



JUSTE VALEUR ET ÉVALUATION DES ACTIFS : LE POINT DE VUE DES AUTORITÉS PRUDENTIELLES

SYLVIE MATHÉRAT *

En juillet 2002, un règlement européen a entériné la décision de la Commission européenne d'imposer aux entreprises européennes dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé européen, l'adoption d'un référentiel comptable unique élaboré par l'Association internationale de normalisation comptable (IASB¹).

Ce nouveau référentiel, qui s'imposera à partir de 2005 pour l'établissement des comptes consolidés de ces entreprises, va profondément modifier les dispositions réglementaires actuelles ainsi que les systèmes d'information internes et développer un mode de valorisation fondé sur le concept de juste valeur.

Bien que ces modifications comportent beaucoup d'aspects positifs (développement d'une plus grande unité comptable au sein de l'Union européenne, amélioration des systèmes comptables internationaux, harmonisation de la présentation des activités et des résultats d'établissements situés dans des pays différents, et donc amélioration de la comparabilité des comptes, possibilité d'accéder au plus grand marché financier mondial - les États-Unis - sans avoir à refaire de jeu de comptes²...), elles soulèvent un certain nombre de problèmes. Au-delà des difficultés d'adaptation pratique, deux séries de questions peuvent être soulevées :

- ces nouvelles règles, qui donnent une place centrale aux valeurs de marché, respectent-elles le principe de prudence dans un contexte européen où les références de marché sont moins usuelles que dans le monde anglo-saxon ? Permettront-elles de mieux refléter la réalité et l'exhaustivité des risques et d'améliorer la comparabilité des comptes ?

* Chef du Service des études bancaires, Secrétariat général de la Commission bancaire.



- corrélativement, ces nouvelles règles ne vont-elles pas introduire une volatilité artificielle, préjudiciable à la bonne appréhension de la situation réelle des différents acteurs économiques et, plus généralement, à la stabilité financière ?

*LE CONCEPT DE JUSTE VALEUR
EST UN ÉLÉMENT CENTRAL DES NOUVELLES NORMES
INTERNATIONALES : L'EXEMPLE DE L'IAS 39*

Les États-Unis ont été les premiers à privilégier la juste valeur (approchée idéalement par les valeurs de marché) pour l'évaluation des instruments financiers. Le SFAC 1³ indique que le principal objectif des états financiers est de fournir une « information de nature à permettre un fonctionnement efficient des marchés et une allocation optimale des ressources ». Or, les États-Unis avaient constaté que leurs anciennes règles comptables avaient permis de ne pas enregistrer immédiatement des pertes latentes, en particulier concernant les produits dérivés. Les normes américaines ont donc imposé la méthode de la juste valeur à tous les instruments dérivés. Ce faisant, elles ont été les premières à privilégier une visualisation à court terme des opérations, fondée sur leur valeur de réalisation immédiate.

2

En 1997, l'IASC⁴ avait publié un texte proposant l'évaluation à la juste valeur de tous les actifs et passifs financiers⁵. Devant l'ampleur des réactions négatives, un compromis temporaire semblait avoir été atteint avec la norme IAS 39 qui impose la comptabilisation en juste valeur des seuls actifs et passifs négociables laissant, par exemple, pour les établissements de crédit, la banque d'intermédiation (crédits/dépôts) à l'écart de telles dispositions.

Cependant, certains aspects de cette norme - qui est très proche de celle qui s'applique aux États-Unis sur les instruments financiers⁶ et qui est fondamentale pour les établissements de crédit dans la mesure où elle concerne la quasi-totalité de leur bilan - semblent conduire insensiblement vers un modèle d'évaluation à la juste valeur. Cette convention est également retenue dans plusieurs autres normes de l'IASB.

Cette tendance diverge des règles et pratiques françaises, et plus largement, européennes, lesquelles restent fondées sur l'intention de gestion et la comptabilité en coût historique. Par exemple, s'agissant des établissements de crédit, les normes bancaires françaises n'acceptent l'enregistrement à la valeur de marché que pour les instruments financiers détenus à des fins de transaction et sous certaines conditions.

