

Institut Europlace de Finance – 4 juillet 2003

Panel n°1 :

« Fair Value et Normes Comptables : la recherche peut-elle éclairer le débat ? »

Participants :

- Olivier Davanne, associé de DPA Conseil et professeur associé à Paris IX – Dauphine
- Pascal Dumontier, professeur à HEC – Université de Genève
- Gilbert Gélard, membre de l'International Accounting Standards Board (IASB)
- Michel Levasseur, professeur à Lille II et à l'Université Catholique de Louvain
- Xavier Paper, directeur des Normes et Pratiques Comptables, RSM Salustro Reydel
- Gérard Soularue, président de l'Association Française des Trésoriers d'Entreprise (AFTE)

- Modérateur : Pierre Bollon, délégué général de l'Association Française de Gestion Financière (AFG)

Pierre Bollon ouvre la discussion en observant que, selon une formule de Xavier Paper, « les normes comptables sont devenues un instrument de pouvoir ». Il présente brièvement les participants et fait référence au document préparatoire à la discussion de la table ronde, préparé par Nicolas Véron (cabinet ECIF).

Il note que le débat sur la Juste Valeur fait souvent apparaître les universitaires et les comptables comme partisans de la comptabilité en Fair Value, les entreprises y étant le plus souvent opposées et la communauté des investisseurs restant largement absente de la discussion.

Pascal Dumontier rappelle l'origine et le développement du corpus des normes IAS, qui comprend actuellement 34 normes dont 5 s'appuient sur le principe de la Juste Valeur. Celui-ci a donc un champ d'application plus vaste que les seuls instruments financiers, ceux-ci étant couverts par la norme IAS 39 qui a récemment focalisé les débats du fait de l'opposition des banques et des compagnies d'assurances à sa mise en œuvre.

La Juste Valeur a d'ores et déjà été appliquée : aux Etats-Unis depuis l'entrée en vigueur de la norme FAS 133 le 1^{er} juillet 2000 (à ce sujet, Gilbert Gélard note que FAS 133 est par certains aspects plus difficile à mettre en œuvre qu'IAS 39) ; et dans les entreprises qui appliquent les normes comptables internationales, depuis l'entrée en vigueur de la première version de la norme IAS 39 le 1^{er} janvier 2001. Parmi celles-ci, on compte notamment les principales entreprises suisses, qui appliquent le référentiel IAS depuis plusieurs années déjà.

La Juste Valeur, dans le corpus actuel de l'IASB, ne couvre qu'une partie des actifs et des passifs. Les immobilisations d'exploitations, les stocks et les capitaux propres ne sont pas couverts. En outre, les dettes et créances d'exploitation, les dettes financières ainsi que les actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance (*held to maturity*) restent en l'état actuel des normes IAS comptabilisés selon la méthode du coût historique ; il en va de même en règle générale pour les titres de participations dans des entreprises non cotées.

Pour les instruments de couverture, qui sont à l'origine d'une grande partie des discussions sur la norme IAS 39, la mise en œuvre d'une « comptabilité de couverture » (Hedge Accounting) est soumise à deux conditions : l'efficacité de la couverture, et l'identification claire de l'instrument couvert. C'est cette seconde condition qui rend difficile la mise en œuvre d'une comptabilité de couverture en cas de « macro-couverture », pratique pourtant couramment mise en œuvre par les entreprises et notamment par les établissements de crédit.

Selon Pascal Dumontier, deux problèmes essentiels résultent de la mise en œuvre de la Juste Valeur. Le premier est la volatilité induite sur les résultats et les fonds propres des entreprises, qui risque de se traduire par une incompréhension des utilisateurs de comptes, c'est-à-dire des opérateurs des marchés de capitaux. Cette incompréhension pourrait conduire à un moins bon fonctionnement du marché, même en tenant compte de la mise en place par les entreprises d'une communication financière appropriée.

Le second problème est le risque de manipulation, notamment dans les cas où la Juste Valeur ne peut pas être déterminée en référence à un marché « profond et liquide » (*mark to market*) mais nécessite la construction d'un modèle de valorisation *ad hoc* (*mark to model*), dont les résultats peuvent se révéler très sensibles à des variations même légères des hypothèses. Pascal Dumontier suggère que la recherche universitaire joue son rôle pour identifier et évaluer les modèles et les hypothèses qui pourront être légitimement utilisés dans ce cadre avec le moins possible de risques de manipulations.

Gilbert Gélard note en introduction que le cadre conceptuel de l'IASB, adopté en 1989, ne contient pas de référence explicite au concept de Juste Valeur. Pour autant, celle-ci est désormais présente dans plusieurs normes, celles sur les instruments financiers bien sûr, mais aussi celles sur les acquisitions d'entreprises (*business combinations*) et sur l'immobilier de placement.

