ce genre de problématique.

En **continuité d'activité, les coûts sont de trois natures**. Le problème de la **sécurité** est le premier visé et son respect peut occasionner des frais très importants. La DRIRE peut demander, par exemple, une mise en conformité imposant la construction de murs coupe-feu à différents endroits du site industriel ou la réfection d'un certain nombre de réseaux de sécurité, avec construction de bassins de rétention pour les eaux d'extinction. En effet, quand un site est dangereux, dans la chimie en particulier, si vous avez un arrosage qui est fait pour éteindre l'incendie, vous répandez des eaux extrêmement toxiques dans l'environnement. Dans la construc-

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

tion des usines modernes il est prévu des cuves qui récupèrent les eaux d'extinction, mais les usines anciennes n'en sont pas équipées et cette construction spécifique peut entraîner, en fonction des produits qui sont fabriqués, des coûts très importants.

Le **deuxième domaine touchant à l'environnement**, est celui des **rejets d'effluents liquides ou gazeux**, qui partent quelques fois encore dans les rivières ou dans les nappes phréatiques ; pour les gazeux, c'est plutôt dans l'atmosphère. Quand c'est très dangereux, quand c'est extrêmement périlleux, il est bien évident que la DRIRE est déjà intervenue, mais pour des situations à la limite c'est à l'occasion d'une transaction qu'une mise en conformité sera demandée qui peut là aussi coûter cher. **Ce sont des sommes à déduire du montant d'une évaluation.**

En fin d'activité industrielle, la loi oblige à remettre les terrains en état. Ainsi si vous devez construire des habitations, des écoles, des jardins d'enfants, que sais-je, des terrains de sport, sur un terrain industriel, vous devez le rendre en état. Aujourd'hui et surtout pour les vieilles installations industrielles construites en lourd, en briques, en béton, les **coûts de déconstruction**, ce n'est plus de la démolition parce qu'on n'a plus le droit d'y aller à « coup de boule », il faut démonter, démanteler, déconstruire le bâtiment, **peuvent représenter jusqu'à 30, 35, 40 % du prix de la construction.** Si vous avez de l'amiante en particulier, les coûts de démantèlement sont extrêmement chers et les coûts de traitement des matériaux vont être très chers aussi, car il faudra les emmener dans des fours, les faire brûler dans des cimenteries. Une fois que vous avez déconstruit le bâtiment, vous devez vous occuper du **terrain**, qui peut **se trouver pollué sur une certaine profondeur.** Si c'est très superficiel et très local, cela coûtera moins cher, mais si l'ensemble du site est pollué en profondeur, il faudra quelques fois retirer un mètre ou un mètre cinquante de terre sur toute la surface du site et aller la faire traiter.

Si bien qu'il y a pour simplifier trois solutions : la première, la valeur libre du terrain propre, nettoyé, est supérieure à la somme des coûts de démolition, de transfert des matériaux et de décontamination. Dans ce cas, on prend **la valeur libre et on retranche les coûts et on indique à notre client une valeur nette.**

Deuxième cas, la valeur libre du terrain est inférieure à la somme des coûts de démolition, dépollution, décontamination, mais l'existence du site en l'état, même arrêté, ne met pas en péril l'environnement, dans ce cas la **valeur est nulle.** Si ce n'est qu'il faudra sans doute investir dans une clôture pour fermer le site et veiller à ce que personne ne puisse entrer, il faudra aussi retirer tous les éléments dangereux, un certain nombre d'éléments de *process* ou un certain nombre de générateurs d'électricité, de transformateurs qui devront être retirés. Après, vous mettez une clôture, vous fermez à clé et **votre site vaut zéro, il ne sera jamais vendable.**

Mais si le site en l'état tel qu'il reste met en péril l'environnement, parce que les eaux pluviales suffiront à faire des écoulements qui vont pouvoir arriver dans des rivières ou les nappes phréatiques, à ce moment-là il vous faudra démolir le site, le démanteler, traiter tous les matériaux, décontaminer et remettre le **site en état et là, la valeur peut être très négative.**

Voilà les trois situations que nous rencontrons assez fréquemment. La deuxième et la troisième deviennent de plus en plus fréquentes dans les vieilles industries, c'est pour cela que quand vous circulez dans les petites villes de province, vous voyez des vieilles industries, des moulins, des industries chimiques ou de traitements de surface, qui sont fermés et qui ont de bonnes chances de le rester un certain temps, jusqu'à ce que la loi change et soit encore beaucoup plus exigeante, ce qui pourrait bien se produire.

Olivier Arthaud

Merci Christian pour cet éclairage. On a abordé tout à l'heure la démarche de l'évaluateur. Dans le processus d'évaluation, pouvez-vous nous donner assez rapidement les différentes étapes ?

Christian Galtier

Il y a deux choses bien entendu et en premier lieu les aspects comptables puisqu'il faut partir quand même des comptes, des comptes historiques pour voir les tendances. En tant qu'évaluateurs, nous prenons les comptes qui ont été révisés et nous les considérons comme tels. Deuxièmement, il faut faire un diagnostic et une analyse de l'entreprise, c'est-à-dire arriver le plus rapidement possible à comprendre, à rentrer dans l'entreprise et à la vivre. Je le disais tout à l'heure à quelqu'un, ma démarche quand j'arrive dans l'entreprise, quand c'est une PME en tout cas, est de commencer par faire le tour de l'atelier avec le patron. Et quand on a passé deux heures à tourner dans l'atelier, on a compris l'entreprise, on a compris son avenir, on a compris son substrat humain, on a vu, si le patron, en particulier lorsqu'il a dépassé les 60-65 ans et qui veut vendre, on voit très bien s'il a une importance primordiale dans l'entreprise, ce qui est une moins-value de toute évidence. S'il était vraiment nul, ce serait plutôt une plus-value. Ainsi on appréhende très bien l'environnement de l'entreprise.

Il faut connaître les produits, voir les tendances. Il y a les chiffres des dernières années, mais ils ne valent que dans la mesure où on voit également quels ont été les investissements qui ont été faits, les investissements que l'on retrouve dans l'état des investissements, mais également un certain nombre d'investissements qui sont passés en charge, qui peuvent avoir dégradé les résultats passés et qui peuvent générer dans l'avenir des résultats

futurs. Donc, pour moi c'est essentiellement une **approche pragmatique de compréhension de l'entreprise**, de façon à estimer **quel est son avenir, celui de ses produits, de sa dynamique interne, de sa dynamique humaine** et de voir si le *business plan* qui m'est soumis est réaliste ou ne l'est pas. La grande question est là.

