

DE LA JUSTE VALEUR

AU « COMPREHENSIVE INCOME »

Monique LACROIX, Professeur des Universités
Sophie GIORDANO-SPRING, Maître de Conférences

Adresse de correspondance :

Centre de recherche E.R.F.I - I.S.E.M - Université Montpellier 1
Espace Richter - Bât. E - , Rue Vendémiaire - CS 19519, 34960 Montpellier cedex 2
Monique.lacroix@univ-montp1.fr ; sophie.giordano@univ-montp1.fr

Résumé :

L'objet de l'article est de mettre à jour quelques référentiels théoriques et conceptuels sous-jacents à la notion de juste valeur. Le « Framework » de l'IASB définit le capital de l'entreprise comme étant monétaire ou physique. Chacune de ces conceptions du capital conduit à retenir des conventions d'évaluation adaptées pour la juste valeur des actifs et passifs ainsi que des définitions spécifiques du résultat de l'entreprise.

Mots clés : Juste valeur, « Framework », capital, Résultat, théorie de la valeur, théorie de la transaction.

Abstract :

The paper presents some underlying theoretical and conceptual reference frames of Fair Value issue. The "Framework" of the IASB defines the capital of the company like being monetary or physical. Each one of these designs of the capital leads to retain the conventions of evaluation adapted for the fair value of assets and liabilities as well as specific definitions of the result of the company.

Key words: Fair Value, Framework, Capital, Income, Value Theory, Transaction Theory.

L'obligation faite aux sociétés cotées d'élaborer les états financiers consolidés à compter du 1^{er} janvier 2005 a ouvert de nombreux débats sur les normes IFRS, largement focalisés sur la notion de « juste valeur ». Les nombreuses critiques et interrogations sur l'opérationnalisation de la juste valeur ont souvent occulté les questionnements et problématiques théoriques et conceptuels sous jacents.

La nécessité de trouver un consensus large autour de la « juste valeur » est probablement à l'origine des ambiguïtés et incohérences qui apparaissent dans le référentiel de l'IASB. La polémique sur la notion de juste valeur appelle une meilleure compréhension du concept. L'objet de cet article est de mettre en exergue une justification théorique de la juste valeur comme mesure du capital « investi » dans l'entreprise.

Le « *Framework* » ou « Cadre pour la Préparation et la Présentation des Etats Financiers » publié par l'IASB, développe l'idée que les états financiers sont élaborés en cohérence avec le choix fait par les utilisateurs principaux de l'information entre deux approches du capital : capital financier et capital physique. La mise en perspective des deux concepts de maintien du capital physique ou financier impliquent dans l'IAS 1 des visions différentes du reporting de la performance, progressant vers la notion de compte de résultat global ou « *comprehensive income* ».

Ces deux orientations proposées par le référentiel international (partie 1) font également écho à des modèles théoriques distincts en comptabilité financière. Une re-lecture conceptuelle et théorique du « *Framework* » ne peut que contribuer à lever les ambiguïtés actuelles (partie 2).

1. De l'ambiguïté des concepts dans les normes internationales

Dans un premier temps, il convient d'apporter un éclairage sur les fondements conceptuels de la « juste valeur » par l'explicitation de notions présentes dans le « *Framework* » mais absentes des normes en tant que telles. *Stircto-sensu*, le « Cadre pour la préparation et l'établissement des comptes » est un texte préalable publié par le Board, complémentaire à ce corpus, sans pour autant posséder le caractère de norme. Cette particularité est sans doute à l'origine d'une ambiguïté dans la mesure où les instances comptables européennes ne se sont pas clairement emparé de ce texte alors que l'adoption des

normes IAS / IFRS pour les comptes consolidés des sociétés cotées en Europe porte sur la totalité des normes internationales édictées par l'IASB.

Dans ce *Framework*, l'information financière essentiellement destinée aux investisseurs définit de manière résiduelle leurs apports en fonds propres et vise à leur donner une image largement dépendante de ce qui constitue des actifs et passifs. La combinaison du concept de capital (1.1) et des conventions d'évaluation (1.2) conduit à éclairer les développements récents vers un état de performance global.

1.1. L'impact du concept de capital sur la définition du bénéfice

Pour comprendre les fondements et les implications de la juste valeur, il est nécessaire de revenir aux orientations données par le cadre pour la préparation des états financiers de l'IASB. Certaines définitions (actifs et passifs) sont désormais adoptées par le plan comptable général actuel. La logique financière sous-jacente aux concepts fondamentaux du Cadre des IAS est dans un premier temps explicitée. Il apparaît que le capital d'une entreprise est l'intérêt résiduel des actionnaires sur les actifs de la firme déduction faite des passifs. Cette définition résiduelle des capitaux propres conduit à considérer dans le référentiel international qu'un bénéfice n'est réalisé qu'au delà du seuil de maintien de ce capital initial.

