

mieux les gérer. Il s'agit donc de systèmes plus vertueux que les réglementations précédentes même s'il est vrai que la complexité qui les entoure crée un enjeu supplémentaire tant au sein des entreprises que des régulateurs. Avant de les réformer, il est surtout urgent de les appliquer !

La crise justifie certainement de perfectionner certains éléments de ces dispositifs : le Comité de Bâle a initié des réflexions et les assureurs auront loisir de tirer partie des leçons de la crise dans le cadre de la définition des mesures d'exécution de *Solvabilité II*.

Parmi les questions qui mériteront d'être approfondies, on retiendra notamment celle de la capacité des normes de solvabilité à amortir les chocs économiques : c'est la question du caractère pro-cyclique de certaines dispositions des dispositifs de solvabilité. Il existe un débat aujourd'hui consistant à savoir si les effets pro-cycliques doivent être traités au niveau des normes comptables ou au niveau des normes de solvabilité : nul doute que ce débat agitera les esprits dans

les mois qui viennent et contribuera à une évolution toujours plus fine de la solvabilité de nos institutions financières³.

Autre axe de réflexion : la meilleure prise en compte du risque systémique de certaines institutions financières et une meilleure surveillance macro-prudentielle. Les outils de capital économique méritent certainement d'être complétés de ce point de vue (c'est ce que l'on doit attendre du capital réglementaire par rapport au capital économique) en soulignant qu'une démarche objective et homogène est impérative de manière à éviter une pénalisation injuste de certains établissements dits à risque systémique (le concept reste à préciser) au regard de leurs concurrents.

Il s'agit toutefois d'améliorations à apporter aux dispositifs existants : il est désormais urgent de les appliquer avant de chercher à nouveau à les réformer !

MOTS-CLÉS : Sociétés commerciales (en général) - Institutions financières - Solvabilité - Crise financière - Incidences

3. V. par exemple les discussions relatives au chargement en capital des actions dans le cadre de *Solvabilité II* : faut-il appliquer un chargement donné sur une période d'un an en cas de chute significative des marchés actions ou prendre en compte une période plus longue et un chargement inférieur afin de ne pas pénaliser des actifs importants pour les entreprises d'assurance (comme pour l'économie) qui sont, au surplus, à mettre en regard avec les passifs (très) longs que portent ces entreprises.

Comptabilité

1580

IFRS : les normes comptables sont-elles un accélérateur de crise ?

Étude rédigée par

Pierre-Jean GAUDEL,

directeur du Master 2 Diplôme de Juriste Conseil d'Entreprise de l'université de Nancy 2, associé de Paris Corporate Finance

et

Jérôme DEFORGE,

consultant chez Paris Corporate Finance



La crise financière a amené à s'interroger sur l'incidence des normes comptables internationales. La convergence des normes IFRS (« *International Financial Reporting Standards* ») et des normes comptables américaines se traduit par l'abandon progressif du principe du coût historique, éventuellement corrigé de dépréciations plus ou moins prudentes, au profit de la notion de juste valeur (« *fair value* ») réputée plus objective car s'identifiant à la valeur de marché constatée. Les critiques de la comptabilité en juste valeur portent principalement sur l'illiquidité (comment valoriser au bilan des instruments financiers sur lesquels il n'y a pas ou peu de transactions) et la procyclicité (les normes accentuant les évolutions du marché). Des évolutions apparaissent qu'il convient d'apprécier.

