

Si la comptabilité consistait seulement à enregistrer les transactions de l'entreprise, les principes comptables seraient faciles à élaborer. Les comptables seraient de simples caisses enregistreuses – et leur travail remplacé par des ordinateurs. Mais la comptabilité doit aussi récapituler les transactions et présenter une situation d'ensemble. À partir de là, tout se complique, car il faut alors évaluer.

Oui, les modèles peuvent aider à établir les comptes !

Christophe Marion, président, FinHarmony

François Meunier, directeur financier, Coface, président de la DFCG

On rapporte l'indignation du directeur financier d'un grand groupe papetier scandinave coté en Bourse : avec les IFRS, précisément la norme IAS 41, le voilà contraint d'évaluer les forêts que le groupe détient ! Et qui plus est, les variations de valeur (par exemple, quand les arbres grandissent) doivent figurer dans son compte d'exploitation. Quelle valeur alors attribuer au croît des arbres ? Ne risque-t-on pas de compromettre toute comparaison entre les comptes des grandes sociétés papetières, chacune choisissant à sa guise son propre modèle ? Ne crée-t-on pas des tentations chez le préparateur des comptes, dont on sait qu'il n'est jamais complètement neutre vis-à-vis de la transaction mesurée ?

Cette critique des IFRS doit être entendue. Un rapport retentissant de Ernst & Young lui a donné un large écho¹. Cette critique ne porte pas en soi sur le principe de "juste valeur" dans les nombreux domaines où il a été introduit, pas plus qu'elle ne réclame le retour au coût historique. Elle met en question l'usage de la juste valeur lorsque le comptable ne dispose pas du support d'un marché, profond et liquide, où s'échange l'actif à évaluer dans les comptes.

Faut-il, en l'absence de marché, utiliser un modèle d'estimation, c'est-à-dire mesurer en "valeur de modèle" (le *mark-to-model*), par opposition à l'étalonnage sur une "valeur de marché" (le *mark-to-market*) ? La crise financière ouverte à l'été 2007 suite à la déconfiture du marché du *subprime* américain apporte évidemment de l'eau au moulin de ceux qui rejettent absolument cet usage pour établir les comptes.

Et pourtant, il faut évaluer...

¹ *How fair is fair value?*, Ernst & Young, 2004.

Ce serait une illusion de croire qu'à rejeter la juste valeur en l'absence de marché, on élimine les questions d'évaluation. Quand le comptable s'estime incapable de disposer d'une évaluation fiable d'un actif et qu'il décide de ne pas le comptabiliser - suivant d'ailleurs une recommandation des IFRS -, il doit rester conscient que ne pas "reconnaître" un actif dans les comptes, c'est quand même lui donner une valeur : l'évaluer à zéro. La question de la reconnaissance, à savoir quels actifs et passifs doivent figurer dans les comptes, est indissociablement liée à celle de l'évaluation.

Il n'y a donc pas de réponse dogmatique à la question de savoir s'il est meilleur d'estimer ou de ne pas reconnaître. Pour revenir à l'exemple de la forêt, si celle-ci brûle, les actionnaires de la compagnie papetière sont en droit de demander au management une estimation de la perte subie. Si le management est capable de donner la réponse - question *in fine* pragmatique, à laisser aux opérationnels du métier et à leurs comptables -, alors les actionnaires sont également en droit de demander pourquoi cette estimation ne figurait pas préalablement dans les comptes. C'est précisément ce que les IFRS poussent à faire.

Ce choix est ardu quand la valorisation est techniquement complexe. Si on ne comptabilise pas, on utilise une forme de modèle extrêmement sommaire : mettre à zéro ! Si on tente l'évaluation, on le fait au prix d'un inévitable arbitraire dans le choix des hypothèses, à réduire au maximum. La complexité technique de l'évaluation n'est pas en soi un motif pour ne pas évaluer. Car si l'évaluation est compliquée, c'est souvent que l'opération sous-jacente est elle-même compliquée. Pourquoi l'entreprendre si on ne sait pas en mesurer les effets ? Beaucoup d'entreprises s'évitent bien des déboires à suivre ce conseil de bon sens. L'ampleur de la crise financière de l'été 2007 aurait été moindre si les investisseurs avaient suivi cette discipline avant d'absorber inconsidérément des produits structurés impossibles à évaluer ou à comprendre.

Certes, les normalisateurs de l'IASB sont beaucoup plus exigeants que ceux du passé. Mais le monde a changé entre-temps. Les systèmes d'information des entreprises sont incomparablement plus puissants. Ils réduisent les coûts de production et améliorent la qualité des chiffres, à partir de données plus riches et plus précoces. La "marchéisation" croissante de nos économies accroît aussi les possibilités d'un étalonnage sur le marché. 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 l'explosion de ce marché. Enfin, la culture financière des directions financières et de leurs comptables ne se compare pas à ce qu'elle était il y a une génération, y compris au sein des PME.

