

بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي

الملتقى العلمي الدولي  
حول

141



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

**Juste Valeur : le rôle des nouvelles normes comptables  
dans la crise financière**

من إعداد الباحث

Dr. Wassila BENSACHEL  
Maître de conférences  
Université de Mohamed Khider – Biskra  
[wassilabensahel@hotmail.com](mailto:wassilabensahel@hotmail.com)

# Juste Valeur : le rôle des nouvelles normes comptables dans la crise financière

## Résumé :

*Les normes comptables internationales accordent une prédominance à la valeur économique de la firme sur sa valeur patrimoniale, c'est pour cela, elles proposent de manière récurrente l'application de la juste valeur comme méthode d'évaluation des actifs et des passifs. Tant que les marchés sont liquides, l'application de la juste valeur ne pose pas de difficulté. En revanche, dans une situation d'illiquidité, la détermination de la juste valeur devient critique. La dégradation de la situation financière mondiale a entraîné une crise de l'évaluation des actifs et passifs financiers, et a remis en lumière les critiques adressées aux normes comptables internationales quant à la volatilité potentielle que pourrait engendrer la juste valeur sur les comptes. Les difficultés auxquelles se réfèrent ces critiques sont bien réelles, mais les solutions proposées - modifier les normes actuelles temporairement ou définitivement afin de limiter la portée de la comptabilité en juste valeur - restent peu convaincantes. S'il est facile d'identifier les défauts de la juste valeur, il est moins évident de proposer une méthode alternative qui remplirait mieux les exigences de pertinence, de fiabilité, de comparaison et de compréhension indispensables pour des normes de comptabilité financière.*

## Abstract :

*The International Accounting Standards permit to preponderate the firm economic value on its patrimonial value. That is why; they constantly propose the application of the Just Value as the essential valuation method of assets and liabilities. As long as markets are liquid, the application of the Just Value does not matter. But, in a situation of illiquidity, the determination of the Just Value becomes complicated. The deterioration of worldwide financial conditions entailed a crisis of the valuation of financial assets and liabilities, and highlighted the critics addressed to the international accounting standards, as for potential volatility that the just value could produce. The difficulties to which refer these critics are serious, but the proposed solutions – related to the temporarily or definitively modification of current standards to limit the impact of the Just Value accounting - remain little convincing. If it is easy to identify the imperfections of the Just Value, it is less evident to propose an alternative method which would perform better the indispensable requirements of relevance, reliability, comparison and understanding, for financial accounting standards.*

## Introduction :

Qui dit crise de la finance, dit aussi remise en question de son « langage » : la comptabilité. Ainsi au fur et à mesure que la crise s'est amplifiée, on a vu des critiques s'élever contre les règles comptables, en particulier les normes comptables internationales (les normes IAS/IFRS publiées l'IASB<sup>1</sup>) qui véhiculent le principe de la juste valeur. Cette dernière offre au lecteur des comptes un éclairage nouveau et plus économique que les méthodes traditionnelles en valorisant certains actifs et passifs à leur valeur de marché, dont les fluctuations boursières peuvent être considérables et résultent souvent d'aléas fondés sur des anticipations hasardeuses, quand il ne s'agit pas de rumeurs sans fondements.

---

<sup>1</sup> Les normes comptables internationales sont les IAS (International Accounting Standard) et les IFRS (International Financial Reporting Standard), elles sont conçues et publiées par l'IASB (International Accounting Standard Board). L'IASB est un organisme privé indépendant des états.

L'évaluation à la juste valeur est au centre de nombreux débats entre partisans et opposants d'une conception anglo-saxonne de la comptabilité. Ces débats reposent sur les positions évidemment irréconciliables adoptées par les parties en faveur ou en défaveur de la comptabilisation à la juste valeur. Toutefois, la crise financière actuelle a fait grimper de façon significative le niveau et les enjeux de ces débats, la comptabilisation à la juste valeur faisant de plus en plus l'objet d'attaques. En octobre 2008, le président Nicolas Sarkozy, s'exprimant au nom de l'Eurogroupe, a affirmé que les normes IAS/IFRS avaient une part de responsabilité dans la situation financière mondiale et qu'il était urgent de les amender.

De là, qu'en est-il réellement du rôle des normes comptables dans la crise financière mondiale ? Ne chercherait-on pas un responsable pour expliquer l'incapacité des dirigeants à enrayer une crise profonde ?

Jusqu'aujourd'hui, il n'existe pas encore de preuve directe ou empirique de telle responsabilité que ce soit pouvant être perçue, réelle ou potentielle. L'analyse des fondements conceptuels et empiriques de la comptabilisation à la juste valeur permet peut être de tirer des conclusions et d'établir si et comment la comptabilisation à la juste valeur a contribué en partie à la tourmente qui a récemment frappé les marchés financiers.

Pour mieux comprendre les enjeux de tel problème, je vais dans un premier temps faire un survol de la comptabilisation à la juste valeur et d'aborder son incidence sur les états financiers, puis j'analyse les difficultés que présente le recours à ce modèle sur les plans de la mesure et de l'évaluation. J'expose ensuite quels sont les effets de la juste valeur sur le cycle de la crise et enfin, pour terminer, j'esquisse un cadre provisoire dans le but de faire comprendre le rôle de la comptabilisation à la juste valeur et l'incidence qu'elle a pu avoir dans le contexte de la crise financière.

