

LES IFRS DANS LA TOURMENTE DES MARCHÉS



François MEUNIER

Directeur général adjoint de Coface

La comptabilité n'est pas un voile qui se poserait aimablement sur le système économique et en donnerait directement les valeurs. La neutralité comptable reste un idéal. Des interférences se produisent entre l'instrument de mesure et l'objet à mesurer. La comptabilité cherche donc toujours, sur la base de principes acceptés, le compromis entre des vues contradictoires.

Les normes IFRS ne font pas exception, d'autant qu'elles sont encore très neuves et donc insuffisamment stabilisées et intériorisées par les acteurs économiques. Or, à peine mises en place, les voilà prises dans une tempête financière sans égale qui mettrait à l'épreuve le système comptable le mieux établi. Dans la crise généralisée de liquidité des marchés, on relève aujourd'hui les « spirales à la baisse » qu'elles entraînent pour les bilans des institutions financières quand celles-ci cherchent à maintenir leur solvabilité⁽¹⁾. Il devient alors tentant, surtout pour les banques, d'invoquer les nouvelles normes comptables comme facteur aggravant de la crise, oubliant les multiples autres mécanismes déstabilisants introduits dans le système⁽²⁾.

Résumé de l'article

La crise financière est-elle la démonstration des effets pervers du recours à la valeur de marché, notamment dans les comptabilités bancaires ? Pesant avantages et inconvénients, l'article répond par un non mesuré. Le compromis, encore évolutif, proposé par les normes IFRS est satisfaisant. Par contre, les problèmes révélés par la crise rendent impératif un droit de regard des régulateurs prudeniels dans les normes comptables. Ils montrent aussi que l'application de ces normes oblige à une posture nouvelle, plus participative, du management et du contrôle interne dans l'élaboration des comptes.

Cet article souhaite montrer que les compromis que représentent les IFRS sur cette question sont globalement acceptables et indiquent souvent la voie des réformes à venir.

DU FORFAITAIRE AUX PRIX DE MARCHÉ

Il est utile de dessiner le spectre des possibles en matière de valeurs retenues par tout système comptable. A une extrémité, les valeurs sont purement forfaitaires, par exemple des valeurs retenues par un planificateur central, comme en comptabilité soviétique. A l'autre bout du spectre, les valeurs sont les prix de marché, qu'on peut appeler les valeurs courantes ou les valeurs immédiates, meilleure expression que le terme de "juste valeur", qui porte une connotation morale déplacée.

Les coûts historiques ou amortis sont un premier compromis. Ils sont proches des valeurs forfaitaires parce qu'ils prennent comme référence les prix de marché au moment – assez arbitraire – où se font les transactions. La méthode a le mérite d'être facile à mettre en œuvre, économe en données de base et surtout aisément opposable au management de l'entreprise. Elle filtre bien la volatilité des prix de marché, mais – c'est son défaut majeur – elle le fait trop bien ! A la fois en éliminant le bruit parasite qu'émet tout marché et, dans le même mouvement, la volatilité fondamentale, celle du sous-jacent qu'elle est censée mesurer⁽³⁾. En résumé, elle ne tire pas profit du flot d'informations qu'apporte le jeu des marchés. Quand un événement majeur se produit, le résultat comptable ne l'enregistre qu'au moment où il devient impossible de le masquer. La rupture est alors violente. On en a eu l'exemple dans les années 90 avec les banques japonaises, dont les comptes montraient un résultat rectiligne, comme le leur permettaient leurs normes comptables calées sur les coûts historiques, ceci... jusqu'à la faillite de certaines. Si on

1. Par effets de spirale, on entend les chutes amplifiées de prix que provoque l'étalonnage aux prix de marché couplé à la contrainte réglementaire de solvabilité : la baisse des prix des actifs de la banque dégrade ses fonds propres, ce qui oblige la banque à céder ses actifs à prix cassés pour restaurer sa solvabilité, et entraîne de nouvelles baisses de prix.