Pour aider dans ce choix, l'IASB recommande de juger la méthode d'évaluation selon quatre critères². D'abord selon sa pertinence, c'est-à-dire selon le gain de qualité de l'information financière qu'apporte la méthode en question. En second lieu, selon son intelligibilité et sa fiabilité pour le lecteur des comptes, fiabilité voulant dire à la fois neutralité, absence de biais et robustesse (deux évaluateurs différents doivent donner une même évaluation d'une même situation). Ensuite, selon la comparabilité : deux transactions comparables doivent être traitées de façon comparable. Enfin, selon le coût de production de l'évaluation qui doit rester raisonnable.

Si l'évaluation ne remplit pas ces critères, on peut être tenté de ne fournir l'information que dans les notes annexes. Mais on ne fait que repousser le problème parce que les annexes doivent remplir les mêmes quatre critères. De plus, on

² Voir la formulation récente qu'en donne l'IASB dans son *Discussion Paper* de juillet 2006, disponible sur www.iasb.org

souligne à raison l'arbitraire qu'il y aurait à laisser au producteur des comptes la latitude de choisir ce qu'il met dans les notes, évidemment moins visibles que le compte de résultat ou le bilan.

Le pragmatisme vaut pour l'évaluation des actifs incorporels ou financiers

L'application de cette grille de critères justifie le traitement aujourd'hui réservé en IFRS aux actifs incorporels. Le goodwill est comptabilisé sur une base de coût historique lors de l'acquisition d'une entité : c'est la différence entre le prix payé et la juste valeur des actifs et passifs identifiables. Par la suite, ce goodwill fait l'objet de tests réguliers de dépréciation selon les règles indiquées par IAS 36. La valeur dite recouvrable qui sert à cet étalonnage résulte à la fois d'une valeur de marché ou calée sur des données de marché, et d'une valeur d'utilité, modélisée selon les flux de trésorerie générés. Les actifs qui suivent ce traitement sont nombreux et pèsent plus lourd dans une économie toujours plus immatérielle : marques, listes clients, savoir-faire, parts de marché, etc.

À l'inverse, quand le goodwill ou les actifs immatériels sont générés en interne, ils ne sont pas comptabilisés et donc mis à zéro. On peut le regretter, mais les IFRS jugent prudemment qu'on ne disposerait pas la plupart du temps de modèles d'évaluation suffisamment robustes et peu coûteux pour faire cette évaluation. D'un point de vue conceptuel, ces incorporels sont bien des actifs que l'entité doit reconnaître dans ses états financiers : au coût s'il est fiable ou à zéro sinon.

L'évaluation à la clôture des instruments financiers fait l'objet du même pragmatisme : valeur de marché quand l'actif est coté sur un marché liquide (à la hausse comme à la baisse), valeur de modèle sinon. La crise de l'été 2007 rappelle utilement que la valorisation de ces instruments doit prendre en compte leur liquidité, ce que les modèles actuels évaluent encore imparfaitement.

La politique comptable de l'autruche

On entend une dernière critique à la valeur de modèle : elle est trop subjective et donne un levier trop important au management chargé de mettre en œuvre l'évaluation. L'utilisateur externe des comptes préférerait, selon cette critique, une information plus simple, plus "objective", à sa charge de faire des évaluations parallèles s'il veut se former un jugement sur la valeur. Le management est ici vu comme étant en conflit d'intérêt et l'information susceptible d'être biaisée. C'est très probable, mais au nom de 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 de faire cette évaluation ? La compagnie forestière est la mieux placée pour évaluer la forêt. Cette information doit évidemment être croisée et contestée, et, plutôt que de se cacher le problème, c'est à la gouvernance de l'entreprise, interne et externe, de limiter ces biais d'évaluation des initiés de l'entreprise.

Il en va ainsi des produits financiers complexes. Les difficultés inhérentes à la modélisation se combinent avec des conflits d'intérêt, tant pour les banques qui ont conçu et vendu le produit, que pour l'utilisateur qui, consciemment ou non, le présentera sous l'angle le plus favorable. Dans une communication célèbre – et prémonitoire –, Warren Buffett qualifiait en 2002 ces instruments d'"armes de

destruction massive"³. Mais à nouveau, suivre l'opinion de Buffett consiste à dissuader l'entreprise de les acheter. Et certainement pas de refuser de les évaluer, le jour où elle les a achetés. Faire l'autruche est plus destructif que mal évaluer. Quand les états financiers cherchent à représenter la réalité économique, il vaut mieux qu'ils soient approximativement vrais que précisément faux.

Une approche évolutive est nécessaire

Si on n'évalue pas, on ne progresse pas. Comme le dit le dicton managérial : "*what gets measured gets managed*." Une bonne illustration en est la question des rémunérations par stock-options. Différentes approches sont possibles. Comptabiliser le coût à zéro dans les états financiers reste le modèle retenu en normes françaises. Les IFRS préconisent une comptabilisation sur la base du coût, estimé par modèle à la date d'attribution. Elles suivent en cela l'opinion de la plupart des analystes pour qui une rémunération des salariés est un coût pour l'entreprise, qu'elle soit faite en cash ou en instruments sur actions⁴. Oublier de mettre cette rémunération dans les comptes serait une forme de subvention donnée par les marchés aux entreprises qui choisissent ces instruments.