Après, on va jouer sur des taux, des durées, des actualisations. Cela joue, cela a une importance, mais **si le plan n'est pas réaliste, on va jouer à la marge sur des choses qui vont être fondamentalement fausses, ce qui sera beaucoup plus grave.**

Olivier Arthaud

Très bien, merci Christian. Dernière question : quel est le coût d'une évaluation ?

Christian Galtier

Le coût, c'est à la journée en fonction des qualifications des intervenants. Tout expert ne connaît pas la totalité des activités, donc si on fait intervenir des experts indus-

triels spécialisés dans la chimie, dans la mécanique, etc., ou si on fait intervenir uniquement des évaluateurs financiers le coût peut changer. On le calcule au temps passé, selon les barèmes les plus courants de la profession.

Olivier Arthaud

Très bien, merci beaucoup. On va revenir sur l'évaluation immobilière avec Marc Charveriat. Pouvez-vous nous présenter les **principales méthodes d'évaluation utilisées en matière immobilière ?**

Marc Charveriat

Oui, bien sûr. Tout d'abord, la règle générale est si possible d'utiliser **plusieurs méthodes pour les croiser**, pour obtenir une **fourchette** et pour déterminer une valeur conclusive à l'intérieur de cette fourchette. Dans ces méthodes beaucoup d'éléments interviennent. D'abord l'existence ou non d'un marché, s'il y a un marché, il y aura des références, s'il y a des références, on pourra faire un raisonnement par comparaison et donc, cela nous donnera une première méthode. Encore une fois, ce marché peut être régional ou par nature, donc ce qui compte, c'est **d'avoir une référence fiable par rapport aux biens évalués**, aussi bien dans la région que par rapport à une identité de nature.

Le deuxième type de méthodes, ce **sont les méthodes dites par les revenus**. C'est la notion de la **capitalisation d'un revenu réel potentiel qui permet d'obtenir une valeur vénale**. Sans indications précises on retient un revenu brut qui sera capitalisé à l'infini. Dans la mesure où l'on a, ce qui est de plus en plus le cas, suffisamment d'indications, ce sera un revenu net futur actualisé sur une période donnée, généralement dix ans, qui sera majoré d'une valeur résiduelle, c'est la méthode des flux financiers ou des *cash-flows*.

Une méthode qui s'apparente à la méthode des revenus, est la **méthode dite professionnelle qui est employée pour les biens spécifiques** : les hôtels, les cliniques, les maisons de retraite, etc. Elle repose sur la détermination d'une **valeur locative en fonction de l'activité** et non pas en fonction de la nature de l'immeuble et même raisonnablement, cette valeur locative sera capitalisée. Elle a un rapport avec, en quelque sorte l'activité, et non plus l'immobilier seul.

D'autres méthodes peuvent être utilisées dans des cas particuliers comme la méthode par le **coût de remplacement s'il n'y a aucun marché** ou si le bien est trop spécifique et puis vous avez tous les cas effectivement des terrains. Le terrain peut être considéré comme nu puisque vous pouvez avoir un terrain libre, qui est à évaluer ou, comme valeur plancher, parce qu'il peut y avoir un immeuble dessus, mais le phénomène de la

À votre réflexion...

Lorsqu'on évalue une entreprise on doit s'assurer que le plan d'affaires est cohérent avec le capital immobilisé (et vice-versa) et qu'en conséquence les investissements prévus permettent de maintenir l'outil de travail. Une politique de profit à très court terme peut se révéler épuisante pour l'outil de travail si rien n'est prévu par ailleurs pour le renouveler.

Les passifs environnementaux ne sont pas à négliger dans l'évaluation d'une entreprise d'autant plus que les réglementations en la matière s'alourdissent régulièrement. Deux types de situations sont à distinguer : d'une part les demandes de l'Administration (DRIRE) qui lors de ses contrôles conclut que des mises en conformité doivent être réalisées, et d'autre part les coûts qui peuvent intervenir au moment d'une cessation d'activité pour la remise en état des sites concernés.

Les coûts sont de trois natures : des coûts liés à la mise en sécurité des installations, des coûts visant à limiter les rejets d'effluents liquides ou gazeux et des coûts de déconstruction et de décontamination. Ces différents coûts devront être retirés de l'évaluation qui peut être donnée à l'usine estimée.

La valeur du terrain dépendra donc des coûts qui sont à mettre en œuvre pour le rendre en l'état. Elle peut se trouver, dans des cas extrêmes mais néanmoins de plus en plus fréquents, négative.

Pour conclure sur les modalités d'évaluation d'une entreprise rappelons que l'important reste quand même le caractère fiable du plan d'affaires qui doit refléter la dynamique interne de l'entreprise. Si un plan n'est pas réaliste, les autres variables telles que les taux utilisés ou les durées retenues vont jouer, mais à la marge.

La journée annuelle de l'évaluation > 28 octobre 2010

dent creuse est bien connu, le terrain qui est sous l'immeuble peut valoir plus cher que la construction elle-même.

Olivier Arthaud

Quelles sont les principales difficultés que vous rencontrez en pratique quand vous faites une évaluation immobilière ?

Marc Charveriat

La **définition de la mission est la principale difficulté**. Les chefs d'entreprise, surtout dans une PME personnelle, ont beaucoup de mal à percevoir qu'il existe **plusieurs notions de valeur et sont souvent assez réticents à exprimer le motif de leur demande**. Ils veulent une évaluation pour savoir. Incontestablement, un professionnel qui sera à côté du chef d'entreprise sera d'une grande utilité pour l'évaluateur car, un directeur financier, un expert-comptable, un commissaire aux comptes, vont aller tout droit vers la question.

La deuxième difficulté, tient au **périmètre de la mission**. Il n'est pas du tout illusoire ou fantaisiste d'imaginer l'oubli de la déclaration par le chef d'entreprise d'un dépôt de matériaux de 20 000 m² de l'autre côté de la rue. Ce sont des cas, que je ne vais pas qualifier de classiques, mais de relativement courants, ce qui change, bien évidemment, pas mal de notions.