Je fais noter que même si la comptabilisation à la juste valeur peut conceptuellement être appliquée à tous les aspects des états financiers d'une firme, mais je mettrai délibérément l'accent sur son application aux institutions financières.

## **I. La pierre angulaire de la conception de la « juste valeur »**

Pour favoriser une autorégulation des marchés financiers, l'efficacité et la stabilité des entreprises repose sur des codes de bonne gouvernance (*compliance*) et des normes comptables internationales inspirées des normes américaines (IFRS). Ces normes visent à valoriser les actifs et les passifs des entreprises au prix de marché, ou ce qui est communément appelé « la juste valeur ». Pour mieux comprendre pourquoi la juste valeur s'impose actuellement dans les référentiels comptables, je vais m'appuyer tout d'abord sur le contexte historique de cette évolution pour mieux comprendre ensuite ce que représente réellement la juste valeur.

### ***1.1. Les prémisses théoriques et empiriques de la comptabilisation à la juste valeur :***

Les fondements de la comptabilisation à la juste valeur sont relativement solides, apparue pour la première fois en 1953 dans les textes de l'Accounting Research Bulletin relatifs aux réévaluations des bilans. Plus particulièrement, il existe une preuve empirique bien documentée recueillie au cours des 20 dernières années, que le cours de l'action d'une firme est plus étroitement lié à la valeur de marché de ses actifs financiers ou réels sous-jacents qu'à leur coût historique (Barth et *al.*, 2001). La grande pertinence des valeurs soumises aux forces du marché est encore plus évidente dans le cas des instruments financiers dérivés, dont le coût historique est souvent zéro, mais dont la valeur marchande peut largement varier (Landsman, 2006). Ce qui fait que les valeurs établies selon le marché

reflètent la situation financière de la firme de manière plus pertinente que les chiffres fondés sur le coût historique.

L'étude de Bernard, Mertron et Palepu (1995), une des premières études sur la pertinence et les implications de la comptabilisation à la juste valeur, explique que les valeurs comptables des banques danoises, lesquelles reflètent des estimations selon la valeur de marché, semblent offrir aux investisseurs une information plus fiable que les chiffres fournis par les banques américaines et fondés sur le coût historique. Depuis, de nombreux professeurs de comptabilité ont commencé à exercer une certaine pression auprès d'organismes de normalisation, en vue de présenter la comptabilisation à la juste valeur dans les états financiers et de modifier le cadre conceptuel sous-tendant la normalisation afin d'indiquer plus clairement que l'objectif principal des rapports financiers consiste à fournir une information adéquate aux investisseurs.

La notion de juste valeur fut ensuite introduite par l'IASB en 1998 pour l'évaluation des instruments financiers et répond ainsi à une logique d'évolution comptable. A l'origine, les normalisateurs avaient plusieurs objectifs. Tout d'abord, limiter la créativité comptable dont on a connu les dérives à la fin des années 90, jusqu'aux scandales du début des années 2000 d'Enron et de Worldcom. Ensuite, permettre une meilleure comparabilité des comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne et faciliter l'accès de ces entreprises aux marchés financiers. Enfin, restaurer la confiance des épargnants et des investisseurs en améliorant la communication financière. L'évaluation à la juste valeur des actifs et passifs permet une transmission rapide de l'information exigée par les investisseurs et les actionnaires qui souhaitent être très réactifs sur les marchés.

## ***1.2. Qu'est ce que la comptabilisation à la juste valeur ?***

En effet, l'évaluation à la « *fair value* », expression traduite en français par « juste valeur », représente le montant contre lequel un actif pourrait être échangé dans le cadre d'une transaction courante entre des parties informées et constantes et agissant dans des conditions de concurrence normale (Chiapello, 2005, p124). Elle est utilisée pour l'évaluation d'une grande partie des instruments financiers et d'une partie des immobilisations lorsque l'option de réévaluation a été retenue. Les immobilisations corporelles sont réévaluées catégorie par catégorie, sur la base de la valeur de marché ou, en l'absence de marché pour l'immobilisation concernée, sur la base de cash-flows futurs actualisés. Les actifs financiers des entreprises sont quant à eux, dans leur grande majorité, évalués à la juste valeur (IAS 39). Il s'agit essentiellement des actifs détenus dans le but d'être achetés ou vendus sur les marchés financiers pour lesquels on doit prendre en compte les variations de valeur par le biais du compte de résultat (Casta et Colasse, 2001, p77). Les variations des autres actifs financiers comme les titres de participations ou les crédits accordés sont pris en comptes sous forme d'une variation des capitaux propres de l'entreprise.

