

NORMES  
COMPTABLES

Publiées aujourd'hui, les normes internationales IFRS 3 et IAS 27 révisées ont pour but de rendre la comptabilité des opérations de regroupement plus transparente. Mais elles creusent encore le fossé entre résultat net et cash-flow, et imposent des arbitrages ardu.

# Fusions et acquisitions : la convergence comptable internationale progresse

La comptabilité des fusions et acquisitions devrait bientôt obéir à des règles similaires dans les deux principaux systèmes comptables en vigueur, à savoir les normes internationales IFRS, adoptées par 109 pays dont ceux de l'Union européenne, et le référentiel américain US GAAP. Une avancée importante pour mieux appréhender ces opérations, dont le montant annuel combiné dépasse les 2.000 milliards de dollars.

C'est la première fois que le normalisateur international, l'IASB, et son homologue américain, le FASB, élaborent une norme en commun. Au final, la version révisée des normes IFRS 3 et IAS 27 relatives aux « opérations de regroupement », que publie aujourd'hui l'IASB pour application dès 2009, est très proche de la norme américaine adoptée en décembre par le FASB. « C'est une

avancée importante pour la convergence des IFRS et des US GAAP, condition essentielle pour obtenir la reconnaissance des IFRS par les Etats-Unis », explique Philippe Danjou, membre français de l'IASB, pas mécontent d'ajouter que « ce sont les Américains qui ont fait la plus grande part du chemin ».

Reste une divergence non négligeable entre les référentiels. Lors de la consultation, une disposition clef du projet de norme, qui imposait la comptabilisation des intérêts minoritaires à la juste valeur comme dans la version américaine, a fait l'objet d'un tir de barrage des parties prenantes, majoritairement hostiles à ce qu'elles considéraient comme une nouvelle avancée du principe de juste valeur. L'IASB a donc décidé de rendre cette clause optionnelle.

Pour Xavier Paper, associé de Paper Audit & Conseil, cette diver-

## Les points clefs du dispositif révisé IFRS 3 et IAS 27

**Le « goodwill »** de la société cible (différence entre prix d'acquisition et valeur nette des actifs réévalués) est fixé lors de la prise de contrôle effective, les variations ultérieures du pourcentage de détention n'affectant que les fonds propres.

**Les frais d'acquisition** ne sont plus ajoutés au « goodwill », mais comptabilisés en charges.

**En cas de paiement** conditionné par la performance de la cible (« earn-out »), le montant contingent est estimé et comptabilisé à la date de prise de contrôle, après quoi tout écart par rapport à l'estimation doit être passé en charges et expliqué en annexe.

**En cas d'acquisition** ou de cession partielle ou par étapes, les transactions sans changement de contrôle affectent les fonds propres, mais pas le résultat.

**La comptabilisation** des intérêts minoritaires à la juste valeur, optionnelle pour chaque opération, permet un traitement conforme à la méthode américaine.

gence est « regrettable » par principe, mais au fond « cela ne change rien pour les analystes, qui s'intéressent avant tout au coût d'acquisition ». Surtout, il déplore que la norme

révisée « creuse davantage l'écart entre résultat et flux de trésorerie ». Un avis partagé par le spécialiste des IFRS chez PricewaterhouseCoopers, Claude Lopater, qui regrette

que « l'IASB traite les acquisitions stratégiques, destinées à produire des synergies, comme de simples placements financiers en faisant passer en charges les frais d'acquisition des titres ». A ses yeux, les normes révisées auront des conséquences fâcheuses : « Dès lors que le contrôle ne change pas de mains, les cessions et acquisitions partielles n'auront plus aucun effet sur le résultat, ce qui semble incompréhensible ».

## Information et transparence

Autre sujet de préoccupation, l'existence de deux options pour la comptabilisation des intérêts minoritaires. « Lors de chaque prise de contrôle, l'acquéreur devra procéder à des arbitrages difficiles, et les erreurs d'appréciations pourraient peser sur le résultat net ou les fonds propres », explique Claude Lopater. En somme, les émetteurs vont devoir examiner de

plus près les fondamentaux des transactions pour éviter les impairs.