Les difficultés complémentaires sont liées aux **situations juridiques complexes**. C'est un cas très classique que l'on rencontre en matière commerciale, au fur et à mesure des extensions, en fonction de la volonté des divers propriétaires d'origine des terrains environnants. Vous commencez par un bout de surface de vente en **pleine propriété**, après vous en avez un bout en **location**, un troisième en **bail à construction** et cela vous donne un **conglomérat assez détonnant**.

Dernière difficulté, ce sont les **délais**. Un client normal, veut un dossier argumenté, réfléchi, fiable, etc., pour hier matin. Voilà à peu près le résumé.

Olivier Arthaud

C'est un très bon résumé. Au niveau de vos relations avec les commissaires aux comptes et les directeurs financiers qui peuvent être les initiateurs d'une évaluation, comment cela se passe-t-il ?

Marc Charveriat

Je l'ai déjà évoqué dans la relation avec le chef d'entreprise, les relations avec le directeur financier sont indis-

pensables et généralement très fructueuses. C'est d'abord un professionnel, il va définir le périmètre de la mission avec une grande précision et apportera sans aucune difficulté la totalité des documents, des éléments, des renseignements. S'il est suffisamment ancien dans l'entreprise, il répondra à un certain nombre de questions techniques, s'il est plus récent, il trouvera la personne dans l'entreprise qui est capable de répondre.

Donc effectivement, c'est pour **l'expert un allié important**, avec qui il parle en plus le **même langage**. S'agissant des relations avec les commissaires aux comptes, pour ma part, en direct, dans le cadre d'évaluations immobilières, c'est relativement rare. Généralement le commissaire aux comptes demande au chef d'entreprise de faire une évaluation. On n'est donc pas toujours informé de l'origine. Par contre, quand nous sommes informés de l'origine, quand le chef d'entreprise nous dit : « C'est mon commissaire aux comptes qui me le demande », un contact avec le commissaire aux comptes permet là aussi de définir précisément la mission, ce qui est fondamental.

En plus, en général, lorsque l'on a à faire l'évaluation d'un portefeuille de biens immobiliers, il y a une **rencontre conjointe, tripartite entre donneur d'ordre, commissaire aux comptes et expert**, afin d'examiner **l'homogénéité des conclusions** et puis les **motifs des éventuelles distorsions**. Donc là aussi, on est dans un domaine de professionnels.

Olivier Arthaud

Une dernière question, combien coûte une évaluation immobilière ?

Marc Charveriat

Trop cher pour le client, pas assez pour l'expert. Les honoraires d'une évaluation immobilière peuvent être soit au temps passé, soit au forfait. Ils sont variables selon l'importance de l'immeuble, sa complexité, sa rareté, sa situation, les délais de réalisation.

Je vais quand même vous donner une fourchette : on va dire que pour un bien *lambda* classique de 3 000 m² bâtis sur 5 000 m² de terrain, c'est vraiment ce que l'on fait de plus simple, dans un périmètre de 100 kilomètres des bases de l'expert et dans un délai de l'ordre de quatre semaines, les honoraires seront de l'ordre de 2 000 à 2 500 euros.

Par contre, d'autres paramètres peuvent jouer, la récurrence du client, effectivement son importance, la multiplicité des biens semblables également. Le périmètre par rapport à cette multiplicité aura son importance. En matière immobilière, chaque cas est particulier et donc chaque honoraire sera spécifique.

À votre réflexion...

En matière d'évaluation immobilière il faut utiliser plusieurs méthodes et ensuite en comparer les résultats : une valeur de marché en s'assurant de l'adéquation de la référence retenue au bien évalué, la capitalisation d'un revenu réel potentiel en retenant soit une valeur locative liée à l'activité exercée dans le bien évalué soit une valeur locative liée à l'emplacement de ce bien, ou encore une valeur de remplacement.

En dehors de la nécessité de bien définir avec le client le périmètre de ce qu'il convient d'évaluer, on peut avoir affaire à des situations juridiques complexes qui viennent du fait que l'usine a été construite progressivement sur des terrains qui ont pu être acquis, loués, ou encore faire l'objet d'un bail à construction.

Olivier Arthaud

Très bien, merci, Marc. On va revenir à Michel Piermay sur les passifs sociaux. En discutant avec des actuaires, on nous reproche souvent, à nous, commissaires aux comptes, de ne pas forcément se focaliser sur les bons contrôles quand on audite des passifs sociaux et on nous dit souvent : « Plutôt que de vous attarder sur le calcul mathématique à proprement parler, vous feriez mieux de vous focaliser sur les données entrées dans l'outil ». Quelles sont vos relations avec les commissaires aux comptes dans la pratique ?

Michel Piermay

Lorsque l'actuaire intervient pour fournir des éléments d'évaluation, de provisions, qui sont repris dans les comptes, le commissaire aux comptes contrôle le travail de l'actuaire. Effectivement, il y aura des relations avec le commissaire aux comptes qui seront des relations d'explication, les plus détaillées possible, de la façon dont les choses se sont passées. Je dois dire que pour les petits dossiers, il est assez fréquent qu'une fois le rapport reçu, le commissaire aux comptes n'ait pas beaucoup de questions. Ce n'est pas le cas évidemment dans les dossiers plus lourds mais sur les **petits dossiers, j'ai l'impression que les commissaires aux comptes croient souvent que puisque l'actuaire a fait le travail, il n'a pas besoin de contrôler.**

Tous nos travaux sont bien dans le périmètre qui est supposé être contrôlé, cela ne veut pas dire refaire nécessairement les calculs dans le détail, mais cela veut dire **comprendre effectivement si les diligences ont été réalisées dans le cadre des bonnes pratiques professionnelles**, si le périmètre a bien été identifié, si les données ont été sécurisées, etc.

Si l'on est dans d'autres types de missions telles que les missions de fusion-acquisition, de privatisation, évidem-

ment, les rapports vont être assez différents. On pourra dans certains cas avoir des relations beaucoup plus étroites avec le commissaire aux comptes. Si on est sur des sujets plus techniques, il peut y avoir aussi davantage de proximité avec le commissaire aux comptes.

Olivier Arthaud

Merci beaucoup. Vous allez trouver que je suis bassement matériel, mais pour ne pas faire de jaloux, combien coûte une évaluation de passifs sociaux ?

