

Normalisation comptable internationale et stabilité financière

SYLVIE MATHERAT
Secrétariat général de la Commission bancaire
Service des Etudes bancaires

La décision récente de la Commission européenne ¹ d'imposer, pour des raisons très compréhensibles et justifiées d'amélioration de la comparabilité des comptes et d'harmonisation des situations concurrentielles, l'utilisation des normes IAS ² pour l'établissement des comptes consolidés des sociétés cotées soulève un certain nombre de problèmes de principe en même temps que de grandes difficultés d'application pratique.

Au-delà des aspects techniques de mise en œuvre, deux questions cruciales se posent aux banquiers centraux au regard du maintien de la stabilité financière.

- Ces normes sont-elles suffisamment prudentes dans le contexte d'incertitude économique et de méfiance des marchés que nous connaissons aujourd'hui et vont-elles permettre de pallier certains dysfonctionnements constatés récemment ?*
- Ces normes ne vont-elles pas introduire dans les comptes une volatilité artificielle préjudiciable à une bonne compréhension de la situation réelle des acteurs économiques ?*

Cet article étudie, au regard de ces deux interrogations, les principales modifications proposées par l'IASB et notamment celles qui ont un impact important sur les intermédiaires financiers, rouages essentiels de chaque économie.

S'agissant de la prise en compte du risque de crédit au sein des établissements financiers, les modifications introduites par la norme IAS 39 ³ révisée constituent indéniablement un progrès, à la fois conceptuellement, puisque ces dispositions incitent à une prise en compte plus précoce du risque dans les comptes, ce qui devrait diminuer la cyclicité de la matérialisation financière du risque de crédit (et donc sa volatilité), mais aussi en termes de convergence réglementaire puisque ces normes se rapprochent des dispositions prudentielles prévues dans le nouveau ratio de solvabilité.

.../...

¹ Règlement du Parlement européen du 19 juillet 2002

² Normes élaborées par l'IASB (International Accounting Standards Board, organisme qui a pris la suite, en 2001, de l'IASC - International Accounting Standards Committee), aussi appelées normes IFRS (International Financial Reporting Standards).

³ L'IAS 39 est la norme qui porte sur les instruments financiers et donc, concrètement, sur la très grande majorité des activités bancaires.

En matière de détermination des périmètres de risques encourus par les entreprises et des modalités de déconsolidation, phénomène au cœur de l'actualité comptable récente, l'IASB propose une voie médiane entre deux thèses opposées. Face à une conception très formaliste, qui minimise la substance économique des risques et a conduit certains référentiels comptables à permettre des déconsolidations apparemment excessives eu égard aux risques effectivement supportés, d'autres référentiels ont une conception très large de la notion de risque en interdisant toute sortie d'actif ou de passif, ou toute déconsolidation, dès lors que le « cédant » conserve des risques ou des avantages (bénéfices) liés à l'actif cédé. Ces deux conceptions extrêmes se traduisent par des définitions de bilan très différentes. L'approche préconisée par l'IASB constitue un compromis, dont il faut sans doute encore améliorer l'efficacité, mais qui offre une perspective intéressante.

En revanche, la notion de juste valeur (élément central du référentiel IASB) et les dispositifs proposés en matière de gestion et de couverture des risques au sein des établissements de crédit posent de sérieux problèmes au regard de la stabilité financière.

L'application de la « juste valeur », qui consiste à valoriser le maximum d'éléments de bilan et de hors-bilan à la valeur de marché ou, lorsqu'elle n'existe pas, à calculer une valeur théorique dérivée d'un modèle mathématique, semble contraire au principe de prudence et pourrait susciter une volatilité artificielle des résultats et des fonds propres.

En effet, valoriser tous les titres et instruments financiers, hors titres d'investissement, quelles que soient leur liquidité, leur négociabilité ou l'intention des établissements, à leurs valeurs de marché contrevient au principe de prudence dans la mesure où certaines plus-values potentielles ainsi calculées peuvent s'avérer totalement illusoirs. En outre, ce dispositif se traduira mécaniquement par une volatilité beaucoup plus forte des comptes de résultat et des capitaux propres, dans les périodes où les marchés eux-mêmes sont perturbés par une volatilité excessive sans que celle-ci soit justifiée, risquant même d'aggraver la confusion actuelle des marchés.

S'agissant des modalités de couverture des risques proposées par l'IASB, les effets négatifs sont similaires à ceux de la juste valeur généralisée. À cet égard, l'IASB impose une valorisation au marché de tous les instruments de couverture, ce qui entraîne, par construction et pour respecter le principe de symétrie, le même mode de valorisation des éléments couverts. Cette proposition risque d'étendre à la banque d'intermédiation (à laquelle est rattaché le plus souvent l'élément couvert) l'application de la juste valeur avec toutes ses conséquences en termes de prudence et de volatilité.

Deux autres dispositifs prévus par l'IASB risquent également d'avoir des conséquences importantes sur les comptes des entreprises et pas seulement des établissements de crédit. Il s'agit des propositions relatives aux regroupements d'entreprises et au traitement des survaleurs (goodwill), d'une part, et des textes en matière d'engagements sociaux (provisions pour retraites et stock-options), d'autre part.

L'examen de ces deux types de propositions au regard de la stabilité financière est ambigu. En effet, si, comme le suggère l'IASB, les regroupements d'entreprises se font sur la base d'une valeur d'acquisition (purchase accounting) et si les survaleurs (goodwill) ne sont plus amorties mais font l'objet de dépréciations régulières, cela semble favorable à une plus grande transparence et permettrait peut-être d'éviter, à l'avenir, certains abus en matière d'achats de sociétés. De la même manière, un enregistrement en charges systématique des provisions de retraite et des stocks-options accordées se traduirait pas une plus grande transparence sur la politique de l'entreprise en la matière. Toutefois des modalités d'application brutales de ces nouvelles normes provoqueraient vraisemblablement des situations délicates pour beaucoup d'entreprises, susceptibles éventuellement d'affecter la stabilité financière.

En juillet 2002, un règlement européen a entériné la décision de la Commission européenne d'imposer, aux entreprises européennes cotées, l'adoption d'un référentiel comptable unique élaboré par l'IASB, organisme privé basé à Londres.

Ce choix, qui s'imposera à partir de 2005 pour l'établissement des comptes consolidés de ces entreprises, va profondément modifier les dispositions réglementaires actuelles ainsi que les systèmes d'information internes.

Ces modifications comportent beaucoup d'aspects positifs : elles devraient permettre d'harmoniser la présentation des activités et des résultats d'établissements situés dans des pays différents, et donc d'améliorer la comparabilité des comptes, ainsi que d'accéder au plus grand marché financier mondial (les États-Unis) sans avoir à refaire des jeux de comptes⁴.

Le besoin d'une telle réforme est d'autant plus ressenti qu'actuellement l'absence d'harmonisation ajoute à la confusion ambiante qui règne sur les marchés financiers. Les signes contradictoires susceptibles d'émaner d'un même groupe travaillant avec plusieurs types de référentiels tendent en effet à jeter le discrédit sur l'information financière.

L'IASB a donc engagé une large consultation écrite sur ses projets de normes, complétée, dans le cas du projet de norme IAS 39, par des auditions des parties intéressées.

Toutefois, nonobstant le fait que beaucoup de ces textes ne sont pas encore stabilisés, cette harmonisation soulève un certain nombre de problèmes. Certaines de ces difficultés relèvent plutôt de l'adaptation pratique — en effet, comme toute norme internationale, cette évolution implique des choix différents de ce qui existe à chaque niveau national — tandis que d'autres, de nature plus

générale, peuvent avoir un impact sur la stabilité financière.

D'ores et déjà, alors même que la Commission européenne ne s'est pas encore prononcée sur le contenu des normes, deux séries de questions cruciales au regard du critère de stabilité financière méritent d'être posées.

- Ces nouvelles règles, qui donnent une place centrale aux valeurs de marché, respectent-elles le principe de prudence dans un contexte européen où les références de marché sont moins usuelles que dans le monde anglo-saxon ? Seront-elles en mesure de corriger les dysfonctionnements mis en évidence par le cas Enron ? Permettront-elles de mieux refléter la réalité et l'exhaustivité des risques ?
- Corrélativement, ces nouvelles règles ne vont-elles pas introduire une volatilité artificielle, préjudiciable à la stabilité financière ?

L'objet de cet article est d'étudier ces aspects — respect du principe de prudence, impact en termes de volatilité — à partir d'exemples concrets pour mieux comprendre à la fois la nature et les implications de ces règles nouvelles : on s'attachera d'abord à l'examen des normes ayant un impact fort sur les institutions financières (modalités de prise en compte du risque de crédit, détermination des périmètres de consolidation, utilisation de la juste valeur, gestion des opérations de couverture) avant d'examiner celles ayant une incidence sur l'ensemble des agents économiques (appréciation des fusions-acquisitions, évaluation des engagements sociaux au titre des retraites et des *stock-options*). Une comparaison des différentes normes comptables sera effectuée à chaque fois que cela est possible (normes américaines/normes françaises/normes IAS). De même, les dernières modifications connues — ou envisagées⁵ et d'éventuels aménagements proposés.

⁴ Ceci suppose évidemment que la SEC (Securities and Exchange Commission), l'autorité de surveillance des marchés américains, reconnaisse que les normes de l'IASB sont d'une qualité équivalente aux normes américaines.

⁵ S'agissant des instruments financiers, la norme IAS 39 a fait l'objet de propositions d'amendements dans le cadre d'un exposé sondage diffusé en juin 2002 et de discussions publiques lors de tables rondes en mars 2003.

1 | Une prise en compte plus prospective du risque de crédit

1|1 Des modifications majeures au sein des établissements financiers

L'une des modifications principales introduite dans le projet d'amendement à l'IAS 39, porte sur le provisionnement du risque de crédit. Ce projet conserve le principe de base selon lequel le provisionnement est égal à la différence entre la valeur comptable des crédits au bilan (coût historique amorti), d'une part, et la valeur actuelle des flux futurs réellement attendus au titre de ces crédits, d'autre part. Toutefois, *il est proposé que le provisionnement s'applique aussi collectivement pour tous les crédits non douteux.*

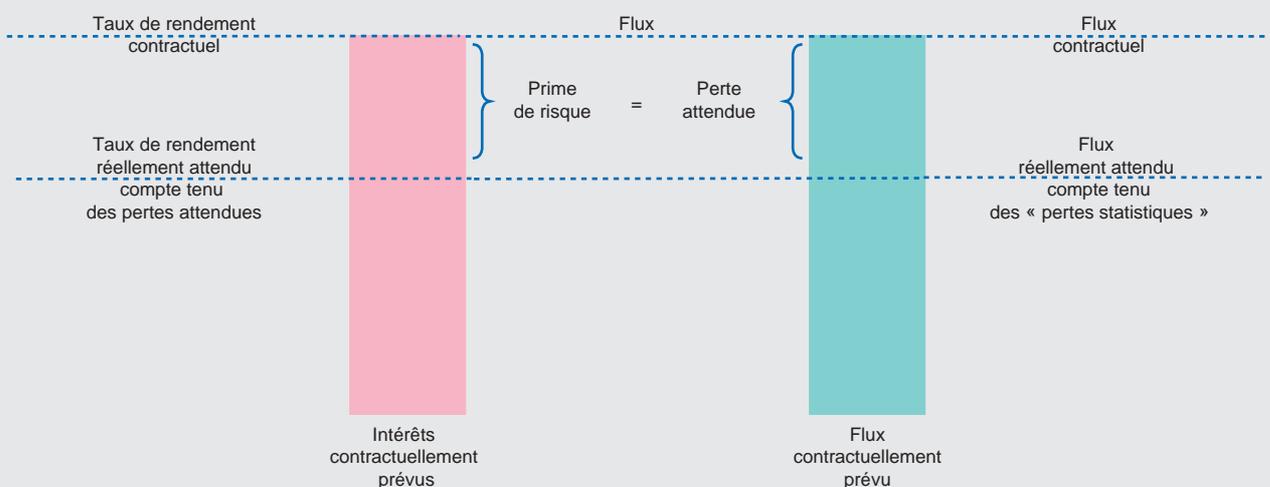
Il s'agit d'une innovation importante puisqu'une actualisation des flux futurs attendus sur ces crédits *non douteux* devra être effectuée sur la base d'un taux de rendement interne initial, calculé à partir des flux réellement attendus à l'origine (compte tenu des prévisions de pertes probables, et non des flux contractuels). Ce taux de rendement interne initial apparaîtra, par construction, inférieur au taux contractuel, la différence représentant la prime de risque⁶ facturée à l'emprunteur et destinée à couvrir les risques de non-recouvrement statistiquement prévisibles (cf. encadré 1).