L'appréciation à la juste valeur est hiérarchisée selon trois niveaux. Au niveau 1, les instruments financiers sont mesurés et présentés au bilan et à l'état des résultats de l'entreprise selon leur valeur de marché, ce qui reflète généralement les prix cotés sur les marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques. On suppose que les prix cotés pour un actif ou un passif identique sur un marché actif mesurent de façon plus fiable la juste valeur puisqu'on peut l'observer directement. Cependant, si les données d'entrée servant à l'évaluation sont observables, directement ou indirectement, mais ne se qualifient pas en tant que données du niveau 1, l'estimation de la juste valeur d'un instrument financier correspondant au niveau 2 reflètera : a) les prix cotés sur les marchés actifs pour des instruments financiers semblables ; b) les prix cotés pour des instruments financiers identiques ou similaires sur les marchés qui ne sont pas actifs ; c) les données autres que les

prix cotés mais qui peuvent être observés (p. ex. la courbe de rendement) ; ou d) les prix corrélés.

Enfin, certains instruments financiers personnalisés, par exemple, ou pour lesquels il n'y a pas de marché, seront évalués par une entité comptable sur la base de postulats reflétant vraisemblablement les points de vue et les évaluations des intervenants sur le marché. Une telle évaluation est réputée dépendre des données d'entrée de niveau 3 et communément appelée « évaluation en fonction d'un modèle » (*mark to model*) puisqu'elle résulte souvent d'un exercice de modélisation mathématique recourant à divers postulats liés aux conditions économiques, du marché et particulières à une entreprise. Dans tous les cas, les gains (ou pertes) d'une institution sur les instruments financiers se traduit par une augmentation (diminution) des capitaux propres, et conséquemment par une amélioration (détérioration) de ses ratios de capitalisation.

Sans nier le progrès que la comptabilisation à la juste valeur a apporté dans l'évaluation du profil de risque des entreprises, la forte volatilité des actifs et des passifs qu'elles peuvent causer représente l'une de leurs contreparties nuisibles. Ce qui a fait accélérer et amplifier la crise financière actuelle. En effet, le problème majeur réside dans le fait que les résultats et les bilans des entreprises, en particulier ceux des institutions financières, sont liés aux marchés financiers ; or ces derniers connaissent des aléas qui impactent directement les comptes des sociétés. Ainsi, lorsque le marché s'inscrit en hausse, le résultat augmente mécaniquement. En revanche, lorsqu'il baisse, le résultat se réduit, quelque soit les décisions prises par les dirigeants ou la performance de l'activité ordinaire. A l'aune de ces considérations, ces règles comptables fondées sur la juste valeur aboutissent à déconnecter les résultats et la valeur de l'entreprise de son activité propre. Le problème est d'autant plus visible lorsque les marchés ne fonctionnent plus correctement, comme actuellement. Autrement dit, l'application de la juste valeur suppose un marché fonctionnant dans des conditions normales.

## **II. Les difficultés d'application de la juste valeur : problèmes d'appréhension ou de mesure**

L'adoption et l'utilisation de la comptabilisation à la juste valeur a compromis en fait les fondements des rapports comptables et financiers habituels.

En effet, cette comptabilisation confirme explicitement la logique de la financiarisation qui donne la primauté aux marchés financiers et aux investisseurs dans la détermination des normes comptables (Capron, 2006, p118). Cela conduit à s'intéresser plus à la manière dont on peut défendre l'intérêt actionnarial au détriment des intérêts des autres parties prenantes qui utilisent les états financiers. Pourtant, la responsabilité première des organismes de normalisation consiste à élaborer des normes après avoir pris en compte les implications sociales découlant de l'utilisation des états financiers, ce qui implique, bien sûr, d'autres parties prenantes que les investisseurs. Comme illustrer dans un rapport parlementaire relatif aux enjeux des nouvelles normes comptables du 10 mars 2009 : « *une norme n'est jamais neutre, elle porte en elle un jugement de valeur* » (Lefebvre, 2009). La norme est en effet influencée par l'environnement économique, politique et social d'un pays ou d'une communauté de pays et elle influence en retour les décisions des investisseurs, des dirigeants et des autres parties liées à l'entreprise. De ce fait, la prise en compte des effets qu'une norme peut entraîner pour tous les partenaires de l'entreprise devient une exigence. Pourtant, ces normes manquent toujours un cadre théorique bien fondé qui peut donner preuve suffisante de la pertinence ou des effets d'une norme particulière (Mangenot, 2005, p169). Aucune étude en effet ne peut justifier que l'information à la juste valeur entraîne incontestablement une cote boursière plus fiable ou pertinente.

D'autres fondements habituels de l'information financière ont aussi été restitués afin de faire adopter la comptabilisation à la juste valeur. En effet, une utilisation pertinente de la juste valeur suppose l'abandon du principe de prudence qui est l'un des principes fondamentaux de la comptabilité et par lequel on comptabilise les pertes éventuelles mais pas les profits potentiels. Ce principe de prudence nous renvoie à la comptabilisation aux coûts historiques qui permet, pour Casta et Colasse (2001), d'intégrer le plus simplement l'incertitude dans les modèles comptables. L'évaluation au coût historique consiste à enregistrer les entrées de bien dans le patrimoine de l'entreprise à leur coût d'acquisition, coût historique, sans modification ultérieure même si la valeur réelle change ensuite, ce qui présente un caractère certain et vérifiable. Par contre, dans une perspective de comptabilisation à la juste valeur, les pertes tout autant que les gains sont constatés aux états financiers, peu importe qu'il y ait lieu transaction ou non. Les actifs qui ont été dépréciés peuvent être réévalués à la hausse. Cependant, il faut noter que les conséquences négatives que peut entraîner l'abandon du principe de prudence en faveur de la comptabilisation selon la valeur du marché ont été déjà démontrées depuis les scandales financiers qui ont marqué le début du XXe siècle (Magnan, 2009, p7). Le cas d'Enron illustre bien cette idée.

