

IFRS : EFFICIENCE VERSUS INSTABILITÉ ⁽¹⁾



Bernard COLASSE

Professeur de sciences de gestion
à l'université Paris-Dauphine ⁽²⁾

Comment des normes, en l'occurrence les normes comptables internationales, censées rendre les marchés plus efficaces peuvent-elles, dans des circonstances de crise certes particulières mais relativement fréquentes en système capitaliste, participer à la déstabilisation de ces marchés ?

En effet, de toute évidence, les IFRS sont conçues dans une perspective d'efficacité. Leur application par les sociétés cotées doit normalement contribuer à l'efficacité des marchés financiers. Il s'agit de faire en sorte que les sociétés cotées produisent des informations pertinentes et fiables qui aident les investisseurs à prendre leurs décisions d'achat, de vente ou de garde de titres. D'où en particulier le choix du normalisateur international de privilégier l'évaluation en juste valeur considérée comme plus pertinente du point de vue de l'investisseur et aussi plus objective sinon plus fiable que l'évaluation traditionnelle fondée sur les principes des coûts historiques et de prudence.

Or, la crise vient de nous montrer que l'application des normes internationales et, en particulier, de celles qui prescrivent l'utilisation de la juste valeur, pouvait être un facteur de déstabilisation des marchés qu'elles sont censées servir ; en d'autres termes, que la recherche d'efficacité pouvait déboucher sur de l'instabilité.

Résumé de l'article

La crise a montré que l'application des normes internationales et, en particulier de celles qui prescrivent l'utilisation de la juste valeur, pouvait être un facteur de déstabilisation des entreprises ; en d'autre termes, que la recherche d'une plus grande efficacité des marchés financiers pouvait déboucher sur de l'instabilité économique. Pour expliquer ce paradoxe, on s'interroge sur les soubassements théoriques et conceptuels de ces normes. Il apparaît *in fine* que le cadre conceptuel dont elles procèdent est en lui-même un facteur d'instabilité. Focalisé sur les seuls besoins d'information des investisseurs, il véhicule une représentation et une gestion boursières de l'entreprise qui déstabilisent celle-ci en tant qu'entité économique et sociale. Il convient donc de repenser en profondeur ce cadre conceptuel dans le sens d'une plus grande ouverture aux besoins d'information des parties prenantes autres que les investisseurs.

Il y a là un paradoxe surprenant que nous allons tenter d'expliquer dans cette article.

Nous commencerons par revenir sur les faits qui, en octobre 2008, ont relancé le débat sur la juste valeur. Puis nous montrerons que ce débat n'est que l'un des aspects d'un débat plus profond relatif au cadre conceptuel qui justifie ce critère.

QUAND LA JUSTE VALEUR A RISQUÉ DE DÉSTABILISER LES MARCHÉS FINANCIERS

En octobre 2008, on a vu l'IASB modifier en catastrophe l'IAS 39 "Instruments financiers" et l'IFRS 7 "Présentation des instruments financiers", et ce afin d'éviter justement une déstabilisation plus grande de marchés financiers déjà terriblement bousculés. Cette décision, prise sous la pression d'autorités politiques et sans *due process*, a relancé le débat sur la juste valeur (*fair value*).

La notion n'est pas nouvelle (voir Richard, 2001) mais l'IASB en a fait, ainsi qu'on l'a dit (Mistral, 2003), la "Pierre angulaire" de ses travaux. Toutefois, il en a limité le champ d'application. Ne sont en effet évalués à leur juste valeur que certains actifs et passifs financiers et quelques immobilisations. Mais c'est un champ d'application relativement large au regard des enjeux et des problèmes multiples (voir Casta et Colasse, 2001) que soulève l'application de cette notion.

On avait notamment souligné les difficultés techniques posées par son opérationnalisation.

