



# RÉFLEXIONS À PROPOS DE LA JUSTE VALEUR : L'AMBITION DES COMPTABLES N'EST-ELLE PAS DÉMESURÉE ?

PHILIPPE DANJOU \*

L'adoption des normes IFRS par l'ensemble des entreprises européennes cotées, à partir du début de 2005, présentera sans aucun doute de nombreux avantages pour les investisseurs : comparabilité directe des états financiers de l'ensemble des entreprises européennes, comparaison plus facile avec les entreprises cotées sur d'autres marchés qui utilisent déjà ce référentiel ou des référentiels relativement proches comme les normes US GAAP. Les entreprises elles-mêmes pourront y trouver quelques avantages : accès facilité aux capitaux des investisseurs institutionnels étrangers, lecture plus aisée des comptes des entreprises concurrentes. On peut même espérer, à terme, que l'utilisation des normes internationales permette d'accéder aux marchés financiers nord-américains sans devoir se livrer au coûteux et perturbant exercice de réconciliation avec les US GAAP. Toutefois, le chantier de la convergence des différents systèmes de normes comptables met en évidence les divergences existantes entre les « philosophies comptables », elles-mêmes résultant de différences dans les systèmes économiques et juridiques, et ce choc des cultures ne peut se régler que sur la base de compromis réciproques, d'évolutions lentes et laborieuses, d'imperfections provisoires, tous sources d'insatisfactions.

En contrepartie des avantages substantiels attendus de cette harmonisation internationale et mondiale, il ne faut pas se cacher que les difficultés seront nombreuses et que la complexité de l'exercice ne doit pas être sous-évaluée. La première difficulté est inhérente à tout changement d'envergure : temps d'adaptation des systèmes d'information,

\* Chef du service des affaires comptables, COB.



besoin de formation des personnels à tous les niveaux, refonte des habitudes en matière de communication financière externe, adaptation des contrats de prêt avec les établissements financiers en présence de clauses liées à la situation ou aux ratios financiers, tout ceci a déjà été souligné et fait l'objet de développements dans plusieurs autres articles de ce numéro de la *Revue d'économie financière*.

Mais il est d'autres difficultés qui risquent d'apparaître et qui pourront impliquer de profonds changements des habitudes au sein de l'entreprise. En effet, la mesure comptable de la performance de l'entreprise va probablement être profondément modifiée par l'entrée en vigueur des nouvelles normes, et risque de se dissocier de la mesure de performance à l'usage des dirigeants et de leurs équipes.

Le présent article a pour objet de souligner certaines évolutions en cours ou prévues, et d'en mettre en évidence les conséquences envisageables.

### *L'ÉVOLUTION DE LA COMPTABILITÉ VERS LA MESURE DE PERFORMANCE*

L'histoire de la comptabilité à travers les âges est celle d'un perfectionnement continu et d'une ambition croissante de mieux appréhender la réalité, comme pour toutes les sciences.

Initialement, du temps des Sumériens ou des Égyptiens, les comptables enregistraient chronologiquement, sur des tablettes d'argile ou de cire, des flux de matières et des stocks : blé, vin, cotonnades, espèces... pour rendre compte aux propriétaires des opérations réalisées par leurs employés, ou aux dirigeants publics des impôts collectés et dépenses réalisées. La comptabilisation des créances commerciales et financières a été prise en compte au cours du Moyen Âge avec le développement des opérations de banque et des grandes foires, entraînant l'essor des échanges commerciaux, la création des succursales des maisons de commerce et des opérations commerciales faites en commun ou pour compte de mandants. Avec les marchands vénitiens et le moine franciscain Fra Luca Pacioli qui en rédige un traité en 1494, apparaît la comptabilité en parties doubles, dite italienne, qui s'efforce de représenter à la fois le patrimoine d'un agent économique (son capital économique, ses avoirs et ses dettes) et de retracer les événements représentatifs de sa gestion au cours d'une période donnée : achats, ventes, dépenses engagées par nature, permettant des analyses et la mesure d'une performance. Cette évolution technique a permis de dégager le résultat d'une opération ou celui d'une entreprise, et a ainsi jeté les bases du commerce international et du capitalisme. La société commerciale est née dans le même temps.

Dans un premier temps, ces techniques comptables étaient encore rudimentaires puisqu'elles se concentraient sur la saisie et l'analyse des



transactions réalisées, constituées principalement d'encaissements et décaissements et de prêts accordés ou remboursés. Plus tard, la comptabilité a progressivement pris en compte, non seulement les opérations réalisées mais aussi les engagements donnés et reçus, les coûts engagés mais non encore payés, au moyen de provisions et de comptes de régularisation. La notion de rattachement des produits et des charges à un exercice était née, et se perfectionnait sans cesse avec les dotations aux amortissements, la prise en compte des produits à l'avancement sur opérations à long terme.

Encore plus récemment, les comptables se sont efforcés de prendre en considération les risques économiques nouveaux affectant l'entreprise : coûts environnementaux, avantages à long terme accordés au personnel, litiges...

La comptabilité a aussi, pour répondre aux besoins croissants d'information des apporteurs de capitaux, acquis au milieu du XX<sup>ème</sup> siècle, de nouvelles dimensions temporelles (apparition de la publication de comptes intermédiaires, semestriels puis trimestriels) et géographiques : avec le développement des groupes de sociétés, la comptabilité est passée progressivement du niveau de l'entreprise « entité juridique » à celui de l'entité économique : société mère et filiales consolidables, groupes horizontaux « combinés », les comptes dits « consolidés » prenant peu à peu la première place pour l'information financière. Un pas décisif sera franchi en 2005, avec pour les sociétés faisant appel public à l'épargne la déconnection totale du référentiel applicable aux comptes consolidés, les comptes individuels restant encore régis par la comptabilité traditionnelle teintée de fiscalité et de juridisme.

En parallèle, s'écartant de l'objectif, primordial au plan juridique et fiscal, de refléter le patrimoine de l'entreprise, la comptabilité moderne a eu tendance à accorder la primauté au compte de résultat sur le bilan. Le compte de résultat, toujours plus affiné par un meilleur rattachement des charges et produits afférant à un exercice donné, s'est enrichi de dimensions analytiques (le classement des charges par destination, l'information sectorielle) et d'un nouvel état de performance, le tableau des flux de trésorerie, qui permet de faire le lien entre performance de gestion, investissements, politique de financement et de rémunération des actionnaires, et trésorerie au début et à la fin de l'exercice.

On voit que le monde économique se complexifiant, a toujours été accompagné par des normalisateurs ou praticiens comptables soucieux de refléter cette complexité des affaires dans les comptes rendus de performance qu'ils produisent. Et l'on comprend bien que l'objectif initial de dénombrer des choses et d'aider les marchands à régler leurs comptes commerciaux, qui ne différenciait pas beaucoup la comptabilité de l'arithmétique<sup>1</sup>, a été remplacé par celui, beaucoup plus



ambitieux, de traduire le plus fidèlement possible une performance financière.