1.1.1. Le capital comme intérêt résiduel des actionnaires dans les actifs et passifs

Selon le cadre, «un actif est une ressource contrôlée par l'entreprise du fait d'évènements passés et dont les avantages économiques futurs sont attendus par l'entreprise». Le critère de reconnaissance de l'actif est sa capacité à contribuer positivement à des flux de trésorerie. Le CNC a intégré cette définition depuis le 1^o janvier 2005. A l'inverse, un passif est éteint par une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques futurs, ce qui devrait conduire à une destruction de flux de trésorerie. Il est à noter que le vocabulaire anglo-saxon utilise le terme de passif pour nommer les éléments pouvant être assimilés à des dettes de l'entreprise (passif exigible).

De fait, alors que jusqu'à présent en France, les passifs constituaient les ressources employées pour financer les actifs, il est reconnu que l'entreprise doit considérer ces mêmes

actifs comme des ressources utilisables et variables selon la valeur qu'on peut en attendre sur des marchés appropriés. La logique financière transparaît, en ce sens qu'une firme qui laisserait trop se déprécier certains actifs ne pourrait espérer en tirer un bon prix et perdrait globalement de la trésorerie. A l'inverse, une firme capable de maintenir à une haute valeur des actifs précédemment acquis lui assurerait un potentiel de trésorerie utilisable.

L'entreprise se ne focalise plus exclusivement sur la performance de sa production, c'est-à-dire sur la qualité de combinaison de ses actifs matériels ou immatériels, mais également sur la protection et la valorisation de chacun de ses actifs comme sources de richesse directe pour elle ou ses actionnaires. On peut facilement convenir que cette préoccupation est réelle dans les entreprises avant même que des conventions comptables ne cherchent à en traduire l'idée.

Il est précisé plus loin dans le *Framework* que « les capitaux propres sont l'intérêt résiduel dans les actifs de l'entreprise après déduction de tous les passifs » (§ 49). En d'autres termes, la richesse créée par la firme pour les investisseurs réside notamment dans la capacité à augmenter le capital au delà de ce qui avait été apporté au départ. Le cadre pour la préparation des états financiers fait mention d'une référence qui constituerait un seuil de création de richesse, celle du maintien du capital initial. Dès lors que le seuil initial est dépassé, la richesse créée est un bénéfice.

1.1.2 Le bénéfice comme dépassement du seuil de maintien du capital initial

En cohérence avec cette conception des états financiers, le cadre préconise deux définitions alternatives du capital. Le capital peut être conçu comme capital financier ou capital physique. Dans chaque cas, la variation des prix des actifs a des conséquences différentes.

Le capital financier est synonyme « d'argent ou de pouvoir d'achat investi (actif net ou capitaux propres) ». Si les prix des actifs varient sur la période dans le sens de la hausse, ces variations viennent augmenter ce capital financier. Or, le Cadre précise que toute variation du montant financier de l'actif net sur l'exercice, hors transactions avec les propriétaires du capital, est considérée comme un bénéfice. L'augmentation de valeur des actifs lorsque le capital est maintenu est une composante de la performance de l'entreprise. Les écarts de

réévaluation dans cette optique sont donc considérés comme un profit. En d'autres termes, toute augmentation de valeur de l'actif net, qu'elle soit due à des transactions externes ou à des revalorisations nominales des composantes de l'actif constitue un bénéfice et participe de la performance de l'entreprise.

En second lieu, le capital peut être considéré sous l'angle de la capacité productive de l'entreprise. Il est dans ce cas appelé « capital physique ». Par exemple, le Cadre fait allusion au nombre d'unités produites par période, sans toutefois donner des précisions quant à sa mesure. Dans cette conception, le bénéfice résulte de toute variation des capacités productives de l'entreprise sur l'exercice, hors transactions avec les propriétaires du capital. Les accroissements de prix des actifs, ou écarts de réévaluation, sont considérés comme un simple ajustement de maintien du capital. Toute variation de prix des actifs ne crée donc pas, dans cette optique, de bénéfice et ne constitue donc pas un profit.

Si ces deux définitions sont posées par le Cadre, il est précisé que d'une part le choix à retenir doit être guidé par les objectifs prioritaires des investisseurs dans leur participation à l'entreprise et que d'autre part, bien souvent c'est le concept de capital financier qui sera retenu.

A partir de ces définitions impliquant la conception même de ce qui peut être considéré comme un bénéfice, il importe alors d'examiner dans un premier temps les façons de valoriser ce capital résiduel pour ensuite en tirer des conclusions provisoires sur le devenir des états financiers représentatifs de la performance de l'entreprise.

1.2. L'impact des conventions d'évaluation sur la mesure du bénéfice

Si la valeur du capital (ou capitaux propres) et donc du bénéfice est dépendante de la valeur des actifs et passifs, il importe d'explicitier les conventions d'évaluation qui sont préconisées pour élaborer les états financiers. Ce détour éclaire dans un premier temps les liens qui peuvent être identifiés entre concept de capital et conventions d'évaluation. Dans un second temps, les conséquences pratiques de ces liens sont envisagées.