2. Citons les normes prudentielles attachant mécaniquement les fonds propres requis aux encours de risques ; la diffusion des dérivés de crédit qui accroît les risques de contrepartie et crée des effets de dominos ; l'indexation des emprunts à des notations d'agence ; le mimétisme dans les modèles quantitatifs de risque des banques ; les rémunérations variables des banquiers, croissantes avec le risque pris...

3. Depuis au moins les travaux de Grossman - Stiglitz (1980), on sait qu'il est impossible qu'un marché financier soit efficient du point de vue informationnel, c'est-à-dire reflète la valeur fondamentale des actifs, même s'il converge toujours vers cette cible. Le marché a besoin de parasitage, de bruits de fond et de sur-ajustements pour persuader les opérateurs d'y développer leurs stratégies, souvent de façon masquée. On voit ici la contradiction entre un système comptable qui doit donner une certaine stabilité aux états financiers et le jeu normal de marchés qui, au contraire, doivent tolérer la volatilité parasite.



mesurait aujourd'hui la volatilité de leurs résultats sur une échelle de temps plus longue, la stabilité disparaîtrait. Elle montrerait de fortes cassures, avec au final une volatilité plus élevée.

LA CRITIQUE DES PRIX DE MARCHÉ

Les prix courants sont en principe les meilleurs révélateurs de rareté. Ils conduiraient aux bonnes décisions économiques et exprimeraient correctement les risques pour tous, y compris le régulateur. Mais ceci à une condition très forte, que souligne bien la théorie économique : il faut des marchés complets, bien informés, concurrentiels et sans frottement. Ce n'est évidemment pas le cas. Là est la principale critique, et la mieux fondée, d'un système comptable recourant de façon systématique aux prix de marché. D'ailleurs, si ces conditions étaient remplies, comme le note Sapiro (2008), la comptabilité deviendrait paradoxalement inutile ou triviale, se contentant d'additionner les prix. Pour dire les choses à l'envers, la comptabilité est précisément utile et pertinente, et autre chose qu'un simple inventaire, parce que les marchés ne sont jamais complets, qu'il y a des frottements, des asymétries d'information, etc.

Il n'est nullement certain qu'imposer les prix courants dans le contexte de marchés imparfaits améliore l'information globale du système. Des travaux universitaires récents construisent des modèles où forcer le prix de marché dégrade l'information pertinente utilisable par la collectivité à travers la comptabilité (voir en particulier Plantin, Sapiro et Shin (2007)). Il peut être préférable de faire en sorte que le marché fonctionne mieux, par exemple en fournissant les informations requises dans des notes annexes. Le cas est patent lors d'une crise de liquidité où le prix de marché reflète davantage le montant des liquidités disponibles que les revenus à venir de la créance, comme le montrent Allen et Carletti (2008a ; 2008b).

Un exemple très actuel illustre ce point. Soit un portefeuille qui contient des créances de bonne qualité et de mauvaise qualité. Supposons qu'il n'y ait pas moyen de distinguer de l'extérieur les bonnes des mauvaises. Si les créances du portefeuille sont mises sur le marché, il y aura un unique prix pour chacune d'elles, mais dont on sait qu'il sera décoté par rapport à la valeur moyenne du portefeuille. Ici, le prix de marché ne donne pas la bonne information. Si l'incertitude devait être trop grande sur la qualité des créances, le marché pourrait tout simplement s'assécher, les acheteurs ne pouvant prendre le risque d'acheter, sauf avec une forte décote, et les vendeurs ne voulant pas se séparer à prix cassé de leurs créances quand ils les savent bonnes. Les assureurs connaissent bien ces phénomènes d'anti-sélection. Il manque clairement des informations dans le systè-

me pour qu'une cotation de marché révèle les raretés. D'où peuvent-elles venir ? De façon significative pour la suite de cet article, seul le management est en mesure de les fournir.