Du point de vue de l'investisseur et dans une perspective d'efficacité, la véritable juste valeur est la valeur de marché (*market value*) mais il se trouve que tous les biens ne se négocient pas sur un marché et que, lorsqu'ils s'y négocient, ce marché peut fonctionner de façon plus ou moins satisfaisante. La valeur de marché n'est donc la juste valeur que lorsque les marchés fonctionnent de façon disons idéale, c'est-à-dire lorsqu'ils sont profonds, transparents et liquides. Mais lorsqu'ils n'existent pas ou ne fonctionnent pas de façon idéale, la valeur de marché ne peut être la juste valeur. Que faire alors ?

Conscient du problème, l'IASC/IASB avait rejeté l'idée que tous les actifs et les passifs soient évalués à leur juste valeur, selon la méthode dite de la *full fair value*, et limité le champ d'application de la juste valeur aux actifs et passifs pour lesquels il existait *a priori* un marché, certains actifs et passifs financiers et quelques immobilisations comme on l'a dit précédemment. Et, dans l'hypothèse où les marchés ne fonctionneraient pas comme en théorie, qu'ils seraient par exemple illiquides, il avait

1. Cet article procède d'une intervention à la première Conférence méditerranéenne consacrée aux études critiques en comptabilité et en finance (6 et 7 juillet 2009 – Hammamet, Tunisie).

2. Directeur de recherches à Dauphine Recherches en Management (DRM-CNRS UMR 7088).

proposé des substituts à la valeur de marché, et notamment une valeur d'utilité (*value in use*) obtenue à l'aide de modèles actuariels. Toutefois, l'IASB n'a jamais dit à partir de quel seuil il considérerait qu'un marché n'était pas ou plus liquide et qu'il fallait passer du *marked-to-market* au *marked-to-model*⁽³⁾ ; c'est d'ailleurs un problème que nombre d'économistes se déclarent incapables de traiter.

Cette limitation du champ d'application de la valeur de marché s'est avérée insuffisante dans le contexte de la crise et, plus particulièrement, en ce qui concerne les groupes bancaires détenteurs d'actifs et de passifs financiers importants.

L'application de la norme 39 en son état d'avant octobre 2008 aurait eu pour effet, eu égard à la situation des marchés financiers, d'obliger les banques à constater des dépréciations qui auraient fortement amputé leurs bénéfices ou leurs capitaux propres et les auraient empêchées de respecter les ratios prudentiels (Bâle 1 et Bâle 2) auxquels elles sont assujetties. Le risque était grand que certaines d'entre elles, et notamment les banques d'investissement et de financement, connaissent la faillite ; et que cela produise un nouvel emballement baissier des marchés et achève de les déstabiliser. A ce stade, force est de constater que la recherche de l'efficacité a conduit à l'instabilité.

Eu égard aux conséquences systémiques potentiellement catastrophiques de l'application de cette norme, l'Union Européenne et le G8 enjoignirent l'IASB d'amender ses normes IAS 39 et IFRS 7. Ce qu'il fit quasiment immédiatement et sans se poser de questions sur le seuil qui permet de dire qu'un marché jusqu'ici liquide devient illiquide.

L'amendement, publié le 13 octobre 2008, permettait, ce qui était jusqu'ici interdit, de reclasser des éléments de la catégorie "actifs détenus à des fins de transaction" ou de la catégorie "actifs disponibles à la vente" dans la catégorie "Prêts et créances émis par l'entreprise", et de les faire échapper ainsi à l'évaluation en juste valeur, les reclassements pouvant être faits rétroactivement à partir du 1^{er} juillet 2008.

Cet "amendement" de l'IAS 39 et de l'IFRS 7, adopté le 15 octobre 2008 par l'Union Européenne, était d'importance. On peut en mesurer *a posteriori* l'impact en lisant par exemple les comptes 2008 de la Société Générale. Celle-ci l'a appliqué à partir du 1^{er} octobre 2008 et a pu grâce à lui reclasser en prêts et créances pour 28,6 milliards d'€ d'actifs évaluables en valeur de marché, reclassement qui lui a évité en 2008 une réduction de son produit net bancaire de 1,5 milliard d'€⁽⁴⁾ et lui a permis de dégager un résultat consolidé de 2,01 milliards d'€.