1.2.1 Les justes valeurs ou la co-existence de plusieurs conventions d'évaluation

Le terme de juste valeur est polysémique et ouvre de nombreux débats (Casta et Colasse, 2001). La définition *stricto sensu* de la notion est présentée dans l'IAS 39 – *Instruments financiers*. Il s'agit du « montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif réglé, entre des parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale » (IAS 39, §8). Dans le contexte précis de la norme sur les instruments financiers, cette juste valeur peut correspondre à la valeur obtenue de la vente de ce bien sur un marché actif. Pour autant, il n'est nullement fait mention de cette définition dans le Cadre pour la préparation des états financiers. Quatre conventions d'évaluation sont proposées et peuvent co-exister au sein d'un même bilan, la valeur vénale n'étant qu'une d'entre elles.

La première convention d'évaluation est celle du *coût historique*. Loin d'être obsolète, il est précisé que le coût historique peut demeurer dans bien des cas pertinent et sera retenu pour nombre d'actifs. La seconde convention est celle du *coût actuel*, équivalent de montant de trésorerie si le même actif était acquis au moment de l'établissement des comptes. En d'autres termes, il s'agit d'une valeur de remplacement. La troisième convention est la *valeur de réalisation*, ou prix de vente de l'actif qui résulterait d'une transaction sur un marché actif. En d'autres termes, il s'agit de la valeur vénale. La quatrième et dernière convention proposée est la *valeur actualisée* des flux de trésorerie que l'on pourrait attendre de l'utilisation de cet actif.

La juste valeur peut être mesurée par une de ces quatre conventions. Etant donné que pour un même actif, plusieurs conventions peuvent être effectives, on peut en conclure qu'il n'existe pas une juste valeur mais des justes valeurs pour un même bien. La juste valeur à retenir est *a priori* celle qui paraît la plus pertinente compte tenu des spécificités de l'actif au moment de l'établissement des comptes. En considérant maintenant les concepts de capital développés précédemment, il apparaît que le choix d'un concept influence logiquement le choix des conventions d'évaluation.

Dans le cadre du capital financier, même s'il est clairement exprimé que toutes les conventions pré-citées sont utilisables, les valeurs de réalisation ou valeurs vénales semblent les plus cohérentes avec l'objectif de maintien du nominal ou du pouvoir d'achat investi. A

défaut d'existence de marchés actifs, les valeurs d'actualisation semblent également adaptées. A contrario, le concept de maintien du capital physique conduit à retenir essentiellement le coût actuel des biens car c'est bien cette valeur qui représente le mieux ce qu'il faudrait investir au moment de l'établissement des comptes pour reconstituer l'appareil de production de l'entreprise et ainsi atteindre la même capacité productive.

Ce concept de capital apparaît donc central pour orienter les choix de convention d'évaluation des actifs et passifs. Ces choix réalisés ont enfin une conséquence directe sur la mesure des capitaux propres, intégrant le bénéfice créé sur la période.

1.2.2 *La prise en compte des justes valeurs dans l'état de performance financière*

Sur la base de ces développements, les régulateurs comptables internationaux ont ouvert depuis une période récente une réflexion sur la manière d'intégrer l'impact de ces conventions d'évaluation dans un « état global de performance », progressant dans la logique nord-américaine du « *comprehensive income* » (FASB, 1997¹). Un groupe de travail issu de l'IASB et du FASB se réunit pour la première fois en janvier 2005, devant aboutir à un document préparatoire à l'élaboration d'une norme (Exposure Draft)² d'ici la fin de l'année. Le projet, intitulé « *Financial Performance Reporting by Business Enterprises* », a pour objectif de proposer un standard de présentation de la performance financière et assurer ainsi une homogénéisation et une qualité des contenus nécessaires à l'efficacité des marchés de capitaux, selon la formule consacrée.

Bien qu'en cours de réflexion, quelques orientations ont d'ores et déjà été proposées sur les possibles contenus d'un état de performance global. Le postulat de départ est qu'une entreprise devrait publier tout élément de revenu, dépense, profit et perte dans un seul document. Trois grandes catégories devraient apparaître clairement : les opérations d'exploitation, les opérations financières, et les autres pertes et profits. Mais il est explicité également que les membres du groupe de travail explorent une voie selon laquelle les effets des changements de prix pourraient être directement intégrés dans cet état de performance³.

¹ Statement N°130 – « *Reporting Comprehensive Income* »

² Informations recueillies sur les sites suivants :
IASB : www.iasb.org ; FASB : www.fasb.org.

³ L'autre solution envisagée consisterait à reporter ces effets de variations de prix dans des notes annexes séparées de l'état de performance.