Dans ce contexte, la transparence, au nom de laquelle on voudrait forcer l'évaluation, est ambivalente : pour une part, évaluer les actifs ou se donner les moyens de les évaluer, c'est donner la liquidité au marché⁽⁴⁾. Mais l'évaluation crée aussi l'illusion de liquidité, comme le remarquent Burkhardt-Strausz (2006). Il est clair que la quantification accrue de la finance a poussé les banques, tout au long de la bulle sur les produits de crédit, à prendre davantage de risque, puisqu'elles étaient couvertes par la possibilité, ou son illusion, de se défausser du risque sur un marché donnant constamment des prix. L'"hyper-évaluation" crée l'aléa moral, par lequel on oublie la réalité du risque.

LES COMPROMIS COMPTABLES RAPPROCHENT TOUJOURS PLUS DES VALEURS DE MARCHÉ

Les normes pré-IFRS, par exemple les *French Gaap*, sont un autre compromis. Elles utilisent les coûts historiques, mais forcent à passer, si ces coûts ne sont plus recouvrables, des dépréciations sur les actifs. Il s'introduit un inévitable arbitraire sur le moment et parfois sur la façon dont les dépréciations sont faites. La même spirale à la baisse qui est reprochée aux normes IFRS peut se mettre en route, mais indubitablement de façon moins accentuée, les ajustements sous ce régime étant moins fréquents. Par exemple, certaines banques françaises ont pu traverser la crise immobilière des années 90 sans avoir à subir de dépréciations massives de leurs actifs⁽⁵⁾. Mais c'était autrefois ! Le degré d'attente et d'exigence des marchés est incomparablement plus élevé aujourd'hui qu'il y a 20 ans. Il est peu probable qu'on puisse vivre la crise présente en normes pré-IFRS sans passer des dépréciations d'actifs à la fois fortes et continues. La spirale se manifesterait, à peine plus lente. La chute des cours boursiers de *Fannie Mae* et de *Freddy Mac* en est un exemple. Les fonds propres réglementaires de chacune des deux institutions étaient autour de 20 Md\$ en juin 2008, mais l'estimation faite par les analystes donnait un chiffre négatif,

Abstract

Is the financial crisis proof of the perverse effect of market value, particularly in the banking sector? After considering the advantages and disadvantages, the following article decides not. The compromise currently recommended by IFRS is satisfactory. However, problems arising from today's crisis make it essential that accounting standards include compulsory access to accounts for regulatory authorities. The same problems also show that applying these accounting standards now requires a new, participation-based style of management and internal control when preparing financial statements.

4. Le fait même de mesurer est propre à stimuler ou parfois à faire naître le marché, le cas le plus célèbre étant celui de la formule dite Black et Scholes, d'évaluation des options qui a permis, à compter des années 70, la liquidité initiale, puis l'explosion de ce marché.

5. Beaucoup, comme Crédit Lyonnais, Crédit Foncier, Pallas Stern ou UAP pour les assurances, l'ont fait avec retard, après avoir usé de tous les subterfuges pour l'éviter, en infraction souvent avec les normes comptables françaises.

autour de -40 Md\$⁽⁶⁾. Le problème était presque autant dans des fonds propres négatifs que dans leur incertitude : étaient-ils à -20, à -40 ou à -80 Md\$?

Les normes IFRS font un pas de plus dans la prise en compte des valeurs de marché, en obligeant la comptabilisation aux prix courants d'une fraction des actifs financiers, de plus avec passage en résultat lorsqu'il s'agit d'activités de trading⁽⁷⁾ ou en cas de dépréciation. Mais elles restent un compromis. Tout d'abord, la valorisation aux prix courants ne porte que sur une part minoritaire du bilan. *Intesa San Paolo* n'a par exemple que 22 % de ses actifs évalués en juste valeur ; et 8 % de ses passifs. La moyenne des banques européennes est autour de 40 %, avec toujours un décalage entre actifs et passifs qui pose au demeurant un autre type de problème⁽⁸⁾. Les portefeuilles de prêts et créances, ainsi que les portefeuilles de titres ayant une échéance connue restent au coût historique amorti. Les sociétés industrielles connaissent des proportions bien moindres encore, ce qui est naturel : il est beaucoup plus important pour une banque que pour une entreprise industrielle de donner une image de son bilan aux prix de marché. Les services qu'elle produit reposent beaucoup plus sur la confiance et donc sur la solvabilité qu'elle affiche à tout moment.