Il n'y avait sans doute, pour prévenir la déstabilisation du secteur bancaire, pas d'autre solution que cette solution imposée à

l'IASB qui l'accepta immédiatement, faisant fi de sa procédure normale d'adoption ou de modification d'une norme. Mais se pose maintenant la question de savoir s'il ne faut pas revoir les conditions d'application de la juste valeur si l'on veut réduire le risque d'instabilité associé au caractère pro-cyclique de l'évaluation en valeur de marché. En période de hausse des cours, l'évaluation en valeur de marché entraîne une hausse des bénéfices ou des capitaux propres, hausse qui, par effet circulaire, peut entraîner une hausse encore plus forte des cours. En période de baisse des cours, le mécanisme joue évidemment dans le sens contraire. Ceux qui (par exemple Aglietta et Rebérioux, 2004) avaient décrit ce mécanisme sont apparus comme des Cassandre et ce d'autant plus que l'application des normes comptables par les groupes cotés européens a démarré en pleine période haussière. Qui se serait alors plaint que les profits des groupes cotés connussent une forte croissance, quand bien même une partie de cette croissance ait été strictement comptable ? Il fallait attendre une période baissière pour que les yeux des zéloteurs de la juste valeur se dessillent, ce qui arriva donc en 2008.

Bien évidemment, tous les secteurs ne sont pas affectés de la même façon par l'application du critère de la juste valeur, approximée par la valeur de marché. Les entreprises les plus affectées sont évidemment celles qui détiennent des volumes importants d'actifs et de passifs financiers, en l'occurrence les banques. Finalement, la décision d'octobre n'a fait que confirmer les craintes nourries par les banquiers et aussi les assureurs français avant l'acceptation par l'Union Européenne des normes 32 et surtout 39 et qui avaient conduit à leur rejet temporaire par l'Union Européenne. Banquiers et assureurs avaient clamé haut et fort l'inadaptation de ces normes à leur secteur (voir par exemple : Aubin et Gil, 2003 ; La Martinière et Trainar, 2003). La crise relance donc la question de l'opportunité de normes internationales adaptées aux spécificités de certains secteurs, question que l'IASB s'est toujours refusé à examiner au nom de la sacro-sainte universalité de ses normes et de son rêve d'un monde d'où toute différence serait bannie.

Mais si l'application de la juste valeur a des effets pro-cycliques que l'on considère aujourd'hui comme pervers, elle n'est pas sans fondements et tire sa logique du cadre conceptuel dont s'était doté en 1989 l'IASC et qui a été repris par l'IASB, un cadre

Abstract

The financial crisis has revealed that the application of international standards - particularly those based on the concept of fair value - could be a destabilizing factor for companies. In other words, attempts to improve the efficiency of financial markets may lead to economic instability. To explain this paradox, we can question the standards' theoretical and conceptual bases. It would appear that the conceptual framework on which standards are based is, in fact, a source of instability in itself. Focused entirely on investor information requirements, this conceptual framework promotes a stock market based image and management style of companies that destabilizes their social and economic roles. Ideally, complete reform of the framework is required in an attempt to widen its scope to cover information requirements for all interested parties and not just investors.

3. *Mis à part le fait qu'il n'ait pas fixé de seuil de liquidité, ce passage de la valeur de marché à une valeur actuarielle était étonnant d'un point de vue théorique. Aglietta et Rebérioux (2004) noteront que la simulation du marché à l'aide de modèles actuariels nourris par des prévisions et des choix privés, ceux des dirigeants de l'entreprise, était pour le moins surprenante ; et d'autant plus que l'IASB souhaite, par référence à la théorie des marchés efficients, que l'information financière soit pertinente pour les investisseurs et la plus objective possible. N'était-ce pas ouvrir la voie à la comptabilité créative ?*

4. *Source : Avis de convocation des actionnaires de la Société Générale à son assemblée générale mixte du 19 mai 2009, p. 17.*

inspiré par celui du FASB. Si bien que l'on peut se demander si ce cadre n'est pas en lui-même déstabilisateur. C'est cette question que nous allons maintenant explorer.