Au moment de l'octroi du crédit, si le banquier estime correctement son risque, la somme des primes à recevoir est censée couvrir la totalité des risques de pertes. Mais, ultérieurement, un déséquilibre peut se créer, nécessitant la constitution d'une provision. Ce déséquilibre peut résulter soit du décalage dans le temps entre les défauts de paiement (intervenant généralement de manière non linéaire) et l'encaissement des primes (qui, lui, intervient de manière régulière), soit de l'accroissement des défauts constatés par rapport à ce qui était envisagé par le prêteur au moment de l'octroi des crédits.

Ce projet de l'IASB rejoint les réflexions engagées depuis le milieu des années quatre-vingt-dix sur les modalités plus précoces de provisionnement du risque de crédit par les banques, souvent qualifiées de provisionnement dynamique, et qui ont inspiré différentes démarches dans plusieurs pays. En particulier, la Banque d'Espagne a introduit en l'an 2000 une réglementation obligeant les établissements de crédit à constituer des provisions statistiques sur leur portefeuille de créances saines. En France, le Conseil national de la comptabilité (CNC), suite à une demande de la Commission bancaire et de la direction du Trésor, a constitué un groupe de travail qui a abouti à la diffusion d'un exposé sondage⁷ en mars 2002, lequel préconise une solution très proche de celle de l'IASB.

Encadré 1

Notions de primes de risques et pertes attendues



⁶ Cette prime de risque correspond normalement à une fraction du taux de marge dans lequel elle est intégrée.

⁷ Exposé sondage : proposition de traitement comptable soumise à consultation

1|2 Un provisionnement différent d'une appréciation « en juste valeur »

L'approche retenue par l'IASB rejoint donc les convictions exprimées par les superviseurs bancaires sur l'existence, pour toutes les créances, d'un risque de crédit statistiquement mesurable dès l'octroi et sur la nécessité de reconnaître ce risque réel aussitôt que possible dans le bilan et le compte de résultat des banques, sans attendre qu'un événement particulier vienne le concrétiser. Cette approche est fondée sur un concept de pertes attendues comparable à celui retenu par le Comité de Bâle pour le nouveau ratio de solvabilité.

Cette notion de provisionnement dynamique se distingue de la juste valeur⁸ définie par l'IASB. En effet, la méthode de comptabilisation sur la base de la juste valeur n'établit pas de distinction entre le risque de crédit et les autres risques (de taux d'intérêt, de change, etc.), indépendants de la qualité de la contrepartie mais que la juste valeur est censée également capturer. À l'inverse, *le traitement du risque de crédit proposé par l'IASB sur les créances non douteuses vise à isoler l'effet du risque de contrepartie.*

Cette approche de provisionnement dynamique est particulièrement prudente puisqu'en aucun cas on ne peut aboutir à enregistrer une valeur supérieure au coût historique, à la différence d'une approche en juste valeur, qui prendrait en compte des éventuels effets positifs de taux d'intérêt.

La valorisation retenue dans le projet d'amendement à l'IAS 39 n'est donc pas effectuée par rapport à une éventuelle valeur de marché mais sur la base de l'expérience historique des pertes, ce qui peut être rapproché des exigences du Comité de Bâle sur la mesure du risque de crédit dans le cadre de la réforme du ratio de solvabilité. Ces données historiques peuvent être ajustées pour tenir compte d'informations récentes plus représentatives des conditions du moment, ce qui n'implique pas obligatoirement de faire référence à des prix de marché comme dans l'approche en juste valeur.

En outre, une méthode d'évaluation des crédits fondée sur les prix de marché introduirait à coup sûr un degré supplémentaire de volatilité dans les revenus et les capitaux propres des banques, faussant ainsi l'image de leurs performances réelles et introduisant de nouveaux éléments d'instabilité. Au contraire, l'application de règles comptables de provisionnement dynamique aurait probablement des effets stabilisateurs sur les comptes des banques.

1|3 Une moindre volatilité des comptes des établissements de crédit ?

Les réflexions sur le provisionnement dynamique sont nées du constat que les normes comptables actuelles apparaissent trop restrictives, en France et dans la plupart des pays développés, et finalement insuffisamment prudentes en matière de provisionnement du risque de crédit, dans la mesure où celui-ci intervient généralement assez tardivement. En effet, les règles actuelles conditionnent le provisionnement d'une créance à la reconnaissance de son caractère douteux, ce qui implique la réalisation d'un événement spécifique. De ce fait, les provisions ne reflètent pas le véritable risque inhérent au portefeuille de prêts qui, d'un point de vue économique, existe dès leur octroi. *Le traitement comptable actuel favorise donc chez les banques une forte cyclicité des résultats relatifs aux opérations de crédit* car l'enregistrement de la provision arrivera seulement lors des phases basses des cycles économiques lorsque le risque se matérialise par un incident de paiement. L'impact en retour sur le financement de l'économie peut être significatif en période de forte variation de la conjoncture économique.

À l'inverse, le principe du provisionnement dynamique, soutenu par les superviseurs bancaires et les banques centrales⁹ et repris par la suite par l'IASB, consiste à anticiper le risque et à en amortir la charge sur une période plus longue, ce qui permet d'atténuer l'incidence de la dépréciation des créances sur un seul exercice.

L'articulation avec les dispositions prudentielles apparaît dès lors plus aisée puisque la comptabilité est en phase avec une gestion plus précoce et plus active du risque de crédit telle que préconisée par la réforme de Bâle à travers la reconnaissance des systèmes de notation interne. Les banques devraient être incitées, par ce biais, à développer des systèmes d'information capables de ventiler les actifs par catégories de risques et d'établir des statistiques fiables concernant les probabilités de défaillance et de perte (compte tenu de la défaillance). Ces outils doivent permettre de faciliter le calcul des provisions sur portefeuilles de créances saines. *L'approche développée par l'IASB sur le risque de crédit peut être considérée comme le complément comptable aux améliorations de la gestion du risque et de l'analyse prudentielle visées par la réforme du ratio de solvabilité.*

⁸ Valeur la plus élevée entre la valeur nette à la vente et la valeur d'utilité, cette dernière correspondant à l'actualisation des flux de trésorerie futurs attendus au taux de rendement attendu par le marché. Se confond souvent, par simplicité, avec la valeur de marché.

⁹ Cf. réponse du Système européen de banques centrales (SEBC) au projet de l'IASB sur la full fair value (octobre 2001)

Encadré 2

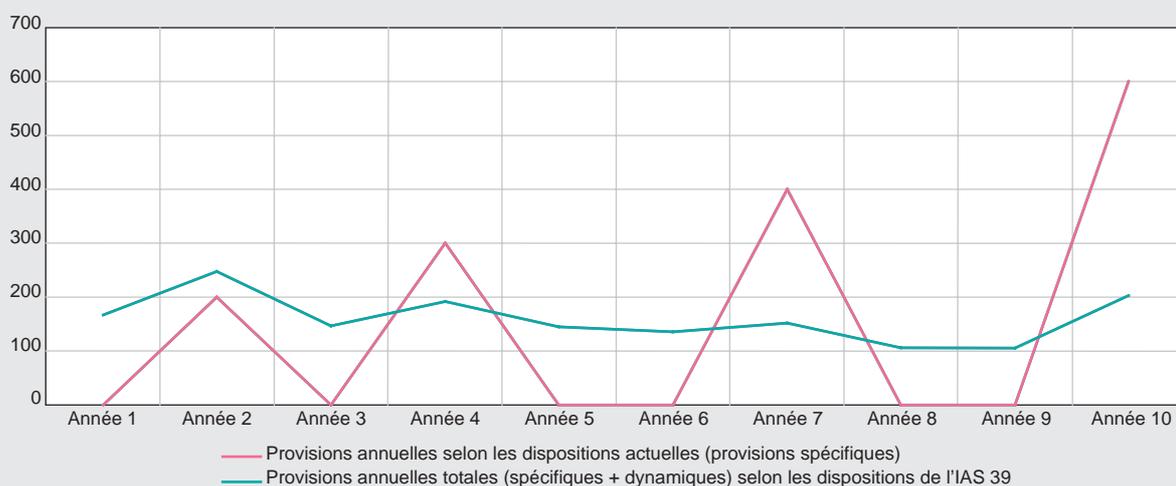
Comparaison des provisions pour risque de crédit selon les dispositions actuelles et celles de l'IAS 39

Hypothèses

Portefeuille de prêts de 10 000 sur 10 ans avec remboursement in fine du capital. Taux d'intérêts contractuel de 12 %. Taux de rendement interne de 10,21 %.

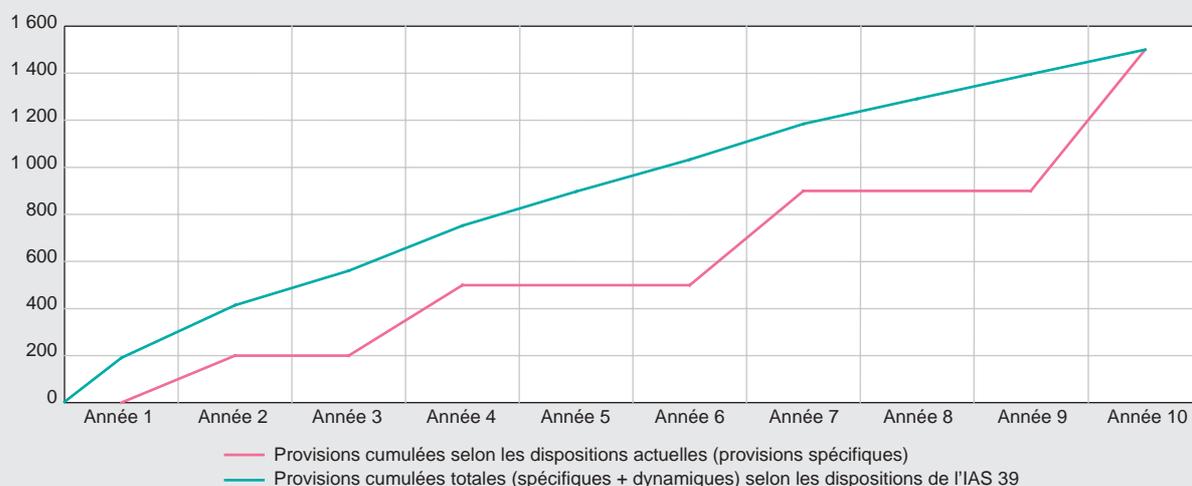
	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
Taux cumulés de pertes attendues (en %)	1	2	5	7	7	9	11	13	14	15
Montants annuels des pertes avérées	0	200	0	300	0	0	400	0	0	600

Montants annuels de provisions selon les dispositions actuelles et celles de l'IAS 39



Ce graphique montre que l'appoint d'un provisionnement dynamique rend moins volatil le total des provisions pour risque de crédit faites chaque année.