Introduction

1 - L'un des objectifs avoués des normes comptables internationales est de favoriser l'identification immédiate des acteurs les plus exposés au risque, notamment grâce à l'application de modes de valorisation tels que la juste valeur. Cependant, dans le monde économique actuel, se pose la question du rôle d'accélérateur de crise d'un tel principe comptable. En outre, « le concept de juste valeur, qui a été élaboré pour amener de la transparence, a été vilipendé comme un traître par certains, et porté aux nues par d'autres, comme un sauveur révélant les problèmes à point nommé ». C'est en ces termes que Robert Herz, le président du *Financial Accounting Standards Board* (FASB – organisme chargé d'établir et d'améliorer les normes comptables américaines), résumait la situation le 8 décembre 2008. En effet, si la juste valeur, principe commun et fer de lance des IFRS¹ et des US GAAP², présente l'avantage de gonfler les performances d'un groupe en période de croissance et de favoriser une communication financière plus limpide, elle entraîne inexorablement un cercle vicieux lorsque les indicateurs virent au rouge. C'est d'ailleurs ce même concept qui a engendré une vague de défiance parmi tous les acteurs du monde des affaires et enclenché la mutation progressive d'une crise financière qui est peu à peu devenue bancaire puis économique, du fait de la propagation à l'économie réelle *via* les établissements financiers. Or, si la situation actuelle est inquiétante à juste titre, il convient de ne pas désacraliser toutes les vertus des normes comptables et de faire la lumière sur les différents mécanismes qui ont projeté le débat sur le devant de la scène internationale.

1. Le fonctionnement et l'impact des normes comptables en période de crise

2 - La juste valeur est la méthode de valorisation imposée ou proposée sur option pour certaines catégories d'actifs et de passifs financiers selon les normes IAS 32³, IAS 39⁴ et IFRS 7⁵. Elle s'applique habituellement aux instruments financiers qui n'ont pas vocation à être conservés jusqu'à l'échéance par l'entreprise. Deux catégories d'instruments sont ainsi visées par les normes :

- **les actifs disponibles à la vente** : il s'agit des titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) et des titres de participation non consolidés ;

- **les actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction** : il s'agit des titres détenus, ou des passifs assumés, dans une optique de bénéfice à court terme (cas des valeurs mobilières de placement), des titres enregistrés à la juste valeur sur option lors de leur comptabilisation initiale (choix définitif) et des dérivés, notamment utilisés à des fins de couverture.

3 - D'un point de vue théorique, cette notion de juste valeur correspond au *montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale* (IAS 39). En pratique, elle fait référence à des notions diverses selon le contexte de l'évaluation : valeur de marché, valeur actualisée des flux de trésorerie futurs, valeur basée sur un modèle ou une opération comparable, ou encore coût estimé.

La juste valeur s'oppose donc par nature au coût amorti qui était la méthode traditionnellement employée pour la valorisation des actifs

financiers avant la mise en place des IFRS pour les sociétés cotées et les groupes consolidés à compter du 1^{er} janvier 2005. Selon cette méthode du coût amorti, qui s'applique toujours pour l'évaluation des autres instruments financiers, la valorisation s'effectue à partir du coût d'entrée au bilan de l'instrument, ajusté des éventuels remboursements de capital, de l'amortissement cumulé de la différence entre la valeur d'entrée et la valeur à l'échéance, et des éventuelles dépréciations. Tout le débat est là : le coût amorti a l'avantage d'être simple d'application et constant en termes d'analyse financière, tandis que la juste valeur peut s'avérer très subjective et sujette à d'importantes fluctuations mais reflète beaucoup mieux le patrimoine financier d'une entreprise à un instant donné.