La comptabilisation à la juste valeur compromet également les qualités de fiabilité et de vérifiabilité en matière d'états financiers. En effet, la comptabilisation à la juste valeur se base essentiellement sur l'estimation des flux de trésorerie futurs ou sur les valeurs établies sur le marché. Ces deux méthodes d'estimation s'appuient sur des prévisions. Cependant, il est un fait certain qu'on ne connaît pas l'avenir : on peut seulement valider la rigueur et le caractère raisonnable des hypothèses qui sous-tendent les prévisions (Jullien et Chalmet, 2009). Cela s'oppose à la comptabilisation à la base du coût historique, où il est possible de vérifier exactement le prix d'achat d'un actif ainsi que les coûts d'acquisition qui s'y rattachent. De plus, dans le cas des instruments financiers qui ne sont pas négociés dans le cadre d'un marché organisé, leur évaluation repose sur de nombreuses suppositions concernant les points de repère ou les marchés appropriés, ou sur le caractère raisonnable des données d'entrée d'un modèle d'évaluation. Ce qui a pour effet de réduire leur fiabilité.

## **Analyse et discussion :**

### **I. Analyse : la juste valeur, a-t-elle joué un rôle dans la crise financière ?**

L'épicentre du séisme financier mondial se situe aux États-Unis avec l'effondrement de l'activité des crédits immobiliers dits subprimes. L'imbrication du système financier mondial a entraîné une réaction en chaîne. Le reflux du marché immobilier américain a provoqué la faillite d'organismes de crédit peu regardant quant à la qualité de leurs clients. Ces sociétés de crédit avaient morcelé leurs créances en produits financiers complexes et risqués distribués, directement ou indirectement, à quasiment toutes les institutions financières de la planète. La crainte suscitée par ces produits à risque a engendré une crise de confiance conduisant à déstabiliser les marchés boursiers (Herlin, 2009). La persistance de la crise boursière et son aggravation ont entraîné une baisse de la valeur des portefeuilles et de la capitalisation des firmes, suivies par une baisse de la consommation ce qui a eu par voie de conséquence, un impact négatif sur l'activité économique. Au fil des mois, on est passé d'une crise immobilière localisée à une crise globale du système financier et industriel.

La dégradation de la situation financière mondiale a entraîné une crise de l'évaluation des actifs et passifs financiers, en particulier ceux détenus en grande quantité par les banques. En effet, les établissements financiers ont dû revoir à la baisse la valeur de leurs portefeuilles contribuant ainsi à aggraver un peu plus le sentiment de défiance.

En période de crise, la juste valeur ne représente plus la réalité économique mais les aléas du marché. Ainsi, les normes comptables ont mis à jour les difficultés des banques et ont donné aux investisseurs une vision en temps réel de la dégradation de la situation financière. selon Mullenbach (2008) « *alors que l'évaluation des actifs à la juste valeur était présentée par ses promoteurs comme une garantie de transparence, le constat actuel est que les établissements financiers se méfient les uns des autres et n'ont qu'une confiance relative dans le niveau des dépréciations de portefeuilles constatées par leurs concurrents* ».

La crise financière a remis en lumière les critiques adressées aux normes comptables internationales quant à la volatilité potentielle que pourrait engendrer la juste valeur sur les comptes. D'ailleurs, les dirigeants des grandes banques européennes ont pointé du doigt les risques de transmission et d'aggravation de la crise causés par le changement de référentiel comptable. Interrogé à ce sujet, David Tweedie, le président de l'IASB, récuse la place de la juste valeur dans la crise financière ; selon lui, « *plutôt que de remettre en cause les normes IFRS il faut se poser les vraies questions : les entreprises touchées ont-elle correctement contrôlé leurs risques ? Les investisseurs avaient-ils la moindre idée de ce qu'ils achetaient ?* » (Demaria, 2009). Comme le note Véron (2008), la culpabilité des normes véhiculant la juste valeur repose sur leur caractère pro-cyclique, c'est-à-dire sur l'accentuation des phases d'expansion et de récession économiques. Autrement dit quand tout va bien, la juste valeur accroît l'impression de création de valeur mais quand les marchés se resserrent, la juste valeur accélère le processus de chute.

Jusqu'aujourd'hui, les normes comptables restent au centre des débats, et les conclusions tirées des recherches ne font que confirmer l'inadaptation moins prouvée des règles comptables vis-à-vis du système financier. Surtout après la proposition du l'IASB de son amendement modificateur, permettant de reclasser certains instruments financiers devenus illiquides du fait de la crise, et ce qui ne fait que justifier l'abandon partiel de la juste valeur. Pourtant, il ne semble encore trop tôt pour tirer des conclusions sur le rôle de la comptabilisation à la juste valeur dans la crise financière actuelle, car on ne possède pas toutes les données qui peuvent nous amener à des résultats décisifs. Toutefois, si l'on se fie aux constatations des recherches précédentes et aux données existantes, il est possible de tirer certaines conclusions concernant l'incidence de la comptabilisation à la juste valeur sur la crise financière.