Montants cumulés de provisions selon les dispositions actuelles et celles de l'IAS 39



Ce graphique montre que le cumul des provisions faites avec l'appoint d'un provisionnement dynamique est plus élevé, traduisant une meilleure anticipation du risque de crédit.

Encadré 3

Bâle II et normes IAS : convergence ou divergence ?

Les normes comptables ont une grande importance pour les autorités de supervision bancaire dans la mesure où, jusqu'à présent, les ratios sont calculés sur cette base. La réforme comptable va donc avoir des conséquences en matière prudentielle et l'analyse de leurs relations a aussi un intérêt tout à fait particulier.

Au-delà des aspects conceptuels, ces deux réformes partagent tout d'abord le même calendrier. En effet, le nouveau ratio de solvabilité entrera en vigueur en 2006 alors que les nouvelles règles comptables s'appliqueront en 2005, en Europe, pour les comptes consolidés des sociétés cotées. Elles ont également toutes les deux des conséquences majeures en matière de systèmes d'information au sein des établissements de crédit et il convient d'utiliser au mieux leurs convergences afin d'optimiser les aspects positifs de ces modifications. Toutefois, des éléments de divergence subsistent.

Des éléments de convergence importants existent...

Un objectif de développement et d'harmonisation de l'information financière publiée

Sur ce point, le projet de norme modifiant l'IAS 30 (et relatif aux informations à fournir dans les états financiers des banques et des institutions financières assimilées) rend obligatoire la publication des informations recommandées dans le nouveau ratio de solvabilité. Il s'agit, en particulier, de données relatives à l'exposition des établissements de crédit aux risques (géographiques ou sectoriels), à leur gestion et à leur couverture.

Des méthodes d'analyse et de calcul fondées sur les systèmes de gestion internes

Le nouveau ratio constitue une incitation forte pour les établissements à développer leurs systèmes de gestion internes, pour l'analyse du risque de crédit en particulier. De la même manière, les nouvelles normes comptables ont une incidence importante sur ces systèmes en fondant, faute de référence de marché, beaucoup de valorisations sur des estimations de modèles internes. En amont, les données nécessaires aux calculs, comptables et prudentiels, pourraient justifier la constitution d'entrepôts de données communs aux deux applications.

Une harmonisation des méthodes de calcul du risque de crédit

Les deux types de normes utilisent en effet le concept de « pertes attendues » et appliquent ce calcul de probabilité statistique à la totalité des créances, y compris les créances saines. Le fondement de cette évolution, souhaitée d'ailleurs par les autorités prudentielles, est que le risque est inhérent à toute opération d'octroi de crédit.

... mais des divergences subsistent

Les normes comptables privilégient une vision à court terme

Les normes IAS orientent les modes d'évaluation et de présentation pour répondre aux besoins des investisseurs, en prenant pour référence la valeur de marché (juste valeur), alors que les superviseurs tiennent compte de l'horizon de gestion pour obtenir des modes de valorisation moins préjudiciables au regard du principe de prudence et du maintien de la stabilité financière.

La conception des fonds propres est différente

Si la notion de fonds propres est fondamentale en matière prudentielle, dans la mesure où c'est le socle ultime de couverture des pertes, les normes IAS les considèrent plutôt comme une variable permettant d'ajuster les variations de valorisation des éléments de bilan. Cette conception différente des fonds propres, ajoutée à une valorisation excessive des bilans au prix de marché par les normes IAS, est susceptible d'entraîner une forte volatilité des résultats et des fonds propres, qui pourrait d'ailleurs nécessiter un retraitement au niveau prudentiel.

Les méthodes de calcul restent propres à chaque norme

Les normes IAS privilégient systématiquement le recours à l'actualisation des flux attendus ; en matière de risque de crédit, l'horizon temporel d'évaluation est légèrement différent, tandis que pour déterminer le niveau de provisionnement, la norme comptable prend en compte la prime de risque incluse dans le taux de crédit. En matière prudentielle, cette prise en compte des primes de risque n'est envisagée que pour certains crédits revolving à fortes marges d'intérêt.

2| Une représentation des risques dans les bilans à redéfinir

2|1 Trois approches différentes sont en cours de discussion

L'actualité récente a souligné la nécessité d'avoir une vision globale et exhaustive des risques auxquels une entreprise est exposée. Dans ce contexte, *la définition des périmètres de consolidation et l'utilisation de montages financiers ont une importance déterminante*. Ces montages, qui visent à la sortie du périmètre de consolidation d'une entité *ad hoc*¹⁰ ou à la sortie du bilan d'éléments d'actifs ou de passifs, suivie parfois immédiatement de l'octroi d'une garantie aux acquéreurs, rendent plus difficile le suivi des engagements au sein des entreprises et des groupes.

La question relative à la traduction de ces risques au sein des bilans est donc fondamentale pour l'appréciation de la stabilité financière. En effet, cette dernière pourrait être affaiblie par les effets d'une règle comptable qui ne reflèterait pas correctement l'exposition réelle des entreprises et groupes d'entreprises aux risques.

En matière de traduction de ces risques dans l'information comptable et financière, trois approches différentes font actuellement l'objet de débats.

La première approche repose sur des critères juridiques qui consistent à lier la sortie de bilan au transfert des droits contractuels, liés à la propriété, et à l'opposabilité de ces opérations aux tiers.

C'est ainsi qu'en matière de sorties d'actifs, les règles générales en comptabilité française font intervenir des critères juridiques qui ne permettent pas toujours de bien rendre compte de l'exposition réelle aux risques, en dehors de cas spécifiquement prévus¹¹.

De même, en matière de consolidation, le critère juridique de participation au capital est déterminant dans les règles françaises pour les entreprises

industrielles et commerciales où la consolidation d'une entité *ad hoc* est, jusqu'à présent, subordonnée à l'existence d'un lien en capital¹².

À ce jour, les règles américaines apparaissent, dans leur application, également fondées sur le respect de conditions formelles. Elles privilégient une approche en perte de contrôle qui prévoit la sortie d'un actif lorsque les droits contractuels sont transférés et que ce transfert est opposable aux tiers, les garanties étant enregistrées à part. Elles utilisent comme critère d'analyse le fait que les actifs cédés soient hors de portée des créanciers du cédant ou que la gestion n'est pas faite dans l'intérêt exclusif du cédant. Le premier critère, plus juridique qu'économique, facilite les opérations de sortie de bilan. Le deuxième est appliqué de manière très large pour les opérations de déconsolidation. Il suffit de donner un intérêt très minoritaire (3 %) à des tiers pour éviter la consolidation. Cette règle a été utilisée par Enron pour dissimuler des actifs compromis dans des entités *ad hoc* non consolidées.

Aujourd'hui, on constate toutefois une évolution à travers l'interprétation n° 46¹³, publiée en janvier 2003 par le FASB¹⁴, à propos de la consolidation des « entités à intérêts variables¹⁵ » qui s'aligne sur l'approche « risques et avantages » (cf. ci-dessous) à l'exception notable des opérations de titrisation.

La deuxième approche est fondée sur les notions de risques et avantages. Elle consiste à autoriser la sortie d'un actif si et seulement si le cédant transfère la majorité des risques et des droits aux bénéficiaires attachés à cet actif. Cette approche est utilisée par le Royaume-Uni. En matière de consolidation des entités *ad hoc*, les règles françaises applicables aux établissements de crédit¹⁶ et les règles internationales reposent sur la notion de contrôle, apprécié en substance et non pas formellement, à partir de critères proches de ceux relatifs à une approche en risques et avantages.

¹⁰ Une entité *ad hoc* est une entité (de forme juridique variable) créée par une entreprise dans un objectif précis et unique (titrisation d'actifs, location, recherche et développement...).

¹¹ Par exemple, la substance économique prime sur l'apparence juridique en comptabilité bancaire pour les opérations de pensions sur titres ou d'escompte. Par ailleurs, le règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRB n° 89-07) subordonne la sortie du bilan des créances cédées à l'absence de possibilité de rachat ou de garantie contre le risque de crédit. Toutefois, ce texte ne s'applique qu'aux établissements de crédit, et uniquement pour les cessions hors du cadre des titrisations.

¹² Le projet de loi sur la sécurité financière prévoit, cependant, de supprimer l'obligation d'un lien en capital pour consolider une entité.

¹³ L'interprétation n° 46 porte sur le texte de l'Accounting Research Bulletin (ARB) n° 51, publié en 1958 par l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) et relatif aux états financiers consolidés.

¹⁴ FASB : Financial Accounting Standards Board, normalisateur comptable américain

¹⁵ Concept utilisé par le FASB à la place de celui, moins précis, d'entités *ad hoc* (Special purpose entities)

¹⁶ À l'inverse de celles applicables aux entreprises industrielles et commerciales (cf. supra)

Ainsi, en France, pour les établissements de crédit, une entité *ad hoc* est consolidée lorsque le groupe en a le contrôle et exerce ce dernier dans son seul intérêt. Ce contrôle s'apprécie en substance, sans requérir de dispositions juridiques formelles telles que l'existence d'un lien en capital ou d'un accord explicite, en examinant l'économie d'ensemble de l'opération¹⁷.

Au plan international, le document interprétatif SIC 12¹⁸ impose la consolidation d'une entité *ad hoc* « quand en substance, la relation entre l'entité *ad hoc* et l'entreprise indique que la première est contrôlée par la seconde », contrôle apprécié de manière très extensive en fonction des mêmes critères d'analyse que ceux prévus par la réglementation française applicable aux établissements de crédit. La quasi-totalité des montages devraient de ce fait être consolidés.

La troisième approche en matière de sortie de bilan est celle proposée par l'IASB dans son projet d'amendement aux IAS 32 et 39 et repose sur la notion d'implication continue (continuing involvement), c'est-à-dire sur le degré d'implication du cédant dans l'élément cédé. Elle prévoit la sortie d'un actif à proportion des risques et droits aux bénéficiaires transférés. En pratique, le cédant doit maintenir à l'actif de son bilan la partie de l'actif pour laquelle il a encore une implication continue, par exemple une garantie donnée à hauteur du montant maximum garanti¹⁹.

Cette approche, qui n'est encore qu'un projet, tente de résoudre les difficultés inhérentes aux autres démarches et notamment d'en atténuer les inconvénients respectifs.

2|2 Que doit représenter un bilan ?

Dans leur appréciation des normes comptables, les autorités prudentielles ont avant tout le souci de sauvegarder des règles prudentes qui donnent une image fidèle de la situation réelle des entreprises et notamment des risques auxquels elles sont exposées. Ainsi, ces règles doivent permettre d'identifier d'éventuelles entités *ad hoc* lors de la détermination

du périmètre de consolidation ou d'éviter certaines sorties abusives d'actifs.