4 - Ce constat étant, le problème qui se pose est celui de l'évaluation des instruments financiers en période de crise. En effet, le concept de juste valeur fait l'hypothèse d'un marché efficient. Or, ces hypothèses, déjà discutables en temps normal, se retrouvent totalement remises en question dans les circonstances que connaissent les marchés depuis 2007 et plus particulièrement depuis l'automne 2008. Dans un marché efficient, le prix d'un titre financier est censé refléter parfaitement ses caractéristiques (rendement attendu, risque encouru, liquidité, dispositions fiscales...). Si l'on se replace dans un contexte de crise, on voit mal comment l'évaluation des actifs financiers pourrait se réaliser de manière optimale. D'une part, l'accès à l'information devient difficile de par l'opacité de la communication financière des entreprises, les incertitudes liées à la conjoncture et la complexité des montages financiers opérés ces dernières années (à l'instar de la titrisation). D'autre part, un véritable phénomène de défiance se met en place entre les acteurs, rendant rapidement les titres illiquides sur des marchés devenus inactifs. Par conséquent, la rareté des transactions implique des prix excessivement faibles, ce qui se traduit par des valorisations anormalement basses et des provisionnements massifs dans les états financiers des acteurs exposés. Il devient ainsi très compliqué de procéder à l'évaluation à la juste valeur de titres pour lesquels il n'y a aucune visibilité. Lorsque l'on sait que l'essentiel du bilan des banques est composé d'instruments financiers, on comprend mieux pourquoi celles-ci ne cessent de solliciter un assouplissement rapide de la juste valeur. Au-delà de l'évaluation séparée de chaque instrument financier, il faut bien comprendre que les bilans des établissements financiers sont interdépendants de par la mondialisation des échanges et qu'un cercle vicieux peut rapidement être enclenché en cas de dégradation prolongée de la conjoncture. C'est donc en sens que les normes comptables ont rapidement été accusées d'être un accélérateur de crise.

5 - Toutefois, c'est la combinaison de ces normes avec les règles prudentielles auxquelles sont soumises les banques qui fait actuellement l'objet de nombreuses polémiques. Depuis la mise en place de la réglementation de Bâle, les banques ont l'obligation d'adapter le montant de leurs fonds propres à leur exposition au risque de crédit à l'actif de leur bilan. *Bâle II*, en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2008, a apporté une amélioration à *Bâle I* en introduisant la distinction des risques de crédit pour apprécier l'exposition d'un établissement : dorénavant, l'exigence de fonds propres dépend du niveau du risque de défaillance de chacune des contreparties et n'est plus forfaitaire comme par le passé. L'un des objectifs de cette réglementation prudentielle est de favoriser le financement du tissu économique, les banques ayant tout intérêt à prêter aux PME plutôt qu'aux multinationales, à risque de défaut équivalent. L'impact financier en cas de défaillance est en effet moindre, la diversification des risques théoriquement plus efficace, et les exigences en fonds propres plus faibles. Mais l'effet pervers de cette démarche est également de privilégier les meilleures signatures. En période de crise, ce phénomène est amplifié. Les banques ne sont pas du tout enclines à un renforcement de leurs fonds propres, les conditions de marché n'étant pas propices à d'éventuelles augmentations de capital. Partant, en cas de retournement de

1. Normes comptables internationales, appliquées entre autres par les Européens.
 2. Normes comptables américaines.
 3. IAS 32 *Instruments financiers : présentation*.
 4. IAS 39 *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation*.
 5. IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir*.

la conjoncture, les banques se montrent très réticentes au financement des profils jugés risqués, ou moyennant des niveaux de rémunération sans précédent, et contribuent donc à l'aggravation des difficultés rencontrées par les entreprises.

6 - Il est désormais admis que la combinaison des normes IFRS et des accords de *Bâle II* comporte un caractère procyclique et constitue un véritable danger dans la transmission de la crise de la sphère financière à la sphère réelle, bien que les impacts n'aient pu être chiffrés pour le moment. L'exposition immédiate des banques à la juste valeur, et donc à la volatilité des marchés financiers et à leur profil de risque, a malheureusement conduit à l'accélération de la crise. Prises en tenaille entre la rigidité des règles prudentielles et les difficultés d'application des normes comptables, les banques ont donc subi de plein fouet à la fois les destructions de valeur liées à la dépréciation de leurs actifs, et les exigences de fonds propres renforcés impliquées par le niveau de risque de ces produits.