Avec ces ambitions vint la difficulté, et de science la comptabilité devint un art...

*L'INTRODUCTION PROGRESSIVE DE LA JUSTE VALEUR  
DANS LE RÉFÉRENTIEL COMPTABLE FRANÇAIS  
ET EUROPÉEN ABOUTIT À UN SYSTÈME MIXTE*

Une conséquence importante de cette évolution est l'abandon progressif du principe du coût historique. Ce principe, sous-jacent à l'ensemble du droit comptable occidental<sup>2</sup>, est aujourd'hui dans certains milieux paré de toutes les vertus de stabilité et de fiabilité, et opposé aux notions de juste valeur ou de valeur de marché, d'autant plus suspectes que le marché a déçu et paraît déboussolé. Ces dernières viennent tout juste d'être introduites dans les directives comptables européennes<sup>3</sup>, ce qui peut laisser croire que les systèmes comptables actuels ne reconnaissent pas déjà la juste valeur.

Et pourtant, il y a des lustres qu'une bonne dose de juste valeur est venue corriger le coût d'entrée ou « historique », qui reste bien sûr la base de l'enregistrement initial des transactions en comptabilité. Quelques exemples en attestent :

- les dépréciations monétaires importantes du début du XX<sup>ème</sup> siècle ont assez tôt amené les législateurs à prescrire ou autoriser les réévaluations des bilans<sup>4</sup>, afin d'inscrire les actifs des entreprises à une valeur actuelle, considérée plus « juste » que le coût historique parfois ancien et non représentatif d'une réalité économique. Le principe du coût historique est fondé sur un autre principe, non transcrit dans le droit comptable mais hérité du Code civil, celui du nominalisme monétaire, qui interdit toute actualisation des valeurs portées en comptabilité, au motif que la monnaie est réputée avoir un pouvoir d'achat constant. Ceci n'est évidemment pas conforme à la réalité. Légale ou libre, la réévaluation est une entorse au coût historique nécessitée quand la dépréciation de la monnaie devient si visible que le principe devient intenable. Dans la plupart des réévaluations légales, pour éviter la subjectivité inhérente à ce changement de base, l'ajustement est effectué au moyen d'indices généraux publiés par les instituts de statistique. Ces réévaluations indiciaires présentent l'inconvénient majeur d'une fiabilité qui n'est qu'apparente, puisqu'elles supposent que deux biens de même nature, mais possédant des qualités intrinsèques nécessairement évolutives, peuvent être réévalués dans la même proportion, alors que le marché leur attribuera des valeurs spécifiques ;
- la réévaluation libre, faite à dire d'expert, présente l'avantage de mieux



se rapprocher de la réalité économique spécifique à chaque bien. Mais elle est coûteuse pour être faite avec sérieux, ne peut donc être que périodique, et comporte des risques résultant à la fois de la subjectivité de l'expert, de l'éventuelle volonté des dirigeants de gonfler la valeur des actifs pour dissimuler une situation financière difficile, et d'être effectuée de façon parfois trop sélective. C'est pourquoi le droit commercial français prescrit que la réévaluation ne peut être que globale pour tous les actifs de même catégorie, et exclut de son champ les actifs autres que les immobilisations corporelles et financières. Ainsi, une riche maison productrice de champagne pourra librement réévaluer ses vignobles, ses caves, ses participations dans d'autres entreprises, mais ni ses stocks de vins en cours de vieillissement, ni ses valeurs mobilières de placement, et encore moins ses marques mondialement connues ;

- mais rien, en dehors du coût fiscal et des risques d'abus de droit, n'interdit à cette maison de champagne de vendre à la valeur de marché du moment ses stocks ou ses valeurs de placement à une banque ou à une entité *ad hoc* et de les racheter immédiatement après, dégageant dans son bilan une valeur de marché et dans son compte de résultat une plus-value comptable. On a ainsi vu fleurir ces derniers temps de nombreuses opérations d'aller-retour sans véritable justification économique ;

- l'ingénierie juridico-financière a permis de sophistiquer les mécanismes, en réduisant les inconvénients fiscaux des aller-retour et en rendant les manipulations moins lisibles : instruments dérivés de gré à gré, *equity swaps*, montages de *defeasance*, de titrisation ou de déconsolidation... représentent aujourd'hui une industrie florissante pour embellir les bilans ;

- même en l'absence de réévaluations visibles ou détournées, le coût historique n'est pas un principe absolu, puisque le Code de commerce prescrit qu'à chaque fois que la valeur d'un élément d'actif devient inférieure à sa valeur nette comptable, cette dernière est ramenée à la valeur d'inventaire à la clôture de l'exercice, que la dépréciation soit définitive ou non. Qu'est-ce que la valeur d'inventaire ? En l'absence de marché, c'est la valeur d'utilité, appréciée avec la prudence nécessaire, et lorsqu'il y a un marché, la juste valeur négociée sur ce marché entre deux parties indépendantes et bien informées. Ainsi, toute dépréciation constatée en comptabilité déroge à une application absolue du coût historique. Mais il n'y a pas application symétrique de cette comparaison valeur d'inventaire/coût historique, puisqu'au nom du principe de prudence, les hausses de valeur ne sont en général constatées qu'au moment d'une transaction matérialisant leur réalisation. C'est le principe selon lequel, seul, un bénéfice réalisé peut être porté en comptabilité (article 12 du Code de commerce, article 31.1.c de la IV<sup>ème</sup> directive européenne) ;

- ces derniers principes souffrent eux-mêmes quelques exceptions, de portée limitée, puisque pour l'établissement des comptes consolidés, le décret du 23 mars 1967 permet d'évaluer les stocks et immobilisations corporelles amortissables à leur valeur de remplacement à la clôture de l'exercice, et d'inscrire les écarts de conversion théorique des actifs et passifs libellés en devises étrangères au compte de résultat ;

- lorsque, après avoir comptabilisé par voie de provision une dépréciation non définitive, une entreprise constate que la situation ayant conduit à cette provision s'est améliorée et qu'elle reprend cette provision, cette entreprise ne fait-elle pas également une nouvelle évaluation à la valeur de marché, cette fois-ci à la hausse, avec dégagement d'un profit comptable ? Certes, toujours par respect du coût historique, ce retour à meilleure fortune est plafonné au montant initialement inscrit dans les comptes. Mais quelle est la logique profonde de cette limitation ? Ce coût d'entrée initial, corrigé lors du provisionnement, puis lors de la reprise de provision, est-il encore si utile en termes d'information économique ? Dans d'autres référentiels comptables<sup>5</sup>, la dépréciation comptabilisée en cas d'*impairment* de la valeur est jugée définitive, ce qui n'est d'ailleurs pas plus logique et n'a pour seule justification que d'éviter des abus ;