Michel Piermay

Je vais prendre deux exemples pour répondre, sachant qu'il y a **en fait une très grande dispersion**. Je vais prendre l'exemple d'une société avec quelques filiales, 1 000 salariés, 5 conventions collectives et le passif social le plus simple, les indemnités de fin de carrière. On arrive à un budget de l'ordre de 15 000 euros pour une évaluation conforme aux principes d'IAS19.

En ce qui concerne une opération de privatisation importante, pour laquelle nous avons été choisis par appel d'offres avec les banquiers d'affaires par le Trésor français, nous avons facturé un total de 400 000 euros. Mais c'était une très grande entreprise française et la taille des engagements sociaux se comptait en dizaines de milliards. On ne facture pas au pourcentage !

Olivier Arthaud

Dernière question qui est d'actualité, on parle beaucoup en ce moment du **report de l'âge de départ à la retraite**, quel va en être l'impact sur le calcul des passifs sociaux ?

Michel Piermay

Contrairement à ce que l'on pourrait croire, dans beaucoup de cas, aucun. Pourquoi ? Parce que la façon dont sont calculés les passifs sociaux en matière de **retraites supplémentaires**, tient déjà compte de la façon dont les gens prennent leur retraite. D'ailleurs, pour les gens qui sont couverts par ce type de contrat, **l'âge retenu est souvent à 62 ans aujourd'hui déjà.**

Je vous rappelle que les cadres supérieurs n'ont pas le droit de liquider à taux plein leur retraite avant 65 ans, ils n'ont pas bénéficié de la loi sur la retraite à 60 ans. Si on tient compte des IFC, il est clair qu'il va y avoir un effet immédiat puisque les gens partiront avec des droits **qui auront capitalisé deux ans de plus et donc**, il y aura deux ans de plus, suivant la durée de la carrière des personnes, ce sera plus ou moins important en pourcentage.

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

Sur les régimes sur complémentaires de retraite, cela dépend de la façon dont le contrat est rédigé, en général ce qui est obtenu à la retraite dépend de la durée de cotisation. Il existe déjà des mécanismes, qui sont différents de la décote-surcote qui existe dans la réglementation des caisses de retraite, mais qui sont déjà un peu dans cet esprit pour inciter les gens à partir plus tôt ou plus tard.

Olivier Arthaud

Merci beaucoup. On va revenir sur le cas de l'évaluation des sociétés cotées avec Dominique Ledouble. Pouvez-vous, Dominique, nous parler des difficultés rencontrées lors d'évaluations de sociétés cotées et de l'importance de la qualité de l'information financière ? On en a déjà parlé ce matin, mais pouvez-vous nous en redire un mot ?

Dominique Ledouble

Sur le deuxième point de votre questionnement, je suis assez tenté de prolonger la réflexion qui a eu lieu ce matin et de faire un parallèle entre ce qui est applicable aux méthodes comptables et ce qui est applicable aux méthodes d'évaluation. Je ne vous ferai pas l'injure de vous rappeler ce que vous savez tous, le **principe de la permanence des méthodes comptables** avec pour conséquence que quand on en change, il faut expliquer combien cela fait, il faut retraiter les comptes, etc., alors qu'il **n'y a pas de permanence des estimations**. Si on change de mode d'estimation, on **n'est pas contraint au même formalisme**.

Cette distinction, qui n'est d'ailleurs pas si simple à mettre en application, a-t-elle encore un sens aujourd'hui ? Ne devrait-on pas progressivement, au moins pour des motifs comptables, **aller vers un principe de fixité ou de permanence des méthodes d'évaluation** ? Quand on change les méthodes d'évaluation, par exemple quand on explique que les **calculs de goodwill ne seront plus faits sur la base de vingt fois le résultat, mais sur la base de deux fois le chiffre d'affaires, cela n'est évidemment pas neutre**.

Ceci n'est pas totalement nouveau. Il y a notamment eu des notes de la COB là-dessus, il y a des années, mais je me demande si nous ne devrions pas aller vers une inscription en dur du principe. Lorsque les méthodes d'évaluation sont précisément décrites, et que l'on souhaite en changer, on doit suivre le même formalisme qu'un changement de méthode comptable, c'est-à-dire qu'il faut **refaire les comptes antérieurs, expliquer combien cela fait, etc.**

Je n'irai pas au-delà de cette simple interrogation, mais quand on voit l'importance que les méthodes d'évaluation prennent finalement dans l'ensemble des postes du

bilan, ce que vient de nous dire Michel Piermay va tout à fait dans ce sens, je me demande si on ne devrait pas finalement se fixer ce type de règles.

Maintenant, sur votre première partie de question, qui porte sur les difficultés que l'on a en période de crise, j'en ai identifié trois. La **première tient aux prévisions**. Vous savez qu'un humoriste a dit qu'il était très **difficile de faire des prévisions, surtout sur l'avenir**, et on est précisément dans ce cas-là. La pratique la plus courante, sauf les grands techniciens qui font des simulations « Monte-Carlo », c'est que l'on vous donne un **business plan moyen, un best estimate**. Or la différence par rapport à il y a deux ans, c'est qu'on se trouve peut-être avec la même situation moyenne, mais **l'écart type, lui, n'est plus du tout le même**.

Je trouve donc que la difficulté que nous avons aujourd'hui, est de faire produire par les entreprises que l'on a à évaluer une déclinaison du **business plan** présenté en un cas déprécié, un vraiment déprécié, et un cas très déprécié. À l'instar des **stress tests** des banques, ce type de démarche cherche à connaître non seulement la **sensibilité de la valeur à une variation de taux**, nous le faisons tous, mais à une **remise en cause des événements prévus** : « Essayez de me dire ce qui va se passer, si votre autorisation de mettre sur le marché un médicament est reculée de 18 mois, de 24 mois, de 36 mois. Que se passe-t-il ? ».

C'est la première chose que nous avons évoquée aujourd'hui, c'est cette **difficulté à voir si ce que l'on vous présente comme la meilleure hypothèse, est vraiment une situation moyenne, probable, ou si elle est déjà dépassée et quel est l'écart type potentiel de ces différentes variantes**.