LE CADRE CONCEPTUEL DE L'IASB EST-IL UN FACTEUR DE DÉSTABILISATION ÉCONOMIQUE ET SOCIALE ?

Un cadre conceptuel véhicule en lui-même une représentation de l'entreprise et une conception de sa gouvernance. Ce qui est très clair quand on examine celui de l'IASC/IASB⁽⁵⁾.

Que dit en effet ce cadre conceptuel ?

Dans son article 9 est faite la liste des utilisateurs potentiels des états financiers, des investisseurs au grand public ("*public*"), et reconnue la diversité de leurs besoins respectifs d'information mais c'est pour conclure dans son art. 10, de façon abrupte et sans apporter de preuves, que :

« Bien que les besoins des (divers) utilisateurs ne puissent être comblés par des états financiers, il y a des besoins qui sont communs à tous les utilisateurs. Comme les investisseurs sont les apporteurs de capitaux à risque de l'entreprise, la fourniture d'états financiers qui répondent à leurs besoins répondra également à la plupart des besoins des autres utilisateurs susceptibles d'être satisfaits par des états financiers ».

Les art. 12, 13 et 14 précisent quant à eux les "objectifs" assignés par le cadre à l'information comptable : aider les utilisateurs, au premier rang desquels les investisseurs, à prendre des décisions économiques (art. 12 et 13) et, secondairement, à juger la gestion des dirigeants (art. 14) ; l'art. 14 lie étroitement ce second objectif au premier :

« (Les) utilisateurs qui veulent apprécier la gestion et la reddition de comptes par les dirigeants le font afin de prendre leurs propres décisions économiques. Ces décisions peuvent inclure, par exemple, la conservation ou la vente de leur participation dans l'entreprise ou la reconduction ou le remplacement des dirigeants de l'entreprise ».

Satisfaire les besoins d'information des investisseurs boursiers ("*investors*") et les aider à prendre leurs décisions est en définitive la "fin" assignée à ses normes et à la pratique comptable par le normalisateur international.

Implicitement, à la suite du FASB, l'IASB adhère à la conception friedmanienne de la responsabilité de l'entreprise selon laquelle celle-ci doit être gérée en fonction des intérêts de ses actionnaires et n'a de comptes à rendre qu'à ceux-ci.

Cette "fin" assignée à l'information comptable se fonde en particulier sur deux théories financières : la théorie de l'agence et la théorie déjà évoquée des marchés efficients.

La théorie de l'agence nie, ainsi qu'on le sait, toute existence à l'entreprise en tant que groupe social et privilégie la relation contractuelle entre dirigeants et actionnaires-investisseurs, relation qui fait des premiers les agents ou les mandataires des seconds. Il s'agit implicitement d'aligner l'action des dirigeants sur les intérêts des actionnaires-investisseurs. Ceux-ci sont par ailleurs censés exercer leur pouvoir sur les dirigeants via des marchés financiers supposés efficients, c'est-à-dire réactifs à l'information publiée par les entreprises ; d'où l'importance de normes comptables conformes à leurs besoins. Ces deux théories, toujours en cours d'élaboration et exposées à de nombreuses controverses, sont les principaux supports intellectuels

et idéologiques de la dernière variante du capitalisme, le capitalisme de marchés financiers, un capitalisme qui privilégie les intérêts des actionnaires-investisseurs et soumet les entreprises à la férule des marchés financiers ; à ce titre, elles inspirent le normalisateur comptable international.

Or, si la crise actuelle peut s'analyser comme une crise du capitalisme de marchés financiers, on est en droit de se demander s'il est toujours pertinent de faire des normes comptables par référence à ces théories inachevées et aux seuls besoins d'information, réels ou postulés, des investisseurs boursiers. Interrogation qui remet donc en cause ce cadre conceptuel. Ce cadre justifie implicitement le recours, à chaque fois que c'est possible, à la valeur de marché ; celle-ci est « juste » du point de vue des actionnaires-investisseurs.