6

- en consolidation, en présence d'une entrée d'entreprise dans le périmètre de consolidation, ou lors du changement de la méthode de consolidation appliquée à une société par suite de franchissement de seuils, le règlement 99-02 du CRC, comme pratiquement tous les référentiels étrangers, impose une large prise en compte des justes valeurs<sup>6</sup> :

- pour la détermination des valeurs d'entrée des actifs et passifs de l'entreprise entrant dans le périmètre, il y a nécessairement abandon de leur coût historique et remplacement par la juste valeur à la date d'entrée, qui est soit leur valeur de marché, soit leur valeur d'utilité en l'absence de valeur de marché. Et le coût historique est alors oublié à tel point que les valeurs d'entrée attribuées sont les nouvelles valeurs brutes comptables<sup>7</sup> ;

- cette recherche des justes valeurs va assez loin, puisqu'elle conduit à identifier et valoriser des éléments qui ne figuraient même pas dans le bilan de la société cible : tous les éléments d'actif et de passif identifiables, y compris les éléments incorporels que le droit comptable ne permet pas d'inscrire dans les comptes individuels de l'entreprise lorsqu'elle les a elle-même créés, doivent être évalués séparément (à condition de pouvoir être évalués selon des critères objectifs et pertinents) ;

- pour la détermination du prix global d'acquisition de cette entreprise, en cas de paiement par échange de titres, on doit faire référence



à la juste valeur des titres remis en échange aux vendeurs. Par convention, la juste valeur de ces titres sera celle du cours de Bourse à la date de réalisation si l'entreprise acquéreuse est cotée ;

- s'agissant enfin des instruments financiers, dans l'attente de la transposition dans notre droit des deux nouvelles directives européennes citées plus haut, la juste valeur n'est pas encore la règle lorsque l'on se situe dans un contexte autre que la réévaluation ou l'acquisition. Toutefois, le Plan comptable général prévoit, d'ores et déjà<sup>8</sup>, par exception à la règle générale du coût d'entrée, que les variations de valeur des contrats sur instruments à terme négociés sur les marchés organisés, constatées par la liquidation quotidienne des marges débitrices et créditrices, sont portées au compte de résultat en charges ou produits financiers. Les variations de valeur des options sur transactions de gré à gré sont inscrites au bilan, à des comptes transitoires d'actif ou de passif ; les gains latents n'interviennent pas dans la formation du résultat, mais les pertes latentes doivent être provisionnées. Seules les opérations qui peuvent être qualifiées de couverture en application de l'article 372-2 du PCG dérogent à ces règles comptables et restent comptabilisées en hors bilan.

### *LES INCONVÉNIENTS DU SYSTÈME MIXTE*

7

On comprend, à l'énoncé des nombreux exemples cités ci-dessus, que l'on est déjà aujourd'hui dans un système hybride, qui s'efforce de respecter le sacro-saint principe du coût historique mais y déroge souvent pour mieux refléter la réalité économique. Ces dérogations, que personne ne conteste cependant, dépendent des situations particulières de chaque entreprise, et n'obéissent pas toujours dans leur application à une logique évidente. Elles ont pour conséquence une grande difficulté à comparer les bilans de deux entreprises même voisines.

Ainsi, une entreprise A qui s'est constituée par croissance interne et n'a pas opté pour une réévaluation d'ensemble aura dans son bilan tous ses actifs au coût historique (amorti, et le cas échéant, déprécié), excluant l'ensemble des éléments incorporels qu'elle aura créés au fil des années : marques, fonds commercial, savoir-faire des dirigeants et du personnel, effort de recherche accumulé. Or, pour les entreprises industrielles et commerciales figurant à fin 2001 dans l'indice CAC 40, la valeur nette comptable des éléments d'actif incorporels représentait 102 Md€ (soit presque 10 % du total des bilans consolidés et 30 % des capitaux propres consolidés), auxquels on peut rajouter les écarts d'acquisition nets, soit 179 Md€, ce qui illustre bien l'importance de l'immatériel dans l'économie moderne, sans en donner une mesure exacte, du fait des limitations comptables.



Une entreprise B identique, mais qui procéderait à une réévaluation d'ensemble, pourrait inscrire ses actifs immobilisés - mais pas les éléments incorporels - à la juste valeur. Si elle opère en plus des aller-retour en Bourse, elle pourra *de facto* réévaluer ses titres de placement et dégager les plus-values latentes.

Une troisième entreprise C, économiquement identique mais créée par croissance externe, verra l'essentiel de ses actifs (y compris les incorporels identifiables) réévalués à leur juste valeur lors de l'entrée dans le périmètre de consolidation, dégageant de nouvelles valeurs historiques momentanément plus justes, mais qui, inexorablement, deviendront obsolètes avec le passage du temps. De façon optionnelle, elle peut toutefois décider de réévaluer périodiquement ses seuls stocks et immobilisations amortissables à leur valeur de remplacement, limitant ainsi le caractère obsolète des valeurs bilantielles, mais une autre entreprise D ne le fera peut-être pas.

Ainsi, les inconvénients principaux du modèle du coût historique peuvent être mis en évidence :

- l'absence de comparabilité entre les bilans d'entreprises économiquement semblables ;
- le coût historique de deux biens semblables figurant dans un même bilan sera différent selon l'ancienneté de leur date d'acquisition, et les plus-values latentes accumulées pourront être réalisées de façon discrétionnaire en fonction des opportunités et des besoins des dirigeants ;
- le caractère partiel et optionnel, donc discrétionnaire, de l'application des mécanismes permettant de corriger certains des inconvénients du modèle historique ;
- les limitations techniques de ces mécanismes correcteurs, justifiées par la crainte des abus possibles et de la subjectivité, qui donnent deux images totalement différentes - même dans les comptes consolidés - d'éléments d'actifs semblables appartenant à deux entreprises différentes ;
- l'absence presque totale de prise en considération des valeurs de marché pour les éléments de passif, sauf lorsque l'entreprise est acquise et entre dans un périmètre de consolidation ;
- le caractère assez arbitraire des amortissements et des dépréciations, qui ne se réfèrent pas toujours aux valeurs de marché.

Certes, des informations complémentaires peuvent être données dans les annexes aux comptes pour informer les actionnaires sur les valeurs de marché des actifs et passifs. Le choix entre présentation de l'information dans les comptes ou dans les annexes dépend donc du choix du système de valeurs que l'on veut privilégier.





*LA « FAIR VALUE » RÉPOND-ELLE MIEUX AUX BESOINS  
DES UTILISATEURS DES COMPTES ?*

Aux dires de ses zéloteurs, l'application de la juste valeur serait plus objective et plus neutre que le système du coût historique, parce que soustraite à l'influence et à l'opportunisme éventuel des responsables des comptes : elle serait une « protection contre les excès de la comptabilité créative<sup>9</sup> ».