L'adoption de la Juste Valeur n'est que la conséquence du constat de l'inadéquation de la méthode du coût historique, qui ne répond souvent pas à un des deux principes essentiels de l'IASB, le principe de pertinence de l'information (l'autre est le principe de fiabilité). Très souvent, l'information au coût historique, bien que plus fiable que l'information en Juste Valeur, n'est pas pertinente. A ce titre, Gilbert Gélard note que l'IASB n'a pas retenu le principe de prudence, à la différence de la tradition de normalisation française. En effet, le principe de prudence, qui conduit par exemple à comptabiliser les moins-values mais pas les plus-values latentes, s'oppose lui aussi souvent au principe de pertinence de l'information.

L'IASB n'a pas pour ambition de faire en sorte que les comptes traduisent la juste valeur de l'entreprise elle-même (ce qui permettrait d'atteindre une identité entre la valeur d'entreprise et les fonds propres comptables). Notamment, l'IASB ne considère pas aujourd'hui possible de comptabiliser les goodwill « internes » générés par l'activité de l'entreprise.

Quant à l'impact futur de l'application de la Juste Valeur sur le comportement des cours boursiers, il n'est pas du tout établi aujourd'hui que la volatilité accrue des résultats et des fonds propres comptables, qui résultera incontestablement de l'application des IAS, se traduira par une volatilité accrue des cours boursiers. Ces deux volatilités sont souvent abusivement confondues dans le débat public.

Enfin, Gilbert Gélard informe les participants des décisions les plus récentes en ce qui concerne le calendrier d'adoption de la norme IAS 39. Un exposé-sondage (*exposure draft*) modifié est actuellement en cours d'examen. L'intention de l'IASB est d'adopter la norme en deux temps : au début de l'automne 2003 pour tout ce qui ne concerne pas la macrocouverture, et au plus tard au 31 mars 2004 pour les dispositions relatives à la macrocouverture qui feront l'exposé d'un exposé-sondage spécifique.

Ainsi, un ensemble de normes complet sera disponible à l'échéance de l'exercice 2005. A ce moment, la norme IAS 39 présentera certainement des différences significative avec son homologue américaine FAS 133, particulièrement en ce qui concerne la comptabilité de macrocouverture, qui n'existe pas aux Etats-Unis, et la possibilité de couvrir une partie d'instrument, elle aussi inconnue outre-Atlantique.

Gérard Soularue note avec regret qu'à l'heure actuelle l'essentiel de la recherche universitaire disponible sur ces questions est produite dans les établissements d'enseignement supérieur nord-américains. Il fait ensuite part, en réponse à Pascal Dumontier, des conversations qu'il a eues avec les directeurs de la trésorerie de Nvartis et Nestlé, deux des principaux groupes industriels suisses qui appliquent la norme IAS 39 depuis plusieurs années.

Dans ces groupes, la mise en application d'IAS 39 s'est accompagnée, selon ces responsables, d'une « prise de conscience ». La stratégie de gestion est devenue moins active, afin de ne pas avoir à procéder à des réajustements pour les opérations considérées selon IAS 39 comme spéculatives. Le recours à des instruments à taux variable a augmenté. On assiste également à l'apparition de produits spécifiques, parfois assez complexes mais venud par leurs concepteurs comme « *IAS compliant* ». Les impacts sur la stratégie de gestion sont donc profonds.

Parallèlement, l'application d'IAS 39 se traduit dans les deux groupes suisses par de nouvelles lourdeurs administratives ; en particulier, de longues discussions sont nécessaires pour déterminer la qualification des opérations de trésorerie au regard de la nouvelle norme, discussions dans lesquelles sont impliqués les commissaires aux comptes, les services d'audit interne, et parfois également les banques prestataires. L'embauche de nouveaux collaborateurs a été rendue indispensable par l'émergence de ces problèmes nouveaux. Au total, l'application d'IAS 39 représente environ la moitié de l'ensemble des débats résultant de l'adoption des normes comptables IAS par les entreprises concernées.

Enfin, l'application d'IAS 39 se traduit par des difficultés dans la communication financière des groupes. En effet, l'effet sur les résultats et les fonds propres est parfois surprenant et nécessite des efforts d'explication spécifiques. Il arrive que l'effet des IAS soit retraité pour rendre plus aisée la compréhension des évolutions de l'activité de l'entreprise, ce qui peut être interprété comme une inadéquation de ces normes vis-à-vis des besoins des investisseurs.