LE BON USAGE DES VALEURS DE MODÈLE

Deuxième compromis, les normes IFRS, à l'exemple des normes comptables américaines, prévoient des entorses à la règle des prix courants, avec ses trois niveaux de valorisation selon la qualité référentielle du marché. Niveau 1 : valeur de marché ; niveau 2 : estimation "corroborée" par le marché, comme par exemple quand on évalue un swap non liquide à partir de la courbe des taux observés ; et niveau 3 : valeur purement estimative. Bien utilisés, ces trois niveaux couvrent une quantité large de problématiques, y compris les situations de marchés illiquides.

FASB (et la SEC) ont été particulièrement explicites sur cette question, comme le montre leur communiqué conjoint de septembre 2008. Il est jugé possible d'utiliser « *diverses techniques d'information et d'évaluation [...] pendant les périodes d'incertitude de marché, [...] (dont) les flux de trésorerie prévisionnels d'un actif* ». Dans certains cas, « *utiliser des données non observables (niveau 3) pourrait être plus approprié qu'utiliser des données observées (niveau 2)* ». Ou encore, « *la détermination de la juste valeur requiert souvent du discernement* ». Les références de marché sont jugées "non déterminantes" lorsqu'elles proviennent de "marchés perturbés". L'IASB avait été moins explicite dans son travail de clarification. La norme IAS 39 s'étend certes sur la définition de "marché actif" qui détermine quand il est possible d'abandonner la référence de marché au profit d'une "technique d'évaluation". Mais les préparateurs des comptes ont dû attendre un papier d'octobre 2008 pour mieux en connaître l'application pratique⁽⁹⁾. Prétextant ce retard ou plus probablement pris dans un climat de doute généralisé, les auditeurs européens se sont méfiés à l'extrême des valeurs de modèle et ont trop souvent préféré sécuriser leur position en s'arrimant à la première cotation venue. En ce sens, ils ont pu jouer eux aussi à accentuer la crise. La clarification est en cours, comme l'indique Rerolle (2008).

LE FAUX PAS DES CHANGEMENTS DE CATÉGORIES COMPTABLES

Le board IAS a été plus loin en octobre 2008 en autorisant à titre exceptionnel le changement de catégorie comptable pour les actifs financiers : en pratique, de la catégorie de trading ou de "disponible à la vente" vers les catégories de "titres détenus jusqu'à échéance" ou de "prêts et créances" qui échappent à la comptabilisation en valeurs courantes. L'argument invoqué est le souci d'éviter une distorsion dommageable entre les banques européennes et leurs consœurs américaines qui disposent déjà de cette facilité en normes FASB et qui n'allaient pas, dans la conjoncture présente, réclamer un alignement sur la pratique européenne – d'autant que cette possibilité n'a jamais été utilisée depuis au moins 1994 et ne l'est pas dans la crise présente⁽¹⁰⁾. Qui plus est, ce reclassement, s'il a été décidé par la banque avant le 1^{er} novembre 2008, peut s'opérer aux prix de marché de juillet 2008, c'est-à-dire avant le krach des marchés du second semestre 2008.