Au contraire, les titres d'investissement détenus dans l'intention de les conserver jusqu'à leur échéance sont maintenus à leur coût historique, et les titres de placement qui ne font pas l'objet de transactions



régulières sur un marché sont enregistrés au bilan pour la valeur la moins élevée entre le coût historique et la valeur de marché.

Bien qu'elle indique vouloir conserver cette logique de comptabilité d'intention, la norme IAS 39 relative à la comptabilisation et à l'évaluation des instruments financiers introduit des innovations importantes par rapport aux règles comptables françaises et européennes actuelles, qui pourront influencer significativement la valorisation des actifs et passifs, ainsi que les capitaux propres, directement ou indirectement par le biais du compte de résultat.

La principale innovation de l'IAS 39 en matière de traitement des titres concerne le portefeuille de titres « disponibles à la vente » (*available for sale*), qui regroupe les portefeuilles actuellement désignés en France comme titres de placement, titres de l'activité de portefeuille, autres titres détenus à long terme et titres de participation des sociétés non consolidées. Ce portefeuille devrait être évalué à la juste valeur et non plus pour la valeur la moins élevée entre le coût historique et la valeur de marché ou d'utilité.

Le portefeuille de transaction est également défini par l'IAS 39 de manière plus large que selon les normes françaises. En effet, les normes bancaires françaises n'acceptent l'enregistrement à la valeur de marché que pour les instruments financiers détenus à des fins de transaction et pour lesquels des conditions strictes sont remplies en termes de durée de détention, de volume, de fréquence d'opérations et de liquidité. Or, l'IAS 39 n'impose pas de telles limitations. Cette conception plus large du portefeuille de transaction permet d'enregistrer en résultat et au bilan des plus-values latentes sur des instruments financiers qui sont actuellement classés dans des catégories n'autorisant pas une telle prise en compte. Les effets sur la valeur des actifs et les capitaux propres seraient ainsi similaires à ceux observés pour les titres « disponibles à la vente ».

Si pour les instruments financiers non dérivés et, sous réserve des commentaires qui viennent d'être effectués, l'intention de gestion reste néanmoins un critère d'analyse, les instruments dérivés doivent être évalués en juste valeur, quelle que soit l'intention de gestion. En conséquence, les plus-values latentes sur les instruments dérivés classés en France en position ouverte isolée et en couverture ou négociés sur des marchés de gré à gré non assimilés à des marchés organisés seront comptabilisées. Ce changement induira une augmentation structurelle des résultats et de la valeur des actifs.

L'IAS 39 introduit également la notion de dérivés incorporés (*embedded derivative*) définis comme des engagements sous-jacents attachés à des contrats hôtes⁷. Alors que ces dérivés incorporés ne sont actuellement pas valorisés, ils devront, lorsqu'ils existent, être évalués à leur juste valeur, indépendamment de l'instrument hôte, entraînant par

conséquent une plus forte volatilité de la valeur des actifs et des résultats futurs.

En outre, comme l'IASB considère la référence au marché comme un principe de base, des conditions restrictives sont fixées pour admettre le classement d'instruments financiers dans la catégorie évaluée au coût historique.

En particulier, le maintien en banque d'intermédiation (c'est-à-dire à une valorisation au coût historique) du portefeuille de prêts est réservé aux prêts octroyés dès l'origine (*originated loans*) par l'entreprise et non pas aux prêts rachetés suite à des opérations de titrisation, par exemple. Par ailleurs, les modalités pratiques de couverture de ces portefeuilles d'intermédiation se traduisent par leur évaluation à la juste valeur.

À cet égard, la norme IAS 39 introduit de profonds changements qui se traduisent également par la diffusion du concept de juste valeur⁸.

Deux types de couverture sont ainsi définis et aucun ne correspond aux distinctions actuelles : la couverture de juste valeur (*fair value hedge*), qui protège contre la variation de valeur d'éléments inscrits au bilan, et la couverture de flux de trésorerie futurs (*cash flow hedge*), qui couvre des revenus futurs ou des opérations futures. En outre, les modalités de comptabilisation de ces deux types de couverture sont sensiblement différentes : la variation de valeur des couvertures de juste valeur est obligatoirement enregistrée au compte de résultat, tandis que celle des couvertures de flux de trésorerie futurs est inscrite dans les capitaux propres.