### ***1.1. Le caractère procyclique de la juste valeur :***

Comme l'évaluation de certains actifs, surtout financiers, doit être faite à partir de la valeur de marché, la juste valeur a un effet procyclique. C'est-à-dire, lorsque la valeur de marché augmente, la valeur des actifs augmente et inversement. Les nouvelles normes comptables ont de ce fait alimenté, pendant la période de hausse, un sentiment de pérennité des gains. Cependant, en période de baisse, le problème devient crucial, surtout pour les institutions financières. En effet, celles-ci sont obligées à comptabiliser toute baisse de valeur de leurs actifs (moins-value latente) comme des pertes effectives ; or la crise a semé le trouble sur la valeur des titres, notamment ceux adossés à des créances immobilières, devenus « illiquides », autrement dit difficilement vendables : la quasi-disparition des acheteurs a fait s'effondrer les prix des rares transactions observées sur le marché.

Cependant, ce caractère « procyclique » tient en effet, non seulement à la comptabilisation en juste valeur, mais plutôt à la combinaison de la juste valeur et des normes prudentielles. Les pertes infligées aux banques par la chute de valeur de leurs actifs ont en effet réduit leurs fonds propres. Obligées de restaurer leur capital pour respecter les ratios de solvabilité, elles ont dû vendre des actifs en catastrophe, aggravant ainsi la dévalorisation des titres et alimentant la spirale d'effondrement. On a ainsi pu voir la banque d'investissement

Merrill Lynch se délester d'un portefeuille de 30 milliards de dollars d'actifs, pour seulement 22% de leur valeur. En bradant les prix, la valeur du marché diminue encore et entraîne une baisse de valeur dans les comptes. Comme le résume Pierre de Mauzun, le directeur général délégué de la Fédération bancaire française (FBF) : « *En poussant les banques à utiliser des valeurs "à la casse" pour valoriser leur portefeuille, les normes comptables ont aggravé la crise* » (Jullien et Chalmet, 2009). Néanmoins, il faut rappeler, à ce sujet, que ce problème ne relève pas nécessairement de la comptabilisation proprement dite, mais plutôt de la façon dont les organismes de réglementation financière utilisent l'information comptable. C'est-à-dire, qu'il faut plutôt souhaiter une réforme de Bâle II, que de la comptabilisation en juste valeur.

Pour enrayer ce cercle vicieux, face à la détérioration des marchés de capitaux mondiaux, des amendements de l'IASB du 13 octobre 2008 ont autorisé les sociétés appliquant les IFRS à reclasser certains instruments financiers détenus à des fins de transaction (en dehors des dérivés), permettant ainsi aux entreprises d'échapper à l'évaluation à la juste valeur et de présenter des comptes moins détériorés (Magnan, 2009). En appliquant cette mesure, la Deutsche Bank a diminué de 40 % le montant des dépréciations qu'elle aurait dû passer.

### ***1.2. Le caractère volatil des bénéfices que peut causer la juste valeur :***

Plusieurs recherches démontrent que l'utilisation de la juste valeur conduit à rendre les résultats financiers des entreprises plus volatils. En fait, la baisse enregistrée sur le plan des bénéfices déclarés par les institutions financières est encore plus spectaculaire, si l'on tient compte des bénéfices records déclarés au cours des années précédentes. Cela est expliqué, de ce fait, par le fait que la comptabilisation à la juste valeur, en raison de son effet multiplicateur sur la volatilité des bénéfices, a fait chuter les bénéfices de la période en cours et grimper les bénéfices des années antérieures, aggravant ainsi la perception des acteurs du marché sur l'ampleur de la crise.

Cette plus grande volatilité engendrée par la comptabilisation à la juste valeur a favorisé le recours aux options d'achat d'actions, dont la valeur est alors augmentée en raison de l'augmentation de la volatilité qui constitue un des principaux intrants dans le processus d'évaluation des options. Les résultats de l'intensité des risques encourus en matière d'investissements et de stratégies de financement se reflèteront directement dans les bénéfices déclarés augmentant ainsi les gains pouvant être retirés d'options d'achat d'actions. De nombreuses institutions financières touchées par la crise actuelle ont recouru abondamment aux options d'achat d'actions et à d'autres incitations, permettant ainsi que les gains non réalisés sur des actifs soient ultimement convertis en espèces par les dirigeants et employés.

### ***1.3. Le caractère subjectif des paramètres de modélisation que peut susciter la juste valeur :***

Il arrive parfois qu'on ne puisse pas déterminer la juste valeur parce que les marchés sont déficients, comme ce fut le cas au cours du second semestre 2008. Il faut alors recourir à des modèles mathématiques basés sur l'évaluation de flux de trésorerie futurs dont les hypothèses sont internes à l'entreprise. Ce modèle d'évaluation, que l'on appelle « *mark to model* », par opposition au « *mark to market* », qui correspond à l'évaluation à la valeur de marché, ne peut être vérifié dans le bilan, introduisant ainsi une part de subjectivité dans le choix des paramètres de modélisation. Ce caractère invérifiable de même que les occasions offertes à la direction de faire des choix stratégiques en matière d'évaluation envoient un signal important sur le processus de présentation de l'information financière et cela peut coûter cher aux investisseurs.