Mais s'il est aisé de critiquer le modèle mixte actuel, il faut bien reconnaître que le modèle de la juste valeur généralisée aux divers postes du bilan, proposé comme « LA » solution à tous les maux, fait peur - comme toutes les grandes évolutions des courants de pensée - et pose des problèmes techniques ardues ; c'est pourquoi, à mesure que l'on se rapproche de l'échéance 2005, il fait aujourd'hui l'objet de débats d'autant plus violents qu'ils sont tardifs. En effet, certains débats techniques auraient dû être entamés plus tôt, certaines contre-propositions auraient pu être développées dès le début de l'élaboration des projets de norme, ce qui aurait donné le temps de la réflexion, et permis un examen « à froid » non soumis à la contrainte du calendrier, maintenant très court, nous menant à la date de transition. Certains n'ont pas cru au projet IAS 2005, ou ont cru qu'ils ne seraient pas concernés.

La juste valeur fait peur aux praticiens, notamment pour les raisons suivantes :

- sa complexité de mise en œuvre, qui fait appel à des finesses d'analyse quand il s'agit d'apprécier si les conditions d'une comptabilité de couverture sont bien remplies, quand il s'agit d'apprécier la pertinence d'une « valeur de marché » pour un instrument financier complexe, quand il s'agit de déterminer la valeur théorique d'une option cachée (*embedded derivative*) à l'intérieur d'un instrument financier afin de procéder à l'éclatement de celui-ci en plusieurs composantes valorisées séparément (*split accounting*), quand il s'agit enfin, en l'absence de valeur de marché, de valoriser les instruments financiers à partir de modèles mathématiques dont la compréhension n'est généralement pas accessible au commun des mortels - un peu comme si les comptables traditionnels, peu formés à l'école de la finance moderne, craignaient de devenir trop dépendants des financiers ;
- à cette appréhension de la complexité est associée la peur de la subjectivité et, avec elle, de la manipulation possible des chiffres. Si le coût historique est une notion peu fiable au plan économique, il est comptablement simple, peu difficile à déterminer - encore que, comme nous l'avons montré plus haut, ce coût historique est de plus en plus souvent issu d'une juste valeur sujette à des appréciations parfois teintées de subjectivité - et unique. Au contraire, et indépendamment de l'ex-



trême volatilité sur courte période qui amène à s'interroger sur la signification d'une valeur instantanée, il peut y avoir plusieurs valeurs de marché, soit qu'il faille procéder par assimilation avec des instruments de nature proche, soit qu'il soit nécessaire de recourir à des modèles internes ou externes. Divers modèles de calcul financier peuvent fournir des résultats fort différents, et les praticiens d'entreprise, comme les professionnels chargés du contrôle des états financiers, peuvent légitimement craindre d'affronter des discussions, voire des mises en cause de responsabilité, face au difficile choix du résultat le plus sincère parmi les différentes solutions techniquement possibles ;

- cette difficulté incontestable n'est pas vraiment prise en compte par le normalisateur comptable qui, tout en reconnaissant l'existence de ces problèmes, se garde bien de fournir la réponse en labellisant les modèles mathématiques d'évaluation des options ou en donnant des recettes de cuisine détaillées pour traiter de toutes les finesses des cas pratiques. Le même type de difficulté apparaîtra d'ailleurs avec la norme traitant des rémunérations sous forme de titres de l'entreprise (projet *Share based payments*) qui fait largement appel à la théorie des options pour inscrire dans les charges la valeur théorique des rémunérations accordées. Sans doute, est-ce là le prix à payer pour avoir des normes comptables fondées sur des grands principes plutôt que sur des règles détaillées, tant critiquées aux États-Unis depuis l'affaire Enron. Mais la tentation est grande de se réfugier dans le confort de règles précises pour ne pas avoir à prendre la responsabilité des choix toujours discutables.

La juste valeur fait également peur au monde politique, largement alimenté en cela par les groupes de pression concernés et par les médias. Récemment, un article d'un quotidien économique<sup>10</sup> évoquait « un impact négatif sur le bien commun et un glissement de notre modèle social vers le modèle américain » et le risque de « déstabiliser la confiance des épargnants et miner la stabilité du système bancaire ». Il y a assurément là de quoi alerter les gouvernements ! Même si parler de déstabilisation économique est sans doute faire un trop grand honneur à l'influence des règles comptables, la dimension politique de la norme sur les instruments financiers est maintenant une réalité comme en atteste le communiqué rendant compte des conclusions du sommet du G 8 tenu mi-mai 2003. Les ministres des Finances y ont déclaré : «... Nous sommes favorables à la mise au point, par le biais de processus ouverts et publics impliquant le secteur privé, de normes comptables de qualité internationalement reconnue, qui soient appliquées et interprétées en portant une attention particulière à la stabilité financière... ».

Il convient donc d'y regarder d'un peu plus près et d'analyser la problématique en se posant ce qui devrait, à mon avis, être les véritables questions. Il faut aussi garder à l'esprit que l'encours instantané des



opérations sur dérivés est estimé à plus de 130 000 Md\$ qui, pour l'essentiel, ne figurent pas aujourd'hui dans les bilans des entreprises, qu'ils soient utilisés pour de véritables opérations de réduction des risques financiers (couvertures) ou pour optimiser les résultats au prix d'un accroissement des risques, donc de l'instabilité financière. Les questions peuvent se résumer comme suit :

- la volatilité de l'économie et des marchés préexiste-t-elle par rapport à la comptabilité ?
- la comptabilité doit-elle être un thermomètre donnant la température instantanée de l'économie et des marchés, ou bien doit-elle fournir uniquement une mesure des grandes tendances, ne reflétant que de façon atténuée, lissée sur plusieurs années, les évolutions du court terme, bref, un thermomètre à fort coefficient d'inertie ?
- est-ce la comptabilisation tardive de la volatilité existante qui est la plus dangereuse, ou sa mise en évidence immédiate ? N'avons-nous pas constaté abondamment dans le passé les dangers d'une mauvaise maîtrise comptable des opérations sur instruments dérivés ?
- enfin, la façon de traduire la situation de l'économie et des marchés proposée par la norme n° 39 est-elle susceptible de créer par mégarde une « volatilité comptable » supérieure à la « volatilité économique » qui existe en réalité pour l'entreprise concernée, auquel cas la comptabilité deviendrait un miroir déformant, ne répondrait plus à son objectif premier de donner une image fidèle de la situation financière, et justifierait les accusations de déstabilisation financière ?

*QUEL DOIT ÊTRE L'OBJECTIF DE LA COMPTABILITÉ ?  
COMMENT LE CADRE CONCEPTUEL  
DES NORMES INTERNATIONALES Y RÉPOND-IL ?*

Il me semble assez logique de répondre par l'affirmative aux trois premières questions proposées ci-dessus, surtout du point de vue d'un régulateur de marché financier soucieux de fournir au marché des éléments de mesure exacts, à charge pour le marché d'en faire une interprétation intelligente et de ne pas en tirer des conclusions excessives.