À cet égard, les trois approches présentent chacune des avantages et des inconvénients selon qu'elles mettent l'accent sur la représentation juridique et patrimoniale ou sur la représentation de la situation économique. En tout état de cause, elles se traduisent généralement par des présentations de bilan totalement différentes.

L'approche en risques et avantages, qui repose sur une analyse économique du contrôle, est la plus prudente dans la mesure où elle permet de visualiser instantanément l'importance des engagements dans lesquels l'entreprise est impliquée.

À l'inverse, l'approche fondée sur la notion de perte de contrôle dissocie l'exposition aux risques et bénéfices de l'entrée ou la sortie au bilan. De fait, des cessions peuvent être reconnues comptablement alors même que le cédant conserve des risques. Cette approche peut aboutir à une mauvaise appréciation des performances réelles et des risques encourus par une entreprise en sous-estimant systématiquement ces derniers.

L'IASB a essayé de définir une position médiane. La notion d'implication continue permet de refléter l'exposition maximale aux risques en autorisant la sortie de l'actif tout en maintenant au bilan une représentation de la portion non cédée. Cette nouvelle approche, séduisante dans son principe, apparaît cependant perfectible, notamment dans ses modalités d'application.

Le problème de fond est donc de déterminer si, en matière comptable, l'objectif d'un bilan est de refléter l'intégralité des opérations dans lesquelles une entreprise est impliquée en termes de risques et bénéfices, s'il doit représenter le risque maximal auquel elle s'expose ou se limiter à retracer les opérations qu'elle contrôle juridiquement. Pour un superviseur prudentiel, les méthodes permettant de visualiser l'exposition aux risques apparaissent plus satisfaisantes.

¹⁷ Cette économie d'ensemble est examinée notamment à l'aide des critères suivants : le pouvoir de décision sur les activités courantes ou les actifs de l'entité, la capacité à bénéficier de tout ou de la majorité des résultats de l'entité, le fait de supporter la majorité des risques relatifs à l'entité.

¹⁸ Avis interprétatif de l'IAS 27 relative aux règles de consolidation, émis par le Standard Interpretation Committee (SIC)

¹⁹ Dans ce cas, ce montant reste au bilan mais le reste de la valeur de l'actif peut être sorti.

2|3 Un sujet délicat à traiter, source potentielle d'instabilité financière

La difficulté du sujet et ses implications potentielles en termes de stabilité financière si, par exemple, des risques non identifiés se matérialisent, expliquent que, dans la plupart des pays, ce thème fasse actuellement l'objet d'un examen attentif.

Ainsi, les normes américaines sont en cours de réexamen sur la consolidation des entités *ad hoc*. Des améliorations sont apportées avec l'interprétation n° 46 qui résout un certain nombre de problèmes et se rapproche des règles internationales. Toutefois cette interprétation ne concerne pas certaines *Special Purpose Entity* (SPE)²⁰ dites « qualifiées » dans la réglementation américaine et qui correspondent généralement aux titrisations dont la consolidation reste fondée sur une appréhension formelle de la notion de contrôle puisqu'il suffit de démontrer que 10 % au moins des intérêts bénéficiaires sont entre les mains de tiers pour obtenir une déconsolidation. Dans ce dernier cas, les

événements récents ont simplement suscité un relèvement du seuil de 3 % à 10 %. Mais on peut se demander si une telle mesure est suffisante pour traduire l'exposition réelle aux risques et pour remédier aux abus constatés dans le passé.

Au niveau français, la Commission des opérations de bourse et la Commission bancaire ont publié, fin 2002, une recommandation commune en matière de montages déconsolidants et de sorties d'actifs dans laquelle elles proposent qu'un certain nombre d'améliorations soient apportées à la réglementation comptable française. Ces améliorations visent à rendre les règles plus restrictives sur le fondement d'une analyse en « risques et avantages » mieux représentative des risques réellement supportés par les entreprises.

D'une manière générale, il apparaît essentiel de résoudre les difficultés inhérentes à chaque approche en consacrant le principe de prédominance de la substance sur l'apparence. Concrètement, la méthode en implication continue préconisée par l'IASB pourrait être une solution satisfaisante, sous réserve de certains éclaircissements²¹.

3| Une utilisation plus étendue de la juste valeur

3|1 La valeur de marché domine dans les nouvelles normes internationales

Les États-Unis ont été les premiers à privilégier la juste valeur (approchée idéalement par les valeurs de marché) pour l'évaluation des instruments financiers. Le SFAC 1²² indique que le principal objectif des états financiers est de fournir une « information de nature à permettre un fonctionnement efficient des marchés et une allocation optimale des ressources ». Or les États-Unis ont constaté que les anciennes règles américaines de comptabilisation avaient permis de ne pas enregistrer immédiatement les pertes latentes, en particulier concernant les produits

dérivés. Pour contrer ces pratiques, les normes américaines ont imposé la méthode de la juste valeur à tous les instruments dérivés. Ce faisant, ces normes privilégient une visualisation à court terme des opérations fondée sur leur valeur de réalisation immédiate.

En 1997, l'IASB a publié un texte proposant l'évaluation à la juste valeur de tous les actifs et passifs financiers²³. Devant l'ampleur des réactions négatives, un compromis temporaire semblait avoir été atteint avec *la norme IAS 39 qui impose la comptabilisation en juste valeur des seuls actifs et passifs négociables laissant, par exemple, pour les établissements de crédit, la banque d'intermédiation (crédits/dépôts) à l'écart de telles dispositions.*

²⁰ SPE : Special Purpose Entity ou entité *ad hoc*

²¹ Ces éclaircissements devraient notamment porter sur les *pass-through* arrangements. Un *pass-through* arrangement est un accord aux termes duquel le cédant continue de recouvrer les cash flows de l'actif cédé, les transfère au cessionnaire sans obligation de payer d'autres montants que ceux qu'il recouvre et sans délai significatif ni possibilité de réinvestir ces cash flows à son propre avantage et sans pouvoir contractuellement vendre ou nantir l'actif transféré ou l'utiliser à son profit. Si toutes ces conditions sont remplies, le cédant peut sortir l'actif ou la portion d'actif de son bilan.

²² SFAC 1 : Statement of Financial Accounting Concepts, cadre conceptuel américain qui définit les objectifs et principes que doivent refléter les normes comptables.

²³ Dans le vocabulaire « IASB », la notion d'actif et de passif financiers a une acception très large. Elle inclut notamment, pour les établissements de crédit, les prêts et créances commerciales ainsi que les dépôts et emprunts.

Cependant, *certains aspects de cette norme* — qui est très proche de celle qui s'applique aux États-Unis sur les instruments financiers²⁴ et qui est fondamentale pour les établissements de crédit dans la mesure où elle concerne la quasi-totalité de leur bilan — *semblent conduire insensiblement vers un modèle d'évaluation intégrale à la juste valeur*. Cette convention est également retenue dans plusieurs autres normes de l'IASB.

Cette tendance diverge des règles et pratiques françaises, et plus largement européennes, lesquelles restent fondées sur l'intention de gestion. Par exemple, s'agissant des établissements de crédit, les normes bancaires françaises n'acceptent l'enregistrement à la valeur de marché que pour les instruments financiers détenus à des fins de transaction et pour lesquels des conditions strictes sont remplies en termes de volume, de fréquence d'opérations et de liquidité.

Au contraire, les titres d'investissement détenus dans l'intention de les conserver jusqu'à l'échéance sont maintenus à leur coût historique, et les titres de placement, qui ne font pas l'objet de transactions régulières sur un marché, sont enregistrés au bilan pour la valeur la moins élevée entre le coût historique et la valeur de marché.

Bien qu'elle indique vouloir conserver cette logique de comptabilité d'intention, la norme IAS 39 relative à la comptabilisation et à l'évaluation des instruments financiers introduit des innovations importantes par rapport aux règles comptables françaises et européennes actuelles.

La principale innovation concerne les portefeuilles de titres de placement et assimilés²⁵ dont la grande majorité serait valorisée au prix du marché et non plus à la valeur la moins élevée entre le coût historique et la valeur de marché.

En outre, comme l'IASB considère que la référence au marché doit devenir un principe de base, des conditions restrictives seraient fixées pour admettre le classement d'instruments financiers dans la catégorie évaluée au coût historique.

En particulier, le maintien en banque d'intermédiation (c'est-à-dire à une valorisation au coût historique) du portefeuille de prêts est réservé aux prêts octroyés dès l'origine (*originated loans*) par l'entreprise et non pas aux prêts rachetés suite à des opérations de titrisation, par exemple. Par ailleurs, les modalités pratiques de couverture de ces portefeuilles se traduisent par leur évaluation à la juste valeur (cf. *infra*).

Ce glissement vers une juste valeur généralisée risque d'être accentué par l'application d'une option de valorisation à la juste valeur de n'importe quel actif ou passif (*fair value designation*), option laissée à la libre appréciation du dirigeant. Cette possibilité, qui figure dans le projet de révision de l'IAS 39, a été introduite pour faciliter l'application des dispositions relatives aux modalités de couverture. Elle reste très problématique pour des raisons à la fois pratiques et conceptuelles.

3|2 Ces dispositions contreviennent au principe de prudence...

La juste valeur est très facile à déterminer lorsqu'elle résulte de l'observation de valeurs sur un marché actif et liquide. En revanche, lorsque les instruments concernés ne sont pas activement négociés sur un marché ou que leur valeur de marché ne peut pas être déterminée par référence à des instruments similaires, l'IASB recommande d'utiliser des valorisations issues de modèles mathématiques.

Il va de soi que l'absence de modèle unanimement accepté soulève des difficultés en termes de fiabilité et de comparabilité des comptes. Au-delà, *l'utilisation de tels modèles peut faciliter une manipulation des résultats de manière difficilement décelable par les utilisateurs des états financiers*. La performance des entreprises peut être améliorée grâce à une valorisation trop optimiste d'instruments peu ou non liquides. Cet inconvénient pourrait n'être que temporaire si les marchés de capitaux évoluent et permettent à l'avenir une évaluation fiable de la plupart des instruments financiers.

À ce jour, le degré de développement et, par conséquent, la fiabilité des valorisations de marché varient considérablement d'un pays à l'autre. Alors que les marchés anglo-saxons apparaissent souvent actifs et liquides, leurs homologues d'Europe continentale n'ont pas encore atteint la même maturité. *La méthode générale d'évaluation préconisée en utilisant des prix de marché n'est donc pas toujours adaptée à la réalité économique de chaque pays*. Même sur les marchés qui apparaissent efficaces, il convient de s'assurer que ces marchés sont suffisamment profonds et liquides car il peut exister des risques de manipulation compte tenu du nombre limité d'intervenants ou du manque de profondeur du marché. L'affaire Enron a, par exemple, révélé que les prix traités sur les marchés de l'électricité aux États-Unis auraient fait l'objet de manipulations.

²⁴ Il s'agit de la norme FAS 133 relative aux produits dérivés et applicable, dans ce pays, depuis le 1^{er} janvier 2001.