Si cette solution était retenue, un compte de performance du type suivant pourrait être présenté :

Tableau 1 : Modèle de présentation de l'état de performance global

	Income before re-measurement	Re-measurement	Total
Business	X	X	X
Financing	X	X	X
Tax	X	X	X
Comprehensive Income			X

Source : Performance Reporting – Draft ED (décembre 2002)

Un autre format est proposé par d'autres auteurs (RFC, 2002). Si ce type d'état était adopté, de nombreuses interrogations techniques pourraient être soulevées. Cependant, on comprend aisément que l'évolution principale constituerait la définition même de la performance financière des entreprises. Selon notre compréhension, cette présentation entérinerait les deux composantes émergentes de la performance : la capacité à nouer des transactions efficaces avec l'environnement et la capacité d'une entreprise à gérer au mieux la valeur même des biens préalablement acquis.

Avec ces développements, et dès lors que le marché financier pourvoit directement ou indirectement aux besoins de financement des entreprises, le reporting financier s'aligne sur la demande la plus nombreuse, celle exprimée par les actionnaires ou ceux qui agissent en leur nom, sur la façon d'appréhender la performance. La doctrine comptable anglo-saxonne qui s'y réfère quasi exclusivement, est caractéristique de cette vision, arguant que comme l'actionnaire supporte le risque le plus élevé, l'information qui satisfait au mieux ses intérêts satisfera aussi les besoins des autres utilisateurs.

Eu égard au modèle dominant du reporting de la performance, véhiculé par l'instance de normalisation comptable internationale, la publication de l'information produite dans ce contexte pose inéluctablement le problème de la qualité de l'information. Aussi l'information publiée pourrait-elle trouver une validation dans des modèles explicatifs qui apportent des justifications théoriques à partir de la finalité perçue pour un utilisateur à qui le système d'évaluation est dédié.

2 – Des modèles théoriques explicatifs

Le contexte socio-économique du dernier quart du XX^e siècle, pouvait laisser supposer que le reporting de la performance proposé par un organisme international de normalisation comptable offrirait une voie de réponse à la demande d'information exprimée par l'ensemble des parties prenantes (Evrart, Lacroix, 2003). Or, paradoxalement, l'exposé sondage (*ED - Financial Performance Reporting by Business Enterprises*) de l'*International Accounting Standards Board* sur le compte de résultat actuellement en discussion (Cf supra) s'aligne sur les objectifs du cadre conceptuel de 1989 qui considérait que toute information à destination des investisseurs satisfaisait *de facto* l'ensemble des partenaires⁴. La primauté de l'actionnaire sur les dirigeants et les autres parties prenantes développée par les économistes ultra-libéraux sert d'argumentaire théorique sous-jacent à ce projet de norme et la théorie de l'agence (Jensen, 1990, 2001) justifiant l'appropriation exclusive du profit par les actionnaires légitime l'installation de méthodes de *reporting* de la performance qui leur seraient dédiées.

Depuis toujours, le système d'information comptable est lié à la séparation entre pouvoir de décision et pouvoir patrimonial dans l'entreprise (Berle et Means, 1939). Si l'actionnaire est l'utilisateur privilégié, c'est l'accroissement du capital investi qui sera l'objet de la mesure. En revanche, si l'objectif des utilisateurs s'inscrit dans une logique industrielle, la mesure du potentiel de production de l'entreprise par la valorisation du capital physique est la finalité du système. Ainsi, les principes de conception d'un système d'information comptable peuvent s'apprécier en termes de cohérence des méthodes de mesure de la valeur (2.1) ou de la performance (2.2).

2.1. Du concept de « juste valeur » dans les modèles théoriques

Si la juste valeur est perçue comme la valeur qui apparaît la plus pertinente pour les utilisateurs de l'information (actionnaires *versus* managers), d'un point de vue théorique, elle doit être appréhendée de façon duale. En effet, mesurer la performance ou mesurer l'accumulation de valeur, c'est mettre en exergue la double finalité du système d'informations comptables. Le choix pour l'une ou l'autre des approches étant difficile à départager dans des

⁴ (IAS 1, §10) : « Comme les investisseurs sont les apporteurs de capitaux à risque de l'entreprise, la fourniture d'états financiers qui répondent à leur besoin, répondra également à la plupart des besoins des autres utilisateurs susceptibles d'être satisfaits par des états financiers ».

référentiels normatifs construits par consensus politique et social ; seuls des modèles théoriques peuvent proposer un cadre d'analyse approprié en fonction des objectifs des utilisateurs de l'information.

Deux courants théoriques comptables ont été retenus pour justifier de cette approche duale de la juste valeur : les travaux développés par l'école britannique d'une part et ceux de l'école allemande d'autre part.

2.1.1 La valeur actuelle comme convention d'évaluation de la « juste valeur » dans la théorie de la valeur

La théorie des revenus initiée dans son application au domaine comptable par E.O. Edwards et P.W. Bell (1961) puis développée par R. Mattessich (1964) et R.R. Sterling (1970) propose comme finalité du modèle comptable, la mesure de l'accumulation de valeur pour les investisseurs (*Value Theory*). La finalité du système d'information comptable est de mesurer le retour sur investissement pour les actionnaires. En conséquence, les sources de résultat sont non seulement la création de valeur liée aux transactions commerciales mais aussi toutes autres formes d'accumulation ayant un impact positif sur la valorisation du capital investi. Ainsi, les plus values latentes sur les éléments du patrimoine de l'entreprise sont d'un point de vue conceptuel source de profit et donc d'augmentation des capitaux propres⁵.