Pour Yann Magnan, qui dirige le cabinet d'évaluation Duff & Phelps à Paris, cette révision s'inscrit dans la continuité de la norme initiale, tout en continuant d'« améliorer la comptabilisation des fusions et acquisitions, en apportant au marché plus d'information et de transparence ». Dans ces conditions, « il est possible que cela conduise à remettre en cause certaines transactions, dont les fondamentaux ne seraient pas bons ». Ce serait une bonne nouvelle pour les actionnaires, d'autant qu'une étude des plus sérieuses, menée l'été dernier par le Boston Consulting Group sur 3.190 transactions entre 1992 et 2006, a montré qu'en moyenne les acquisitions sont destructrices de valeur, notamment du point de vue de l'acquéreur.

B. J.

## INTERVIEW

SIR DAVID TWEEDIE PRÉSIDENT DE L'IASB

## « La crise de confiance tient au fait qu'on ne sait pas où sont les pertes »

Critiqué pour son manque de représentativité, l'International Accounting Standards Board (IASB), organisation indépendante à but non lucratif, a pour mission d'élaborer un référentiel comptable mondial. Il affiche à son actif 109 pays ayant adopté les normes IFRS (dont l'Union européenne en 2005) et a conclu des accords de convergence avec les autorités américaines, japonaises et chinoises. A l'occasion de la sortie des normes révisées relatives aux fusions et acquisitions, son président, sir David Tweedie, répond aux questions des « Echos ».

**L'IASB a adopté une version révisée d'IFRS 3 qui ouvre deux options pour la comptabilisation de la survaleur de la société cible lors d'une acquisition. Cette solution à la carte n'est-elle pas contraire à l'objectif de comparabilité des états financiers ?**  
C'est exact, mais c'était le seul moyen de dégager une majorité lors du vote au conseil de l'IASB. Le protocole d'accord que nous avons signé avec le normalisateur américain, le FASB,

prévoit d'adopter une norme commune pour les fusions et acquisitions. C'est ce que nous avons fait, hormis quelques différences mineures. L'option retenue par les Américains, qui impose de constater à l'actif la part de survaleur correspondant aux intérêts minoritaires, n'a pas recueilli la majorité, ce qui reflète son impopularité, tandis que l'option préférée par la majorité des Européens, qui consiste à ne constater à l'actif que la part majoritaire, aurait mis à mal la convergence avec les normes américaines. Nous avons donc pris une décision stratégique, celle de laisser les deux possibilités ouvertes, même si nous n'aimons pas beaucoup les normes à options. Quoi qu'il en soit, les analystes pourront facilement discerner les effets de ce choix, donc la comparabilité demeurera satisfaisante. Et si cette décision pose vraiment problème, elle pourra être révisée lors du réexamen de la norme en 2011.

**Les participants aux consultations de l'IASB ont souvent l'impression que**

**leurs remarques ne sont pas pleinement prises en compte. Cette perception ne risque-t-elle pas, à terme, de compromettre l'adoption des IFRS au niveau mondial ?**

## Le vrai problème tient à l'opacité de ces titres.

Nous sommes conscients de ce risque. C'est pourquoi nous avons décidé de publier, avec chaque nouvelle norme, un exposé des remarques reçues lors de la consultation. Dans le cas d'IFRS 3, nous avons tenu compte des préoccupations des parties prenantes en ouvrant deux options, ce à quoi le normalisateur américain s'est, lui, refusé. Les analystes nous ont dit qu'ils avaient besoin de connaître la part de survaleur qui revient aux actionnaires minoritaires, nous avons donc introduit cette possibilité. De même, nous avons tenu compte de l'autre de-

mande fortement exprimée lors de la consultation, en ajoutant, pour plus de clarté, un tableau explicatif de tous les mouvements dans la situation nette du groupe et des minoritaires pendant la période de contrôle.

**Les normes IFRS, en comptabilisant les actifs financiers au prix de marché, n'ont-elles pas aggravé la diffusion de la crise du « subprime » à l'ensemble des marchés financiers ?**

Le fond du problème, c'est que de petits segments de marché de la dette portant sur les titres adossés à des crédits hypothécaires à risque ont provoqué de fortes turbulences dans une économie pourtant saine par ailleurs. Plutôt que de mettre en cause les normes IFRS, j'aimerais qu'on pose les vraies questions. Les entreprises touchées ont-elles correctement contrôlé leurs risques ? Les investisseurs avaient-ils la moindre idée de ce qu'ils achetaient ? Le vrai problème tient à l'opacité de ces titres. Face à ce manque d'information, les investisseurs ont deux réactions : ils arrêtent d'acheter les

titres et considèrent qu'ils sont surévalués. Dans ce cas, la seule chose sensée à faire est de procéder à des dépréciations. La racine du mal est la surévaluation des portefeuilles de crédits à risque. On peut d'ailleurs s'attendre à ce que ce marché soit régulé plus strictement à l'avenir.