²⁵ Titres de l'activité de portefeuille, autres titres détenus à moyen et long termes, titres de participations non consolidés

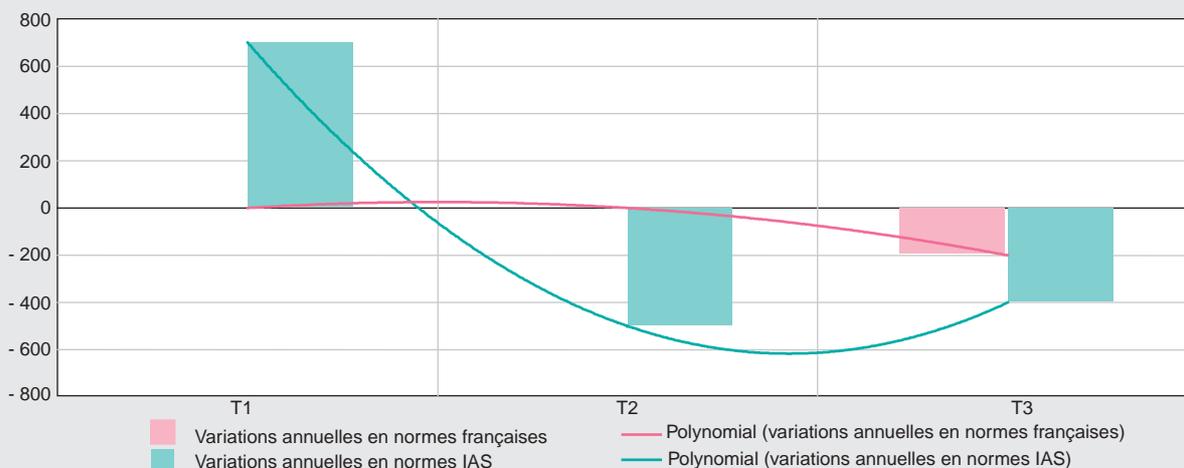
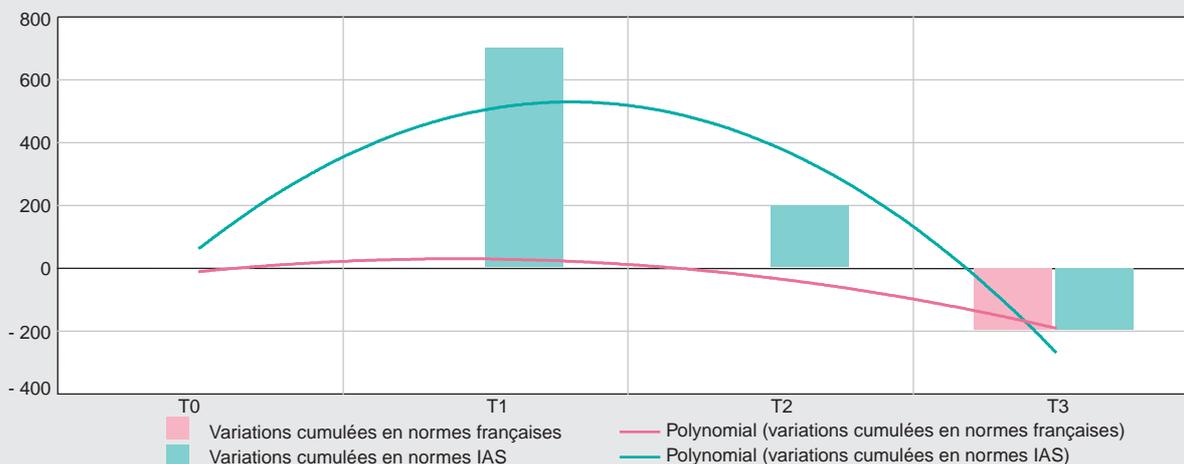
Encadré 4

Comparaison des effets de la réévaluation des portefeuilles de titres de placement et assimilés selon les normes IAS et selon les normes françaises

Hypothèses

Les titres de placement sont acquis en T0 pour 1 000. Leur valeur de marché est de 1 700 à la date T1, 1 200 à la date T2 et 800 en T3. Dans le référentiel IFRS (normes IAS 39), les plus ou moins-values latentes sont enregistrées, au choix, en compte de résultat ou directement en capitaux propres. En comptabilité française, seules les moins-values latentes font l'objet d'une provision qui est enregistrée obligatoirement en résultat.

	Valeur des titres de placement au bilan				Variations annuelles du résultat ou des capitaux propres			Variations cumulées du résultat ou des capitaux propres		
	T0	T1	T2	T3	T1	T2	T3	T1	T2	T3
Normes Française	1 000	1 000	1 000	800	0	0	- 200	0	0	- 200
Normes IAS	1 000	1 700	1 200	800	700	- 500	- 400	700	200	- 200
Normes US GAAP Generally Accepted (Accounting Principles)	1 000	700	1 200	800	700	- 500	- 400	700	200	- 200

Impacts annuels des enregistrements de variation de valeur sur titres de placement en compte de résultat ou dans les fonds propres selon les normes IAS et selon les normes françaises

Impacts cumulés des enregistrements de variation de valeur sur titres de placement en compte de résultat ou dans les fonds propres selon les normes IAS et selon les normes françaises


Encadré 5

Impact économique d'une volatilité additionnelle des résultats ou des fonds propres

Deux sources de volatilité des comptes peuvent être distinguées :

- une source unique, liée à un changement de régime comptable dont les conséquences sont retraduites en une seule fois dans les capitaux propres des entreprises. Ce changement de régime s'applique alors à la totalité des actifs et des passifs existants. Il peut créer un choc dans la perception des analystes sur les entreprises concernées, surtout en l'absence d'études d'impacts préalables à la mise en place de nouvelles normes. À cet égard, on peut regretter que l'adoption de nouvelles normes par l'IASB ne soit pas précédée d'études d'impact, à la manière de ce qui est fait par le Comité de Bâle pour la réforme de la solvabilité des banques ;
- une source durable, liée à l'extension des références de marché en lieu et place de modes de valorisation plus stables.

Dans ce second cas, l'impact économique de la volatilité additionnelle des comptes peut être examiné selon que la société est cotée ou non.

Pour une société cotée, sa valeur économique peut s'exprimer comme un multiple de sa capitalisation. On peut donc dire que la volatilité additionnelle des comptes a un impact économique si elle est susceptible d'accroître la volatilité du cours boursier. La plus grande incertitude sur le cours boursier renchérit alors les conditions de financement de l'entreprise par le marché.

Cette influence sur le cours dépendra de l'effet de surprise produit par la publication des comptes. Si les analystes anticipent correctement le sens et l'ampleur de ces fluctuations comptables, le cours boursier ne sera pas affecté. Cette capacité d'anticipation des analystes suppose leur formation à ce nouveau référentiel comptable et une politique de communication des entreprises qui devront intégrer, en continu, l'impact des évolutions de marchés sur leur bilan et leurs résultats.

Cet effet d'apprentissage dans l'interprétation des comptes, tant des analystes que des sociétés, crée pendant quelques années un canal de transmission entre la volatilité des comptes et celle des cours boursiers.

Pour une société non cotée, l'analyse de la valeur repose davantage sur l'examen d'un certain nombre de grandeurs financières tirées notamment du bilan et des comptes de résultats. L'impact d'une volatilité additionnelle des comptes et la disparition des anciennes références comptables peuvent venir compliquer l'évaluation de ces grandeurs financières. Cet aléa peut conduire à minorer la valeur des sociétés non cotées.

Toutefois, la capacité d'adaptation des agents économiques à un changement de régime comptable ne doit pas être sous-estimée. Confrontés aux inconvénients éventuels d'une volatilité additionnelle des comptes, ceux-ci peuvent adapter leurs pratiques pour tenter de les réduire.

Dans ce cas, il faut se demander si ces nouvelles pratiques conduisent à une plus grande efficacité économique ou si elles sont porteuses de nouveaux risques mal appréhendés.

En particulier, ces nouvelles normes comptables pourraient contribuer à amplifier les cycles financiers avec des effets procycliques sur l'économie réelle : en réduisant le champ d'application de la règle de prudence pour la valorisation des actifs au profit des valeurs de marché, ces futures normes permettraient une présentation plus flatteuse qu'aujourd'hui des comptes des entreprises, notamment financières, dans les phases ascendantes des marchés financiers mais plus détériorée lors des phases de repli de ces marchés. Si les comptes des entreprises deviennent de plus en plus le reflet des marchés, l'analyse fondamentale de ces comptes, qui joue aujourd'hui comme une force de rappel par rapport aux évolutions des marchés, risque d'être marginalisée.

Ces difficultés, liées au contrôle de la juste valeur, pourraient alimenter un climat d'incertitude et de suspicion au regard des informations financières.

L'application généralisée de la juste valeur aux portefeuilles-titres est également contraire au principe de prudence dans la mesure où elle traite les bénéfices latents et les pertes latentes de la même façon. En effet, selon le principe de prudence actuel, les bénéfices latents ne sont pas pris en considération excepté dans le cas d'instruments liquides et lorsque l'intention de l'établissement est de les négocier rapidement. L'IAS 39 ne retient plus ce principe de prudence pour la valorisation des portefeuilles titres dont l'essentiel sera évalué selon le prix de marché.

3|3 ... et peuvent se traduire par le développement d'une volatilité artificielle

Avec une évaluation systématique des instruments financiers à leur juste valeur, les résultats et les fonds propres des banques, qui en sont les principales utilisatrices, subiront des fluctuations plus amples qu'aujourd'hui.

Les difficultés d'interprétation de cette volatilité additionnelle peuvent nuire à la correcte appréciation des performances et aller ainsi à l'inverse du résultat recherché qui est d'améliorer l'information des investisseurs. Il devient en effet, dans ce contexte, délicat d'expliquer les résultats et de faire la part entre les variations dues aux fluctuations de marchés et celles dues à l'activité propre de l'entreprise. L'analyste extérieur ou le superviseur aura du mal à pouvoir déceler, à travers la volatilité des résultats, les premiers signaux d'alerte de difficultés individuelles.

Pour se prémunir contre la volatilité de leurs résultats, les établissements de crédit pourraient être tentés de privilégier les financements à court terme et à taux variable qui ne génèrent pas de risque de taux plutôt que les financements à long terme et à taux fixe. Le risque de taux actuellement géré par les banques dans leur activité de transformation de ressources à court terme en prêts à moyen terme serait alors reporté sur les agents économiques non financiers qui ne sont pas les mieux à même de le gérer.

4| Une gestion microéconomique des opérations de couverture

4|1 Des modalités de gestion des opérations de couverture très complexes

La norme IAS 39 relative à la comptabilisation et à l'évaluation des instruments financiers introduit de profonds changements concernant le traitement comptable appliqué aux opérations de couverture ²⁶.

L'IAS 39 définit deux types de couverture qui ne correspondent pas aux distinctions actuelles : la couverture de juste valeur (*fair value hedge*) qui protège contre la variation de valeur d'éléments inscrits au bilan et la couverture de flux de trésorerie futurs (*cash flow hedge*) qui couvre des revenus futurs ou des opérations futures.

L'IAS 39 spécifie également que seuls les instruments dérivés peuvent être utilisés comme instruments de couverture. Par ailleurs, cette norme impose d'évaluer tous les instruments financiers dérivés à leur juste valeur, même s'ils sont utilisés à des fins de couverture. Il en résulte que tous les instruments de couverture seront obligatoirement évalués à leur juste valeur.