La mesure est exceptionnelle et traduit très probablement autant des pressions politiques qu'un souci de convergence comptable. Adversaires et partisans de la juste valeur se sont évidemment opposés quant à l'opportunité de cette mesure, en pesant différemment comme depuis l'origine du débat le poids respectif des arguments de transparence d'un côté et de pertinence du marché de l'autre. Il est intéressant de noter que certaines banques ont refusé ces reclassements. Ainsi UBS, dont un dirigeant disait : « *Nous y avons pensé [à adopter le reclassement permis], mais il est devenu clair que nous devons aussi indiquer au marché que nous avons choisi de faire ce reclassement et de lui montrer la différence. Le marché allait juste dire : "je peux tout voir à travers !"* ». C'est au fond l'expression qu'il y a des bonnes pratiques en matière d'information comptable que, par contrainte

6. Conférence donnée par John Paulson, Paris, 19 septembre 2008, à l'invitation du Groupe LCF Rothschild.

7. Ce sont historiquement les banques d'investissement et non les comptables qui ont mis en œuvre l'étalonnage des valeurs comptables sur les prix de marché (marked-to-market) : la demande leur venait de leurs traders, qui souhaitaient que le "bonus pool" soit calculé sur le résultat économique de la banque et non sur son image comptable erronée.

8. En cas de choc qui déprécie toutes les valeurs d'actifs financiers, les fonds propres accusent le coup très fortement, parce que les passifs baissent sensiblement moins que les actifs. Ajuster à la baisse la valeur des dettes émises par l'entreprise est une des règles de IAS 39 les plus difficiles à faire passer, parce que contre-intuitive pour les directeurs financiers. Mon entreprise va mal ? Très bien ! Cela va déprécier mes dettes et accroître mes profits. Qui ne paie pas ses dettes s'enrichit ! La logique est là encore que sur un marché liquide où mon titre de dette est négocié, je peux à tout moment le racheter et ainsi faire un profit. Or, la liquidité est improbable dans ces situations. Dans son rapport de décembre 2008 au Congrès américain ("Study on mark-to-market accounting"), la SEC suggère que cette règle soit réexaminée.

9. "Using judgment to measure the fair value of financial instruments when markets are no longer active - An IASB Staff Summary - October 2008", disponible sur le site IASB.org.

10. Un autre argument invoqué par le board IAS est qu'il n'est pas illégitime pour un manager de changer en cours de route sa stratégie de détention de titres financiers, et que les états financiers doivent traduire cette nouvelle réalité. Mais cela ouvre le difficile débat de savoir s'il faut et quelle place donner à une "comptabilité d'intention" dans la norme IAS 39.



ou émulation, les sociétés seront conduites à adopter. C'est la position prise par l'*IDW*, l'association des auditeurs allemands. Ce serait une bonne nouvelle si à rebours de telles mesures de circonstance ne risquaient pas de provoquer une balkanisation des normes comptables ou une course vers le moins-disant. Il suffisait encore une fois de s'en tenir à un usage approprié des règles de mesure des actifs en situation illiquide, c'est-à-dire capables de s'exonérer de la seule cotation de marché et introduire des valorisations de niveau 2 et 3.

L'ironie est que les banques n'auraient pas dû inscrire en premier lieu aussi libéralement les créances titrisées et autres produits complexes dans leur portefeuille de trading. Selon la norme IAS 39, il aurait été plus pertinent de les inscrire en titres détenus jusqu'à échéance ou en prêts et créances. Elles ont fait ce choix par souci d'économiser du capital réglementaire, sachant que les activités de marché sont comptabilisées à l'aide de modèles de calcul de risque de marché (*VaR* ou *Valeur à Risque*) qui sous-estiment grossièrement les risques de crédit et de contrepartie, comme la crise ouverte à l'été 2007 le montre abondamment. On voit ici à nouveau l'interface très imparfaite entre normes comptables et normes prudentielles bancaires, un des facteurs pathogènes les plus gênants de la crise de crédit.