L'IAS 39 spécifie également que seuls les instruments dérivés peuvent être utilisés comme instruments de couverture. Comme cette norme impose d'évaluer tous les instruments financiers dérivés à leur juste valeur, il en résulte que tous les instruments de couverture seront obligatoirement évalués à leur juste valeur.

L'application de ce principe a une conséquence importante : afin de compenser les variations de valeur et de refléter la stabilité normalement recherchée dans le cadre d'une opération de couverture, l'instrument couvert doit naturellement être évalué comme l'instrument de couverture. Il doit donc, désormais, être évalué à sa juste valeur pour sa composante de risque couverte, même lorsqu'il devrait normalement être évalué à son coût historique, ce qui est le cas par exemple de la banque d'intermédiation. Cette réévaluation sera enregistrée au compte de résultat.

Cette modalité, qui a le mérite de conserver la symétrie de constatation des résultats sur les deux instruments, inverse la pratique actuelle. En effet, aujourd'hui les instruments de couverture sont évalués selon les règles applicables aux instruments couverts, c'est-à-dire au coût historique, le plus souvent.

Même si l'inversion des règles de la comptabilité de couverture rend



le suivi comptable de ces opérations plus complexe, elle ne modifie pas fondamentalement le résultat de l'entreprise concernée, les valorisations des deux côtés d'une opération de couverture devant normalement s'annuler. En revanche, elle favorise, mécaniquement, une extension du principe de la juste valeur.

S'agissant de la variation de valeur des couvertures de flux de trésorerie futurs qui ne peut, par définition, être compensée par celle d'un élément couvert puisque celui-ci n'existe pas encore, elle est inscrite directement dans les capitaux propres, ce qui devrait susciter une plus grande volatilité de ces derniers.

Enfin, des restrictions importantes sont apportées à la qualification d'opérations de couverture et, en particulier, l'IAS 39 ne reconnaît pas les pratiques actuelles des établissements financiers européens, notamment en matière de macro-couverture⁹.

Ce glissement vers une juste valeur généralisée risque d'être accentué par une des propositions « d'amélioration » de l'IAS 39, qui introduit une option autorisant, de manière discrétionnaire, à classer n'importe quel actif ou passif financier dans le portefeuille de transaction (*fair value designation*), en le déclarant comme tel dès l'origine, sans avoir à justifier d'un objectif de gestion à court terme de ces instruments. En conséquence, compte tenu de l'évaluation systématique de cette catégorie comptable en juste valeur, les plus-values latentes seraient comptabilisées en résultat sur un plus grand nombre d'instruments financiers.

Cette option a des impacts significatifs. Tout d'abord, elle engendre une plus grande volatilité, à la hausse comme à la baisse, mais elle permet également, à l'entreprise concernée, de dégager un profit lorsque son propre risque de crédit se détériore. En effet, l'évaluation à la juste valeur des passifs conduit au fait que plus la notation d'une entreprise se détériore, plus la valeur de ses dettes diminue et plus ses bénéfices (et ses fonds propres) augmentent. Une entreprise verrait alors ses capitaux propres renforcés par la détérioration de sa propre situation financière !

*LE CONCEPT DE JUSTE VALEUR APPARAÎT DIFFICILEMENT
COMPATIBLE AVEC LE PRINCIPE DE PRUDENCE,
SANS GARANTIR POUR AUTANT
UNE PLUS GRANDE COMPARABILITÉ DES COMPTES*

La juste valeur est très facile à déterminer lorsqu'elle résulte de l'observation de valeurs sur un marché actif et liquide. En revanche, lorsque les instruments concernés ne sont pas activement négociés sur un marché ou que leur valeur de marché ne peut pas être déterminée par référence à des instruments similaires, l'IASB recommande d'utiliser des valorisations issues de modèles mathématiques.