Les modalités de comptabilisation de ces deux types de couverture sont sensiblement différentes : la variation de valeur des couvertures de juste valeur est obligatoirement enregistrée au compte de résultat, tandis que celle des couvertures de flux de trésorerie futurs est traitée dans les capitaux propres.

²⁶ Ces principes sont largement inspirés des normes américaines, et en particulier de la norme FAS 133.

Afin de compenser les variations de valeur et de refléter la stabilité normalement recherchée dans le cadre d'une opération de couverture, l'instrument couvert devra désormais être évalué comme l'instrument de couverture, donc à sa juste valeur pour sa composante de risque couverte, même lorsqu'il devrait normalement être évalué à son coût historique, ce qui est le cas par exemple de la banque d'intermédiation. Cette réévaluation sera enregistrée au compte de résultat.

Cette modalité, qui a le mérite de conserver la symétrie de constatation des résultats sur les deux instruments, inverse la pratique actuelle. En effet, aujourd'hui les instruments de couverture sont évalués selon les règles applicables aux instruments couverts, c'est-à-dire au coût historique, le plus souvent.

Même si l'inversion des règles de la comptabilité de couverture rend le suivi comptable de ces opérations plus complexe, elle ne modifie fondamentalement pas le résultat de l'entreprise concernée, les valorisations des deux côtés d'une opération de couverture devant normalement s'annuler. En revanche, elle favorise mécaniquement une extension du principe de la juste valeur.

En outre, la variation de valeur des couvertures de flux de trésorerie futurs, qui ne peut, par définition, être compensée par celle d'un élément couvert puisque celui-ci n'existe pas encore, est inscrite directement dans les capitaux propres, ce qui devrait susciter une plus grande volatilité de ces derniers.

Par ailleurs, l'IAS 39 impose des restrictions importantes à la qualification d'opérations de couverture et ne reconnaît pas les pratiques actuelles des établissements financiers européens et, en particulier, la macro-couverture ²⁷.

Ainsi, par rapport aux règles comptables françaises actuelles, l'IAS 39 introduit les modifications suivantes :

- *tous les dérivés sont obligatoirement comptabilisés au bilan pour leur juste valeur* ²⁸;
- *les variations de juste valeur de tous les dérivés de couverture sont enregistrés au compte de résultat (couvertures de juste valeur) ou dans les variations de capitaux propres (couvertures de flux de trésorerie futurs)* ²⁹.

²⁷ Opérations qui visent à couvrir l'exposition au risque global net, généralement de taux d'intérêt, qui résulte des effets parfois contraires de toutes les expositions au risque de l'établissement. La macro-couverture revient souvent à stabiliser la marge d'intérêts générée par l'ensemble des activités d'intermédiation de la banque.

²⁸ Selon les principes français actuels, les dérivés détenus à des fins de couverture d'opérations évaluées à leur coût historique restent, par symétrie, à leur valeur historique au bilan, qui est généralement faible.

²⁹ Selon les règles françaises, aujourd'hui ces variations de valeur ne sont pas enregistrées ou figurent en compte de régularisation.

4|2 Le traitement de ces opérations néglige la substance économique...

Les règles générales proposées par l'IAS 39 en termes d'évaluation des actifs, des passifs et des instruments financiers dérivés n'apparaissent pas toujours cohérentes entre elles. Les actifs sont évalués à leur juste valeur, sauf s'ils sont détenus jusqu'à leur terme (titres d'investissement) ou s'il s'agit de prêts octroyés à l'origine par l'établissement (*originated loans*). Les passifs sont évalués à leur coût historique, sauf ceux directement liés à des opérations de *trading* (par exemple des ventes de titres à découvert) ou encore ceux évalués sur option (*fair value designation*) à la juste valeur. Tous les instruments financiers dérivés sont évalués à leur juste valeur. *L'application de ces règles d'évaluation aboutit à des différences de traitement en fonction de la nature des instruments financiers, et non pas, comme c'est le cas actuellement, selon l'intention de gestion.*

De plus, le traitement des opérations de couverture ne reflète pas la substance économique des opérations et aboutit à traduire de manière différente des opérations économiquement semblables. Par exemple, dans le cadre de la couverture de juste valeur, un prêt à taux fixe couvert par un *swap* échangeant ce taux contre un taux variable ne sera pas évalué de la même façon qu'un prêt à taux variable. Le prêt à taux variable restera à son coût historique, tandis que le prêt à taux fixe sera réévalué et que les variations de sa juste valeur auront un impact sur le compte de résultat pour compenser les variations de la juste valeur du *swap*.

De fait, le suivi des opérations de couverture de juste valeur est rendu très complexe. L'inconvénient majeur à utiliser la couverture de juste valeur est d'obliger à réévaluer l'instrument couvert, même s'il doit normalement être conservé à son coût historique, dans la mesure où, selon l'IASB, la valorisation à la juste valeur des instruments dérivés constitue un principe fondamental. Une solution pour éviter d'altérer la logique d'évaluation des instruments couverts à leur coût historique, tout en ne remettant pas en cause formellement l'évaluation des instruments dérivés, pourrait être de proposer l'enregistrement de l'évaluation de l'instrument de couverture et de la réévaluation de la composante de risque couverte dans un même compte au bilan (compte de régularisation).

Encadré 6**Exemple de différence de traitement comptable entre la couverture de flux de trésorerie futurs (cash flow hedge) et la couverture de juste valeur (fair value hedge) selon les dispositions de l'IAS 39****Hypothèses**

Un actif financier à taux fixe est financé par une dette à taux variable. Un swap est conclu, qui consiste à payer un taux fixe et à recevoir un taux variable. L'objectif de ce swap est de rendre insensible la marge future aux variations de taux d'intérêt.

	Juste valeur (= coût historique)		
	À t0	À t1	
Actif financier	1 000	800	Taux d'intérêt fixe 10 %
Passif financier	1 000	1 000	Taux d'intérêt variable : EURIBOR + 0,5 % (à t0 EURIBOR = 9 %)
Swap de taux	0	180	Paye 9 %, reçoit EURIBOR

Marge d'intérêt résultant de la combinaison des flux générés par les différents instruments

Taux d'intérêt fixe reçu (actif financier)	+ 10 %
Taux d'intérêt fixe versé (swap de taux)	- 9 %
Taux d'intérêt variable reçu (swap de taux)	+ Euribor
Taux d'intérêt variable versé (passif financier)	- (Euribor + 0,5 %)
Marge d'intérêt résultante	+ 0,5 %

Principes comptables de l'IAS 39 s'appliquant à ces opérations

La marge d'intérêt devient insensible aux variations de l'Euribor. D'un point de vue économique, le swap est un instrument de couverture réduisant l'exposition au risque de taux. Mais, l'IAS 39 n'accepte pas la couverture de positions nettes de risques, de sorte que le swap doit être qualifié de couverture, soit de l'actif, soit du passif. Si la banque décide de désigner l'actif comme l'instrument couvert, c'est une couverture de juste valeur (fair value hedge), le risque de taux portant sur la valeur au bilan. Si la banque décide de désigner le passif comme l'instrument couvert, c'est une couverture de flux de trésorerie futurs (cash flow hedge), le risque de taux portant sur les flux d'intérêts futurs.

Traitement comptable de la couverture de juste valeur (fair value hedge) sur l'actif

La variation de juste valeur de l'actif (- 200) est enregistrée comme une perte, et sa valeur nette comptable est réduite d'autant. La variation de juste valeur du swap (+ 180) est comptabilisée comme un profit, et comme un actif au bilan. Le résultat net est une perte de 20, correspondant à la partie inefficace de la couverture, tandis que le montant total des actifs est réduit de 20 (- 200 sur l'actif financier, + 180 au titre du swap).

Traitement comptable de la couverture de flux de trésorerie futurs (cash flow hedge) sur le passif

La variation de juste valeur du swap (+ 180) est comptabilisée directement en capitaux propres et comme un actif. Au total, le compte de résultat n'est pas modifié et le total des capitaux propres et des actifs augmente (+ 180).

Résultats comparatifs de la couverture de juste valeur (fair value hedge) et de la couverture de flux de trésorerie futurs (cash flow hedge)

	Couverture de juste valeur	Couverture de flux de trésorerie futurs
Modification du total des actifs	- 20	+ 180
Modification des capitaux propres	- 20	+ 180
Modification du résultat	- 20	0

Conclusion

Selon le choix de désigner l'actif ou le passif comme l'instrument financier, les résultats du traitement comptable en termes de résultats et de capitaux propres sont très différents, pouvant donner lieu à des arbitrages comptables.

Encadré 7

Normalisation comptable internationale et stabilité financière

La norme IAS 39, avec près de six cent pages de textes et d'interprétations s'apparente plus à un empilement de règles qu'à l'élaboration de principes. Il s'agit d'une anomalie puisque l'IASB revendique un corps de normes fondées sur des principes et non des règles qui seraient à l'image du modèle américain, dont la crise de confiance actuelle a montré les limites.

IAS 39, élaborée comme une norme temporaire à partir de la norme américaine FAS 133, comprend de nombreuses incohérences, des options comptables contraires à l'objectif de comparabilité et une traduction de certaines activités, comme la gestion du risque de taux des banques, en décalage profond avec la réalité.

Les incohérences résultent notamment de l'application d'un modèle mixte (coût historique et juste valeur) fondé moins sur les intentions et la réalité de la gestion que sur la nature des instruments. Ainsi les règles de valorisation sont différentes pour des instruments ayant les mêmes caractéristiques économique (cf. supra). Pour les instruments financiers non dérivés, l'intention de gestion est un critère retenu, alors que les instruments dérivés doivent être comptabilisés en juste valeur quelle que soit l'intention de gestion. Cette incohérence et d'autres règles créent une grande complexité pour les opérations de couverture.

IAS 39 préconise la constatation dans les capitaux propres des variations de valeur des opérations de couverture considérées comme des couvertures de flux de trésorerie futurs. Ces « capitaux propres » sont destinés à être recyclés dans le compte de résultat. Il s'agit donc de capitaux propres temporaires, une contradiction évidente source de volatilité artificielle.

La couverture globale du risque de taux résultant des activités d'intermédiation est inhérente à l'activité bancaire en Europe, activité caractérisée notamment par une prépondérance des concours à taux fixe à l'économie. Les solutions actuellement proposées par l'IASB ne permettent pas de refléter dans les comptes la réalité de cette gestion.

La couverture de juste valeur est, par définition, inadaptée car les banques ne cherchent pas à couvrir le risque de variation de valeur de leur activité d'intermédiation qui est comptabilisée au coût historique. Par ailleurs, dans l'état des propositions actuelles, la couverture d'une position nette n'est pas autorisée.

C'est ainsi que l'IASB a développé dans son guide de mise en place d'IAS 39, une solution destinée à traiter la couverture du risque de taux, qui repose sur la méthode des flux futurs de trésorerie et est construite sur des échéanciers de taux variables (IGC 121-2). Pour la plupart des banques européennes qui gèrent leur risque de taux sur la base des impasses de taux fixe, la méthodologie proposée aboutit à une construction artificielle et complexe en décalage avec la réalité de la gestion.

Ainsi, la documentation requise par l'IGC 121-2, relative à la couverture des flux futurs de trésorerie, nécessite que les banques transforment les échéanciers de taux fixes, qui résultent de leurs activités et qu'elles utilisent pour leur maîtrise du risque de taux, en échéanciers à taux variable. Les positions nettes de flux futurs à taux variables ainsi construites donnent lieu à la recherche mécanique de positions brutes équivalentes à la position nette, la norme ne permettant pas la couverture de position nette. Cette construction, outre la volatilité artificielle qu'elle crée, induit des risques comptables opérationnels en raison de la complexité d'une documentation sans lien avec la réalité à élaborer.