La deuxième question est du même ordre, elle est ce que j'appelle le « **syndrome de 2007** ». Je m'explique : aujourd'hui quand quelqu'un fait un **business plan**, il se met une règle dans la tête qui est de dire : « **Quand est-ce que je reviens à mes chiffres de 2007 ?** » L'optimiste se dit que c'est en 2011, le très pessimiste se dit que ce sera en 2015 et vous, vous êtes entre les deux. On est face à une espèce de parti pris intellectuel, de mécanisme dans lequel le paradis perdu est derrière nous et où on se demande à quel moment on va le retrouver.

Il nous faut expliquer que le problème n'est pas seulement de **retrouver le volume de 2007** car on n'est plus dans les conditions de 2007 et le **business** est dans un environnement différent. Nous sommes dans une espèce de corner intellectuel, qui fait que **les gens regardent le futur avec la nostalgie de l'année 2007**.

La deuxième difficulté à résoudre, et je parle sous le contrôle de mon maître Daniel Beaumont, vient du **caractère actuellement anormal des éléments composant les taux d'actualisation**. Assez anormal, c'est-à-dire que l'on part d'un taux sans risque qui est tangentiellement

proche de zéro (je rappelle que s'il n'y avait pas de prime de risque les biens auraient une valeur infinie) et qu'à l'inverse, les taux de prime de risque sont très élevés. Ce qui ouvre une discussion qui n'est pas nouvelle et qui est de savoir, si on **doit prendre une prime de risque instantanée, une prime de risque sur une durée moyenne** ou si on estime que seule la prime de risque calculée sur les **170 dernières années de bourse** représente quelque chose de sérieux.

Il y a sur ce sujet des volumes de littérature, sauf que quand vous étiez entre 5 et 6,5, c'était un sujet, mais c'était un sujet moyen, mais quand vous êtes entre 4,5 et 9, ce n'est plus un sujet, c'est un **problème**. C'est donc la deuxième difficulté.

La troisième est liée à la présence de deux types de méthode pour les sociétés cotées : les **méthodes intrinsèques**, dont on vient de parler, et les **méthodes comparatives**. Dans les méthodes comparatives, la question est de savoir ce **qui reste pertinent en termes de comparaison**, notamment quand on va vous proposer une liste de transactions dites comparables.

Récemment, on m'a donné une magnifique liste de transactions de 1999 à 2008. Or qu'y a-t-il de comparable entre ces transactions et les conditions d'aujourd'hui ? Ceci est quand même un vrai sujet. Et d'ailleurs, dans l'affaire en question, je retrouvais la même boutique vendue trois fois, en 1998, en 2001 et en 2005. Et à chaque fois plus cher, naturellement... Sauf que nous ne sommes plus en 2005, mais en 2010.

S'agissant notamment de **l'historique des transactions comparables**, j'ai tendance à dire aujourd'hui, mais j'ai peut-être tort, que toute référence antérieure à la crise ne vaut plus rien, mais évidemment, tous ceux qui vendent vous disent que ce n'est pas vrai puisque forcément, tout ce qui est antérieur à 2010 tend à augmenter la valeur. On rencontre les mêmes problèmes avec les échantillons de comparables boursiers actuels : en quoi peut-on considérer que les **multiples que l'on peut calculer aujourd'hui sont vraiment représentatifs d'une certaine réalité** ? Ne sont-ils pas **trop faibles** sur certains types de valeurs ? Ne préjugent-ils pas déjà des **reconstitutions de bulles** ? Et il me semble qu'il y en a sur certains compartiments du marché.

Hier, dans une entreprise moyenne appartenant à un secteur particulier de l'informatique on m'expliquait qu'elle n'allait pas gagner d'argent avant 2014, le prix était exclusivement à plus de 100 % en valeur terminale et j'ai dit : « Comment allez-vous calculer votre prix de cession ? » « C'est très simple, dans ce secteur-là, c'est entre 14 et 16 fois..., le chiffre d'affaires ». Oui, vous avez bien entendu ! J'ai donc appliqué le « plan B » que prévoient les normes de la Compagnie : « quand on ne sait pas, on dit qu'on ne sait pas ».

Voilà donc en résumé les difficultés particulières auxquelles je suis actuellement confronté.

À votre réflexion...

On peut s'interroger aujourd'hui pour savoir si on ne devrait pas, compte tenu de l'importance de l'évaluation dans les comptes, recourir au formalisme des changements de méthodes lorsqu'il s'agit de changements de modes d'évaluation puisque les différences d'estimation qui en résultent ne sont évidemment pas neutres.

La difficulté de l'évaluation en période de crise vient en premier de la fiabilité des prévisions fournies car même si le scénario moyen n'a pas beaucoup varié, l'écart type entre cette situation et une autre, qui pourrait se produire, n'est pas du tout le même.

Au-delà des calculs de sensibilité il serait souhaitable de prendre également en considération l'occurrence que des événements prévus soient remis en cause.

En deuxième lieu on se retrouve dans un espèce de corner intellectuel dans lequel les chefs d'entreprise regarderaient le futur avec la nostalgie de la période d'avant-crise et donc de 2007.

La difficulté ensuite est de déterminer le taux d'actualisation à retenir et notamment la prime de risque que l'on y introduit et qui peut être une prime de risque instantanée, une prime de risque calculée sur une durée moyenne, ou sur de nombreuses années de bourse.

Pour les entités cotées on se trouve face à deux types de méthodes : les méthodes intrinsèques et les méthodes comparatives. Dans ces dernières l'important est de déterminer ce qui reste pertinent en termes de comparaison. Or les transactions avant crise ne peuvent a priori être retenues dans l'historique des transactions comparables pour déterminer une valeur aujourd'hui. De même il est difficile de calculer des multiples représentatifs d'une certaine réalité.

Olivier Arthaud

Merci beaucoup Dominique pour cet éclairage. Je repasse la parole à Ibra Wane, toujours pour rester dans le monde des sociétés cotées, pouvez-vous nous préciser les différents types de missions que peuvent réaliser les analystes financiers ?

Ibra Wane

La mission principale de l'analyste financier est de **parvenir à une recommandation sur un titre dont il assure le suivi (la couverture)**. Les analystes sont organisés par secteur. Ils suivent les sociétés dont ils ont la charge au plan non seulement domestique, mais le plus souvent européen, voire mondial et pour aboutir à leurs recommandations, il y a tout un processus d'évaluation assez classique en trois étapes : **l'analyse stratégique**, la prise en compte de la performance économique et enfin, le **tronc commun qui est la valorisation de l'entreprise**.