LE SOUTIEN DES RÉGULATEURS À LA VALEUR DE MARCHÉ

26

Les régulateurs ont été et restent, malgré la crise, globalement favorables à un système de mesures comptables qui donne une importance plus grande aux valeurs de marché. Outre le fait central que les valeurs de marché sont plus informatives, ils relèvent que les IFRS ont permis l'intégration dans les bilans de créances et d'actifs financiers qui étaient traités en hors-bilan dans les systèmes comptables précédents (qu'on songe aux produits dérivés !), qu'ils assurent une proximité plus grande entre les données internes issues du contrôle de gestion et la comptabilité et enfin qu'ils traduisent la position patrimoniale courante de l'institution financière, essentielle pour assurer un contrôle de la régulation et des marchés. A noter aussi, fait souvent négligé, que les valeurs courantes permettent mieux que les prix historiques la comparaison entre établissements, puisqu'on évite l'arbitraire de la date d'entrée, jamais la même, dans le bilan.

Avec un système de valeurs courantes, certaines crises bancaires auraient pu soit être évitées soit être révélées plus tôt. Par exemple, la crise des *Savings and Loans*, qui a été à l'origine de la récession de 1991 aux Etats-Unis, a représenté l'explosion d'un système que toute bonne comptabilité aurait mis en évidence dix ans auparavant. Ces institutions étaient techniquement insolvables dès le début des années 80, sachant qu'elles avaient produit des prêts immobiliers à taux d'intérêt très bas, souscrits pendant les années 60 et 70, alors que leur refinan-

ment se faisaient aux taux élevés de la période postérieure au premier choc pétrolier. Pourtant, ce décalage ne se voyait pas dans leurs bilans, au nom des coûts historiques. Ceci valait aussi pour *Fannie Mae* et *Freddie Mac*. Sous un système comptable aux prix de marché (les IFRS n'imposent pas la comptabilisation des prêts en valeur de marché, mais obligerait à des dépréciations), le problème aurait été identifié et des correctifs peut-être apportés, évitant la fuite en avant des *Savings and Loans* et l'explosion finale de la crise. La crise des *subprimes* (à nouveau dans l'immobilier américain) en donne une autre illustration : les comptes des banques américaines ne prenaient pas en compte la valeur des options de vente qu'elles consentaient implicitement à leurs clients, et qui se revalorisaient fortement en cas de retournement du marché immobilier⁽¹¹⁾. La crise bancaire japonaise et la "décennie perdue" qui a suivi s'analysent probablement avec la même grille : une crise prolongée parce que non révélée à temps, dans l'attente improbable d'une "résurrection" des établissements faillis.

Dans ce sens, il ne faut pas séparer le prudentiel et le comptable. Un régulateur peut avoir un accès privilégié à certaines données de gestion des banques ou des assurances, mais il serait malsain que les systèmes de valorisation des flux et des actifs soient différents selon qu'ils sont utilisés par le régulateur ou par les autres parties prenantes. C'est un gage de sécurité qu'ils coïncident. Par contre, il importe d'en tirer deux conséquences : d'abord la régulation forme un tout, et les régulateurs bancaires doivent être associés davantage qu'ils l'ont été à l'élaboration des normes comptables, en pratique désormais à la future redéfinition de la norme IAS 39, jugée par tous insatisfaisante. La leçon sera-t-elle comprise pour le chantier en cours des réglementations comptable et prudentielle de l'assurance ? Ensuite, le régulateur doit prendre en compte dans ses propres règles prudentielles l'impact d'une mesure aux prix de marché des patrimoines bancaires. Cela veut dire par exemple obliger à ce que les modèles de mesure des risques de marché (*trading book*) prennent correctement en compte les risques de contrepartie ; ou introduire dans les ratios de solvabilité une certaine souplesse conjoncturelle, sachant que les fonds propres comptables bancaires, pour différentes raisons (levier d'endettement, dissymétrie comme noté plus haut entre la mesure des actifs et celle des passifs...), vont spontanément avoir tendance à amplifier les mouvements cycliques de l'économie.