Il va de soi que l'absence de modèle unanimement accepté soulève des difficultés en termes de fiabilité et de comparabilité des comptes. Au-delà, l'utilisation de tels modèles peut faciliter une manipulation des résultats de manière difficilement décelable par les utilisateurs des états financiers. La performance des entreprises peut être améliorée grâce à une valorisation trop optimiste d'instruments peu ou non liquides. Cet inconvénient pourrait n'être que temporaire si les marchés de capitaux évoluent et permettent à l'avenir une évaluation fiable de la plupart des instruments financiers.

À ce jour, le degré de développement et, par conséquent, la fiabilité des valorisations de marché varient considérablement d'un pays à l'autre. Alors que les marchés anglo-saxons apparaissent souvent actifs et liquides, leurs homologues d'Europe continentale n'ont pas encore atteint la même maturité. La méthode générale d'évaluation préconisée, en utilisant des prix de marché, n'est donc pas toujours adaptée à la réalité économique de chaque pays. Même sur les marchés qui apparaissent efficaces, il convient de s'assurer qu'ils sont suffisamment profonds et liquides car des risques de manipulation existent en raison du nombre limité d'intervenants ou du manque de profondeur du marché.

6

Encadré n° 1

Comparaison des effets de la réévaluation des portefeuilles de titres de placement et assimilés selon les normes IAS et selon les normes françaises

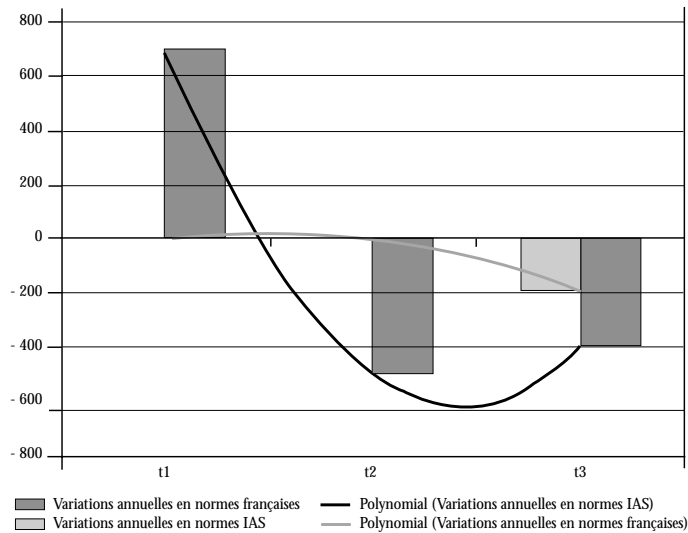
Hypothèses : les titres de placement sont acquis en t0 pour 1000. Leur valeur de marché est de 1 700 à la date t1, 1 200 à la date t2 et 800 et t3.

Dans le référentiel IFRS¹⁰ (norme IAS 39), les plus et moins-values latentes sont enregistrées au choix en compte de résultat ou directement en capitaux propres. En comptabilité française, seules les moins-values latentes font l'objet d'une provision qui est enregistrée obligatoirement en résultat.

	Valeur des titres de placement au bilan				Variations annuelles du résultat ou des capitaux propres			Variations cumulées du résultat ou des capitaux propres		
	t0	t1	t2	t3	t1	t2	t3	t1	t2	t3
Normes françaises	1000	1000	1000	800	0	0	-200	0	0	-200
Normes IAS	1000	1700	1200	800	700	-500	-400	700	200	-200

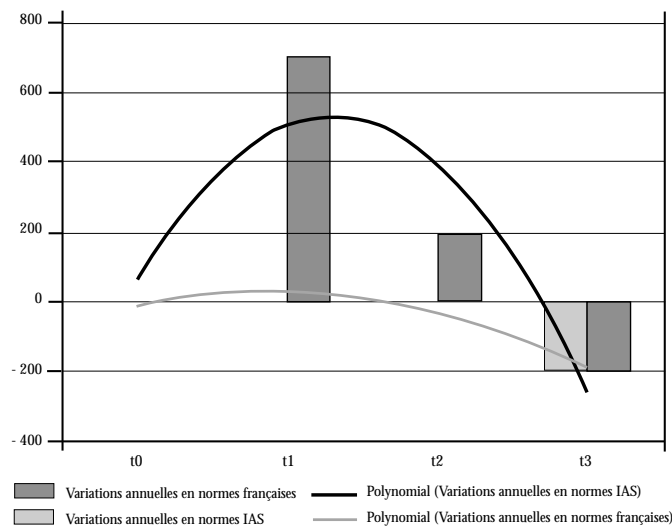


Graphique n° 1
Impacts annuels des enregistrements de variation de valeur
sur titres de placements en compte de résultat ou dans les fonds
propres selon les normes IAS et selon les normes françaises