Cette différenciation par rapport au modèle alternatif veut que le bilan soit un rassemblement d'éléments créateurs de richesses et qu'un compte d'actif soit la représentation *substantive* d'une valeur capitalisée. La valeur de l'ensemble de l'entreprise ne dépend pas uniquement des actifs existants, mais d'une quantité d'autres facteurs. Aussi un bilan ne peut rendre compte de la valeur de la totalité de l'entreprise que si les postes de l'actif et du passif ont été définis de façon à intégrer des éléments (incorporels pour la plupart) qui ne figurent pas dans les documents établis selon les référentiels comptables généralement admis. En conséquence, tout immatériel même créé par l'entreprise en tant que potentiel de richesses a vocation à être reconnu comme un « actif substantif » (Lacroix, 1997). La valeur d'un « actif substantif » repose sur l'existence d'avantages économiques futurs mesurables. De même tout

⁵ Le résultat de la période correspond à la variation globale des capitaux propres pendant la période. C'est le « *comprehensive income* » des états financiers anglo-saxons.

goodwill est un actif puisqu'il représente la valeur capitalisée de rentes différentielles⁶ escomptées (Martory, Verdier, 2000).

Dans le cadre de la théorie de la valeur et d'une conception financière du capital dont l'objectif est le maintien du pouvoir d'achat du capital investi dans l'entreprise, seule la valeur actuelle est en mesure de fournir une mesure pertinente de la "juste valeur" des actifs. Plusieurs méthodes (ou conventions) d'estimation de la valeur actuelle peuvent être adaptées à cet objectif : valeur objective de marché ou valeur calculée par l'actualisation des flux de revenus futurs. La valeur la plus pure d'un point de vue théorique consiste probablement à évaluer les actifs à leur valeur actualisée nette, sachant que la valeur de l'entreprise ne dépend pas uniquement des actifs existants, mais de quantité d'autres facteurs mesurés par actualisation des anticipations de flux de revenus⁷. Cette approche est doublée, chez les anglo-saxons de deux autres types de mesure faisant référence au marché : le « *current purchasing power* » ou pouvoir d'achat actuel et le « *current cost accounting* » ou coûts actuels. Ces deux mesures ne s'éloignent pas fondamentalement de ce qui est qualifié habituellement de valeur de remplacement.

Privilégier une approche financière, c'est privilégier une stratégie de création de valeur pour l'actionnaire ; tout actif est assimilable à un actif financier dont la valeur actuelle est celle des flux qu'il est supposé engendrer, compte tenu de son risque (Teller, 1998). La richesse créée pour les actionnaires résulte alors de l'accroissement de la valeur actuelle du portefeuille d'actifs. Ainsi un cadre conceptuel comptable définissant sa finalité en terme de maintien de capital financier a vocation à reconnaître tout actif créateur de valeur, notamment l'ensemble des éléments immatériels liés au savoir-faire et compétences de l'entreprise, son capital humain, organisationnel et marketing.

En dédiant prioritairement les systèmes d'informations comptables aux actionnaires soucieux de connaître la valeur financière actuelle de leur placement, le *Framework* de l'IASB s'inspire des hypothèses fondatrices de la *Value Theory* et s'éloigne du modèle sous jacent des référentiels comptables rhénan et français. En effet le sens du modèle dit de la

⁶ Une rente différentielle est constatée si la rentabilité prévisionnelle du projet est supérieure à la rémunération du capital à investir dans le projet.

⁷ En pratique, une telle démarche, conduit inévitablement à augmenter la part de subjectivité présidant à l'élaboration des états financiers à la recherche d'une valeur financière de la firme.

transaction et inspiré des travaux de Schmalenbach (1919), veut que les données comptables soient orientées vers la mesure de l'efficacité de l'outil de production.

2.1.2 *Le coût historique comme convention d'évaluation de la « juste valeur » dans la théorie de la transaction*

Dans la théorie de la transaction, l'approche en terme de maintien du capital physique, c'est à dire de la capacité productive de l'entreprise, un profit n'est envisageable que par un accroissement de la capacité opérationnelle entre le début et la fin de période. Les transactions entre l'entreprise et ses partenaires commerciaux sont les seules sources pertinentes de performance pour des utilisateurs de l'information comptable focalisés sur la pérennité et la croissance de l'entreprise.