Clairément, la crise de confiance actuelle tient au fait qu'on ne sait pas où sont les pertes. Certains disent qu'il s'agit de pertes virtuelles car les prix des titres seraient trop bas, mais c'est le prix que le marché croit être juste. Ceux qui sont persuadés que ces titres valent beaucoup plus devraient s'empresser de les acheter au prix actuel, mais je constate qu'ils ne le font pas.

En fin de compte, si l'on rejette la juste valeur, il n'existe que deux solutions : soit on fait comme si de rien n'était, et on alimente la défiance, soit chacun décide arbitrairement de la valorisation des actifs qu'il possède. Mais je doute que le marché apprécie cette solution...

PROPOS RECUEILLIS  
PAR BENJAMIN JULLIEN

## Sir David Tweedie



Soixante-trois ans, doctorat en gestion. **1978** : directeur technique de l'Institut écossais des experts-comptables. **1982** : associé au cabinet Thomson McLintock. **1987** : associé chez KPMG Peat Marwick McLintock. **1990** : président de l'IASB, organe chargé de la normalisation pour le Royaume-Uni. **Depuis 2001** : président de l'IASB.

## EN BREF

## Nyxe Euronext pourrait acheter l'Amex

Nyxe EuroNext pourrait racheter l'American Stock Exchange (Amex). Selon le « Wall Street Journal », la Bourse de New York aurait entamé des discussions avec ce modeste rival valorisé 320 millions de dollars. Le Nyxe pourrait offrir une prime en déboursant 350 millions de dollars. Cette acquisition permettrait au Nyxe de se renforcer à New York, en particulier sur le marché des ETF. Elle priverait d'une opportunité Deutsche Börse (qui vient d'acheter l'International Securities Exchange, présent sur le segment des options sur actions) ou le Toronto Stock Exchange, qui cherchent à se développer à New York. Un tel achat signifierait la première opération de croissance externe conclue sous la direction de Duncan Niederauer, qui vient de succéder à John Thain à la tête du Nyxe.

## Le soja et l'huile de palme au plus haut

La graine de soja s'approche du record de 12,90 dollars le boisseau établi en juin 1973 (échéance mars). A l'instar du maïs, ce produit bénéficie, entre autre, de l'application, depuis le début de cette année, d'une taxe de 5 % à l'exportation du soja chinois. Par ailleurs, hier, l'échéance mars de l'huile de palme malaisienne a franchi un sommet historique, à 3.201 ringgits (980 dollars) la tonne. Le prix a bondi de 54 % en 2007.

## E\*Trade poursuit son recentrage

E\*Trade a vendu 3 milliards de dollars supplémentaires de titres adossés à des créances immobilières, afin de réduire le risque dans son bilan. Le courtier américain a précisé que les 3 milliards liquidés l'avaient été via une série de transactions sur les marchés, qui se sont soldées par une moins-value limitée à 5 millions de dollars. Le groupe avait déjà annoncé fin novembre la cession d'« asset-backed securities » à Citidel. Par ailleurs, la société va fermer son bureau d'intermédiation pour les institutionnels (moins de 30 salariés), afin de se recentrer sur la clientèle de particuliers.

## Aujourd'hui sur lesechos.fr

**Débat.** Bourse : quelles actions privilégier cette année ? Chat avec Pierre Nebout, gérant Actions France chez Edmond de Rothschild AM, vendredi 11 janvier, de 11 à 12 heures. Posez vos questions à l'avance.

## ENTREPRISES DE MARCHÉ

## Atticus loue la gestion de Deutsche Börse

Bonne nouvelle pour Deutsche Börse. L'opérateur de la Bourse de Francfort entame l'année avec les félicitations de l'un de ses actionnaires les plus virulents. Dans un courrier adressé mardi au président du directoire, Reto Francioni, Timothy Barakett, le patron d'Atticus Capital, a indiqué « être satisfait de la performance de l'entreprise, des mesures de réduction des coûts en cours et des rachats d'actions ». La société d'investissement, qui détient plus de 11 % du capital, n'avait pas été aussi clémente l'an passé au moment de l'annonce du projet de rachat de l'International Securities Exchange (ISE), acteur du marché des options sur actions aux Etats-Unis.