2. La réaction des régulateurs

7 - Cette situation s'est rapidement traduite par la perte de confiance des investisseurs, l'envol des taux interbancaires et l'émergence d'une menace de resserrement du crédit ou *credit crunch*. Parallèlement, une destruction de richesses inédite a pu être observée, manifestée par les milliards d'euros de pertes constatées dans les états financiers à la fin de l'année 2008. *In fine*, ce sont le moral et le portefeuille des ménages qui s'en sont trouvés affectés, ce que l'on a pu constater *via* la dégradation de la consommation et la baisse des investissements des entreprises. Face à cette spirale infernale, les autorités et les politiques ont vite perçu la nécessité d'enclencher un véritable processus de refonte de la régulation comptable et financière. Au lendemain de la faillite de Lehman Brothers et des autres déboires du mois de septembre 2008, il est apparu primordial pour les régulateurs d'apporter une réponse urgente aux problématiques liées au caractère procyclique des normes comptables. En d'autres termes, il convenait d'apporter des solutions aux cris d'alerte des banques sujettes à des difficultés dans la mise en œuvre de la juste valeur pour un certain nombre d'instruments financiers.

8 - En ce sens, le 30 septembre 2008, la SEC et le FASB ont publié conjointement un communiqué⁶ donnant des éléments de précision pour l'application de la juste valeur dans le cadre de marchés illiquides. Dans la foulée, et suite à la recommandation du Conseil Ecofin du 7 octobre 2008 à l'attention des superviseurs et des auditeurs de l'Union européenne, l'IASB (équivalent du FASB pour les normes internationales) a amendé⁷ les normes IAS 39 et IFRS 7 en alignant la méthodologie de classement des instruments financiers sur celle des US GAAP. Adopté par le Conseil et le Parlement européen le 15 octobre 2008, et suivi d'une recommandation sur son application par les autorités françaises, ce texte a permis de gommer les divergences majeures entre normes IFRS et US GAAP et de rattraper le retard sur l'avantage concurrentiel des banques américaines. Enfin, conscient des difficultés de mise en pratique de la valorisation des instruments financiers, l'IASB est venu compléter ces dispositions en publiant un guide d'application⁸ le 31 octobre 2008, donnant un certain nombre d'éclairages sur le calcul de la juste valeur dans des marchés inactifs.

9 - À titre exceptionnel donc, de nouvelles dispositions sont venues régir le concept de juste valeur et l'établissement des comptes des banques pour l'exercice 2008. Deux principaux volets peuvent être

distingués dans la nouvelle approche des normes comptables internationales.

10 - En premier lieu, les autorités ont permis, dans le contexte actuel, des reclassements d'actifs évalués à la juste valeur en temps normal dans des catégories d'actifs habituellement valorisés au coût amorti. Ces catégories de destination sont donc : les actifs détenus jusqu'à l'échéance, d'une part, et les prêts et créances accordés, d'autre part. La condition *sine qua non* à de tels reclassements est le respect des conditions et règles comptables qui sont liées aux nouvelles catégories. Par exemple, un reclassement d'actifs dans la catégorie « détention jusqu'à l'échéance » entraîne l'interdiction de les céder avant l'échéance, sous peine de ne plus pouvoir recourir à cette catégorie lors des deux exercices suivants (*tainting rule*). Cependant, seuls les instruments non dérivés classés en portefeuille de transaction et les actifs faisant partie d'une activité de marché peuvent faire l'objet d'un reclassement. Sont ainsi écartés les instruments classés en portefeuille de transaction sur option, ce qui restreint le champ d'application.