La journée annuelle de l'Évaluation > 28 octobre 2010

Donc, peut-être au préalable, avant d'aborder ces aspects purement évaluation tout en surveillant ma montre afin de laisser à Monsieur Gilles de Courcel le temps de présenter les conclusions, je voudrais, parce que l'on a beaucoup parlé de passifs sociaux aujourd'hui lors de nos débats, prendre l'exemple du secteur automobile. En effet, je me suis occupé pendant très longtemps du secteur automobile et en particulier aux États-Unis. Ce qui était frappant, pour des personnes qui ne connaissaient pas ce secteur, était de voir par exemple que la capitalisation de General Motors était inférieure à celle de Harley-Davidson, alors que pour vous donner quelques ordres de grandeur, General Motors était un groupe qui à l'époque était numéro un mondial automobile, produisait 8 millions de véhicules par an, tandis que Harley-Davidson produisait quelques dizaines de milliers de motocyclettes.

Le problème venait du fait que si **General Motors comptait à l'époque encore environ 150 000 employés, il avait près de 500 000 ayants droit constitués des retraités et de leur famille**. L'importance des engagements en résultant a contribué au fait que General Motors a dû se placer sous la protection du chapitre 11 de la loi américaine sur les faillites. Maintenant, il va peut-être en sortir, mais restructuré avec l'aide de l'État. Donc cette notion de passifs sociaux est effectivement extrêmement importante et je dirais que les **aspects techniques** qui ont été amplement développés par Monsieur Piermay, **trouvent leur traduction, bien entendu, dans la valorisation boursière**.

Pour ce qui est de la technique d'évaluation qui correspond finalement au cœur de la mission des analystes dans l'univers des sociétés cotées, je partage très largement, avec Monsieur Galtier, le fait que dans l'ensemble de la démarche, les étapes préalables que sont **l'analyse stratégique et la mesure de la performance économique, sont des étapes essentielles**. Je ne vais pas vous abreuver de chiffres, mais en deux mots, quand on prend le **secteur de l'automobile**, on peut voir par exemple un **écart de profitabilité de un à trois en fonction du positionnement précis de l'entreprise sur le secteur**, selon qu'il s'agit, par exemple, d'un constructeur d'automobiles ou de poids lourds. Les aspects techniques peuvent certes se ressembler, mais le *business model* est complètement différent. De même, la profitabilité d'un pneumaticien est complètement différente.

C'est la première étape et elle est extrêmement importante. La deuxième étape pour un analyste va être de déterminer la **performance économique d'une société donnée, qui n'est pas à confondre avec la notion de profitabilité**. En effet certaines entreprises peuvent être profitables, sans pour autant créer de la valeur. À ce moment-là, c'est l'idée qu'exprimait Monsieur Galtier, c'est-à-dire que ces entreprises consomment leur capital, et en bourse ce sont des sociétés qui vont avoir tendance à **revenir très fréquemment sur le marché**

pour émettre de la dette, pour faire des augmentations de capital.

Le troisième aspect, c'est de la technique, les techniques de valorisation. Je souscris à tout ce qui a été dit sur les deux grandes familles que sont les comparables et les méthodes actuarielles, avec les avantages et les défauts de chacune de ces méthodes. Pour ce qui est des **comparables**, c'est bien sûr une **méthode très facile à mettre en œuvre**, très rapide, mais qui est **aussi très procyclique** parce qu'effectivement, lorsque les marchés montent, les références, les bases de comparaison augmentent sans cesse. Pour ce qui est des méthodes actuarielles, ce sont des méthodes plus lourdes à mettre en œuvre et qui sont très sensibles aux hypothèses retenues. En fonction des hypothèses de taux que l'on va faire, l'écart de valorisation sera extrême.

En fait, la démarche de l'analyste, les quatre règles d'or pour une bonne évaluation, sont :

- soigner les étapes amont que sont l'analyse stratégique et la performance économique ;
- veiller à la consistance et à la comparabilité des indicateurs retenus ;
- s'assurer de **l'indépendance des paramètres**. Il ne sert en effet à rien de multiplier les méthodes si en fait les méthodes sont un peu jumelles et vous donneront des résultats proches ;
- enfin, s'assurer de ce que j'appellerai la **vraisemblance des hypothèses**, c'est-à-dire qu'en fait, la valeur n'est pas un point de repère magique, mais permet **de se questionner et de questionner en retour ce que valorise le marché**.

Les modèles vont donner tel taux de croissance, mais si on utilise la méthode à rebours, on voit que le marché, lui, au contraire, valorise des hypothèses différentes et c'est ce questionnement qui permet, de mieux cerner, de tendre vers une meilleure évaluation, même si c'est un exercice tout de même très délicat.

Olivier Arthaud

Très bien, on a encore quelques minutes, j'attaque les questions. Une question à Ibra Wane : quelle est la contribution des analystes financiers à l'évolution des normes IFRS ? Les analystes, que vous représentez, sont-ils satisfaits de ce référentiel actuel et éventuellement de son évolution ?

Ibra Wane

Les analystes contribuent au débat sur les normes comptables. Au niveau de la SFAF, il y a un groupe sectoriel qui s'occupe de ces questions. Il a un statut d'observateur auprès de l'EFRAG à Bruxelles et se rend également de façon régulière à Londres pour discuter avec le *board* de l'IAASB sur ces aspects.

La SFAF produit régulièrement ce que l'on appelle des *working papers* (documents de travail), que vous pouvez consulter sur le site de notre association. Je dirai qu'il y a deux types de problématique, la plus médiatisée ces derniers temps a été autour de la norme IAS 39, la norme qui concerne plus spécifiquement le secteur bancaire.

Pour ce qui est du **plus grand nombre des analystes, ils sont également extrêmement soucieux de stabilité dans la présentation des comptes** et, par exemple, la nouvelle norme IFRS 8 sur le découpage sectoriel préoccupe les membres de notre commission parce que, ce que l'on appelle le critère de la **management approach pour redécouper les secteurs** est quelque chose qui fait frémir un peu les analystes dont l'essentiel du travail repose sur des comparaisons dans le temps et dans l'espace. Si l'on est privé de ce repère, c'est extrêmement gênant.