Que peut-on reprocher à ce cadre conceptuel ? Pour être bref, deux choses qui sont deux facteurs potentiels d'instabilité : d'une part sa myopie et, d'autre part, sa partialité.

Focalisé sur les besoins d'information des investisseurs, il est le support d'une vision court-termiste et boursière de l'entreprise qui tend à s'imposer à ses dirigeants, via en particulier des systèmes de rémunération comme les *stock-options* qui lient très étroitement leur rémunération à ceux des actionnaires-investisseurs. Dans une telle perspective, la notion promue par l'IASB de *comprehensive income*, de résultat élargi aux gains boursiers, est une quasi-invitation faite aux dirigeants de se lancer dans la spéculation boursière et de développer la communication financière aux dépens de la simple information financière. D'où un risque de déstabilisation de l'entreprise en tant qu'entité industrielle et commerciale porteuse de projets à moyen et long terme. Certes, on peut ne voir dans le cadre conceptuel de l'IASB que la conséquence de la transformation du capitalisme en capitalisme de marchés financiers et de la mise en place d'un nouvel ordre économique mondial mais il reste qu'il participe à cette transformation et à cette mise en place (Capron, 2005 ; Hoarau et Teller, 2007). Il n'est pas neutre.

Par ailleurs, un cadre conceptuel qui nie implicitement, par référence à la théorie de l'agence, toute réalité sociale à l'entreprise et privilégie une seule partie prenante est évidemment un obstacle à la formation d'un projet commun qui mobilise les énergies de toutes les parties prenantes. Or un tel projet est indispensable à la vie et à la survie de l'entreprise, notamment quand celle-ci doit affronter une crise économique sévère comme celle que nous connaissons.

Ce cadre conceptuel est donc un facteur, un facteur parmi d'autres certes, de déstabilisation de l'entreprise. Il la fragilise d'autant plus en période de crise qu'elle a besoin pour survivre de la solidarité de tous ceux qui sont affectés plus ou moins directement par ses activités. Ce n'est évidemment pas en proclamant la primauté des actionnaires-investisseurs sur toutes les autres parties prenantes que l'on mobilisera celles-ci dans le cadre de plans de lutte contre la crise. La crise exige que toutes les parties prenantes se retrouvent sous la houlette des dirigeants au nom de ce que les juristes, qui se réfèrent à une théorie institutionnelle de l'entreprise, appellent l'intérêt social ; or

5. Pour mémoire : l'IASC s'est doté d'un cadre conceptuel en 1989 ; lorsqu'il s'est transformé en fondation et a laissé ses activités de normalisation à l'IASB, ce dernier a repris son cadre conceptuel.

ce cadre conceptuel du normalisateur comptable international ne les y invite guère.

CONCLUSION : IL FAUT RE-PENSER LE CADRE CONCEPTUEL DE L'IASB

Les normes internationales ne sont certes pas responsables de la crise financière, de ce point de vue « *Le comptable n'est pas coupable* » (Véron, 2008), mais elles y ont participé, notamment celles d'entre elles, et en particulier l'IAS 39, prescrivant l'utilisation de la juste valeur comme critère d'évaluation.

Il faut au passage, et en incidente, faire litière de l'analogie, naïve et rebattue, entre les normes comptables et un thermomètre médical, analogie purement rhétorique généralement utilisée pour nier le rôle des normes comptables dans la crise : comme un thermomètre médical, les normes comptables sont certes des instruments de mesure mais ce sont également, et à la différence du thermomètre médical, des moyens d'action sur le réel ; et c'est bien pour cela d'ailleurs que l'IAS 39 a été amendée en catastrophe, l'instrument de mesure allait tout simplement tuer le "patient"⁽⁶⁾.

La réactivation dans le contexte de la crise financière du débat sur l'évaluation en juste valeur révèle en définitive une crise de la normalisation comptable internationale, profonde mais jusqu'ici larvée, qui met directement en cause le cadre conceptuel dont elle procède.

46

Ce cadre conceptuel est sans doute profondément déstabilisateur tant d'un point de vue économique que d'un point de vue social. Il s'agit donc de le re-penser.