Dans une logique industrielle, les changements de prix ne doivent donc affecter ni la mesure de la performance, ni l'évaluation de la capacité de production. Seul le coût historique répond à ces objectifs (BARNES, 1997). Les documents comptables peuvent dans ce cas, être considérés comme des rapports émis par les dirigeants aux propriétaires pour s'acquitter de leurs obligations, les propriétaires fournissant des ressources à l'entreprise et confiant aux dirigeants le soin de les utiliser au mieux. A cette fin, pour Schmalenbach, il convient de répertorier les transactions réalisées en les enregistrant à leur coût d'acquisition, c'est à dire leur coût historique.

Dans ce contexte, un bilan est un document de « stockage » de l'information en attente du dénouement économique des opérations : les actifs corporels, incorporels et financiers sont immobilisés en attente du déroulement du cycle d'investissement, les stocks et créances sont mis en attente du dénouement du cycle d'exploitation et les dettes du cycle de financement. Un actif n'est qu'un objet comptable virtuel ou actif « hybride » (Capron, 1996), positionné au bilan dans un compte d'attente.

La position du cadre international quant au choix d'une convention d'évaluation est en contradiction avec la position retenue ici. D'un point de vue théorique le coût historique s'impose, alors que dans le *Framework* de l'IASB, le maintien du capital physique impose la convention du « coût actuel ». L'approche du référentiel international reste, là aussi, inscrite

dans une logique économique-financière puisqu'elle pose le problème sous l'angle du financement des investissements.

En résumé, un cadre conceptuel comptable qui définit explicitement son modèle théorique de référence et ses finalités choisit de façon exclusive un concept de capital auquel est attaché une convention d'évaluation : capital financier et valeur actuelle pour la théorie de la valeur, capital physique et coût historique pour la théorie de la transaction. La logique de chaque modèle induit un type de mesure exclusif l'un de l'autre en adéquation avec les objectifs des destinataires de l'information comme l'exprime le tableau dessous.

Tableau 2 : Fondements théoriques des modèles comptables

	Transaction Theory	Value Theory
Utilisateurs	Managers	Investisseurs
Finalité du modèle	Conservation du capital physique	Conservation du capital financier
Objet de la mesure	Efficience de l'outil de production	Efficacité du placement financier
Concept d'actif	Objet comptable virtuel	Valeur substantive capitalisée
JUSTE VALEUR	Coût historique	Valeur actuelle

Ce tableau présente de façon synthétique les deux voies théoriques possibles (théorie de la transaction *versus* théorie de la valeur), support d'un cadre conceptuel qui répondrait aux questions relatives à la conception de l'information comptable, à savoir sa finalité, l'objet de la mesure et l'unité de mesure (Jensen, 1976).

A contrario, le référentiel normatif international n'a pas fait de choix en termes de conventions d'évaluation, ni en termes de concept de maintien de capital pour la préparation des états des financiers. Le *Framework* de l'IASB (§ 110) considère néanmoins que « les différents modèles comptables ne possèdent pas le même degré de pertinence et de fiabilité, et que, comme dans d'autres domaines, la direction doit chercher un équilibre entre la pertinence et la fiabilité ». Il n'est cependant pas dans les intentions de l'IASB de prescrire un modèle particulier, son objectif n'étant ni la perfection ni même la cohérence théorique. Il est vrai que la légitimité des normes internationales repose plus sur un consensus social que sur des

approches explicatives qui pourtant évacueraient les ambiguïtés d'identification, de reconnaissance et d'évaluation en comptabilité. Qui plus est, une définition précise d'un concept de maintien de capital est aussi un préalable nécessaire au concept de résultat ainsi qu'à son évaluation.

2.2. Du « reporting » de la performance dans les modèles théoriques

Les comptes financiers ne peuvent faire état d'un bénéfice que si la conservation du capital est assurée. Soit la conservation du capital physique ou opérationnel est acquise et un bénéfice apparaîtra dans un compte de résultat respectant les postulats de la théorie de la transaction. Soit le bénéfice répond d'un objectif de conservation du capital financier investi par les actionnaires et sera mesuré par un « *comprehensive income* » dans un état de reporting de la performance globale respectant les hypothèses fondatrices du modèle de la valeur . Au-delà de la cohérence formelle apportée par les analyses théoriques, il importe de souligner les enjeux conceptuels et informationnels qui sont inhérents aux types d'approche retenue.

2.2.1. Du compte de résultat au « *comprehensive income* »

La théorie de la transaction déclare comme bénéfice seulement les éléments qui consistent à augmenter la capacité de production de l'entreprise. Pour estimer le résultat en respectant le principe de conservation du capital opérationnel, le résultat est calculé en coût d'origine et pourtant plusieurs postes de charges ou de produits, comme les salaires, les frais de distribution, les ventes ... sont enregistrés à leur valeur actuelle qui est aussi leur coût historique parce que, dans la plupart des cas, il s'agit de flux annuels potentiels de dépenses ou de recettes.

En revanche, les flux comptables pluriannuels que sont les amortissements s'analysent comme vecteur du transfert d'une dépense du bilan au compte de résultat. Les amortissements systématiques, mesures du retour attendu sur investissement correspondent à une ré-affectation progressive de la dépense au résultat dans une logique forte de "matching"⁸. Ainsi le coût historique est le seul mode d'évaluation capable d'entraîner une mesure objective de la performance de la firme, comme l'a démontré l'école allemande.