Dans un remarquable article, Viñals (2008), sous-gouverneur de la Banque d'Espagne objet aujourd'hui de toutes les louanges pour la rigueur de sa supervision, indique deux réformes comptables qu'un système de juste valeur devrait adopter. La première consisterait à admettre des provisions pour erreur de modélisation, de bon sens quand on connaît la perfectibilité des méthodes actuarielles et pour autant leur nécessité. La seconde consiste à faire admettre ce qu'imposait, depuis 2000 et en dehors du cadre IFRS, la Banque d'Espagne aux banques espagnoles, à savoir la constitution de provisions dynamiques, faites en anticipation du retournement cyclique le jour où il viendrait. De telles provisions ne sont pas en contradiction avec l'esprit des normes IFRS, quand elles couvrent déjà des risques présents dans le bilan et qu'on peut les documenter sur base d'un historique fiable statistiquement. Qui ne verrait que les périodes de crédit abondant et facile sont suivies à terme d'une hausse des défauts de crédit ? C'est un point où les normes IAS 37 et 39 doivent évoluer.

11. Les crédits hypothécaires aux Etats-Unis, à la différence de la plupart des pays, sont habituellement "sans recours". La banque ne dispose comme sécurité que du bien immobilier et n'a pas accès au reste du patrimoine de l'emprunteur. En cas de retournement du marché, comme c'est le cas aujourd'hui, il est commode pour l'emprunteur de se libérer de toute obligation au titre de sa dette en remettant les clés de sa maison à la banque, pour éventuellement racheter une autre maison à prix cassé.

L'APPORT DU MANAGEMENT DANS LA COMPTABILISATION

Les acteurs économiques doivent intérioriser ce que signifie l'introduction d'estimations comptables quand les marchés sont défaillants ou imparfaits. La tradition comptable reste dans une logique où il est mieux que le management reste à l'écart du processus d'enregistrement comptable. D'où les comptes au coût historique, faciles à opposer au management en cas de contestation. On a insuffisamment pris conscience que l'esprit des modèles comptables modernes, IFRS ou US Gaap, est au contraire de s'appuyer sur l'expertise du management sur les actifs qu'il gère. Le document cité plus haut du FASB et de la SEC l'indique bien : « *quand il n'existe pas un marché actif d'une valeur mobilière, l'utilisation des estimations du management [...] est acceptable* ».

Il convient donc de mettre le management dans une posture où il est conduit à révéler la bonne information sur l'actif. Si le marché est profond et liquide, et si le management ne peut pas prouver le contraire, les prix de marché s'imposent. Si la liquidité est contestable, il n'est pas illégitime que le management puisse s'abstraire partiellement (niveau 2) ou même complètement (niveau 3) des valeurs de marché.

On va ici à rebours de toute une tradition qui voit le management comme toujours susceptible, par défense de ses intérêts, de biaiser l'information produite. Selon cette vision, l'indépendance du comptable et la qualité du contrôle de l'auditeur doivent s'appuyer au maximum sur des normes et prescriptions extérieures à l'entreprise, de façon étanche au management. Ce faisant, on se prive d'une source d'informations précieuses. D'une certaine façon, on déresponsabilise aussi le management, sauf, perversément, quand les comptes produisent une image à ce point à son détriment qu'il est conduit à intervenir, bien entendu dans le mauvais sens.

L'angélisme n'est pas de mise. Le risque de biais dans la valeur de modèle est évidemment présent. Mais selon quelle logique faudrait-il se priver de l'avis de ceux qui connaissent le mieux la valeur des actifs et qui ont la capacité technique d'en juger ? Marion et Meunier (2007) insistent sur la logique de responsabilité encadrée qui va de pair avec les normes comptables modernes, parce que plus propice à la production d'information. Il y a aura toujours des manipulations, mais leur surveillance doit s'exercer à un autre niveau, à celui des organes d'une bonne gouvernance, interne et externe⁽¹²⁾. Les nouvelles normes comptables ne sont pas séparables d'une gouvernance plus étroite, plus complexe et plus participative. Ici les contrôleurs internes, dont le comité d'audit, se voient attribuer le rôle de veiller à la régularité des chiffres obtenus. Le contrôle externe prend de plus en plus celui de veiller à la régularité des process, dont le contrôle interne, plutôt qu'à la régularité directe des chiffres. De par leurs multiples mandats et leur forte expertise comptable, les cabinets d'audit jouent un rôle déterminant dans