L'IASB travaille à la finalisation de la norme révisée IAS 39 après les très nombreux commentaires reçus et les tables rondes qui se sont tenues en mars 2003. Il est important que la norme qui sera proposée tienne compte de la réalité des marchés financiers européens, de la gestion des risques de taux de l'activité d'intermédiation des banques et des solutions proposées par les banques, les régulateurs et les professionnels de la comptabilité.

ÉTIENNE BORIS

ASSOCIÉ,

RESPONSABLE DU SECTEUR FINANCIER POUR L'EUROPE

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Par ailleurs, la distinction entre une couverture de juste valeur et une couverture de flux de trésorerie futurs, qui suivent des traitements comptables différents, compliquera également la gestion des opérations de couverture.

Des arbitrages pourraient d'ailleurs être faits entre la couverture de juste valeur et la couverture de flux de trésorerie futurs dans des situations économiquement équivalentes, avec des impacts, sur les résultats ou les capitaux propres, très différents. *Ces options contreviennent à l'objectif de comparabilité des états financiers et peuvent encourager une présentation flatteuse des résultats au détriment de la prudence (cf. encadré 6).*

L'IASB a réfléchi à l'amélioration de l'IAS 39, conscient que cette norme pose des problèmes de mise en œuvre. Parmi les amendements, il est prévu de faciliter le classement d'instruments financiers en portefeuille de transaction, sans autre condition que de les déclarer comme tels, afin de les évaluer systématiquement à leur juste valeur. Cette option nouvelle est notamment destinée à faciliter la résolution des difficultés que pose l'application de la comptabilité de couverture dans le cadre de l'IAS 39. En évaluant tous les instruments à leur juste valeur, la symétrie requise en matière de comptabilité de couverture serait atteinte sans avoir besoin de documenter ni de prouver la réalité de cette couverture.

Ainsi, après avoir rendu particulièrement complexe la comptabilité des opérations de couverture, l'IASB proposerait une méthode alternative plus simple qui n'est autre que la juste valeur généralisée.

4|3 ... et est susceptible de générer plus de volatilité et un moindre recours aux couvertures

D'une manière générale, les dispositions proposées ne reflètent pas les modes de gestion actuels des risques par les grands établissements de crédit européens. Ceux-ci utilisent aujourd'hui notamment la macro-couverture et les contrats internes de couverture pour transférer les risques de différentes entités vers un département spécialisé.

Le refus de l'IASB de reconnaître ces opérations entraîne des traductions comptables et, d'une manière plus générale, des effets économiques qui peuvent être à l'opposé de leurs objectifs.

En effet, en traitant certaines opérations de couverture comme des opérations spéculatives, c'est-à-dire valorisées au prix de marché, l'IAS 39 génère à nouveau une forte volatilité des résultats et des capitaux propres, économiquement non justifiée. Le traitement des couvertures de flux de trésorerie futurs risque en particulier de générer une forte volatilité des capitaux propres. Cette volatilité est d'autant plus indésirable qu'elle apparaît artificielle.

De plus, le refus de l'IASB de reconnaître des techniques de gestion des risques largement répandues pourrait inciter les banques à abandonner ces méthodes de couverture pourtant jugées prudentes et économiquement pertinentes.

La situation du secteur financier pourrait être affaiblie par l'effet d'une règle comptable si les établissements de crédit étaient tentés de renoncer à une partie de leur couverture du risque de taux pour réduire la volatilité de leurs résultats et de leurs capitaux propres sans renoncer à leur activité de transformation.

5| Une appréciation à court terme des opérations de fusion-acquisition

5|1 Un traitement similaire aux dispositions américaines

Les nouvelles normes internationales pourront aussi avoir un impact déterminant sur le traitement comptable des regroupements et jouer ainsi un rôle dans la consolidation du secteur économique international. À cet égard, aux États-Unis, la norme FAS 141 applicable depuis le 1^{er} juillet 2001, a supprimé la possibilité d'utiliser la méthode dite de mise en

commun d'intérêts (pooling of interest) pour la première intégration dans le périmètre de consolidation d'une société récemment acquise. Cette méthode permettait de ne pas réévaluer à leur juste valeur dans les comptes consolidés les actifs et passifs de la société acquise, d'une part, et, d'amortir immédiatement par imputation sur les capitaux propres consolidés la totalité de l'écart d'acquisition, d'autre part. Cette deuxième opération était relativement indolore car une des conditions

pour pouvoir utiliser la méthode de mise en commun d'intérêts était de payer l'essentiel du prix d'acquisition par l'émission d'actions nouvelles qui venaient ainsi préalablement augmenter les capitaux propres de l'entreprise acquéreuse. Cette approche est celle retenue en France depuis 1995.

Désormais, toute acquisition devra être traitée, dans le cadre comptable américain, selon la méthode dite de l'acquisition (*purchase accounting*), qui oblige à réévaluer dans les comptes consolidés, lors de sa première intégration dans le périmètre de consolidation, l'ensemble des actifs et passifs de la société achetée, et interdit l'imputation des écarts d'acquisition sur les capitaux propres. Ainsi, le coût d'acquisition sera prioritairement affecté aux réévaluations justifiées des actifs ou passifs de la société acquise. L'écart d'acquisition devrait en conséquence être d'un montant d'autant plus faible que des montants importants de plus-values latentes sur les actifs et passifs auront été identifiés.

Ces dispositions ne s'appliquent cependant pas aux acquisitions réalisées avant le 1^{er} juillet 2001, dont un nombre significatif avait été traité selon la méthode de la mise en commun d'intérêts.

Parallèlement, la norme FAS 142, applicable aux exercices ouverts à partir du 15 décembre 2001, interdit d'amortir les écarts d'acquisition (*goodwill*) et les actifs incorporels dont la durée de vie est indéfinie³⁰. En contrepartie, ces actifs font l'objet de tests de dépréciation réguliers (au moins annuels) et, la valeur de référence pour déterminer un besoin éventuel de provisionnement est la « juste valeur ».

L'IASB prévoit³¹ de reprendre l'essentiel des nouvelles dispositions américaines en prohibant l'utilisation de la méthode de mise en commun d'intérêts pour la première intégration de sociétés récemment achetées ainsi que l'amortissement des écarts d'acquisition. De même, les tests de dépréciation des actifs à durée de vie indéfinie devraient être systématisés sur le fondement de l'évaluation à la *juste valeur* de ces actifs. Ce projet devrait aboutir à une norme définitive courant 2003, donc applicable au 1^{er} janvier 2005 pour les entreprises cotées européennes.

5|2 Des conséquences négatives dans un contexte économique morose...

Aux États-Unis, on constate que, dans le contexte actuel de forte baisse des valeurs boursières et de révisions négatives des perspectives de résultats futurs des entreprises, l'introduction de ces nouvelles dispositions a entraîné de très fortes dépréciations des écarts d'acquisition, notamment sur les sociétés acquises dans le secteur des technologies, médias et télécommunications (TMT). Les méthodes d'évaluation du test de dépréciation, fondées sur une notion de *juste valeur*, qui est censée se refléter dans la valeur boursière de la société si elle est cotée, laissent une marge d'appréciation limitée aux dirigeants d'entreprises. Ce d'autant plus que les événements récents ont rendu les utilisateurs des comptes et l'opinion publique très suspicieux, poussant les dirigeants à un maximum de prudence dans l'évaluation de leurs performances. C'est ainsi qu'AOL-Time Warner vient d'annoncer une perte record de 100 milliards de dollars due essentiellement à la dépréciation d'écarts d'acquisition.

Il est à craindre que le même phénomène se reproduise en Europe où, même si la possibilité de déprécier des écarts d'acquisition existe depuis longtemps, elle était peu utilisée au prétexte que, si les valeurs de marché des entreprises acquises chutaient, leurs « valeurs d'usage » restaient supérieures aux coûts d'acquisition.

En effet, l'exigence accrue de transparence et la référence de plus en plus importante aux valeurs de marché risquent d'obliger les groupes européens à ajuster plus systématiquement la valeur de leurs participations dans des sociétés contrôlées à leur valeur boursière, ce qui, dans l'environnement actuel marqué par une conjoncture morose et une faiblesse persistante des marchés boursiers, pourrait générer des provisions importantes pour dépréciation des écarts d'acquisition.

Il reste que les opérations de fusion-acquisition ont été sans doute moins nombreuses, en tout cas de moindre ampleur en Europe qu'aux États-Unis, ce qui pourrait limiter le stock d'écarts d'acquisition

³⁰ Auparavant, ces actifs étaient amortis sur une période ne pouvant pas excéder quarante ans.

³¹ Phase I du projet sur les regroupements d'entreprises, qui a donné lieu à la publication d'un exposé sondage en décembre 2002.

susceptibles d'être dépréciés. Ainsi, dans le secteur des établissements de crédit, une comparaison montre que les banques françaises sont généralement moins exposées en matière de risque de dépréciation des écarts d'acquisition, tant en proportion de leurs capitaux propres que de leurs résultats annuels³².

A contrario, la suppression de la méthode de mise en commun d'intérêts et l'obligation de faire des tests de dépréciation des écarts d'acquisition pourrait éventuellement gêner à l'avenir les opérations de restructuration qui pourraient sembler justifiées dans l'optique d'une meilleure intégration de l'économie européenne.

Cette problématique de la dépréciation des écarts d'acquisition représente la manifestation la plus immédiate et la plus spectaculaire du changement des règles comptables relatives aux regroupements d'entreprises. Mais, à terme, d'autres effets se feront sentir, tels que la suppression de l'amortissement annuel de ces écarts, plutôt positif en termes d'affichage de résultat. *A contrario*, l'obligation de réévaluer les actifs et passifs de l'entreprise acquise lors de sa première intégration dans le périmètre de consolidation diminuera la capacité des groupes à constater des plus-values lors des cessions ultérieures de ces éléments et les obligera à effectuer des dotations aux amortissements, voire des provisions pour dépréciation, plus importantes sur les actifs préalablement réévalués, ces deux points ayant une influence négative sur les résultats futurs affichés. Il est très difficile aujourd'hui d'évaluer l'impact global de ces changements aux effets contradictoires.

5|3 ...mais une appréciation relativement positive en termes de prudence et de volatilité

L'obligation de réévaluer les actifs et passifs d'une société acquise entraîne généralement une augmentation de l'actif net de cette société, et donc de ses capitaux propres, à hauteur des plus-values latentes prises en compte. La part du prix d'acquisition demeurant en écart d'acquisition est réduite d'autant. Or seul cet écart d'acquisition est déduit des fonds propres. Ainsi, la méthode d'intégration en prix d'acquisition aboutit à une augmentation des fonds propres à hauteur des réévaluations d'actifs constatées par rapport à la méthode de mise en commun d'intérêt. Or, ces réévaluations portent sur des actifs qui ne sont pas

forcément facilement négociables ou que l'établissement veut conserver, voire est obligé de conserver pour les besoins de son activité. Ainsi, ces plus-values potentielles ne sont pas en réalité disponibles, alors que les fonds propres sont censés l'être pour couvrir les risques auxquels l'établissement est exposé. Cette nouvelle règle pourrait donc conduire à une moindre qualité des fonds propres des établissements de crédit.