Ce modèle d'évaluation par les flux de trésorerie futurs est largement utilisé depuis août 2007 par les institutions financières pour leurs produits structurés or personne ne sait quelles hypothèses ont été utilisées pour créer ces modèles en dehors des directions des établissements concernés. Pour Lehman Brothers, par exemple, le 30 novembre 2007, 75,1% des actifs mesurés à la juste valeur ne l'ont pas été sur la base du cours du marché directement observable. Au 31 mai 2008, cette proportion avait grimpé à 81,7% des actifs mesurés à la juste valeur, ce qui laisse à penser qu'à peine 18% des actifs prétendument évalués en fonction de la comptabilisation à la juste valeur avaient été évalués au « prix du marché » (Magnan, 2009). Cela constitue une preuve permettant d'établir à quel point les actifs de cette institution peuvent avoir été exagérés ou transférés à l'évaluation du niveau 2 ou 3 afin de camoufler les pertes latentes et d'accorder à la direction une plus grande marge de manœuvre.

De tels comportements peuvent créer une asymétrie d'information entre les banques et les investisseurs, causant ainsi leur méfiance qui freine les échanges et rend de ce fait illiquides certains instruments financiers. Cela fait croire que la commercialisation de l'information selon la comptabilisation à la juste valeur peut être efficace pour les investisseurs lorsque les actifs se négocient dans des marchés très actifs et efficaces, mais peut devenir moins transparente lorsque les marchés deviennent plus difficiles ou moins liquides.

De tel problème, surgissant en période de crise, n'existerait pas, a-t-on dit, si l'on avait préféré une valorisation au coût historique par exemple. La question se pose alors de savoir qui détermine la juste valeur dans des conditions telles que celles que nous connaissons actuellement. Comme le montre Véron (2008) : *« ce qu'il faut incriminer, c'est l'incapacité des banques à établir des modèles financiers d'évaluation interne acceptables. Ce sous-investissement en matière de modélisation financière est en grande partie responsable de la déroute des établissements financiers, incapables de valoriser des instruments financiers en cas de cessation des transactions sur certaines classes d'actifs »*.

Le normalisateur comptable a réagi, notamment en amendant la disposition IAS 39 sur les instruments financiers. La position adoptée par l'IASB a été d'autoriser les firmes qui déclarent se placer dans une optique de long terme à évaluer certains produits financiers au coût historique amorti. Dans un deuxième temps, l'IASB, actant la difficulté d'établir une évaluation objective a proposé d'améliorer la transparence financière, les établissements financiers devant décrire leurs modèles d'évaluation, en cas de recours à une évaluation interne

## **II. Discussion : la juste valeur est elle protectrice ou nuisible ?**

L'analyse qui précède laisse à penser qu'en attribuant un rôle indicatif à la comptabilité minimise peut-être son importance et sa pertinence réelles dans le contexte de la crise actuelle puisque l'information véhiculée n'est pas neutre, mais plutôt conditionnée par les normes comptables. En même temps, dans de telles circonstances, on ne peut pas imaginer l'adoption d'une comptabilité à géométrie variable : quand tout va bien on utilise la juste valeur et quand tout va mal on l'abandonne. Cette situation révèle une image insignifiante de la comptabilité qui se voit attribuer la responsabilité de la crise financière, alors qu'elle n'est qu'un instrument de mesure. Par ailleurs le changement de règle proposé par les autorités réglementaires en période de crise peut-il suffire à rassurer les marchés financiers ? Ou au contraire, cela ne risque-t-il pas d'amoinrir un peu plus la confiance accordée à l'information financière ? Il faudra attendre les publications des résultats réalisés pour juger des effets de ce changement comptable. Cependant, les premières annonces effectuées jusqu'au juin 2009 semblent montrer que, juste valeur ou non, la crise ne s'atténue pas. En bref, à l'instar de Counis (2008), on peut se demander si modifier les normes comptables ne revient pas à proposer à des marchés financiers - souvent accusés de myopie - de changer de lunettes ?

Pour Véron (2008), dans la crise récente... ce sont les superviseurs financiers qui n'ont pas su appréhender la situation avec la finesse nécessaire.

Cela nous amène, en fait, à s'interroger sur le rôle de la surveillance réglementaire pour laquelle, l'utilisation de l'information fondée sur la comptabilisation à la juste valeur soulève deux questions essentielles.

Premièrement, elle est très volatile et instable. Par exemple, selon la comptabilisation à la juste valeur, les fluctuations imprévisibles du marché des valeurs mobilières au cours des dernières semaines, caractérisé par de nombreuses fermetures quotidiennes affichant des gains ou des pertes pouvant varier entre 5% et 10% par rapport au jours précédents (Magnan, 2009), impliquent des fluctuations similaires dans les actifs fondés sur le comportement boursier. Cependant, de telles informations, fondées sur la comptabilisation à la juste valeur, permettent-elles aux organismes de réglementation de planifier et de fixer leurs interventions ? En effet, même si les informations fondées sur la comptabilisation à la juste valeur sont nécessaires, elles ne sont pas suffisantes à des fins de gouvernance à long terme du fait qu'elles sont trop instables et difficiles à vérifier. D'autres mesures de rendement et de risque sont exigées pour établir les objectifs visés par les mesures réglementaires.

