

Thèmes & commentaires

Droit et économie de la régulation

Les risques de régulation

Sous la direction de
Marie-Anne Frison-Roche

PRESSES DE SCIENCES PO et DALLOZ

L'interrégulation par l'élaboration d'éléments communs

L'exemple des normes comptables

Maurice Nussenbaum

*Professeur à l'Université Paris-Dauphine (Paris IX),
expert financier agréé par la Cour de cassation*

Les normes ont pour objet d'uniformiser les qualités apparentes ou cachées des produits et visent à établir un état de conformité aux règles qu'elles ont pour vocation d'établir.

Lorsque la règle est internationale, la conformité recherchée l'est aussi. C'est pourquoi, la normalisation constitue un système de régulation.

La mise en place au niveau international d'un système de normes comptables a constitué une volonté d'harmonisation et de meilleure comparabilité des états financiers. Cependant, la solution recherchée par l'*International Accounting System Committee* (IASC)¹ avec les normes internationales (IFRS)² n'était pas la seule réponse possible à la volonté de mieux harmoniser sur le plan international les pratiques comptables.

Cette harmonisation internationale aurait pu en effet être recherchée en se limitant à imposer aux différents systèmes nationaux de normes qui préexistaient à respecter des principes communs. Il n'était donc pas inéluctable que l'harmonisation aille jusqu'à la définition de règles uniformes communes, choix qui a été retenu par l'IASC.

1. Ou Comité des normes comptables internationales.

2. Il s'agit des normes établies par l'IASB, *International Accounting Standards Board*, ou Conseil des normes internationales.

C'est pourquoi l'évolution vers un système de normes communes sur le plan international a connu de nombreux obstacles, notamment au niveau des banques (problème de l'acceptation de la norme IAS 39), ce qui justifie que l'on s'interroge sur la problématique soulevée par sa mise en œuvre. On peut de ce fait lister un certain nombre de questions :

- à quoi répond un système de normes comptables ?
- quelle est la différence entre l'approche européenne et américaine ?
- pourquoi l'approche internationale est apparue de plus en plus inféodée aux normes américaines ?
- la juste valeur, nouveau monothéisme de la régulation comptable, répond-elle à l'attente de tous les utilisateurs ?
- pourquoi les banques (et les compagnies d'assurance) se présentent-elles comme le seul contre-pouvoir écouté (au moins en partie) ?

I. SYSTÈME DE NORMES COMPTABLES ET HIÉRARCHIE DES FONCTIONS ET DES UTILISATEURS

Un système de normes comptables se définit par la hiérarchie dans laquelle il place les différentes fonctions et les utilisateurs auxquels il répond.

1. Les fonctions

Il s'agit à la fois de reddition des comptes — état des créances, des dettes, inventaires des actifs — et d'aide à la prise de décision.

2. Les utilisateurs

On distingue des utilisateurs internes et externes. Les utilisateurs internes comprennent les *managers* salariés, les actionnaires *managers* et les salariés.

Les utilisateurs externes comprennent les différentes catégories suivantes :

- actionnaires privés externes ;
- actionnaires publics (sociétés cotées) ;
- créanciers ;
- pouvoirs publics ;
- régulateurs.

3. Hiérarchie des fonctions et des utilisateurs

Les systèmes de normes comptables qui prévalaient en Europe avant l'adoption des IFRS s'adressaient à des utilisateurs plutôt internes ou externes et privés tels que les

actionnaires ou les banquiers ; ils privilégiaient la fonction de reddition et de contrôle des comptes afin de décrire comment l'entreprise s'était acquittée de ses obligations auprès de ses partenaires.

Enfin, ils avaient une référence plus juridique qu'économique malgré la septième directive européenne de 1983 qui préconise la prééminence de la substance sur l'apparence (*substance over form*)³.

Le système de normes comptables nord-américain privilégiait quant à lui les utilisateurs externes, investisseurs ou actionnaires privés, en vue de l'aide à la décision en matière de gestion de portefeuille : achat, vente ou conservation des titres.