⁸ Le principe de " matching " des US GAAP propose le rattachement des charges aux produits correspondants.

Actuellement, la doctrine internationale s'éloigne du modèle de maintien du capital physique (Schmalenbach, 1919) en dédiant la mesure de la performance de l'entreprise en priorité aux actionnaires soucieux de connaître la valeur substantielle de leur placement.

Dans la théorie de la valeur, le concept de résultat dont l'objet est de mesurer le retour sur investissement pour les actionnaires se traduit par un reporting élargi de la performance, proche du concept de « *comprehensive income* ». Dans une logique de placement financier, c'est le maintien du pouvoir d'achat du capital investi qui prévaut sur toute autre approche de la performance. Dans ce cas, les montants consacrés à la conservation du capital financier sont calculés de façon à conserver le pouvoir d'achat général des fonds investis par les actionnaires. Sont donc sources de profit, les plus values latentes qui n'ont pas droit de cité sous l'emprise du coût historique.

Dans ce contexte, la réévaluation des actifs qui s'apprécie périodiquement par référence au marché (valeur actuelle) ou par estimation des *cash flows* futurs, apparaît dans le compte résultat comme un élément de la performance de l'entreprise. Dans le cas de moins values latentes, seules des provisions et non pas des amortissements peuvent mesurer la dépréciation objective des éléments accumulés à l'actif validée périodiquement par des tests (*impairment test*).

Le « *comprehensive income* », agrégation des résultats opérationnel et financier après impôts et des incidences de la réévaluation de certains actifs ou passifs⁹, mesurerait alors la création globale de valeur pour l'actionnaire. Ainsi, un compte de résultat qui n'est que l'instrument de mesure de la variation des capitaux propres investis par les actionnaires dans l'entreprise, s'éloigne inéluctablement des besoins affichés en termes de *reporting* de la performance par les autres acteurs, partenaires de l'entreprise. Inscrit dans la durée, le dépassement du *reporting* conventionnel de la performance semble pourtant inévitable et ce mouvement, au début peu perceptible mais s'intensifiant sous l'action des fonds d'investissement anglo-saxons, devrait se poursuivre dans un contexte de financiarisation de l'économie. Marginalisé, le postulat traditionnel des référentiels comptables d'Europe

⁹ La question de l'unité de mesure la plus appropriée des plus values, éléments de résultat renvoie au choix entre l'unité monétaire nominale ou l'unité à pouvoir d'achat constant afin d'éliminer les effets des variations de prix inflationnistes.

continentale, est d'ores et déjà battu en brèche dans les standards internationaux par la reconnaissance explicite de la réestimation des actifs à leur « juste valeur » (IAS 16, IAS 36, IAS 39, IAS 41).

Cependant, l'approche semble soumise à des contraintes fortes à la fois sur le plan conceptuel et instrumental ce qui justifie probablement les hésitations de l'IASB à propos du compte de reporting de la performance.

2.2.2 *Les enjeux de la mesure de la performance*

Les enjeux informationnels de ce choix ne sont pourtant pas sans soulever quelques questions de nature plus pragmatiques qui freinent aussi la construction d'un état de *reporting* de la performance globale, mesure de la création de valeur actionnariale. En effet des entreprises non rentables peuvent être tentées de comptabiliser abusivement ces plus values et le risque de surestimation des actifs est réel faute de référence possible à un prix de marché.

Par ailleurs, l'utilisation des techniques d'actualisation connaît, en pratique, certaines limites ; elle pose classiquement le problème du choix « stratégique » du taux d'actualisation et de la fiabilité des prévisions des flux de trésorerie. Mais aussi, l'évaluation annuelle de la valeur des éléments patrimoniaux entraîne un sur-coût significatif pour les entreprises.

On ne saurait cependant oublier les enjeux prudeniels de la mesure de la performance en coût historique. Selon le principe de conservation du capital physique, ces gains ne peuvent pas être distribués, les plus values latentes ne pouvant pas être considérées comme une composante du bénéfice. *A contrario*, en respectant le principe de conservation du capital physique et le postulat de l'évaluation en coût historique, les amortissements calculés sur la valeur d'origine sous estiment l'impact de la ré-affectation de la dépense sur la performance actuelle. De même, les éléments monétaires inscrits à l'actif ou au passif sont dans de nombreux cas sous évalués. En conséquence de quoi, les indicateurs d'endettement et de fonds de roulement devront être réajustés si on veut obtenir une vision plus fiable de la part imputable aux créanciers de l'entreprise plutôt qu'à ses actionnaires (Whittington, 1993). Les modèles explicatifs recensés ici ne peuvent en aucun cas refléter une représentation de la réalité économique ou financière attendue par chacun des partenaires de l'entreprise.