7

Graphique n° 2
Impacts cumulés des enregistrements de variation de valeur
sur titres de placements en compte de résultat ou dans les fonds
propres selon les normes IAS et selon les normes françaises





Ces difficultés, liées au contrôle de la fiabilité de la juste valeur, pourraient contribuer à alimenter le climat actuel d'incertitude et de suspicion au regard de l'information financière publiée.

L'application généralisée de la juste valeur aux portefeuilles-titres est également contraire au principe de prudence dans la mesure où elle traite les bénéfices latents et les pertes latentes de la même façon. En effet, selon le principe de prudence qui prévaut aujourd'hui, les bénéfices latents ne sont pas pris en considération excepté dans le cas d'instruments liquides et lorsque l'intention de l'établissement est de les négocier rapidement. L'IAS 39 ne retient plus ce principe de prudence pour la valorisation des portefeuilles-titres dont l'essentiel sera évalué selon le prix de marché.

Il apparaît également que le traitement comptable proposé de certaines opérations néglige leur substance économique et ne favorise pas la comparabilité des comptes.

À cet égard, le traitement des opérations de couverture est significatif et aboutit à traduire de manière différente des opérations économiquement semblables. Par exemple, dans le cadre de la couverture de juste valeur, un prêt à taux fixe couvert par un *swap* échangeant ce taux contre un taux variable ne sera pas évalué de la même façon qu'un prêt à taux variable. Le prêt à taux variable restera à son coût historique, tandis que le prêt à taux fixe sera réévalué et que les variations de sa juste valeur viendront impacter le compte de résultat pour compenser les variations de la juste valeur du *swap*.

De fait, le suivi des opérations de couverture de juste valeur est rendu très complexe. L'inconvénient majeur de ce mode de couverture est d'obliger à réévaluer l'instrument couvert, même s'il doit normalement être conservé à son coût historique, dans la mesure où, selon l'IASB, la valorisation à la juste valeur des instruments dérivés constitue un principe fondamental. Une solution pour éviter d'altérer la logique d'évaluation des instruments couverts à leur coût historique, tout en ne remettant pas en cause l'évaluation des instruments dérivés, pourrait être de proposer l'enregistrement de l'évaluation de l'instrument de couverture et de la réévaluation de la composante de risque couverte dans un même compte au bilan (compte de régularisation).

Par ailleurs, la distinction entre une couverture de juste valeur et une couverture de flux de trésorerie futurs, qui suivent des traitements comptables différents, compliquera également la gestion des opérations de couverture.

Des arbitrages pourraient d'ailleurs être faits entre la couverture de juste valeur et la couverture de flux de trésorerie futurs dans des situations économiquement équivalentes, avec des impacts, sur les résultats ou les capitaux propres, très différents. Ces options mettent à

mal l'objectif de comparabilité des états financiers et peuvent encourager une présentation flatteuse des résultats au détriment de la prudence.

Encadré n° 2

Exemple de différence de traitement comptable entre la couverture de flux de trésorerie futurs (*cash flow hedge*) et la couverture de juste valeur (*fair value hedge*) selon les dispositions de l'IAS 39

Hypothèses: un actif financier à taux fixe est financé par une dette à taux variable. Un *swap* est conclu, qui consiste à payer un taux fixe et à recevoir un taux variable. L'objectif de ce *swap* est d'insensibiliser la marge future aux variations de taux d'intérêt.