Mais s'il faut évaluer, quelle évaluation retenir ? La majorité des entreprises utilise aujourd'hui le modèle de Black et Scholes, alors que ses hypothèses correspondent assez mal à l'acte économique en question (horizon très long, incessibilité, une période de levée en sus de la période d'octroi, etc.). Faut-il alors renoncer et revenir au modèle à zéro⁵ ? Ou bien conserver Black et Scholes sur l'argument qu'il fait désormais partie de la culture générale des directions financières et qu'on accepte le biais introduit parce qu'il est moindre que celui produit par l'évaluation à zéro ?

Un pas supplémentaire semble préférable. Il consiste à dire que c'est précisément en cherchant à évaluer qu'on fait avancer les techniques d'évaluation. Le modèle binomial, par exemple, est un certain progrès, si on en juge par sa "part de marché" croissante face à Black et Scholes. D'autres voies prometteuses apparaissent, encore à un stade de recherche⁶. Autrement dit, étalonner sur des modèles à défaut d'un marché est le moyen de créer une sélection naturelle des méthodes d'évaluation. Peut-être saura-t-on un jour parfaitement évaluer le croît des forêts !

Créer les conditions d'une amélioration constante de la pratique comptable

Sommes-nous trop optimistes ? La comptabilité est-elle un domaine où la meilleure méthode s'impose naturellement, au terme d'une sorte de processus darwinien ? Ou

³ Voir sa lettre aux actionnaires dans le rapport annuel 2002 de Berkshire Hathaway, disponible sur www.berkshirehathaway.com/2002ar/2002ar.pdf

⁴ La justification du traitement en charge des stock-options figure dans les *Basis for conclusions* de la norme IFRS 2 (BC 29-60). Voir aussi l'influent plaidoyer de Bodie, Zvi, Robert S. Kaplan, and Robert C. Merton, "For the Last Time: Stock-Options Are an Expense", *Harvard Business Review*, 2003. Pour un avis contraire, voir : Quiry, Pascal, et Le Fur, Yann, *La Lettre de Vernimmen*, n°11, juin-juillet 2002, disponible sur Internet.

⁵ Voir : Hasset, A. Kevin, and Peter J. Wallison, 2004, *A Troubling Requirement*, Regulation, Spring, pp. 52-58, dont le sous-titre évocateur est : "Why should the FASB require the expensing of options if it has no idea how it should be done?".

⁶ Voir particulièrement : Bulow, Jeremy and John B. Shoven (2005), « Accounting for Stock-Options », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 19, n°4, Fall, pp. 115-134.

plutôt, comme si souvent en économie, la mauvaise monnaie chasserait-elle la bonne et une pratique ne s'imposerait-elle que parce qu'elle a été la première à apparaître, un peu comme a pu le faire le clavier Azerty ?

La question est ouverte. Ce qui importe, c'est de mettre en place les conditions qui font que la sélection reste optimale. Or, reconnaissons-le : l'architecture actuelle du projet IFRS ne donne pas cette garantie. Le normalisateur revendique d'en rester à des principes généraux, laissant à d'autres le soin de se frotter à l'épineuse réalité. Dans un rapport récent⁷, Nicolas Véron souligne le risque de "Tour de Babel" où, à se cantonner à des principes trop abstraits, les normes IFRS s'émietteraient en une multitude de dialectes progressivement incompatibles. Le marché ressent fortement l'absence d'instances chargées de cette fonction de jurisprudence, capables d'échanger à un niveau international et de favoriser le *best in class*, sans doute par essais et erreurs successifs, au prix aussi d'une dose contrôlée de variabilité dans les chiffres comptables. L'Afrique⁸ en tout cas a du mal à occuper cette place. Les régulateurs nationaux font des progrès rapides, mais sont mal placés dans la dimension internationale. Les *big four* ont indiscutablement les moyens et le goût de jouer ce rôle. Par concertation entre eux, ils aident à diffuser les bonnes pratiques et le font au niveau international. Mais on ressent un certain inconfort à ce qu'ils soient les seuls à tenir ce rôle.

Les entreprises doivent donc prendre leur responsabilité. Elles doivent participer pleinement au débat afin de faire émerger des solutions qui leur conviennent. Des associations comme la DFCG, l'APDC⁹, Acteo¹⁰ ou l'Académie des sciences et techniques comptables et financières le font utilement en France, dans un mouvement qui stimule la recherche comptable. Bien sûr, trop peu encore à l'échelle européenne.

Au total, les comptables sont condamnés à évaluer. Ils ont pour cela une palette d'approches, dont le recours à des modèles d'estimation. La comptabilité reste à l'image du droit, c'est-à-dire la recherche, sur base d'une norme acceptée, de compromis entre des vues contradictoires. La politique comptable de l'Australie n'est pas une option.

⁷ Véron, Nicolas, "The Global Accounting Experiment", Bruegel Blueprint Series, 2007, disponible sur www.bruegel.org

⁸ International Financial Reporting Interpretations Committee, l'organisme d'interprétation des IFRS.

⁹ Association des directeurs de comptabilité et de gestion.

¹⁰ Association pour la participation des entreprises françaises à l'harmonisation comptable internationale.