Enfin, Gérard Soularue rappelle l'existence d'une féédération européenne des associations de trésoriers d'entreprise, au sein de laquelle l'AFTE est un contributeur actif, et note qu'« en matière de gestion des risques financiers, l'exemple ne vient pas des Etats-Unis », ce qui conduirait à relativiser les enseignements tirés de l'application de la norme FAS 133 outre-Atlantique.

A sa suite, Gilbert Gélard remarque que les normes établies par l'IASB induisent incontestablement des évolutions des comportements de gestion. Il reconnaît également que certaines exigences, comme la fourniture d'états de rapprochement entre comptes établis selon des normes différentes (par exemple entre IAS et US GAAP) sont parfois d'une utilité limitée. La conclusion, selon lui, est que la convergence entre référentiels de normes est à encourager avec la plus grande vivacité.

Xavier Paper évoque l'implication des cabinets d'audit auprès de leurs clients pour faire face aux très nombreux défis résultant de la préparation du passage aux normes comptables internationales. Il note que la norme IAS 36, portant sur les dépréciations d'actifs, induit elle aussi des complexités parfois difficiles à gérer, par exemple pour la définition des « Unités génératrices de trésorerie » dont la modélisation sert de base aux méthodes d'évaluation financière.

Il déplore que, dans bien des cas, la complexité des normes apparaisse peu compatible avec une réelle prise en compte des besoins des utilisateurs.

Michel Levasseur rappelle que le coût historique n'a pas toujours été l'unique référence en comptabilité, notamment aux Etats-Unis avant la crise boursière de 1929. L'étude de l'histoire de la comptabilité est riche d'enseignements pour les débats contemporains. L'utilité même de l'information financière ne va pas de soi : en principe, les données comptables ont peu de valeur prédictive et sont donc de peu d'utilité aux investisseurs. Pourtant, des études empiriques montrent que l'évolution des cours de bourse est mieux corrélée aux résultats comptables que, par exemple, aux flux de trésorerie générés par les entreprises.

Le souvenir des années 70-80 et des débats sur la « comptabilité d'inflation » doit aussi ramener les normalisateurs à la modestie. Dans une perspective historique longue, peu de méthodes alternatives se sont révélées aussi robustes et fiables que la comptabilisation au coût historique.

Le problème de fond reste l'identification de la « composante spéculative » des prix de marché, pour reprendre le modèle développé par José Scheinkmann. L'existence de cette composante spéculative, et les variations spectaculaire de la prime de risque au fil du temps, viennent singulièrement « polluer » l'élaboration des valeurs comptables.

Olivier Davanne note que la théorie des marchés financiers ne permet pas à première vue de comprendre l'importance du débat sur les normes comptables. Selon cette théorie, seule compte l'information diffusée aux opérateurs, et peu importe en revanche la manière dont cette information est présentée puisqu'elle est de toute manière susceptible d'être retraitée. La théorie des marchés financiers entraîne donc une exigence de transparence de l'information financière, mais attache peu d'importance aux normes comptables elles-mêmes ou à la définition des soldes de gestion.

Quatre pistes permettraient d'expliquer ce paradoxe. Premièrement, l'existence d'investisseurs « non sophistiqués » : ceux-ci sont contraints de fonder leurs décisions sur les soldes communiqués par l'entreprise puisqu'ils ne disposent pas des moyens d'expertise qui leur permettraient de procéder à des retraitements (sauf à considérer que de tels investisseurs devraient investir exclusivement dans des produits de gestion collective, opinion répandue mais qui est très loin de faire l'unanimité).

Deuxièmement, les effets de la régulation publique, notamment en matière de surveillance prudentielle : celle-ci se base elle aussi sur des soldes comptables non retraités, ce qui peut conduire à des distorsions importantes si ces soldes ne traduisent pas la réalité économique, comme le montre l'exemple des banques japonaises.

Troisièmement, seule une application uniforme des normes comptables permet d'agréger les données d'entreprises pour procéder à une analyse macroéconomique, or cette optique d'analyse « macro » est indispensable pour la bonne élaboration des processus d'investissement.

Enfin, des biais existent chez les analystes eux-mêmes, liés à l'horizon temporel très court des opérateurs de marché, qui les conduisent eu aussi à accorder une importance excessive aux soldes comptables, alors même que ces analystes disposent en principe de la capacité à procéder à tous les retraitements pertinents.

Dans cette perspective, le débat comptable devrait relativiser l'opposition entre Juste Valeur et coût historique, mais s'attacher en revanche à mieux faire la différence entre les flux de court terme (« bruit de marché ») et l'évolution des fondamentaux.

Enfin, le traitement comptable des goodwill risque d'entraîner des effets pervers pires que le mal qu'on cherche à combattre. Les domaines de compétence respectifs des comptables et des analystes financiers devraient rester distincts pour permettre un bon fonctionnement du marché.