Malgré cette demande croissante d'information de la part des partenaires de l'entreprise, le reporting, notamment dans le domaine de la performance, ne peut facilement satisfaire ces aspirations nouvelles. L'élargissement des informations produites, au-delà de leur cohérence théorique, pose simultanément un problème de pertinence et de fiabilité.

En effet, l'essor des marchés financiers a multiplié les obligations d'information externe à destination des investisseurs dans des proportions insoupçonnables, il y a seulement 30 ans. Cette réalité a donné naissance au reporting financier tel que le propose aujourd'hui le référentiel international. Cet édifice bien établi vacille par l'effet conjugué d'autres forces dont les plus importantes sont sans doute la mondialisation, le respect de l'environnement, la technologie et la perte de confiance provoquée par le krach boursier.

CONCLUSION

L'objet de cette communication était de s'interroger sur les fondements conceptuels et théoriques de la notion de « juste valeur ». Cette notion ne se comprend qu'à partir de la définition d'un capital et de son maintien. La liberté affichée du choix des types de capital et de conventions d'évaluation se révèle très réduite si l'on s'attache à la cohérence conceptuelle du modèle retenu. A l'extrême, l'ensemble de la modélisation semble orienté vers le choix du capital financier et des valeurs vénales, dès que cela est possible. La mise en exergue des besoins d'information de l'investisseur en constitue en quelque sorte une formulation elliptique. Il est à noter que, quoiqu'il en soit, le choix des valeurs vénales pour évaluer les actifs et les passifs ne conduirait que très fortuitement à la valeur de marché des capitaux propres, s'ils étaient proposés sur un marché financier.

Il apparaît donc que de nombreuses ambiguïtés subsistent dans le « Cadre pour la préparation des états financiers » publié par l'IASB. Sans doute, les délicats processus de négociation dans l'élaboration de ce type de document expliquent en partie l'origine de telles contradictions. Malgré tout, le Cadre vise explicitement à être le texte de référence en l'absence de normes plus précises.

Sur la base de ces observations, on peut légitimement se demander si la marche forcée de la normalisation française vers ce référentiel international peut faire l'économie d'une réflexion, académique et peut-être gouvernementale, plus ouverte sur les concepts sous-jacents. L'ampleur internationale de la financiarisation des sphères économiques justifie encore plus fortement de participer activement aux processus de normalisation internationale, que ce soit par une représentation nationale ou européenne.

Bibliographie

- BARNES R. (1997), *Les Echos*, Le problème des variations de prix, L'art du management, 14/15 février.
- BERLE, MEANS (1939), " The Modern Corporation and Private Property ".
- CAPRON M. (1996), Immatériel et humain : les tribulations d'un actif fantôme, Communication Congrès IFSAM, Paris.
- CASTA J-F., COLASSE B. (2001), *Juste Valeur – enjeux techniques et politiques*, Ed. Economica.
- EDWARDS E.O., BELL P.W. (1961), *The Theory and Measurement of Business Income*, University of California Press, Berkeley.
- EVRAERT S., LACROIX M. (à paraître), « Responsabilité sociale et reporting de la performance », in *Mélanges en l'honneur du Professeur Pérez*, Management et Sociétés..
- FASB (1997), Statement N°130 – « *Reporting Comprehensive Income* ».
- IASB (1989), *IASB Framework, Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*.
- IASB (2003), *IAS 1 – Présentation des Etats Financiers*.
- JENSEN M.C. (1976), Reflections on the state of accounting research and the regulation of accounting, Stanford University Press.
- JENSEN M.C. (1990), Les actionnaires doivent contrôler les gestionnaires, Harvard-L'expansion.
- JENSEN M.C.. (2001), Value maximization, stakeholder theory and the corporate objective function, *Journal of applied corporate finance*, vol 14, n°3.
- LACROIX M. (1998), De la représentation des immatériels en comptabilité, *Comptabilité, Contrôle, Audit*, vol 2, tome 4, Septembre.
- MARTORY B., VERDIER F. (2000), Comment traiter le goodwill ? Pratique d'une théorie, théorie d'une pratique, *Comptabilité, Contrôle, Audit*, vol 2, tome 6, Septembre.
- MATTESSICH R. (1964), *Accounting and Analytic Methods*, Homewood, Ill., Irwin.
- Revue Fiduciaire Comptable (2002), « Convergence des règles françaises vers le référentiel IAS », novembre, n° 289, pp. 13-16.
- REVUE FIDUCIAIRE COMPTABLE (2002), « Convergence des règles françaises vers le référentiel IAS », novembre, n°289, pp. 13-16.
- SCHMALENBACH, E. (1919), *Grundlagen Dynamischer Bilanzlehre*, Zfhf, 1° édition.
- TELLER R. (1998), Un modèle comptable de la valeur peut-il restaurer la valeur du modèle comptable in Valeur, marché et organisation, Actes des XIV journées des IAE.
- WHITTINGTON G. (1993), *Inflation accounting : an introduction to the debate*, Cambridge University Press.