	Juste valeur		
	À t0	À t1	
Actif financier	1000	800	Taux d'intérêt fixe 10 %
Passif financier	1000	1000	Taux d'intérêt variable : euribor + 0,5 % (à t0 euribor = 9 %)
Swap de taux	0	180	Paye 9 %, reçoit euribor

Marge d'intérêt résultant de la combinaison des flux générés par les différents instruments :

Taux d'intérêt fixe reçu (actif financier)	+ 10 %
Taux d'intérêt fixe versé (<i>swap</i> de taux)	- 9 %
Taux d'intérêt variable reçu (<i>swap</i> de taux)	+ euribor
Taux d'intérêt variable versé (passif financier)	- (euribor + 0,5 %)
Marge d'intérêt résultante	+ 0,5 %

Principes comptables de l'IAS 39 s'appliquant à ces opérations : la marge d'intérêt devient insensible aux variations de l'euribor. D'un point de vue économique, le *swap* est un instrument de couverture réduisant l'exposition au risque de taux. Mais, l'IAS 39 n'accepte pas la couverture de positions nettes de risques, de sorte que le *swap* doit être qualifié de couverture, soit de l'actif, soit du passif. Si la banque décide de désigner l'actif comme l'instrument couvert, c'est une couverture de juste valeur (*fair value hedge*), le risque de taux portant sur la valeur au bilan. Si la banque décide de désigner le passif comme l'instrument couvert, c'est une couverture

de flux de trésorerie futurs (*cash flow hedge*), le risque de taux portant sur les flux d'intérêts futurs.

Traitement comptable de la couverture de juste valeur (fair value hedge) sur l'actif: la variation de juste valeur de l'actif (- 200) est enregistrée comme une perte, et sa valeur nette comptable est réduite d'autant. La variation de juste valeur du *swap* (+ 180) est comptabilisée comme un profit, et comme un actif au bilan. Le résultat net est une perte de 20, correspondant à la partie inefficace de la couverture, tandis que le montant total des actifs est réduit de 20 (- 200 sur l'actif financier, + 180 au titre du *swap*).

Traitement comptable de la couverture de flux de trésorerie futurs (cash flow hedge) sur le passif: la variation de juste valeur du *swap* (+ 180) est comptabilisée directement en capitaux propres et comme un actif. Au total, le compte de résultat n'est pas modifié, et le total des capitaux propres et des actifs augmente (+ 180).

Résultats comparatifs de la couverture de juste valeur (fair value hedge) et la couverture de flux de trésorerie futurs (cash flow hedge) :

	Couverture de juste valeur	Couverture de flux de trésorerie futurs
Modification du total des actifs	- 20	+ 180
Modification des capitaux propres	- 20	+ 180
Modification du résultat	- 20	0

Conclusion : selon le choix de désigner l'actif ou le passif comme l'instrument financier, les résultats du traitement comptable en termes de résultats et de capitaux propres sont très différents, pouvant donner lieu à des arbitrages comptables.

L'IASB a réfléchi à l'amélioration de l'IAS 39, conscient que cette norme pose des problèmes de mise en œuvre. Parmi les amendements, il est prévu de faciliter le classement d'instruments financiers en portefeuille de transaction, sans autre condition que de les déclarer comme tels, afin de les évaluer systématiquement à leur juste valeur (*cf. infra*). Cette option nouvelle est notamment destinée à faciliter la résolution des difficultés que pose l'application de la comptabilité de couverture dans le cadre de l'IAS 39. En évaluant tous les instruments à leur juste valeur, la symétrie requise en matière de comptabilité de couverture serait atteinte sans avoir besoin de documenter ni de prouver la réalité de cette couverture.

Ainsi, après avoir rendu particulièrement complexe la comptabilité



des opérations de couverture, l'IASB proposerait une méthode alternative plus simple qui n'est autre que la juste valeur généralisée, sans que pour autant la comparabilité des comptes soit assurée. En effet, compte tenu du degré de développement parfois limité de négociabilité de certains produits, la juste valeur n'est souvent que le résultat d'un modèle mathématique, largement dépendant de ses paramètres de base, lesquels peuvent naturellement varier d'un établissement à un autre.