Finalement, ce que demandent les analystes, c'est moins de rebâtir des états financiers, de réintroduire de nouveaux concepts que de **donner plus de « granularité » à l'information**. Puisque nous, à la différence de la plupart d'entre vous autour de cette table, nous sommes vraiment en **analyse extérieure**, nous avons **besoin d'annexes détaillées** qui fournissent des découpages sectoriels précis, qui fournissent des données précises sur les performances et de façon stable. Voilà ce que je pouvais vous indiquer en premier abord sur ce sujet.

À votre réflexion...

Le rôle de l'analyste financier est de faire des recommandations sur un titre dont il assure le suivi ou en jargon professionnel la couverture. Pour cela il procède à une analyse stratégique de l'entreprise, prend en compte sa performance économique et cherche à l'évaluer. Il ne faut pas à ce stade confondre profitabilité et performance économique. En effet des entreprises profitables peuvent consommer leur capital, si elles ne sont pas économiquement performantes, ce qui se traduit en bourse par des émissions de dettes ou encore des augmentations de capital.

Les méthodes reposant sur les comparables ont un caractère pro cyclique et les méthodes actuarielles sont très sensibles aux hypothèses retenues.

On peut retenir deux autres idées à savoir qu'il convient de s'assurer de l'indépendance des paramètres et donc de ne pas multiplier les méthodes qui peuvent être jumelles, et veiller à la vraisemblance des hypothèses en analysant ce que signifie la valeur observée par rapport à ce que donne le marché.

Les analystes financiers, étant totalement extérieurs à l'entreprise, ont besoin pour mener leurs investigations d'une information suffisamment complète dans les annexes des entités cotées.

Olivier Arthaud

Très bien, merci. Une question pour Michel Piermay, quel est le taux d'actualisation que l'on doit utiliser actuellement pour calculer un passif social ? Est-il un bon taux ?

Michel Piermay

Il y a un taux qui est désigné dans la norme IFRS 19, qui est celui des obligations notées AA, aujourd'hui autour de 3,5 %. Ceci veut dire, en présentant les choses autrement, que pour les comptes 2010 par rapport aux comptes 2008, toutes choses égales par ailleurs, le même engagement sera comptabilisé en retraite supplémentaire avec une forte réévaluation puisque les taux ont fortement baissé.

Celle-ci n'est pas encore anticipée aujourd'hui par la plupart des chefs d'entreprise dans la mesure où le gros de la baisse des taux a eu lieu cet été. C'est donc au moment de l'arrêté des comptes qu'ils auront **une très mauvaise surprise sur le taux d'actualisation de leurs engagements sociaux pour 2010**.

Olivier Arthaud

Merci pour cette bonne nouvelle ! Concernant toujours l'évaluation des passifs sociaux, la question est la suivante : en France est-on plus optimiste ou plus prudent par rapport aux autres pays européens ? Quelle est votre vision ?

Michel Piermay

La norme IFRS 19 qui fait référence maintenant presque partout est une norme internationale et donc la question ne se pose pas. **Ce serait différent si l'on regardait comment les assureurs peuvent reprendre et tarifier les mêmes engagements**. Là, il y aurait évidemment des différences extrêmement fortes.

Les vraies **différences** que l'on va rencontrer en **Europe** sont sur **l'utilisation des tables de mortalité**, et là, il est clair que la France est le pays le plus prudent et contrairement à ce que l'on croit, les pays d'Europe du Nord, incluant l'Allemagne et la Suisse, sont plus laxistes.

Olivier Arthaud

Très bien, je vous remercie.



Gilles de Courcel

Président de la Commission Évaluation de la CNCC (Commissaire aux comptes)

Gilles de Courcel

Chères consœurs, Chers confrères, Mesdames, Messieurs,

Nous sommes arrivés au terme de cette première Journée de l'Évaluation. Avant de conclure je souhaite encore remercier tous ceux qui se sont déplacés aujourd'hui pour assister à cette réunion, participants et intervenants. Je souhaite tout particulièrement remercier Messieurs Jérôme Haas et Michel Prada, éminentes personnalités, qui, chacune à leur façon ont développé, avec le talent et la conviction qu'on leur connaît, des points de vue sans langue de bois.

Ils ont clairement encadré les sujets difficiles sur lesquels nous avons réfléchi aujourd'hui, des sujets qui font, vous l'avez vu, extrêmement débat. C'est un des points que je crois il faut absolument souligner, nous sommes dans une période où l'on se cherche, on cherche beaucoup de choses. C'est par la réflexion, et par les débats, que l'on arrivera à une forme de stabilisation dont on a besoin, car il n'y a pas d'économie et de finance qui puissent perdurer dans un environnement trop flou.

Je ne vais pas faire une synthèse en tant que telle des travaux de cette journée, d'abord parce que ces débats sont trop riches pour les synthétiser aussi rapidement, et aussi par ce que nous avons prévu, par le biais d'un enregistrement, de vous faire parvenir, je pense, au début de l'année 2011, le compte rendu exhaustif des propos qui ont été tenus aujourd'hui.

Dans le fascicule que vous recevrez et qui sera également téléchargeable sur internet, [pour éviter que des évaluateurs de forêt ne considèrent qu'il pourrait y avoir d'ici quelque temps des risques importants qu'elles disparaissent] nous vous présenterons qui compose la Commission Évaluation de la CNCC et quels sont les travaux de cette commission.

Je voudrais en effet remercier tous les membres de la Commission Évaluation, avec qui je travaille depuis 18 mois, et de façon intense. Nous y avons eu des échanges tout à fait intéressants, Jean-Louis Mullenbach, Vincent Baillot et Olivier Arthaud, qui en est le Vice-président, et qui ont accepté l'animation de cette journée en font partie.

Cette Commission a auditionné différentes personnalités et c'est en les écoutant qu'est née cette idée de la Journée annuelle de l'Évaluation. Nous ne voulions pas en faire une journée fermée du type « les commissaires aux comptes parlent aux commissaires aux comptes ». En fait, nous avons pensé que le commissaire aux comptes, professionnel indépendant spécialiste de l'information financière et garant de cette information, était probablement extrêmement bien placé pour être le pivot ou en tout cas le catalyseur des réflexions qui tournent autour des problématiques de l'évaluation, d'autant qu'il n'est pas un évaluateur.

