

# C O M P T A B I L I T É

## L'intégration des participations dans les sociétés de capital-investissement

*L'IASB n'a souhaité octroyer au métier du capital-investissement aucune dérogation au principe de consolidation des entités sous contrôle exclusif, alors que l'information consolidée produite en application de IAS 27 pourrait s'avérer inadéquate, voire trompeuse dans certains cas, pour les investisseurs.*

**L**A PROFESSION DE CAPITAL INVESTISSEMENT peut paraître échapper aux nouvelles normes comptables internationales pour les échéances fixées à court terme, dans la mesure où le secteur comprend très peu d'acteurs cotés.

Une analyse plus fine montre qu'un grand nombre de sociétés non cotées du secteur vont être amenées à passer au nouveau référentiel comptable dès 2005 :

- soit parce que ces sociétés sont elles-mêmes consolidées par la méthode de l'intégration globale dans les comptes de groupes cotés tenus d'établir des comptes aux normes IFRS dès 2005 ;
- soit parce que les actionnaires des sociétés ou les investisseurs de fonds souhaiteront connaître la traduction comptable de leurs investissements selon un référentiel désormais largement retenu.

Dans les deux cas, ce sont les obligations comptables ou les impératifs de communication financière des actionnaires ou investisseurs des structures de capital-investissement qui rendront le passage aux normes IFRS incontournable à court terme.

La norme IAS 27, qui prévoit la consolidation par la méthode de l'intégration globale des participations dans des sociétés sous contrôle exclusif, cristallise les craintes de la profession du capital-investissement face à la mise en œuvre des normes internationales. En effet, la norme ne prévoit aucune exception pour les sociétés de capital-risque, les organismes de placement collectif, les trusts ou les entre-

prises assimilées. Ces entités, dont le métier consiste à investir pour revendre, seront tenues d'établir des comptes consolidés dans lesquels les comptes des participations détenues sous contrôle exclusif seront inclus poste par poste selon la méthode de l'intégration globale.

### LA NOTION DE CONTRÔLE EXCLUSIF SELON LA NORME IAS 27

Le contrôle exclusif est défini comme étant le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle d'une entreprise afin de tirer avantage de ses activités (IAS 27 § 4). Il est présumé si la détention excède 50 % des droits de vote ; dans les autres cas, la norme retient plusieurs moyens de preuve :

- un accord avec d'autres investisseurs donnant le contrôle sur plus de 50 % des droits de vote,
- le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle en vertu de statuts ou d'un contrat,
- le pouvoir de nommer ou révoquer la majorité des membres des organes de direction lorsque le contrôle est exercé par ces organes de direction.
- Le pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions des organes de direction lorsque le contrôle est exercé par ces organes de direction.

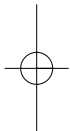
Le contrôle exclusif ainsi défini par la norme internationale est plus large qu'en principes français. Alors qu'en normes françaises, le



EVELYNE  
BESSEAU

Administrateur  
de l'ADICECEI

Pour joindre l'ADICECEI  
adresse e-mail :  
<http://adicecei.com>





contrôle de fait résulte, lorsqu'il ne peut être présumé, de la désignation pendant deux exercices successifs de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre entreprise, en normes IFRS, en revanche, il n'est pas requis que ce pouvoir soit effectivement exercé. S'agissant du calcul de pourcentage de droits de vote, la norme internationale prévoit la prise en compte de la substance de tous les droits de vote potentiels détenus par l'entreprise consolidante ou par des tiers, à condition que ces droits soient immédiatement exerçables ; en normes françaises, de façon plus restrictive, seuls les droits de vote que l'entreprise consolidante peut directement ou indirectement exercer (ie les droits de vote effectivement disponibles) sont pris en compte.

#### DIFFÉRENTS SEUILS DE CONSOLIDATION

Les problématiques de consolidation se posent à différents paliers du groupe consolidé. La mise en œuvre de la norme IAS 27 conduirait à un premier seuil de consolidation au niveau des fonds d'investissement, qui seraient tenus d'établir des comptes consolidés en intégrant globalement les comptes des participations sous contrôle exclusif.

Un deuxième seuil de consolidation est identifié au niveau de la société de gestion qui, même si elle ne détient qu'un petit pourcentage des parts des fonds d'investissement gérés, voire aucun, possède en revanche le contrôle effectif des fonds. Ce contrôle effectif conduirait, selon la norme IAS 27 à la consolidation du fonds dans les comptes de la société de gestion.

La norme IAS 27 ne reconnaît aucune spécificité au contrôle pouvant être exercé par une société de capital-investissement : ce contrôle est assimilable au contrôle pouvant être exercé par un investisseur industriel ou stratégique. Il convient de distinguer deux principaux niveaux de contrôle pouvant être exercés par les acteurs du capital-investissement :

- une gestion directe et active des participations,
- une gestion passive des investissements.