*LE CONCEPT DE JUSTE VALEUR SE TRADUIT
NATURELLEMENT PAR D'AVANTAGE DE VOLATILITÉ,
SUSCEPTIBLE D'ÊTRE PRÉJUDICIALE
À LA STABILITÉ FINANCIÈRE*

Toutes choses égales par ailleurs, une utilisation large de la juste valeur se traduira par une grande porosité des comptes des entreprises concernées aux fluctuations de marché. Concrètement, avec une évaluation systématique des instruments financiers à leur juste valeur, les résultats, les capitaux propres et la masse des actifs des entreprises, subiront des fluctuations équivalentes à celles des cours de Bourse, des cours de change, des taux d'intérêt...

Les difficultés d'interprétation de cette volatilité additionnelle peuvent nuire à la correcte appréciation des performances et aller ainsi à l'inverse du résultat recherché, qui est d'améliorer l'information des investisseurs. Il devient, par exemple, dans ce contexte, extrêmement délicat de comprendre et d'expliquer les résultats et de faire la part entre les variations dues aux fluctuations de marchés et celles dues à l'activité propre de l'entreprise. L'analyste extérieur ou le superviseur aura donc du mal à pouvoir déceler, à travers la volatilité des résultats, les premiers signaux d'alerte de difficultés individuelles.

En proposant des dispositions qui ne reflètent pas les modes de gestion actuels des risques par les grands établissements de crédit européens, notamment en ce qui concerne les modalités de couverture, ces nouvelles normes introduisent également une volatilité qui peut sembler contre-intuitive. Ainsi, la pratique des couvertures de juste valeur (*fair value hedge*) se traduit par une grande volatilité des éléments couverts et des éléments de couverture, alors même que l'objectif recherché est une plus grande stabilité dans la présentation de ces opérations.

D'un point de vue prudentiel, cette réévaluation systématique des éléments couverts et des opérations de couverture pourrait entraîner une tendance à la hausse des actifs pondérés, puisque, soit ces réévaluations sont neutres (baisse de la valeur de l'actif couvert compensée par l'enregistrement d'un actif représentant le gain sur la couverture), soit elles augmentent ces actifs (hausse de l'actif couvert avec création d'un



passif représentant la perte de la couverture). Par contre, ces réévaluations devraient avoir un impact quasiment neutre en résultat.

La variation de valeur des couvertures de flux de trésorerie futurs est inscrite directement dans les capitaux propres, suscitant une plus grande volatilité de ces derniers. Ces capitaux propres étant destinés à être « recyclés » dans le compte de résultat au moment du dénouement des opérations, il s'agit, en outre, de capitaux propres temporaires. Les conséquences d'une telle mesure risquent d'avoir un impact très important pour les établissements de crédit dont les fonds propres constituent l'assise des ratios prudentiels.

L'IAS 39 impose également des restrictions importantes à la qualification d'opérations de couverture et ne reconnaît pas les pratiques actuelles des établissements financiers européens et, en particulier, la macro-couverture. Cette plus grande difficulté à qualifier des opérations de couverture pourra entraîner une volatilité accrue des résultats, soit parce que les banques auront renoncé à couvrir leurs risques, soit parce que les opérations de couverture seront classées en activité de transaction avec enregistrement des variations de valeur en résultat sans être compensées en même temps par celles relatives aux opérations couvertes.

Cette volatilité apparaît de surcroît artificielle et, en tout cas, préjudiciable à la stabilité financière dans de nombreux cas. En effet, l'application généralisée de valeurs de marché va se traduire, soit directement, soit indirectement *via* les comptes de résultats, sur les fonds propres des établissements de crédit qui assurent toujours largement, en Europe, le financement intermédié de l'économie. D'amples fluctuations des fonds propres, si elles ne sont pas corrigées au niveau de la détermination des ratios prudentiels¹¹ pourraient avoir un impact sur la distribution du crédit.

Les difficultés rencontrées par les établissements financiers pour couvrir leurs risques de taux pourraient les inciter, soit à diminuer ce risque dans la durée, ce qui se traduirait par le développement d'une économie de court terme et la diminution de leur rôle traditionnel d'intermédiation, soit à transférer ce risque sur les autres agents financiers. Cette dernière évolution aurait donc pour conséquence un développement de la distribution de crédits à taux variable et corrélativement le transfert du risque de taux vers des agents moins à même de le comprendre et de le supporter que les établissements de crédit, ces mêmes agents devant par ailleurs supporter un risque de liquidité accru par des financements accordés à plus court terme.