Le commissaire aux comptes ne se veut pas évaluateur mais peut (ou doit) apprécier des évaluations dans sa fonction de commissaire aux comptes. Il est là pour **émettre un jugement sur les valeurs qui lui sont proposées**. Nous pensons qu'effectivement il est pertinent que nous, commissaires aux comptes, à travers notre Compagnie nationale et à travers notre Commission Évaluation, nous créions ces événements, ces occasions de réunir un certain nombre de sachants, comme nous en avons eu tout au long de cette journée, pour débattre très librement, parfois avec des propos qui peuvent choquer, parce qu'effectivement des thèses s'affrontent, mais qui nous permettent, d'une part, de réfléchir et, d'autre part, de mieux comprendre pourquoi d'autres intervenants sur les mêmes thématiques d'évaluation nous adressent ce type de message.

Par exemple, ce que vient de nous dire Michel Piermay a refroidi un certain nombre d'entre nous, mais en réalité, ce qu'il nous a dit, nous le savions, nous l'avons vécu depuis plusieurs années : année après année, la **baisse des taux crée une pression absolument terrible sur le passif social des entreprises**. On sait très bien, on a beaucoup parlé de normes IFRS, qu'une des raisons pour lesquelles les **engagements de retraite restent en hors bilan dans les comptes sociaux des entreprises, c'est qu'ils feraient exploser les fonds propres, c'est-à-dire qu'ils les feraient disparaître**.

Il est pertinent pour les commissaires aux comptes que ces propos soient ceux qui émanent, non de l'un d'entre nous, mais d'un actuaire réputé.

Voilà donc l'objet de cette Journée annuelle de l'Évaluation. Nous souhaitons continuer à travailler sur ces différents thèmes, notamment avec nos amis des directions comptables et financières des entreprises et du contrôle de gestion. Une association les représente, je veux parler de la DFCG.

On a également trouvé pertinent de demander à la SFAF, qui a relayé cette journée, de nous apporter son éclairage. J'avais été frappé de voir que depuis quelque temps on critique les analystes financiers en disant que, finalement, quand on prend une recommandation d'un analyste financier sur une période de 18 mois, on voit qu'il peut y avoir des écarts tout à fait considérables.

C'est qu'en fait, cet analyste est confronté au même problème que nous. **L'environnement de l'entreprise change**

et parfois son modèle économique se trouve mis à mal par les changements tout à fait considérables qui peuvent se produire. Nous souhaitons donc pouvoir continuer ce type de débat, y inviter ceux d'entre nous qui sont par ailleurs avec une autre casquette évaluateur, nous en avons à Lyon avec A3E, nous en avons dans toute la France avec la commission évaluation de la CCEF, nous en avons à l'APEI, nous en avons à la SFEV, etc.

Si cette première manifestation a répondu à vos attentes, eh bien, je pense que la Commission Évaluation que j'ai effectivement l'honneur de présider en est tout à fait satisfaite. Sachez que tous vos commentaires, vos suggestions seront les bienvenus pour que dans quelques mois, nous nous retrouvions, cette fois-ci, pour la deuxième journée de l'Évaluation. Je vous remercie tous de votre présence, de votre écoute et de votre participation.

Un point sur la Commission Évaluation de la CNCC

Par Gilles de Courcel, son président

La Commission Évaluation de la CNCC est une nouvelle Commission créée en 2009 à l'initiative du président Claude Cazes. Elle regroupe de nombreux professionnels qui ont une expérience importante en matière de commissariat aux apports et à la fusion et en évaluation d'entreprises. Ce sont en effet les 2 axes de travail de cette Commission.

Ses premiers travaux ont consisté à :

- mettre à jour la doctrine professionnelle de la CNCC en matière de commissariat aux apports et à la fusion : refonte des anciennes normes 7-101 et 7-102, devenues aujourd'hui des avis techniques, et de l'ancien guide d'application sur le commissariat aux apports et à la fusion à retrouver dans la collection des guides professionnels,
- rédiger un guide sur l'Évaluation pour répondre aux préoccupations des commissaires aux comptes quelle que soit la nature de la mission qu'ils réalisent dès lors que se posent des problématiques d'évaluation.

La Commission a souhaité faire connaître ses réflexions à la fois aux commissaires aux comptes et également à son environnement qu'il s'agisse de l'entreprise, des associations d'évaluateurs ou encore des analystes financiers. C'est pourquoi elle a proposé aux Compagnies régionales un diaporama reprenant l'avancée de ses réflexions, sachant que ce diaporama est mis à jour chaque fois qu'une étape est franchie dans les travaux et débats menés.

Elle a également souhaité mettre en place un Événement qu'elle veut annuel, cette journée étant le premier. Elle estime en effet nécessaire que la réflexion puisse être alimentée par l'apport de chacun. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle certains des commissaires aux comptes qui sont membres de la Commission sont aussi membres de différentes organisations traitant de l'Évaluation.

Le premier succès de cette manifestation nationale conforte la Commission dans sa volonté de poursuivre ses rencontres annuelles et de leur donner un caractère plus technique que cette première journée où ce sont des concepts généraux qui ont été débattus.

Après la réalisation des ouvrages rappelés ci-dessus qui a demandé l'énergie et l'engagement de tous, la Commission a décidé de rester en veille afin de leur conserver leur caractère d'actualité. Elle continuera à être à l'écoute de la profession de commissaires aux comptes en répondant aux questions qu'ils peuvent se poser tout au long de leur activité.

Je remercie tous les membres de la Commission pour leur action au service de notre profession et plus particulièrement Olivier Arthaud mon vice-président.

Gilles Arietti, Vincent Baillot, Stéphane Bellanger, Vincent Bergmann, Martine Chabert, Stéphane Cléon, Jean-Pierre Colle, Christian Comeran, Aymeric de la Morandière, Arnaud Dieumegard, Gérard Emard, Christian Emorine, Didier Faury, Jean-Charles François, Patrick Frotiée, Alain Frydlender, Olivier Grivillers, Philippe Herbet, Samir Hamamji, Claude Jacquart, Raphaël Jacquemard, Hervé Le Donnant, Jean-Charles Legris, Sylvaine Leprail, Stéphane Loubières, Jean-Louis Mullenbach, Jean-François Nadaud, William Nahum, Xavier Paper, Jean-Pierre Patou, Olivier Peronnet, Agnès Piniot, André Posokhow, Victor Richard, Thierry Saint-Bonnet, Olivier Salustro, Pierre Sardet, Rémi Savournin, Pascal Simons, Hubert Tubiana, Christophe Velut.