Deuxièmement, la comptabilisation à la juste valeur a en effet obligé les sociétés cotées et les établissements financiers en premier lieu à reconnaître une perte « potentielle ». En période de crise, la perte n'est que virtuelle : les actifs peuvent être sains, la valeur dépréciée est celle de l'instant d'évaluation et ne reflète pas la valeur fondamentale des actifs. Pour autant, la perte potentielle aura été répercutée directement dans le compte de résultat ou sera venue diminuer les capitaux propres. Pourtant, c'est le niveau de ses capitaux propres qui détermine le seuil d'endettement admissible de l'établissement financier, ainsi que le volume des prêts pouvant être accordés à la clientèle. A cette occasion, des dirigeants de banques ou de compagnies d'assurances ont exprimé leur inquiétude : l'appréciation à la juste valeur traduit une vision financière court-termiste, et non d'investissement à long terme et une trop grande confiance dans la valorisation par les marchés, ont-ils fait valoir. De telle appréciation serait totalement inadaptée aux besoins des banques ou des assurances, qui, plus particulièrement pour ces dernières, détiennent une grande partie de leurs titres au bilan sur la durée : dans cette hypothèse, l'évaluation à la valeur de marché ne serait pas pertinente. On peut alors avancer que la comptabilisation à la juste valeur ne reflète pas réellement ou convenablement la valeur qui est à risque si elle n'est pas accompagnée d'une divulgation supplémentaire adéquate et d'un tout autre ensemble de compétences et de connaissances en matière d'évaluation. La crise actuelle constitue le premier grand défi pour la comptabilisation à la juste valeur, et devrait engendrer de nombreuses recherches empiriques au cours des prochaines années, permettant ainsi de mieux évaluer les avantages et les inconvénients de ce concept.

En attendant, existe-t-il un modèle autre que la comptabilisation à la juste valeur ? Les organismes de normalisation, ainsi que les chercheurs et universitaires dans le domaine de la comptabilité, font valoir qu'il n'existe pas d'autre modèle permettant de mieux mesurer ou présenter l'information comptable. Barth (2007, p12) affirme que « *malgré les préoccupations légitimes des opposants à l'utilisation plus répandue de la juste valeur, les organismes de normalisation ne connaissent pas de solution de rechange plausible* ». La juste valeur conserve néanmoins ses partisans. Ceux-ci répondent, en effet, que de telle comptabilisation a permis de détecter plus rapidement l'existence de la crise financière en donnant la possibilité aux établissements financiers de faire apparaître dans leurs comptes leur position relativement aux « subprimes ». Barbara Roper de la Consumer Federation of America, fait valoir que des principes comptables solides, comme la comptabilisation à la juste valeur, ont permis de faire ressortir les actifs douteux sous-jacents (Magnan, 2009). Selon elle, la comptabilisation à la

juste valeur offre aux investisseurs une information plus exacte, opportune et comparable que toute autre méthode comptable. Pour sa part, Nick Le Pan, ancien surintendant des institutions financières du Canada, a affirmé que la comptabilisation à la juste valeur ne fait que transmettre un message et ne devrait pas être critiquée du fait qu'elle reflète simplement les piètres perspectives économiques (Magnan, 2009). Les critiques adressées à la juste valeur ont toutefois conduit les régulateurs à amender les normes comptables afin de redéfinir les contours de la juste valeur et son application dans le cadre de l'évaluation des instruments financiers, mais uniquement dans le contexte pressant de la crise économique. Aucune autorité ne semble vouloir remettre en question la juste valeur de manière générale, mais plutôt en moduler l'application pendant la période de crise.

Quoi qu'il en soit, le retour à une appréciation au coût historique est à exclure : il est en effet unanimement reconnu que la référence au coût historique apporte une information beaucoup moins exacte au public que celle de la valeur de marché ; mais est-ce réellement la notion de juste valeur qui doit être aménagée ? La comptabilité n'a pour rôle que de délivrer une information financière fiable au marché à un moment et dans un contexte donnés. Au contraire, les règles prudentielles (ratio de solvabilité et de liquidité) sont plus prospectives et permettent de déterminer dans quelle mesure l'affaiblissement du bilan des banques doit se traduire par une demande de fonds propres additionnels et/ou une réduction des volumes de prêts. C'est pourquoi lors du sommet de Londres d'avril 2009, il a été décidé de renforcer le contrôle des autorités de régulation pour une meilleure transparence afin de restaurer la confiance des investisseurs et d'adapter ces règles. Cependant, la comptabilité restera unique et ses conséquences sur le marché pour les autorités de contrôle sont telles qu'il est peu envisageable que le débat sur la juste valeur ne s'arrête. La juste valeur n'a de ce fait pas fini de faire l'objet de débat élargi.

Toutefois, derrière le débat, il ne faut pas perdre de vue le fait que de divers intérêts financiers et économiques entrent en jeu : pouvoirs accrus des organismes de normalisation, plus forte demande pour les services de comptabilité et d'évaluation, incertitude accrue au sujet de la récompense pour les dirigeants, etc. Les points de vue et les arguments des parties intéressées doivent de ce fait être reformulés en conséquence.