11 - En second lieu, les autorités ont formulé des recommandations en matière de calcul de la juste valeur en période de crise. Le régulateur a précisé que le préparateur de l'information financière pouvait avoir recours à un modèle financier fondé sur les hypothèses du management afin d'établir la juste valeur d'un actif financier en cas d'impossibilité de se référer à des valeurs de marché pertinentes (substitution du *mark-to-model* au *mark-to-market*). En revanche, le prix de marché peut constituer un élément d'ajustement des modèles employés par les entités. Selon cette démarche, le préparateur doit donc veiller à prendre en compte tous les paramètres et notamment le risque de liquidité, difficilement appréciable en temps de crise. Par ailleurs, le texte souligne que les transactions forcées observées sur le marché ne peuvent en aucun cas être représentatives de transactions normales et constituer un indicateur fiable de valeur de marché. De même, la prudence doit être de rigueur en cas d'usage de cotations externes ou de notes de brokers. Enfin, différents critères d'appréciation d'un marché (actif/inactif) sont énumérés afin de guider l'établissement des comptes : les *spreads* observés sur le marché, le nombre d'intervenants et la date des dernières transactions observées. Si ces éléments créent un point d'appui pour les préparateurs de l'information financière, les spécialistes s'accordent sur le fait que les pratiques des banques françaises étaient déjà relativement proches de ces recommandations et que les impacts sur les états financiers seront donc aléatoires en fonction des établissements mais également en fonction des pays d'origine des banques visées. D'un point de vue pratique, il convient de rappeler que les reclassements ont pu être effectués à compter du 1^{er} juillet 2008 et que la valeur d'un actif transféré d'une catégorie à une autre correspond à sa juste valeur à la date du transfert. Compte tenu de la complexité de la situation, IFRS 7 impose aux banques la communication en annexe, en plus des informations habituelles, de tous les actifs reclassés et des impacts sur le bilan et le compte de résultat par rapport à une situation normale sans reclassement.

12 - On perçoit bien la lourdeur du mécanisme et les contraintes de coûts et de mise en œuvre pour les banques. Cependant, cette réaction d'urgence a le mérite d'exister et d'accorder davantage de souplesse aux banques fortement exposées à la volatilité des marchés en période de crise. Car il s'agit bien d'urgence. Conscient des enjeux, l'IASB a notamment éclipsé le *due process* habituel et mis en place une procédure rapide, dite *fast track*. Si ces mesures ont été accueillies avec satisfaction par les utilisateurs, leur légitimité à long terme suscite de nombreuses interrogations. En outre, cette intervention du régulateur ne constitue que l'amorçage d'une nécessaire refonte en profondeur de l'IAS 39. Suite aux problèmes évoqués, l'IASB et le FASB se devront désormais de travailler main dans la main afin de réduire la procyclicité excessive des normes comptables et enclencher un mou-

6. *Clarifications on Fair Value Accounting*, FASB, 30 sept. 2008.

7. *Reclassification of financial Assets*, IASB, 14 oct. 2008.

8. *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*, IASB Expert Advisory Panel, 31 oct. 2008.

vement d'homogénéisation, sans oublier que l'objectif de la comptabilité reste de fournir une information transparente. Difficile dans ce cas d'éliminer la notion de juste valeur ou du moins d'en limiter le périmètre d'application comme le souhaiterait la Fédération bancaire française. D'autres encore, à l'image des préparateurs de l'information et des auditeurs, soutiennent que l'approche généralisée de la juste valeur a montré ses limites et proposent une approche mixte entre valeur de marché et coût amorti, afin de répondre aux attentes de l'ensemble des utilisateurs et non seulement à celles des investisseurs à court terme. Selon Philippe Danjou, membre de l'IASB, c'est dans ce sens que le Board semble se diriger, en maintenant notamment « un modèle mixte de valorisation des instruments, dissociant clairement les activités d'intermédiation de celles de négoce et de placement⁹ ». Cependant, la comptabilité ne doit pas s'éloigner de ses objectifs initiaux. Ainsi, la présentation des comptes va sans doute s'accompagner d'une documentation annexe croissante, aussi bien quantitative que qualitative. En effet, la comparabilité des états financiers est cruciale et tant la complexité des innovations financières que la multiplicité des options comptables conduisent aujourd'hui à de nombreux biais pour les utilisateurs de l'information. Quand on connaît par ailleurs le nombre de thèmes actuellement à l'étude dans le cadre de la norme IAS 39 (traitement des CDO synthétiques, règles de dépréciation des actifs financiers, modalités de l'option de juste valeur...), on réalise à quel point le chantier sera long.