4. Conséquences de ces choix : une conception différente de l'application des règles

Pour le système européen, il revient aux entreprises de se conformer à des principes volontairement généraux afin qu'ils ne puissent être contournés facilement.

Pour le système américain, la norme définit les événements correspondant à l'application de la règle comptable. Si l'événement n'est pas explicitement prévu, le non-respect de la règle comptable n'est pas fautif. Cependant, les événements pris en compte répondent plus à une logique d'énumération des circonstances économiques que juridiques.

On perçoit, en conséquence, que la notion de « vérité » des comptes n'a pas le même sens dans les deux environnements.

Le système européen met à la charge de l'entreprise l'interprétation de la notion d'événements importants susceptibles d'avoir un impact sur les comptes et rend responsable les dirigeants de n'avoir pas divulgué des événements qui se sont avérés importants *a posteriori*.

Pour le système américain, un catalogue des événements considérés comme important est dressé *a priori* et la responsabilité de l'entreprise n'est engagée que si elle n'a pas révélé un événement appartenant à cette liste et qui s'est avéré important par la suite. Cette responsabilité ne sera pas mise en cause si l'événement n'était pas désigné *a priori* comme devant être révélé.

Cette différence d'exigence tient à la nature des utilisateurs :

- les utilisateurs privés privilégient une approche qui laisse peser l'insécurité sur leurs partenaires que sont les dirigeants responsables de la reddition des comptes ;
- les utilisateurs publics ne peuvent pas obtenir plus des dirigeants d'entreprise qu'une responsabilité limitée au respect d'une règle dont les contours doivent être bien déterminés à l'avance.

3. Ou encore prééminence de la réalité sur l'apparence. D'après la norme IAS 1, « les règles comptables retenues par une entreprise doivent refléter la substance économique des événements et transactions plutôt que leur forme juridique ». Ce principe n'oppose pas tant le juridique à l'économique mais la réalité des transactions appréciée à partir des faits juridiques et économiques à une simple forme juridique (cf. BCF 6/94, p. 63).

Compte tenu de ces différences de nature, justifiées par des réalités différentes, on doit s'interroger sur les raisons pour lesquelles le système anglo-saxon l'a emporté sur la logique qui prévalait en Europe.

II. POURQUOI LE SYSTÈME ANGLO-SAXON L'A-T-IL EMPORTÉ?

L'évolution du contexte financier international constitue vraisemblablement le principal facteur explicatif. On peut distinguer deux caractéristiques essentielles de cette évolution :

- la globalisation financière et le rôle croissant des investisseurs anglo-saxons dans la détention du capital des sociétés européennes : environ 40 % du capital des sociétés du CAC 40;
- le rôle croissant des investisseurs boursiers à travers les régulateurs qui imposent une prééminence de la réalité économique sur la qualification juridique.

A. RAPPEL HISTORIQUE

1. Les années 1970 en Europe

Elles voient émerger une volonté de définir au niveau comptable un cadre commun plutôt que des règles explicites :

- deux directives européennes vont introduire des concepts anglo-saxons dans la normalisation comptable européenne :
 - 1978 : la 4^e directive qui traitait des objectifs de la présentation et du contenu des comptes annuels et introduit le concept d'image fidèle (*True and fair view*),
 - 1983 : la 7^e directive qui traitait des comptes de groupe et introduit le principe anglo-saxon de prééminence de la réalité économique des opérations sur leur qualification juridique (*substance over form*)⁴;
- ces directives seront transposées dans la législation française (lois de 1983 et 1985) et modification du plan comptable général (PCG).

Cependant, cette volonté va aboutir à un échec :

- la nécessité demeure d'un double jeu de comptes pour être coté à New York et ses comptes selon les deux référentiels, allemand et américain, et ses résultats présentent les différences suivantes :

4. Cf. *supra*.

- référentiel allemand : bénéfice de 168 MDM,
- référentiel américain : perte de 949 M\$;

• afin d'éviter ce double jeu, une réponse possible : créer un organisme européen de normalisation, le *European Accounting Standard Board*, qui puisse constituer une alternative crédible au référentiel américain du FASB ce qui éviterait la nécessité du double jeu de comptes.