La quatrième est techniquement complexe et oblige à entrer dans le détail des mécanismes. Mais elle devrait être étudiée en tenant toujours compte des risques de sur-réaction qui pourraient être induits par la fourniture de telles informations à un marché enclin à amplifier à outrance toute nouvelle tendance.

Mais avant cela, revenons à la question de l'objectif de la comptabilité, qui sous-tend nos trois réponses positives. La comptabilité répond en réalité à plusieurs objectifs qui dépendent, du point de vue de



l'utilisateur, de l'information comptable, et c'est là toute la difficulté de l'exercice : chacun voit midi à sa porte selon la mission qui est la sienne.

On comprend bien que les organes de contrôle prudentiel des activités bancaires et d'assurance, soucieux de la stabilité à long terme et de la solvabilité des établissements, soient plus attentifs aux tendances lourdes de l'économie qu'aux situations instantanées des marchés, et soient peu enclins à soutenir des normes qui montreraient au jour le jour dans les comptes de ces entreprises toute la volatilité instantanée des marchés sur lesquels elles opèrent et à réagir en conséquence (encore que cette vision prudentielle diffère largement d'un contrôleur à l'autre).

On comprend bien aussi que les dirigeants, qui s'efforcent de gérer leurs entreprises en fonction de plans à long terme, avec des objectifs de rentabilité parfois éloignés dans le temps, et dont le métier est d'améliorer leur performance industrielle et commerciale plutôt que de gérer des aléas purement financiers ou des vibrations des marchés, soient peu enclins à voir les impacts de ces derniers venir modifier les résultats sur lesquels ils pensent devoir être jugés et à se soumettre ainsi en quelque sorte à la « dictature des marchés boursiers ». Cependant, les entreprises cherchent fréquemment à réduire leur exposition aux risques des marchés (taux, changes, prix des matières premières...) et développent leur utilisation d'instruments dérivés de plus en plus complexes : il faut bien alors proposer des techniques comptables, des règles du jeu. En particulier, il ne paraît pas prudent de laisser chacune décider librement, sans aucun principe comptable, si ses opérations sur dérivés relèvent bien de la « couverture » plutôt que de spéculations plus ou moins agressives.

À ces dimensions temporelles de long terme, on dit que le marché financier oppose une mesure plus instantanée de la situation, qu'il veut aussi de l'information plus fréquente (d'où la polémique actuelle sur les résultats trimestriels, autre illustration de cette différence d'approche), et « tout savoir » des engagements financiers pris par les entreprises.

Le cadre conceptuel des normes internationales a été écrit en 1989 par l'IASC, prédécesseur de l'IASB, et assigne comme objectif primordial aux comptes de donner une information utile aux prises de décision économique des investisseurs, actuels ou potentiels, ainsi que des prêteurs. Né dans un environnement anglo-saxon, donc teinté de capitalisme libéral, il présuppose que les investisseurs étant les apporteurs de capitaux à risque de l'entreprise, les états financiers qui répondent à leurs besoins devraient répondre également aux besoins des autres utilisateurs.

Le cadre conceptuel élaboré dans cette perspective « investisseur » diffère donc largement du modèle qui s'est progressivement imposé en Europe Continentale et a développé une comptabilité axée sur les flux et



le résultat de la gestion. Il donne la primauté au bilan : la variation de la situation nette comptable entre deux bilans est supposée refléter l'enrichissement de l'investisseur, le résultat de son investissement, et c'est ce « résultat » qu'il s'attend à trouver dans les comptes qu'on lui fournit. Cette variation de la situation nette est seulement corrigée pour éliminer les transactions effectuées entre l'entreprise et l'investisseur, c'est-à-dire les dividendes qu'il perçoit et les fonds qu'il apporte ou retire de l'entreprise, retracés dans un autre tableau de synthèse.

Cet axiome étant posé, il en résulte assez naturellement les principes fondamentaux suivants :

- le bilan doit être établi pour refléter de la façon la plus juste possible la véritable valeur de l'entreprise à la date d'arrêté, d'où la tendance à évaluer de plus en plus les actifs et les passifs à leur juste valeur (actuellement, outre le cas des actifs et passifs issus de rapprochements d'entreprises et le projet concernant les instruments dérivés, sont notamment concernés : les placements financiers à l'exception de ceux qui sont détenus jusqu'à leur échéance, les immeubles de placement, les actifs biologiques et produits agricoles) ;
- un accroissement d'actif ou une réduction de passif est un produit, et inversement ;
- seuls les « vrais » actifs et les « vrais » passifs peuvent être comptabilisés au bilan, avec pour corollaire l'élimination de beaucoup de provisions pour risques ou pour éventualités (provisions « de confort ») et de la quasi-totalité des comptes de régularisation d'actif et de passif ;
- les bilans successifs, donc le résultat obtenu par différence, sont impactés par les variations de juste valeur des éléments qui sont évalués selon cette méthode.

Dans ce cadre, le travail de normalisation s'attache principalement à la définition des actifs et des passifs, et néglige quelque peu la normalisation des résultats, toujours définis par rapport à la notion d'accroissement ou de diminution d'actif.

Découlant de ces principes fondamentaux, l'adoption de la juste valeur comme principe général de comptabilisation serait justifiée par les avantages suivants au regard du cadre conceptuel :

- la juste valeur est plus proche de la réalité, donc plus utile à l'investisseur que le coût historique pour prévoir les évolutions ; elle traduit mieux que le coût historique la « vraie valeur » de l'entreprise ;
- elle assure une meilleure comparabilité, tous les éléments ayant la même évaluation s'ils sont identiques, quels que soient leur mode ou leur date d'acquisition ;
- elle est neutre car indépendante des intentions du management ;
- elle évite les aller-retour sur le marché, rendus inutiles pour réévaluer les actifs.



On comprend bien à cet énoncé des objectifs du normalisateur international que nos réflexes comptables traditionnels, tels que le rattachement des charges aux produits ou le principe de réalisation du bénéfice, sont bousculés. On peut aussi observer que les opportunités de « pilotage » ou de lissage des résultats deviennent très réduites, ce qui est l'un des buts avoués de l'IASB, et cela peut expliquer certaines des réactions négatives.

On voit surtout que l'IASB se fixe un objectif très ambitieux : mieux traduire dans le bilan la vraie valeur de l'entreprise, et l'on est en droit de se demander si cet objectif est réaliste, et si le prix à payer pour l'atteindre est raisonnable... Mais à supposer que l'on accepte cette approche conceptuelle comme celle qui répond le mieux aux besoins des apporteurs de capitaux, quels sont les problèmes techniques non résolus ? Quelle est la fiabilité du nouveau modèle ?