ce processus participatif. Il est de leur responsabilité de bâtir et de diffuser, comme il existe dans d'autres domaines du droit, la jurisprudence adaptée, c'est-à-dire les bonnes pratiques. Calyon et BNP Paribas donneraient-elles des évaluations très différentes d'un même actif ? Ce n'est pas gênant si c'est provisoire et si le processus est dynamique, darwinien en quelque sorte, pour que la meilleure pratique émerge progressivement.

Evidemment, c'est un système de production de chiffres qui au total est plus coûteux, correspondant à des directions financières dotées de systèmes d'information plus riches et plus complexes (raison pour laquelle il n'est pas possible sans fortes simplifications d'imposer les normes IFRS pour les entreprises ne disposant pas de ces moyens ni d'une gouvernance sophistiquée). C'est aussi un système plus ouvert à la contestation que les systèmes antérieurs – comme l'est la pratique moderne du droit. Mais c'est la condition d'une bonne transparence, dont le sens n'est pas d'accroître le volume des informations livrées à l'extérieur, mais de donner l'information dans un contexte qui la rende pertinente.

François MEUNIER

Bibliographie

Allen, Franklin and Elena Carletti, 2008a, "Mark-to-Market Accounting and Liquidity Pricing", *Journal of Accounting and Economics*, 45, pp. 358-378.

Allen, Franklin et Elena Carletti, 2008b, "La valorisation aux prix de marché convient-elle aux institutions financières", *Revue de la stabilité financière*, n° 12, octobre, pp. 1-7, disponible sur Internet (www.banque-france.fr/fr/publications).

Burkhardt, Katrin and Roland Strausz, 2006, "The Effect of Fair vs. Book Value Accounting on the behaviour of banks", disponible sur Internet (www.ideas.repec.org).

Grossman, Sanford J. and Joseph E. Stiglitz, 1980, "On the Impossibility of Informationally Efficient Markets", *The American Economic Review*, vol. 70, n° 3, June, pp. 393-408.

Marion, Christophe et François Meunier, 2007, "Oui, les modèles peuvent aider à établir les comptes !", *Revue Echanges*, novembre, n° 248.

Plantin, Guillaume, Haresh Sapra and Hyun Song, Shin, 2007, "Marking to Market: Panacea or Pandora's Box?", *Journal of Accounting Research*, August, vol. 46, n° 2, pp. 435-460 (ou en français : www.banque-france.fr/fr/publications).

Rerolle, Jean-Florent, 2008, "Le débat sur la juste valeur : de l'illusion comptable au réalisme financier", *Revue trimestrielle de droit financier*, à paraître.

Sapra, Haresh, 2008, "Do Accounting Measurement Regimes Matter? A Discussion of Mark-to-Market Accounting and Liquidity Pricing", *Journal of Accounting & Economics*, September, vol. 45, n° 2 & 3, pp. 379-387.

SEC Office of the Chief Accountant and FASB Staff, 2008, "Clarifications on Fair Value Accounting", 30 septembre 2008, disponible sur Internet (www.sec.gov/news/press/2008/2008-234.htm).

SEC Office of the Chief Accountant, 2008, "Report to the Congress – Study on mark-to-market accounting", December, disponible sur Internet (www.sec.gov/news/studies.shtml).

Viñals, José, 2008, "Améliorer la comptabilisation en juste valeur", *Revue de la stabilité financière*, n° 12, octobre, pp. 131-140, disponible sur Internet (www.banque-france.fr/fr/publications).

12. Viñals, cité plus haut, l'indique : « d'un point de vue plus qualitatif, [la crise financière] a révélé des problèmes de gouvernance : les systèmes n'ont pas été conçus de manière à vérifier et tester les évaluations réalisées ».