C'est dans cette volonté que, en 2000, la Commission européenne va proposer de confier à l'*International Accounting System Committee* le soin de définir au niveau des comptes consolidés le système de normes internationales qui devra être appliqué par l'ensemble des sociétés cotées européennes le 1^{er} janvier 2005. Cette décision d'application des normes IASC sera entérinée par la directive du 6 mai 2003.

2. Qu'est ce que l'IASC

Il s'agit d'un organisme de droit privé créé en 1973 par neuf pays : République fédérale d'Allemagne, Australie, Canada, États-Unis, France, Japon, Mexique, Pays-Bas, Royaume-Uni et Irlande.

Il regroupe aujourd'hui quatre-vingt-dix pays et cent vingt organismes professionnels.

Afin de faciliter son acceptation, l'IASC a d'abord eu dans les années 1980 une stratégie consensuelle de profil bas consistant à proposer des normes assorties d'options pour s'adapter aux systèmes nationaux sans les révolutionner.

On note par la suite un alignement de plus en plus net de l'IASC sur le *Federal Accounting Standard Board* (FASB), l'organisme de normalisation comptable américain, qui est à la fois dû à des facteurs culturels et géographiques. Présidée par Paul Volcker, l'IASC a son siège aux États-Unis dans le Delaware, ce qui facilite la convergence. Mais il faut souligner également le choix qu'elle a fait de privilégier les utilisateurs des comptes que constituent les investisseurs boursiers dans le cadre de leur gestion de portefeuille.

C'est ainsi que l'IASC est conduite à accepter la prééminence de l'économie financière sur le droit, ce qui va impliquer la généralisation de la juste valeur comme critère d'évaluation des actifs.

B. LA FRANCE A FAIT UN « BAROUD » D'HONNEUR EN JUILLET 2003 POUR S'OPPOSER À CET IMPÉRIALISME

En effet, le président Chirac, lors de son allocution télévisée de juillet 2003, inspiré par les acteurs bancaires et financiers, a dénoncé les dangers que risquait d'engendrer la comptabilisation des instruments financiers à la juste valeur.

Cette critique vise essentiellement l'application aux banques et compagnies d'assurance des normes IAS 39 et 32 à la comptabilisation des instruments financiers⁵.

Face au débat soulevé par l'application du concept de juste valeur⁶, il y a lieu de s'interroger sur la portée de ce principe de comptabilisation des actifs en tant qu'instrument de régulation internationale de la comptabilité des entreprises.

III. EN QUOI LE PRINCIPE DE JUSTE VALEUR CONSTITUE-T-IL UN INSTRUMENT DE RÉGULATION INTERNATIONALE ?

On montrera, ci-dessous, que le principe de juste valeur vise, en fait, à sécuriser les utilisateurs de la comptabilité que constituent les investisseurs boursiers. De ce fait, son adoption par l'organe de régulation comptable nord-américain a résulté de l'influence prédominante exercée sur lui par l'organe de régulation boursière américain, la *Securities Exchange Committee* (SEC).

Dans un second temps, l'alliance de l'IASB, l'organisme de normalisation comptable international, avec l'*International Organization of Securities Commission* (IOSCO)⁷, organisation fédératrice au niveau international des régulateurs boursiers, elle-même fortement dominée par la SEC⁸, a expliqué l'adoption par l'IASB du même principe de juste valeur, largement influencée par la SEC.