#### *LES RISQUES ET INCOHÉRENCES DU SYSTÈME PROPOSÉ PAR LA NORME IAS 39*

Pour ne pas faire double emploi avec les autres contributions figurant dans ce numéro de la *Revue d'économie financière*, nous limiterons cet examen technique à deux sujets parmi ceux qui font l'objet de débats et ont été évoqués, en particulier à l'occasion des tables rondes publiques tenues sous l'égide de l'IASB dans la semaine du 10 mars 2003.

##### *L'asymétrie de la mesure des actifs et des passifs*

Compte tenu de leur croissance exponentielle, de leur risque intrinsèque élevé, et du fait que leur coût historique (leur valeur d'entrée) est généralement nul ou de montant négligeable, il y a un consensus croissant sur le fait que les instruments dérivés devraient être enregistrés dans les bilans des entreprises, et que la seule évaluation significative est leur valeur de marché quand elle est disponible.

Il y a une large acceptation de la règle selon laquelle les opérations sur dérivés faites à des fins de placement ou de transaction (*trading*) devraient être comptabilisées en reflétant à chaque arrêté comptable les nouvelles valeurs de marché des instruments, la contrepartie figurant au compte de résultat.

Il y a aussi accord sur le fait que la règle de base pour l'enregistrement des actifs et passifs au bilan<sup>11</sup> reste encore aujourd'hui celle du coût amorti. Ainsi, le portefeuille de prêts accordés par un établissement financier, les titres qu'il émet pour son financement, figurent au bilan pour leur valeur nominale, moins les provisions pour dépréciation.

Ces trois règles cohabitent bien quand il s'agit de comptabiliser les activités de *trading*, mais elles entrent en conflit dès lors que des



opérations économiquement adossées entre elles donnent lieu à comptabilisation selon deux principes différents, coût et valeur de marché. Il y a alors création d'une asymétrie comptable. Jusqu'alors, on savait régulariser ce genre d'asymétries au moyen de comptes transitoires, dits de régularisation d'actif ou de passif. Mais la norme IAS n° 39 ne permet pas de reporter dans de tels comptes les écarts d'évaluation des instruments dérivés, puisque ce ne sont pas des « vrais » actifs ou passifs. Supposons que le portefeuille de prêts à taux fixe soit *swappé* par la banque contre du taux variable. La variation de valeur de marché du *swap* devra être portée au bilan avec, en contrepartie, en cas de hausse des taux, une augmentation du résultat. La correction de valeur du portefeuille<sup>12</sup> couvert par ce *swap* n'étant pas la règle générale, on voit apparaître l'asymétrie et la volatilité du résultat. Seule l'application de la méthode du *hedge accounting* ou comptabilité de couverture permettra, sous réserve de respecter des contraintes strictes, de réévaluer symétriquement les éléments couverts, de neutraliser l'asymétrie bilantielle et de corriger l'effet résultat.

Au moins trois problèmes apparaissent alors :

- les contraintes à respecter pour bénéficier du *hedge accounting* ne sont-elles pas excessives ? C'est ici notamment la question de la reconnaissance des techniques de « macrocouverture » qui est posée ;
- la réévaluation à la valeur de marché d'un actif ou d'un passif financier au bilan d'une entreprise est inhabituelle, elle heurte nos esprits conditionnés par le coût historique ;
- cette réévaluation nécessite des données fiables, parfois difficiles à obtenir en l'absence de marché liquide et actif pour ces instruments. Ainsi, le marché de la titrisation des crédits étant plus développé dans les pays anglo-saxons, ce traitement comptable y choque moins qu'en Europe Continentale. La norme propose de recourir à des modèles financiers ou à des approches par assimilation quand il n'y a pas de valeur de marché, mais le risque d'erreur ou de subjectivité est alors accru.

Une solution possible au second de ces problèmes serait, tout en maintenant la comptabilisation de l'ensemble des dérivés à la juste valeur, de procéder à une évaluation à la valeur du marché des instruments couverts de façon « extra-comptable » et de reporter dans le bilan l'écart d'évaluation ainsi constaté. On serait ainsi amené à créer un compte séparé « écart d'évaluation », évoluant de façon symétrique à celle de l'instrument de couverture. Les écarts, inscrits au compte de résultat, se neutraliseraient également comme en cas de *hedge accounting*, seule l'inefficacité marginale de la couverture affecterait le résultat net. Une solution de ce type est en cours de discussion avec l'IASB.

Concernant le premier problème, c'est avant tout une affaire de



« réglage ». Il est clair que la qualification de couverture, nécessaire pour permettre la réévaluation de la position couverte et la compensation des gains ou pertes, doit être conditionnée à la démonstration que la couverture est efficace et à l'identification suffisamment précise des éléments couverts, faute de quoi il ne sera pas possible de les distinguer des opérations à caractère spéculatif. Comme pour toute démonstration un certain degré de documentation est nécessaire. La détermination des conditions requises ne peut que résulter d'une discussion entre le normalisateur comptable, soucieux d'établir des normes rigoureuses, et les entreprises concernées, soucieuses de préserver une certaine souplesse dans leur gestion et de ne pas encourir des coûts additionnels pour répondre à l'exigence de la norme. Ainsi, la question de la macrocouverture, ou couverture de positions nettes, est-elle un enjeu vital pour les banques, mais aussi une préoccupation du normalisateur qui demande par quels mécanismes peut être vérifiée l'efficacité de la couverture initiale et son maintien selon différents scénarios.

Enfin, le problème de la fiabilité des modèles d'évaluation plaiderait, au moins dans une première phase, pour une application de portée plus limitée. La volatilité extrême des marchés plaiderait également pour une nouvelle réflexion sur la « juste » valeur : la meilleure indication est-elle fournie par une mesure instantanée à la fin de la journée correspondant à la date du bilan, ou par une mesure moyenne sur une période de référence à fixer ?

Cette asymétrie comptable concernera également les compagnies d'assurance durant la période transitoire, dite de phase I, pendant laquelle la norme IAS 39 s'appliquera à la comptabilité de leurs placements financiers et des dérivés, mais où il n'y aura pas encore de norme relative à l'évaluation des passifs d'assurance, pourtant économiquement adossés aux actifs détenus en représentation des engagements envers les assurés mais qui resteront évalués sur la base du coût estimé. Le débat concerne notamment la frontière entre les placements de long terme (*held to maturity*) évalués au coût amorti, et les placements de transaction ou disponibles à la vente, qui doivent être évalués en valeur de marché. Actuellement, seules les obligations et titres de créances à échéance connue peuvent être considérés comme *held to maturity*.