Il convient que l'IASB soit doté d'un cadre conceptuel rénové, en phase avec les aménagements et la re-socialisation en cours du capitalisme de marchés financiers. Ce qui implique une ouverture de ce cadre sur les besoins d'information d'autres parties prenantes que les investisseurs boursiers et donc l'actualisation de ses fondements théoriques. Force est de remarquer que la révision en cours, menée par l'IASB en collaboration avec le FASB américain, ne va pas dans ce sens mais, il est vrai, cette révision a été enclenchée avant la crise. D'ores et déjà, deux des chapitres du futur cadre conceptuel sont achevés et notamment le chapitre qui traite des objectifs de l'information financière.

6. *Analogie pour analogie, nous préférons, parce qu'elle nous semble plus juste, celle de l'un des membres du collège de l'Autorité (française) des normes comptables, M. Olivier Poupart-Lafarge, qui compare avec humour les IFRS aux saignées pratiquées par les médecins du 18ème siècle ; citons-le : « Ce n'étaient pas elles qui provoquaient les maladies infectieuses mais leur multiplication tuait le malade au lieu de le renforcer. Je crains que la juste valeur soit un peu comme ces saignées, c'est-à-dire que face à un malade, elle l'empêche de reprendre des forces, l'affaiblit, parfois même l'achève ».*

Que dit ce chapitre fondamental relatif aux objectifs de l'information financière ? Il ne diffère guère sur ce point du cadre de 1989 si ce n'est qu'il destine l'information financière à tous les investisseurs, actuels et potentiels, en capital et en créances. Néanmoins on peut penser qu'il n'est pas impossible de revenir dessus tant que l'ensemble du cadre n'est pas achevé.

Mais encore faudrait-il que cette révision ne soit pas laissée à des organismes techniques. Elle a en effet une dimension éminemment politique que seule une organisation dotée d'une légitimité politique peut traiter. Malheureusement, au plan mondial, les organisations à caractère politique tardent à émerger, ce qui laisse le champ libre aux organisations techniques. Pourtant, sur certains sujets, tels les objectifs de l'entreprise, la parole de l'expert ne peut se substituer à celle du politique.

Bernard COLASSE

Bibliographie

- Aglietta M. et Reberioux A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel.
- Aubin C. et Gil G. (2003), Impact des nouvelles normes internationales sur les états financiers des banques, *Revue d'économie financière*, n° 71, pp. 99-107.
- Capron M. (dir.) (2005), *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, La Découverte.
- Casta J.-F. et Colasse B. (dir.) (2001), *Juste valeur : enjeux techniques et politiques*, Economica.
- Colasse B. (2004), De la résistible ascension de l'IASB/IAS, *Gérer et Comprendre*, n° 75, pp. 30-40.
- Gélard G. (2008), Les normes comptables : un repère stable dans la crise financière, *Revue française de comptabilité*, n° 415, pp. 2-3.
- Hoarau C. et Teller R. (2007), IFRS : les normes comptables du nouvel ordre économique global, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, n° thématique, pp. 3-20.
- La Martinière G. (de) et Trainar P. (2003), La comptabilisation en "juste" valeur et les métiers de l'assurance, *Revue d'économie financière*, n° 71, pp. 109-122.
- Lefrancq S. (2008), Juste valeur ou valeur injuste : le débat sur l'évaluation des instruments de marché, *Revue française de comptabilité*, n° 418, pp. 31-35.
- Mistral J. (2003), Rendre compte fidèlement de la réalité des entreprises, in : *Les normes comptables et le monde post-Enron*, La documentation française, pp. 7-55.
- Richard J. (2001), Histoire de la valeur dans les réglementations comptables allemande et française de 1673 à 1974, in Casta J.-F. et Colasse B., *Juste valeur : enjeux techniques et politiques*, Economica, pp. 17-45.
- Véron N. (2008), Le comptable est-il coupable ?, *Revue d'économie financière*, n° hors série, pp.273-278.

A la recherche des dernières informations sur l'actualité comptable 2009 ?

www.experts-comptables.fr/boutique