On peut s'interroger sur l'intérêt qu'avait la SEC à soutenir l'adoption de ce principe de juste valeur. Il ne s'agit pas, comme on pourrait le penser, de la seule volonté de rapprocher les états financiers de la réalité économique car, si tous les actifs peuvent bien être dépréciés lorsque leur juste valeur l'exige, ils ne peuvent pas pour autant être réévalués, cette obligation étant limitée à certains actifs pour lesquels peuvent être déterminés des vrais prix de marché⁹. Une possibilité de réévaluation est ouverte de manière optionnelle pour les actifs corporels et pour les actifs incorporels lorsqu'il existe un marché actif et non pas seulement une évaluation à travers la mise en œuvre d'un modèle économique. L'origine de cette volonté de la SEC réside plus vraisemblablement dans son objectif de réduire le pouvoir discrétionnaire des dirigeants d'entreprise dans la formation du résultat comptable.

5. IAS 32 : Instruments financiers (information et présentation) ; IAS 39 : Instruments financiers (comptabilisation et évaluation). Ces deux normes définissent les conditions d'application du concept de juste valeur à l'évaluation des actifs financiers.

6. Cf. « Juste valeur et évaluation des actifs », *Revue d'économie financière*, 2-2003.

7. Organisme de coopération des principaux régulateurs des marchés boursiers en vue de promouvoir la mise en œuvre de normes communes pour favoriser le développement de marchés efficaces et intègres.

8. Autorité administrative de régulation boursière américaine.

9. Notamment les actifs financiers détenus à des fins de transaction ou disponibles à la vente.

On peut, en effet, considérer que la comptabilisation au coût historique, bien que celui-ci soit déterminé par une transaction *a priori* indépendante de la volonté des dirigeants, offre à ces derniers plus de possibilités d'influencer la formation des résultats, que ce soit à l'aide des provisions pour risque¹⁰, elle-même influencée par la subjectivité attachée à l'appréciation des risques ou encore par la mise en œuvre de transactions opportunistes permettant l'enregistrement de plus-values alors que les moins-values latentes ne le seraient pas (principe de réalisation)¹¹.

C'est pourquoi le FASB, sous l'influence de la SEC, a recherché dès le début des années 1990 à imposer la mise en place du principe de juste valeur :

- 1991 : le SFAS 191 se réfère à la juste valeur pour les instruments financiers (en annexe);
- 1993 : le SFAS 115 pour les titres de placement et de transaction;
- 1994 : le SFAS 119 pour les produits dérivés;
- 1995 : IAS 32, présentation et comptabilisation à la juste valeur des instruments financiers;
- 1998 : juste valeur généralisée à l'ensemble des actifs et IAS 39 qui prolonge l'IAS 32 en définissant la reconnaissance et l'évaluation à la juste valeur des instruments financiers ainsi que les tests d'*impairment*;
- 1999 : après l'effondrement de LTCM, le secrétaire d'État Robert Rubin fait adopter l'obligation pour les entreprises américaines de comptabiliser leurs produits dérivés à la valeur de marché.

A. LES AVANTAGES RECHERCHÉS

Les principaux avantages reconnus au principe de juste valeur pour l'évaluation des actifs étaient les suivants :

- intégrer les tendances du marché à travers des évaluations récurrentes utilisant des prévisions de résultats futurs (DCF)¹²;
- faire obstacle aux pratiques opportunistes dans la formation du résultat à travers le principe de réalisation;
- réconcilier résultat comptable et résultat économique.

10. « Une provision est la constatation comptable d'une diminution de valeur d'un élément d'actif (provision pour dépréciation) ou d'une augmentation du passif exigible à plus ou moins long terme (provisions pour risques et charges) précise quant à sa nature mais incertaine quant à sa réalisation que des événements survenus ou en cours rendent prévisible à la date d'établissement de la situation. » (§ 2553, *Lefebvre comptable*, 2000).

11. La plus-value ne peut être enregistrée que lorsque la transaction est juridiquement certaine.

12. DCF, ou *discounted cash flow* : évaluation des actifs à partir de la valeur actualisée des *cash flows* futurs engendrés par cet actif.