À l'inverse, la systématisation des tests de dépréciation des survaleurs (*goodwill*) est un élément positif en termes de prudence. Le fait de définir des règles plus précises pour la réalisation de ces tests permet également de réduire la marge de subjectivité laissée à l'appréciation des dirigeants, favorisant des évaluations plus homogènes et plus facilement comparables. *Toutefois, la référence prioritaire à des valeurs de marché pour effectuer ces tests pourrait négliger les éléments stratégiques et la vision à long terme de l'opération. Ceci pourrait créer une volatilité additionnelle par rapport à la situation actuelle et va dans le sens d'un usage plus étendu de l'évaluation en juste valeur indépendamment des intentions de gestion et des stratégies des entreprises.* Par ailleurs, en période de ralentissement de l'économie et/ou de montée des risques, la constatation au bilan et en compte de résultat des dépréciations de survaleurs pourrait avoir un effet cumulatif accentuant l'effet de cycle. Ce phénomène est d'autant plus significatif qu'il survient après une période d'expansion ayant favorisé des prix d'acquisition élevés.

Mais le véritable enjeu de cette réforme comptable est de fournir une représentation améliorée du véritable coût d'acquisition d'entreprises. La méthode de mise en commun d'intérêts aurait dû normalement se limiter aux cas, assez rares, de « fusions entre égaux » unissant volontairement et sur un pied d'égalité leurs efforts et leurs moyens, dans la continuité de leurs activités antérieures. Elle a donné lieu, notamment aux États-Unis, à un certain nombre d'abus (on cite souvent le cas d'école d'une mise en commun d'intérêts entre un concessionnaire automobile et General Motors).

Plus généralement, le traitement comptable plutôt indolore, voire favorable, associé à cette méthode, a incité des dirigeants d'entreprises à se montrer peu prudents dans la détermination des coûts réels d'acquisition d'une entreprise. Le surcoût éventuel, logé dans l'écart d'acquisition, pouvait ainsi être effacé discrètement par imputation immédiate sur les

³² Les montants d'écarts d'acquisition non amortis des principaux établissements de crédit français représentent environ 15 % de leurs capitaux propres et une année de résultats contre, respectivement, 20 % à 33 % et deux à cinq années pour des grandes banques internationales comparables.

capitaux propres sans détériorer le résultat affiché. Les actifs non réévalués pouvaient ensuite être vendus en extériorisant une plus-value en résultat alors que celle-ci avait en fait été dans une très large mesure achetée lors de l'acquisition, entretenant une illusion d'enrichissement pour l'actionnaire.

In fine, c'est d'ailleurs l'actionnaire de l'entreprise acheteuse qui était pénalisé en étant fortement dilué,

souvent sans s'en rendre compte. Les entreprises, qui ont fortement contribué à nourrir la bulle spéculative sur les activités de TMT, ont massivement utilisé la technique de mise en commun d'intérêts. *Aussi peut-on espérer que l'abandon de cette méthode comptable contribuera à l'assainissement des pratiques en matière d'acquisition d'entreprises, amenant les acheteurs à mieux cibler des prix économiquement acceptables, ce qui devrait favoriser une plus grande stabilité des marchés.*

6 | Une évaluation systématique des engagements sociaux

6|1 Le traitement proposé modifie sensiblement les pratiques actuelles

En matière d'engagements sociaux, la norme IAS 19 sur les avantages du personnel et l'exposé sondage sur les paiements en actions, qui a été publiée le 7 novembre 2002, modifient sensiblement les pratiques actuelles que ce soit en Europe et, dans le cas des paiements en actions, aux États-Unis. En effet, la comptabilisation des avantages du personnel dans les référentiels nationaux est le plus souvent actuellement simplement facultative. Au niveau international, le besoin de mieux réglementer leur comptabilisation s'est donc fait sentir, notamment avec la multiplication des paiements en actions en Europe et aux États-Unis. Ainsi, près de 10 millions d'Américains possèdent des *stock-options* qui sont désormais une modalité de rémunération non-salariale significative : celles-ci représentent notamment la moitié de la rémunération des dirigeants aux États-Unis. Quant à l'importance des engagements de retraite, elle varie selon les entreprises. Par exemple, les grands groupes automobiles, qui sont engagés dans des régimes à prestations définies, rencontrent des problèmes de recapitalisation de ces fonds de retraite qui portent sur des montants considérables. L'objectif est donc d'accroître la transparence financière en matière d'engagements pris et de redonner ainsi confiance aux investisseurs.

En ce qui concerne les *stock-options*, les textes existants se résument aux normes comptables américaines et canadiennes et aboutissent généralement à une très faible valorisation de ces engagements. Des projets de normes existent en Allemagne et au Danemark, en attente de développements internationaux. En France, il n'y a

pour l'instant aucune règle spécifique et les options de souscription d'actions sont traitées comme des augmentations de capital et enregistrées au moment de leur exercice. Les options d'achat d'actions donnent lieu à la constitution d'une provision s'il est probable que l'entreprise aura une charge à encourir au moment de la levée de l'option.

L'exposé sondage publié en novembre 2002 par l'IASB sur les paiements en actions constitue une modification considérable puisqu'il prévoit, sans aucune exception, la comptabilisation d'une charge pour tous les paiements en actions ou en instruments de capitaux propres, quels qu'en soient les bénéficiaires. Toutes les transactions seront donc reflétées à la date d'attribution dans les états financiers à leur juste valeur.

Par comparaison, les normes américaines imposent pour les transactions avec les salariés de comptabiliser au minimum en charges la valeur intrinsèque des options remises, la comptabilisation à la juste valeur étant optionnelle. Or la méthode en juste valeur aboutit à comptabiliser une charge généralement beaucoup plus importante que la méthode en valeur intrinsèque puisqu'elle intègre la valeur temps en plus.

En ce qui concerne les engagements de retraite, leur comptabilisation deviendrait obligatoire³³ et les entreprises qui accordent à leurs salariés, de manière formelle ou selon un usage bien établi, des avantages constituant des contreparties non immédiates du travail effectué (indemnité de fin de carrière, retraite supplémentaire), devront identifier ces dispositifs, caractériser le régime (régime à cotisations définies ou régime à prestations définies³⁴) et appréhender la matérialité de l'engagement pour procéder à son évaluation.

³³ Aujourd'hui, il s'agit d'une méthode préférentielle dans la réglementation française.

³⁴ Dans le premier cas, l'entreprise enregistre simplement sa cotisation annuelle. Dans le deuxième cas, l'entreprise peut être amenée à enregistrer une provision lorsque les actifs alloués au régime apparaissent insuffisants au regard des engagements cumulés.

6|2 Le choix effectué semble être celui de la prudence et de la transparence...

Ce choix d'imposer la comptabilisation de l'ensemble des avantages du personnel semble avoir été guidé par un souci de transparence. En effet, il est important que l'information publiée reflète tous les engagements pris et d'éviter le risque de transfert, sur des périodes à venir, de charges liées à des obligations existantes. Les principales informations à fournir portent, en ce qui concerne les paiements en actions, sur la description des transactions de la période, sur les modalités de détermination de la *juste valeur* des biens et services ou des instruments et sur les effets sur le compte de résultat par types de transaction. En ce qui concerne les engagements de retraite, l'entreprise devra fournir une description générale du type de régime, de ses actifs, les principales hypothèses actuarielles, etc. L'objectif recherché est donc une meilleure comparabilité des engagements des entreprises et une communication financière plus transparente.

6|3 ...mais ses conséquences sont difficiles à évaluer et il peut créer une volatilité des comptes des entreprises

Il apparaît difficile aujourd'hui d'évaluer les conséquences de ces réformes. Elles devraient toutefois être importantes et avoir un impact sur le bilan et le compte de résultat pour les entreprises qui ne provisionnaient pas les engagements de retraite ou qui ne comptabilisaient pas les *stocks-options*.

Ainsi l'inscription au bilan, sous forme de provisions, des engagements de retraite au bénéfice du personnel pourrait pénaliser les établissements de crédit qui

disposent encore d'encours liés aux anciens régimes spéciaux qu'ils avaient mis en place jusqu'en 1993. De même, il est fort probable que ces dispositions conviennent peu aux entreprises publiques qui disposent de régimes spéciaux de retraite. D'une manière générale, cette obligation de provisionnement pénalise les entreprises qui souscrivent à des régimes de retraite à prestations définies, par rapport aux entreprises qui adhèrent à des régimes à cotisations définies. Dans ce dernier cas, en effet, les charges sont prévisibles et non susceptibles de révision. Un tel choix comptable n'est pas neutre à l'heure où des débats importants ont lieu sur l'avenir des systèmes de retraite et où la chute des marchés financiers fait apparaître les risques inhérents aux régimes de retraite par capitalisation qui correspondent souvent au mécanisme de couverture des engagements de prestations. Par ailleurs, il est à craindre que ces dispositions entraînent les mêmes effets dans le cadre de plans de préretraite octroyés par les entreprises. La norme IAS 19 pourrait donc orienter les choix financiers ou techniques en matière de régimes de retraite. On observe d'ores et déjà au Royaume-Uni une modification importante des régimes de retraite dans les entreprises en faveur de régimes à cotisations définies.

En matière de stocks-options, l'enregistrement d'une charge risque de pénaliser les entreprises qui souhaitent développer ce type de paiement, qui représente un moyen pour elles de réduire leurs coûts salariaux apparents. Cette disposition est également pénalisante pour les entreprises en développement qui doivent se refinancer car elle fait apparaître une détérioration du résultat par action et un effet de dilution.

Toutefois, en dépit des effets négatifs fortement prévisibles qui découleront de la mise en place de ces normes, elles devraient permettre de recenser tous les engagements pris par une entreprise et de contribuer ainsi à accroître la prudence et la transparence.

Au total, l'ensemble des thématiques évoquées dans cet article illustrent l'importance de ces nouvelles normes non seulement en ce qui concerne la traduction comptable de l'activité des entreprises cotées mais aussi, et surtout, leur vie quotidienne au travers, notamment, de la réforme nécessaire de leurs systèmes d'information. Beaucoup d'aspects positifs sont liés à ces changements : une amélioration envisagée de la comparabilité internationale et l'arrêt du recours à une multiplicité de normes de comptabilisation en fonction des places financières.

L'incidence, en matière de stabilité financière, de ces nouvelles dispositions doit toutefois être pleinement prise en compte. En particulier le bien-fondé du recours assez systématique à des valorisations de marché peut être contesté lorsqu'on vise à privilégier le principe de prudence. La volatilité des comptes, qu'une telle évolution pourrait induire, appelle en particulier à se demander dans quelle mesure certaines des propositions envisagées ne risquent pas de compliquer indûment la gestion des entreprises. Enfin, l'application systématique de valorisations de marché pourrait amplifier les cycles financiers et affecter le fonctionnement de l'économie.

Pour les banques centrales et toutes les autorités attachées à la stabilité financière, il convient, dans le cadre des procédures de révision de ces normes comptables, de s'impliquer particulièrement dans l'analyse critique de ces dispositions afin de contribuer à l'élaboration de normes satisfaisantes à un niveau international. Cette réforme est une opportunité qui peut permettre une plus grande transparence des comptes et, partant, contribuer à améliorer l'efficacité de nos marchés financiers ; encore faut-il qu'elle soit bien menée.