13 - Conjointement, il conviendra également pour l'IASB de collaborer avec les superviseurs prudentiels afin de résorber les effets néfastes en période de crise du couple IFRS – *Bâle II* si décrié. À ce sujet, nombreux sont ceux qui prônent le lissage des exigences de fonds propres à travers les cycles. Interrogée sur cette problématique, Isabelle Santenac, responsable monde des activités d'audit d'Ernst & Young, propose que « dans les périodes de croissance des marchés, des “ réserves ” complémentaires puissent être exigées par le régulateur afin de limiter les effets positifs considérés comme excessifs des marchés. Dans le cas de crises, les contraintes de capital pourraient alors être “ desserrées », en utilisant le “ coussin ” constitué pendant les périodes de croissance¹⁰ ». Cette tendance semble être à l'ordre du jour mais les travaux qui permettront d'instaurer des règles prudentielles adéquates au contexte actuel sont eux aussi loin d'être terminés.

14 - Enfin, ce vaste sujet qu'est la juste valeur ne doit pas faire de l'ombre à toutes les autres réformes qui verront prochainement le jour afin que le scénario catastrophe de 2008 ne se reproduise plus. En matière comptable, il ne faut par exemple pas oublier les besoins des entreprises non financières, beaucoup moins touchées par la juste

valeur que les banques¹¹, mais au cœur des préoccupations en matière de dépréciation des actifs (*impairment tests*). En effet, l'application de la norme IAS 36 sur ce sujet s'avère complexe en période de crise, notamment dans la détermination du taux d'actualisation lorsque le marché se révèle volatile et incertain. L'IASB aura donc la lourde tâche de répondre aux attentes de tous les acteurs économiques et financiers à très court terme. Cette réforme du référentiel international s'accompagnera inévitablement de nombreuses mutations en matière de régulation, comme n'ont cessé de le proclamer tous les chefs d'État de premier plan. Dans cette perspective, le rapport dirigé par Jacques de Larosière pour le compte de la Commission européenne, publié en janvier dernier, apporte des avancées majeures. En harmonie avec les conclusions du G20 d'avril 2009 et en avance sur les États-Unis, ce rapport est le premier à tirer les enseignements de la crise financière mondiale. En outre, il préconise la mise en place d'un organe de supervision européen, qui faisait jusqu'alors défaut dans un marché devenu global. Visant les activités bancaires, les marchés financiers et les assurances, la création de cette autorité serait une véritable révolution. Parallèlement, ce rapport évoque l'indispensable renforcement de la réglementation des *hedge funds* et des fonds d'investissement, eux-aussi à l'origine de la crise et très peu régulés jusqu'à présent. Ainsi, si les normes comptables ont été si souvent dénigrées, force est de constater qu'elles ne constituent qu'un maillon dans un système économique et financier qui a montré plusieurs défaillances.

Conclusion

15 - Alors, procycliques ou préventives les normes comptables internationales ? Les spécialistes s'accordent pour souligner que la comptabilité n'était pas à l'origine du problème et qu'elle n'en sera pas plus la solution. En d'autres termes, si une réforme de la normalisation comptable est nécessaire pour réhabiliter les vertus de la comptabilité et son rôle aux yeux de ses utilisateurs, c'est une véritable réflexion en profondeur impliquant tous les acteurs de la vie économique et financière qui permettra de tirer tous les enseignements de cette crise historique et mondiale. En ce sens, le sommet londonien du G20 et la volonté des plus hauts représentants politiques d'avancer main dans la main dans la reconstruction du système financier mondial laissent entrevoir un nouveau souffle qu'il ne faut pas laisser retomber.

MOTS-CLÉS : *Comptabilité - Normes comptables internationales - Crise financière - Incidences*

9. O. Dufour, *Normes comptables – L'IASB amorce une refonte en profondeur de l'IAS 39 : Option Finance n° 1024*, 14 avr. 2009.

10. I. Santenac, *Juste valeur – Récentes modifications des régulateurs comptables : Revue Banque n° 709*, janv. 2009.

11. La part des actifs financiers soumis à la juste valeur s'élevait à environ à 5,6 % du total de bilan d'un échantillon de 30 entreprises non financières du CAC 40 en 2007 (D. Chesneau et N. Rueff, *IFRS en temps de crise – Après les banques, que faire pour les entreprises ? : Revue Banque n° 709*, janv. 2009).