Il faut cependant nuancer sa portée puisqu'il ne reconnaît pas la possibilité de réévaluer les immobilisations corporelles et incorporelles en l'absence de marché actif.

Le choc culturel que constituait cette adoption du principe de juste valeur s'explique largement par le fait qu'elle conduit à intégrer des concepts économiques et financiers dans la comptabilité en exigeant qu'elle s'adapte aux fluctuations des marchés et à demander aux comptables d'assurer une fonction et, par là même, une responsabilité d'évaluation, bien que, en théorie, celle-ci a toujours été présente par le jeu des dotations aux provisions qui ont toujours dû être justifiées.

B. LES CRITIQUES ADRESSÉES AU PRINCIPE COMPTABLE DE JUSTE VALEUR

De nombreuses critiques ont été exprimées à l'encontre de la mise en œuvre de ce principe. On peut souligner les principaux points suivants :

- la juste valeur accroît la volatilité des mesures comptables (mais elle traduit en cela la volatilité réelle de l'activité économique) ;

- en l'absence de marché de référence, la juste valeur devient la référence à un modèle : plus ou moins fiable ;

- le « *Mark to market* » est en fait un « *mark to model* ». En effet, dès lors que l'actif ne fait pas l'objet de transaction sur un marché, la référence au marché devient une référence à un modèle d'évaluation c'est-à-dire à une vision théorique que certains vont jusqu'à qualifier de mythique. Pour Warren Buffett¹³, il s'agit en effet d'un « *mark to myth* » ;

- elle entraîne le pilotage à court terme de l'entreprise pour s'adapter aux fluctuations de valeur qu'elle entraîne ;

- les études empiriques ne valident pas la supériorité du modèle de la juste valeur par rapport à celui du coût historique (en particulier pour les banques).

Dans le cas particulier des banques et des compagnies d'assurance, des critiques vigoureuses et plus spécifiques ont été émises.

C. LE PROBLÈME PARTICULIER DES BANQUES

Les organes régulateurs européens ont vu s'élever, à l'encontre de l'adoption de ce principe et de la mise en place des normes IAS 32 et 39, une opposition structurée et énergique des banques avant même l'adoption par l'IASC de leur version définitive le 17 décembre 2003.

13. Warren Buffet, président de Berkshire Hattaway, avait souligné ce risque dans son allocution lors de l'assemblée générale de février 2003 de son groupe Berkshire Hattaway.

Après le rejet par les banques de l'adoption pour l'exercice 2005 des normes IAS 32 et 39, des négociations ont été ouvertes qui n'avaient pas encore abouti au troisième trimestre 2004, ce qui a entraîné la mise en place seulement partielle de ces normes pour les établissements financiers au 1^{er} janvier 2005.

Les problèmes essentiels n'ont pas été tranchés et la Commission européenne s'oriente (septembre 2004) vers une adoption partielle des IFRS pour les banques car les solutions proposées par les normes IAS 32 et 39 concernant les points suivants paraissent inacceptables :

- la couverture du risque de taux d'intérêt d'un portefeuille ou encore « macro-couverture » ou *macro-hedging*;
- la dépréciation des créances;
- l'évaluation des participations stratégiques à la juste valeur.

Les établissements financiers considèrent, en effet, que l'adoption du principe de comptabilisation à la juste valeur des instruments financiers générerait une volatilité artificielle des résultats compte tenu des règles de couverture interne résultant des modes de gestion actif-passif des bilans des banques¹⁴.

La conséquence de cette volatilité se traduirait par des exigences inacceptables en matière de capitaux propres, compte tenu des réglementations concernant les ratios prudentiels et, plus particulièrement, les normes de fonds propres.

L'origine du débat réside dans des conceptions différentes des stratégies de couverture entre les banques (gestion globale actif-passif) et l'IASB (analyse individuelle des différents instruments).