## **Conclusion :**

Le présent article avait pour but de présenter brièvement la comptabilisation à la juste valeur, ses origines, son application et ses implications sur le plan de la présentation de l'information financière, de même que son rôle potentiel dans la crise financière actuelle. Il est encore trop tôt pour tirer des conclusions précises, mais il y a des raisons de croire que la comptabilisation à la juste valeur a contribué à précipiter la crise, surtout dans le secteur financier. La pertinence de la comptabilisation à la juste valeur pour les investisseurs ne peut être mise en doute, mais les organismes de normalisation et de réglementation peuvent avoir passé outre ses autres qualités.

On n'a pas observé de proposition consensuelle permettant une alternative à cette évaluation. A défaut d'être la valeur la mieux adaptée, c'est pour le moment celle qui permet la meilleure transparence car elle prodigue très rapidement l'information sur les conséquences d'une exposition financière.

Cependant, le processus de normalisation comptable doit de toute évidence être mieux contrôlé sur au moins deux points essentiels. D'abord, être attentif aux conséquences a posteriori des normes comptables sur l'environnement économique et financier. Ensuite, améliorer l'harmonisation comptable internationale en faisant participer plus largement des acteurs du domaine privé et public sans privilégier un modèle comptable en particulier.

Les membres du G20 ont demandé à l'IASB, le début avril 2009, d'améliorer la valorisation des instruments financiers. C'est, de toute évidence, le signe d'une plus grande implication des États dans la normalisation comptable et la volonté de ne pas laisser un organisme privé imposer seul son référentiel comptable. Anticipant ces critiques, l'IASB a déjà mis en place une réforme de son mode de gouvernance en proposant la création d'un « *Monitoring Board* » qui serait en quelque sorte un conseil de surveillance composé entre autres de représentants d'autorités publiques comme la Commission européenne. On franchit ainsi une nouvelle étape dans le processus d'harmonisation comptable internationale.

## Bibliographie :

- Barth M.E. (2007), Standard-setting measurement issues and the relevance of research, *Accounting and Business Research*, Edition spéciale, p7-15.
- Barth M.E., Beaver W.H. et Landsman W.R. (2001), The relevance of the value relevance literature for accounting standard setting: another view, *Journal of Accounting and Economics*, 31, p77-104.
- Bernard V. Merton R., et Palepu K. (1995), Mark-to-market accounting for banks and thrifts: Lessons from the Danish experience, *Journal of Accounting Research*, 33, p1-32.
- Capron M. (2006), Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier, *Management & Sciences Sociales*, n° 68, mai, p115-130.
- Casta J.F., et Colasse B. (2001), Juste valeur : Enjeux techniques et politiques, Édition Economica, Paris.
- Casta J.F. (2000), Incertitude et comptabilité, in Colasse B. (dir.), *Encyclopédie de Comptabilité*, Édition Economica.
- Chiapello E. (2005), Transformations des conventions comptables, transformation des représentations de l'entreprise, in Capron M. (dir.), *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, Édition La Découverte, Paris, p121-150.
- Counis A. (2008), Bruxelles lance cette semaine la réforme des normes comptables, *Les échos*, 13 octobre.
- Demaria S. (2009), La comptabilité a-t-elle un rôle dans la crise financière ? Présupposés et réalités, *Economie et Droit*, mercredi 18 mars.
- Gelard G. (2008), Les normes comptables : un repère stable dans la crise financière, *Revue Française de Comptabilité*, n° 415, novembre.
- Herlin P. (2009), Le rôle de la fair value dans la crise, *La Tribune*, 21 janvier.
- Jullien B., et Chalmet E. (2009), Pourquoi les normes comptables et prudentielles sont dans le collimateur, *La Tribune*, 26 mars.
- Landsman W.R. (2006), Fair value accounting for financial instruments: some implications for bank regulation, *Bank for International Settlements*.
- Lefebvre F. (2009), L'image fidèle de l'entreprise n'existe pas, *Mémento Comptable*
- Lefranc S. (2009), Juste valeur ou valeur injuste : le débat sur l'évaluation des instruments de marché, *Revue Française de Comptabilité*, n° 418, février.
- Magnan M. (2009), Comptabilisation à la juste valeur et crise financière : Rôle indicatif ou contributif ?, CIRANO, Montréal.
- Mangenot M. (2005), Philosophie origines objectifs des normes comptables, in Capron M. (dir.), *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, Édition La Découverte, Paris, p151-181.
- Mullenbach J. (2008), La crise financière cache-t-elle une crise des normes comptables ?, *Les échos*, 30 janvier.
- Noyer C. (2008), Les défis de la valorisation dans un environnement changeant, *Revue de la Stabilité Financière*, n° 12, Octobre.
- Obert R. (2000), Comptabilité des instruments financiers, in Colasse B. (dir.), *Encyclopédie de Comptabilité*, Édition Economica.
- Simon C.J. (2000), Valeur et comptabilité, in Colasse B. (dir.), *Encyclopédie de Comptabilité*, Édition Economica.
- Véron N. (2008), La faute aux normes comptables ?, *Alternatives économiques*, septembre.