D'une manière générale, le développement du concept de juste valeur pour l'évaluation des actifs et des passifs traduit une conception de marché focalisée sur le court terme. Or, à l'exception des fonds d'investissement et des Sicav dont la valorisation est fondée sur une valeur



liquidative, la grande majorité des entreprises devrait être gérée avec un horizon de gestion beaucoup plus long.

Nombre d'exemples récents ont souligné les dangers des objectifs de rendement à court terme. Ainsi, si l'on peut comprendre les motivations sous-jacentes à certains principes (éviter, par exemple, que certains engagements financiers à terme ne trouvent pas de traduction comptable dans les bilans), il ne faudrait pas pour autant ignorer les conséquences dommageables que l'application de ces principes est susceptible de provoquer.

Il est d'ailleurs intéressant de noter qu'à côté de ce concept de juste valeur, consacrant le principe d'immédiateté, se développe aujourd'hui celui, opposé, de développement durable. Il serait bon que les principes d'évaluation et la comptabilité, en général, ne suivent pas les « modes » ni n'incitent au développement d'un modèle économique sous-jacent à certaines normes comptables, mais qu'ils se contentent de refléter la réalité économique, laquelle doit se situer quelque part entre ces deux notions.

Le double choix réalisé par l'IASB d'une application de normes comptables non différenciées suivant les secteurs - et notamment, parce qu'inspirée de la comptabilité d'entreprise ayant peu d'instruments financiers - et d'une optique de court terme liquidative, réalisant ainsi l'option d'une comptabilité uniquement orientée vers les actionnaires et les marchés, est particulièrement discutable, s'agissant de son applicabilité au monde bancaire, fondé sur l'intermédiation, donc sur une relation de moyen terme.

Pour qui la comptabilité doit-elle travailler ? Quels sont ses « clients » ? L'IASB a fait un choix très clair et unilatéral : les investisseurs sur les marchés. S'agissant du monde bancaire, ainsi que le montre cet article, il est cependant douteux que les investisseurs soient bénéficiaires de cette réforme qui suscite une volatilité artificielle des résultats et des fonds propres ainsi que - alors que l'objectif initial était inverse - une certaine difficulté à comparer des publications réalisées selon des méthodes autorisant trop de variantes.

NOTES

1. IASB : International Accounting Standards Board, organisme qui a pris la suite, en 2001, de l'IASC (International Accounting Standards Committee).
2. Ceci suppose évidemment que la SEC, l'autorité de surveillance des marchés américains, reconnaisse que les normes de l'IASB sont d'une qualité équivalente aux normes américaines.
3. Statement of Financial Accounting Concepts, cadre conceptuel américain qui définit les objectifs et principes que doivent refléter les normes comptables.
4. IASC : organisme qui a précédé l'IASB.
5. Dans le vocable « IASB », la notion d'actif et de passif financier a une acception très large. Elle inclut notamment, pour les établissements de crédit, les prêts et créances commerciales ainsi que les dépôts et emprunts.
6. Il s'agit du FAS 133.
7. Par exemple, la possibilité d'obtenir un crédit à taux fixé intégré dans un plan épargne logement.
8. Les principes en matière de couverture sont largement inspirés des normes américaines, et en particulier de la norme FAS 133 relative aux produits dérivés et applicable, aux États-Unis, depuis le 1^{er} janvier 2001.
9. Opérations qui visent à couvrir tout ou partie de l'exposition au risque global net, généralement de taux d'intérêt, qui résulte des effets parfois contraires de toutes les expositions au risque de l'établissement. La macro-couverture revient souvent à stabiliser la marge d'intérêts générée par les activités d'intermédiation de la banque.
10. International Financial Reporting Standard, nom donné aux normes élaborées par l'IASB.
11. Le Comité de Bâle et le Comité consultatif bancaire au niveau européen examinent les conséquences prudentielles de ces nouvelles normes comptables.