Dans ce débat, les banques européennes considèrent que les normes internationales méconnaissent les spécificités des banques européennes : en effet, le modèle de la banque universelle est européen. Leur adoption risquerait d'avoir un effet qui pourrait conduire à rendre plus difficile les prêts à taux fixe et à augmenter les exigences de fonds propres et leur volatilité par une prise en compte inappropriée des couvertures¹⁵.

En définitive, sous couvert de normalisation comptable, les établissements financiers craignent que l'adoption de ces normes conduise à donner un avantage concurrentiel aux banques anglo-saxonnes plus portées sur le recours aux marchés pour toutes leurs activités que les banques européennes continentales pour lesquelles l'activité d'intermédiation demeure plus limitée.

L'IASB pour sa part oppose la nécessité de renforcer la fonction disciplinaire du dispositif comptable :

- en éliminant la gestion opportuniste des gains de détention;
- en refusant de laisser au modèle comptable le pouvoir de filtrer le risque;

14. Les banques ont, en effet, recours à un système de couverture globale des risques entre l'actif et le passif et considèrent ainsi que la comptabilisation instrument par instrument est totalement inadaptée à leur réalité économique.

15. Cf. notamment M. Guidoux, « Conséquences des réformes comptables et prudentielles sur le pilotage des banques », *Analyse financière* n° 73-4, 2003, p. 251-264.

– en exigeant que toute l'information relative au risque soit retransmise aux utilisateurs des établissements financiers.

À cet égard, il convient de citer le FASB :

« Le coût d'un dérivé est souvent nul. Du coup, aucun pays européen ne les comptabilise [...]. Or, ces dernières années, on a assisté à nombre de désastres dans lesquels les instruments financiers ont joué un rôle plus ou moins important. Ce fut le cas notamment dans la disparition de la Barings et dans celle d'Enron ¹⁶. »

Une grande partie du débat porte sur la comptabilisation des dérivés de crédit, dont la vocation est de permettre de reporter sur des investisseurs externes les risques de crédit des entreprises. On peut, dès lors, s'interroger sur la nécessité de les sortir du débat purement comptable par une régulation directe, de nombreux acteurs économiques, dont Warren Buffet ¹⁷, ayant dénoncé l'insuffisance de régulation en ce domaine, porteuse de risques de *cracks* financiers, semblables à celui de LTCM.

*
* *

On observera tout d'abord que le principe de comptabilisation des actifs à la juste valeur ne répond pas à une demande des analystes financiers qui privilégient dans les comptes les deux objectifs suivants :

– la comparaison internationale, ce qui implique une convergence des systèmes nationaux ;

– la généralisation des comptes consolidés qui, avec l'intégration maximale des opérations hors bilan, est seule à même de traduire la situation exacte de l'entreprise.

De plus, pour les analystes financiers :

– la primauté n'est pas le bilan mais le compte de résultat et les tableaux de flux ;

– le bilan ne sert qu'à connaître les dettes et la rentabilité à partir des valeurs historiques.

Dans ce contexte, la juste valeur apparaît comme un nouveau dogme international qui répond à la demande des régulateurs boursiers : SEC-OISCV, qui recherchent :

– la réduction de la marge de manœuvre des entreprises sur la formation du résultat (supprimer les plus-values opportunistes et la possibilité de ne pas extérioriser les moins-values) ;

– une meilleure information sur les instruments financiers et les engagements qu'ils entraînent.

La juste valeur a un rôle informationnel mais surtout disciplinaire. Imposée par les marchés anglo-saxons au niveau international, elle est née d'une volonté de faire

16. Cité par *Le Figaro* le 17 décembre 2003.

17. *Lettre aux actionnaires de Berkshire Hathaway*, février 2003, *op. cit.*

jouer à la comptabilité un rôle de gendarme financier (que celle-ci doit accepter si elle veut garder son pouvoir économique).

La réticence des banques européennes correspond à une volonté de faire reconnaître des pratiques spécifiques. C'est aussi l'expression d'une opposition concurrentielle.

La convergence internationale des normes comptables apparaît bien comme le corollaire de la mondialisation des marchés financiers.