*L'option « juste valeur » et la prise en compte par l'entreprise de son propre risque de crédit dans l'évaluation de ses dettes*

Le projet de norme 39 révisée propose de permettre<sup>13</sup> aux entreprises, afin de résoudre l'asymétrie évoquée ci-dessus et pour simplifier la mise en œuvre de la comptabilité de couverture, de mesurer n'importe quel actif ou passif financier au bilan à la juste valeur, les variations de valeur étant inscrites au compte de résultat. Cette option prendrait la forme





d'une désignation de cet actif ou passif, dès l'origine de son entrée au bilan, comme étant détenu à des fins de *trading*.

S'il est exact que l'usage de cette possibilité permettrait de rétablir la symétrie avec la valorisation des instruments de couverture, dérivés ou autres, eux-mêmes évalués à la juste valeur, elle pose au moins trois séries de problèmes :

- l'option *mark-to-market* ne serait pas limitée à tel ou tel instrument financier, mais applicable à tous les instruments de nature financière (dérivés, emprunts et titres de dette financière, placements financiers, prêts, voire même certains passifs d'assurance) et à toute catégorie d'entreprise. Ainsi, une entreprise industrielle pourrait librement choisir de désigner des dettes obligataires à long terme émises par elle à taux fixe comme détenues à des fins de *trading* et les évaluer à la valeur de marché. En principe, lors de l'émission, la valeur de marché est identique à la valeur comptable corrigée des primes, mais la valeur de marché peut rapidement devenir inférieure au coût d'entrée des obligations si, par exemple, les taux d'intérêt ont augmenté. La différence constatée serait inscrite en profit au compte de résultat (symétriquement, en cas de retournement ultérieur, une augmentation de la valeur de marché de la dette, donc une charge comptable, apparaîtra). Cette mécanique peut se justifier sur un plan théorique, tant il est vrai qu'une dette émise à un taux fixe bas a pour son acquéreur une valeur financière plus faible qu'une dette rapportant un taux plus élevé ; mais elle repose sur l'idée que cette dette peut être évaluée indépendamment de son objet. Or, en dehors des activités de transformation monétaire, les dettes à long terme financent généralement des actifs industriels, il y a un adossement économique, affiché ou non, et il n'est pas prévu de réévaluer ou dévaluer systématiquement l'actif ainsi financé en fonction de l'écart entre son taux de rendement d'origine et celui qui serait attendu d'un autre investissement effectué aux nouvelles conditions du marché. Une nouvelle évaluation de l'actif peut avoir lieu en cas de provision pour dépréciation à la suite d'un *impairment test*, mais cela ne se fera qu'en cas de diminution sérieuse de la rentabilité, pas nécessairement à chaque variation des taux d'intérêt sur le marché, et jamais à la hausse ;

- plus préoccupant encore est le fait que la valeur de marché d'une dette négociée sur un marché tient compte du risque de crédit propre à l'émetteur. À taux d'intérêt inchangé, ou en présence d'une dette à taux variable, une détérioration des perspectives économiques ou de la solvabilité de l'entreprise émettrice de la dette aura pour conséquence mécanique une diminution de la valeur sur le marché, donc un profit comptable pour l'émetteur s'il opte pour l'évaluation à la valeur de marché. En poussant le raisonnement à l'absurde, plus l'entreprise ira mal, plus elle comptabilisera de profit, et inversement le jour où elle



se rétablira. La seule justification avancée pour une telle méthode comptable est un raisonnement théorique selon lequel si les créanciers de l'entreprise perdent de la valeur sur les titres qu'ils détiennent, alors les actionnaires de cette entreprise réalisent mécaniquement un profit à leur détriment... Cela est peut-être logique, mais on doit objecter que le profit n'est ici qu'illusoire. Il ne se réalisera que dans deux cas de figure :

1. l'entreprise émettrice parvient à restructurer sa dette et à la rembourser pour un montant inférieur à la valeur historique, ou
2. elle dépose son bilan et constate qu'elle ne peut rembourser ses dettes.

Observons ici que ce deuxième scénario entre en contradiction avec un autre principe comptable fondamental, celui de la continuité de l'exploitation, et qu'il impliquerait que l'ensemble des actifs et passifs soit évalué sur une base liquidative. Quand au premier scénario, personne ne sera choqué qu'un profit soit dégagé à l'occasion d'une restructuration de dette, mais il paraît bien imprudent de supposer à l'avance que les créanciers seront prêts à accepter une telle négociation, et d'imaginer qu'elle ne serait pas accompagnée d'autres contraintes qui devraient aussi recevoir une traduction comptable. Et même lorsque la dette mise à la juste valeur finance des actifs financiers, le risque de crédit affectant ces actifs obéit à des variables largement indépendantes de celles qui affectent le risque de crédit de l'entreprise ;

- enfin, il semble que l'entreprise ait une totale liberté de choisir quel instrument financier serait ainsi *marked- to-market*, les seules contraintes étant de faire ce choix lors de l'entrée dans le bilan, ce qui suppose en théorie de ne pas bénéficier à ce moment de la connaissance des changements de valeur ultérieurs, et de faire un choix irréversible jusqu'à la sortie ou l'extinction de l'instrument concerné. Ces mesures anti-abus seront-elles suffisantes pour éviter des choix dictés uniquement par le souci de dégager un profit comptable ? On peut en douter.

Ainsi, outre la rupture avec des habitudes qui reposent sur le nominalisme monétaire et le principe du bénéfice réalisé, l'utilisation incontrôlée de cette option « juste valeur » est susceptible de créer de nouvelles asymétries, voire des anomalies dans les bilans, allant à l'encontre de l'un des objectifs recherchés. Et toute asymétrie bilantielle entraînant un effet sur la situation nette comptable ou le résultat, on peut effectivement craindre une volatilité accrue et non justifiée des comptes.

Il convient donc de faire application du principe de prudence, et de ne pas permettre d'anticiper des profits hypothétiques et/ou non définitifs. À tout le moins, il conviendrait d'éliminer, si nécessaire au moyen



d'approches comparatives, la prise en compte de son propre risque de crédit, et de conditionner l'usage de cette option à des situations précises, par exemple :

- l'élément désigné comme instrument de *trading* est adossé à un autre élément de nature financière ou à un dérivé qui sera lui-même évalué en valeur de marché ;
- l'entreprise décide d'évaluer l'ensemble de ses instruments financiers, actifs ou passifs, à la valeur de marché.

### *QUELQUES QUESTIONS EN GUISE DE CONCLUSION*

Depuis que la Bourse existe, la valeur financière de l'entreprise - sa capitalisation boursière instantanée ou son prix de vente possible - était une donnée exogène, une grandeur indépendante de la valeur comptable de l'entreprise. Même la situation nette comptable réévaluée ne pouvait être réconciliée de façon objective avec la valeur boursière.