La profession, en revanche, oppose à ce contrôle opérationnel, un contrôle qui se limite à un nombre réduit de situations (droit de veto sur le budget annuel, changement de dirigeants...), ne pouvant être assimilées à l'exercice d'une gestion directe. En effet, le contrôle exercé par une société de gestion ne paraît pas correspondre à un ensemble au sein duquel un groupe organise communément ses activités ; la notion de « groupe » telle que définie pour justifier l'établissement de comptes consolidés

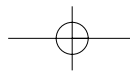
ne paraît donc pas s'appliquer à la société de gestion qui administre un ou plusieurs fonds, ni à la communauté constituée des investisseurs de fonds d'investissement.

Spécifiquement, la nature des contrats conclus entre les souscripteurs des fonds et la société de gestion contiennent diverses clauses qui visent à encadrer et limiter le champ d'intervention des gestionnaires, par exemple en imposant une diversification des investissements et une spécialisation de ceux-ci (en termes de secteur d'activité, de localisation géographique, de stade de développement des investissements cibles...) ; par ailleurs, des clauses contractuelles limitent strictement le transfert des ressources entre les différentes participations détenues par le fonds. Dès lors, il est difficile de retrouver, entre les différentes entités d'une même structure de capital-investissement, le degré d'autonomie financière et de gestion qui prévaut généralement au sein d'un groupe libre de coordonner ses politiques et principes dits « de groupe ».

#### LES FAIBLESSES DE L'IAS 27 APPLIQUÉE AU CAPITAL-INVESTISSEMENT

Les faiblesses qui seraient révélées par la mise en œuvre de la norme IAS 27 dans les structures de capital-investissement recouvrent, notamment, les éléments suivants :

- du fait de l'intégration globale des participations, les comptes des entités de capital-investissement ne fourniront plus aux investisseurs de données spécifiques à la situation financière pour chaque ligne d'investissement ;
- pour le capital-risque investissant dans de jeunes sociétés innovantes, ce nouveau principe d'établissement des comptes se traduira par l'accumulation pouvant être jugée artificielle de pertes jusqu'à la cession des participations qui sont susceptibles de générer de substantielles plus-values ;
- pour les sociétés de capital-investissement captives, filiales de banques ou d'assurances, l'application d'IAS 27 se traduira par la remontée de pertes accumulées dans les comptes de la maison mère. Lorsque la société de capital-investissement opère de surcroît dans les acquisitions à effet de levier (LBO), c'est également la dette d'acquisition des sociétés du portefeuille qui remontera dans le bilan consolidé et pèsera de façon significative sur les comptes du groupe, soumis par ailleurs au respect de ratios prudentiels contraignants ;
- les comptes consolidés tels que prévus par les normes IFRS ne permettent pas toujours de



donner des indications pertinentes sur l'évolution de la performance des participations détenues, comme le permettait la comparaison entre l'évaluation à la juste valeur des investissements et leur coût historique qui correspond au montant investi :

- les modalités de mise en œuvre de ces consolidations peuvent être considérées comme lourdes, d'autant que le principe même de la consolidation n'est pas requis expressément par les normes françaises dans ce métier, conduisant à un changement radical des modes de communication financière ;
- enfin, la consolidation des états financiers des entités de *private equity* requiert la mise en œuvre à court terme des normes IFRS en cascade, dans les sociétés cibles, alors même que la majorité de ces sociétés sont des PME aux-quelles, à ce jour, le nouveau référentiel international est peu adapté et difficilement adaptable compte tenu du coût de production de l'information financière ; ce changement de référentiel coïnciderait également à l'entrée du capital des fonds de capital-investissement, soit à une date où d'autres priorités que l'information financière paraissent s'imposer.

Alors même que les normes internationales

sont généralement considérées comme privilégiant clairement l'information donnée aux investisseurs plutôt que celle destinée aux autres utilisateurs des états financiers, il peut paraître paradoxal que s'agissant du métier de l'investissement, l'information consolidée produite en application des normes internationales pourrait s'avérer inadéquate, voire trompeuse dans certains cas, pour les investisseurs.

Il apparaît ainsi que le régulateur international n'a souhaité octroyer au métier du capital-investissement aucune dérogation au principe de consolidation des entités sous contrôle exclusif, à la différence du régulateur américain qui vient d'exonérer la profession de cette obligation, à compter du 1<sup>er</sup> décembre 2003.

Le souci du régulateur international a été d'empêcher les groupes de déconsolider abusivement certaines de leurs filiales en les logeant dans des véhicules d'investissement, sociétés ou fonds, qui échapperaient au régime commun. En considérant ces derniers comme des holdings industriels, contraints de présenter à leurs actionnaires des états financiers consolidant l'ensemble des sociétés sur lesquels ils exercent un contrôle exclusif, le *Board* de l'IAS a souhaité se prémunir contre ce risque. ■

# BANQUE *club*

Un événement organisé par *La Revue*  
**BANQUE**

et

**ERNST & YOUNG**  
Partenaire officiel

Mardi 15 février 2005

de 18 h 00 à 20 h 00

## Crédit à la consommation moteur de la croissance ?

Lieu : Auditorium de la FBF 18 rue La Fayette 75009 Paris

Renseignements et inscriptions : Magali Marchal La Revue Banque, 18, rue La Fayette – 75009 Paris  
Tél.: 01 48 00 54 04 • fax : 01 47 70 31 67 • marchal@revue-banque.fr