Réticent devant cette opération portant sur 2 milliards d'euros, l'actionnaire avait déclenché une fronde, allant même jusqu'à menacer les membres du conseil de surveillance de Deutsche Börse d'éviction. « La transaction répond à une rationalité stratégique négligeable et va se solder par une sévère destruction de valeur », avaient fait valoir les responsables d'Atticus dans une lettre adressée à l'entreprise en mai 2007.

L'expérience a montré la capacité de nuisance de certains des actionnaires de Deutsche Börse, dont Atti-

## Deutsche Börse



cus, mais aussi The Children Investment Fund (TCI). Sous leur pression, Werner Seifert, le prédécesseur de Reto Francioni, avait été forcé de démissionner en mai 2005 parce qu'il s'obstinait à convoiter le London Stock Exchange (LSE). La transaction sur l'ISE a été bouclée le mois dernier, une fois obtenu le feu vert du régulateur américain.

Entre-temps, Deutsche Börse a renoncé à l'idée d'émettre de nouvelles actions, augmentant son recours à la dette à hauteur de 1,5 milliard d'euros. Surtout, le groupe a fait preuve de générosité vis-à-vis de ses actionnaires en relançant son programme de rachat d'actions. Une initiative que TCI avait saluée dès septembre. Christopher Hohn avait alors jugé Deutsche Börse « sur la bonne voie », alors que l'opérateur se concentrait « sur la pleine réalisation de son potentiel ».

C. FR.

## ENTREPRISES DE MARCHÉ

## JP Morgan et Deutsche Bank investissent dans Bats Trading

L'essor de Bats Trading suscite l'intérêt de plus en plus d'intermédiaires. Mardi, JP Morgan et Deutsche Bank ont indiqué avoir investi dans cette plate-forme alternative de négociation aux Etats-Unis, sans révéler les montants apportés. L'an dernier, Citigroup et Merrill Lynch avaient rejoint le club des intermédiaires déjà actionnaires, composé de Credit Suisse, Morgan Stanley, Lime Brokerage, Lehman Brothers, Getco et Wedbush. Toujours soucieuses d'être parties prenantes aux nouvelles évolutions des marchés financiers et, surtout, de maintenir un certain niveau de concurrence dans ce segment en consolidation, les banques les plus actives ont multiplié les investissements, ces dix dernières années, aux Etats-Unis comme en Europe.

Opérationnelle depuis janvier 2006, Bats Trading constitue une alternative au New York Stock Exchange et au Nasdaq. Lancée par des anciens du réseau électronique Tradebot Systems pour capter notamment la négociation algorithmique, la plate-forme gagne peu à peu du terrain dans le paysage boursier américain. Elle se targue aujourd'hui de représenter de 8 à 10 % des volumes échangés sur les actions américaines, grâce à une tarification compétitive. Les créateurs de Bats ont choisi de

rémunérer l'apport de la liquidité – un modèle également retenu en Europe par Chi-X. Au point de pousser les acteurs en place à revoir leur grille tarifaire.

## L'avenir passe par la MIF

Devant ce premier succès, les fondateurs de Bats Trading se sont pris à rêver plus grand. En novembre, ils ont soumis au régulateur américain, la Securities & Exchange Commission (SEC), leur candidature pour obtenir le statut de Bourse américaine. Cette reconnaissance leur permettra notamment de profiter de revenus sur le segment des données de marchés, les informations collectées et distribuées par les Bourses enregistrées auprès de la SEC. Mais cette procédure peut prendre du temps. Si l'International Securities Exchange (ISE) a obtenu son adossement au bout d'un an, il aura fallu pas moins de cinq années au Nasdaq pour recevoir sa licence de Bourse en janvier 2006.

Au-delà des Etats-Unis, l'entrée en vigueur en novembre de la directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (MIF) a ouvert de nouveaux horizons. Et l'équipe de Bats Trading n'y est pas indifférente. L'arrivée de nouveaux investisseurs pourrait permettre de financer ses ambitions.

C. FR.