La différence entre les deux, représentative du *goodwill* propre à cette entreprise, correspond à l'appréciation par le marché de l'ensemble des éléments incorporels non identifiables ou chiffrables de façon suffisamment objective, comme par exemple la valeur de l'équipe dirigeante, celle des salariés, le potentiel de recherche de l'entreprise, sa renommée..., et selon d'autres approches financières, à la capitalisation des profits futurs attendus, ce second critère étant une façon de valoriser les éléments figurant dans le premier critère. Selon les normes actuelles, non remises en cause par les évolutions en cours, ces incorporels créés par l'entreprise ne peuvent pas être inscrits à l'actif du bilan, sauf si elle est rachetée par une autre entreprise.

Il me semble que jusqu'à présent, les actionnaires et investisseurs s'accommodaient fort bien de cette dichotomie : ils attendaient des comptables que ceux-ci fournissent certains éléments bilantiels, certes imparfaits, incomplets, mais objectifs, complétés par des informations supplémentaires dans les notes annexes, un compte de résultat et un tableau des flux de trésorerie décrivant de la façon la plus fine possible la performance opérationnelle de l'entreprise. Ils attendaient des analystes financiers ou autres évaluateurs les analyses complémentaires pour rationaliser la capitalisation boursière instantanée et son évolution prévisible.

Les analystes financiers attendaient des comptables la fourniture de données objectives sur la gestion de l'entreprise, des analyses sur la nature et la « qualité » (la récurrence) des éléments du résultat, leur permettant de procéder à des prévisions de résultats futurs, et se réservaient l'évaluation financière.



Enfin, les dirigeants d'entreprise attendaient des comptables qu'ils leur fournissent des comptes de résultat utiles pour comparer réalisations et budgets, analyser les écarts de performance, motiver et intéresser financièrement les troupes, rendre compte aux actionnaires et donner une base objective à leur propre rémunération.

Certes, le système était - et reste perfectible. Une plus grande harmonisation est nécessaire pour réduire les innombrables options comptables et améliorer la comparabilité interentreprises. De nombreux sujets économiques doivent être mieux pris en compte par les comptables : *stock options*, engagements sociaux, contrats de location, critères de reconnaissance des revenus, instruments financiers dérivés, ...

Mais il n'est pas évident que les attentes décrites ci-dessus aient fondamentalement changé, et que les perfectionnements attendus doivent aller dans le sens proposé par l'IASB, ou jusqu'au point d'aboutissement que l'on devine.

Il n'est pas à mon avis encore démontré que l'actionnaire souhaite lire directement dans un bilan la valeur réelle de l'entreprise et, cela fut-il le cas, il n'est pas certain que cet objectif soit réalisable, en raison notamment de l'incapacité de la comptabilité à bien traduire les incorporels générés par l'entreprise.

Il n'est pas non plus établi que l'actionnaire et les analystes soient vraiment désireux de recevoir des comptes de résultat leur décrivant la performance de l'entreprise comme égale à la variation de juste valeur entre deux bilans établis à date fixe, et que de tels comptes de résultat aient une meilleure valeur prédictive que ceux qui existent aujourd'hui.

Il n'est pas suffisamment démontré que l'actionnaire soit prêt à troquer la fiabilité relative du système actuel contre la subjectivité et la moindre fiabilité qu'engendreront la poursuite d'une équation valeur bilantielle = valeur réelle.

Enfin, à l'heure où l'on parle beaucoup du gouvernement de l'entreprise et de l'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, il n'est pas démontré qu'il soit souhaitable, du point de vue des investisseurs, de dissocier la mesure de performance des entreprises à l'usage du marché financier, de celle qui peut être utilisée pour apprécier la performance des dirigeants, dont l'objectif ne se résume pas à accroître à court terme le cours de Bourse de l'entreprise.

Certes, le *Board* de l'IASB entend apporter une réponse à toutes ces interrogations avec son projet *Financial Performance Reporting - Income Statement*. Celui-ci devrait fournir une analyse des différents éléments composant la « performance globale » de l'entreprise, et permettre à chacun de retrouver les éléments qu'il utilise habituellement. Nous saluons l'ambition, mais il faut admettre qu'à ce jour le prototype n'est



pas encore au point, qu'il devra ensuite être longuement testé, et qu'il est dans l'intérêt de la stabilité des marchés de ne lancer le produit qu'une fois celui-ci parfaitement au point.

Sans doute est-ce une question de calendrier et de « juste à temps ». Dans l'intérim, il vaut mieux se garder d'anticiper des réformes comptables par trop audacieuses, qui risquent de perturber gravement des marchés encore fragiles, et il convient de s'interroger sur les conséquences de la récente crise des marchés sur les réels besoins des investisseurs en matière d'information comptable. La confiance dans la qualité de l'information fournie par « le marché » est fluctuante, elle obéit à des cycles. Rappelons-nous que dans les années 1930, Auguste Detoef définissait ainsi la Bourse : « Le thermomètre de l'industrie, mais si mal placé qu'il l'empêche presque toujours de marcher<sup>14</sup> ». Que penserait-il avec la volatilité actuelle ?

Une chose paraît néanmoins certaine : la question des instruments financiers et des dérivés est tellement importante qu'il semble difficilement envisageable de mettre en application un référentiel comptable ne comportant pas un ensemble de principes dans ces domaines : en l'absence de texte, le risque pour la stabilité économique serait encore plus grand qu'avec des normes imparfaites.

## NOTES

1. A tel point que le célèbre ouvrage de Luca Pacioli était intitulé *Summa de arithmetica, geometrica e proportioni* ; les chapitres dédiés à la comptabilité se proposaient de « donner aux sujets de sa gracieuse majesté le Duc d'Urbino des instructions complètes sur la façon de conduire leurs affaires et aux commerçants de connaître sans délai les informations relatives à leurs actifs et passifs ».
2. En France, article 12 du Code du commerce.
3. Directive « modernisation » du 6 mai 2003 ; directive « juste valeur » d'octobre 2001.
4. En France, des réévaluations légales ont eu lieu de 1945 à 1959, libres de 1960 à 1975, légales à nouveau en 1976, puis libres de 1980 à 1983.
5. Par exemple SFAS 121 aux USA.
6. Méthode du *purchase accounting*, maintenant seule admise aux États-Unis et méthode normale en France depuis 1999.
7. Article 2120 du CRC 99-02.
8. Article 372-3.
9. B. Colasse et J-F Casta, Avant-propos de *Juste valeur, enjeux techniques et politiques*. Ed. Mazars / Economica, septembre 2001
10. *La Tribune*, 14 mai 2003, page 36.
11. Exception faite de placements financiers qui sont évalués à la valeur de marché, sauf ceux en titres de créance conservés jusqu'à l'échéance.



REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

---

12. Sa valeur financière décroît si les taux de marché augmentent
13. Paragraphe 10 de la norme révisée ; question n° 40 de la série de points débattus au cours des *roundtables*.
14. Propos de O.L Barenton Confiseur p 36 ( Les Editions d'Organisation, 1989).

