

L'application des IFRS ou l'importance croissante de la juste valeur en comptabilité

Pascal Dumontier et Bernard Raffournier

Université de Genève

pascal.dumontier@hec.unige.ch

bernard.raffournier@hec.unige.ch

I Introduction

Depuis le 1^{er} janvier 2005, toutes les sociétés cotées de l'Union européenne sont tenues d'appliquer les normes comptables internationales (*International Financial Reporting Standards* - IFRS) élaborées par l'International Accounting Standards Board (IASB) pour l'établissement de leurs comptes consolidés. Cette évolution clôture l'effort d'harmonisation comptable entrepris il y a une trentaine d'années avec l'adoption des 4^e et 7^e directives européennes. Grâce à ce référentiel unique, il est maintenant plus facile de comparer la situation et les performances d'entreprises de nationalité différente, ce qui répond à un souhait souvent exprimé par les analystes financiers (Bhushan et Lessard, 1992).

Une des caractéristiques des IFRS est qu'elles utilisent plus souvent que les réglementations nationales la notion de « juste valeur » (*fair value*) pour évaluer les actifs et les dettes. Cela a suscité des inquiétudes dans certains milieux (le secteur bancaire et celui de l'assurance essentiellement) qui craignent que l'usage immodéré de ce mode d'évaluation brouille l'appréciation des performances des entreprises et nuise au bon fonctionnement des marchés de capitaux.

Le but de cet article est de montrer l'importance de la juste valeur dans les normes comptables internationales, de s'interroger sur la pertinence de ce mode d'évaluation et d'examiner les résultats des recherches empiriques à son sujet. Il convient auparavant de donner une définition du concept et d'exposer les raisons de son succès.

II La notion de juste valeur et les raisons de sa primauté

L'IASB définit la juste valeur comme « *le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale* ». Cette notion correspond donc à ce qu'on appelle couramment la « valeur de marché ». L'IASB précise d'ailleurs que si un élément fait l'objet d'un marché actif, son prix sur ce marché constitue la meilleure estimation possible de sa juste valeur. Il est donc aisé d'éva-

luer les titres cotés, la plupart des biens immobiliers, voire certains actifs incorporels comme les quotas de production ou les licences de taxis.

S'il n'existe pas de marché actif, soit parce que les transactions sont peu nombreuses, soit parce que les actifs sont trop spécifiques, l'estimation de la juste valeur nécessite l'utilisation d'un modèle d'évaluation reconnu. L'IASB n'impose pas un modèle particulier mais préconise le plus souvent d'actualiser les *cash-flows* futurs attendus de l'actif ou du passif en question. Ce mode d'évaluation a en particulier été retenu pour les immeubles de placement¹ (IAS 40) et les instruments financiers non cotés (IAS 39). Ce choix est parfaitement cohérent avec la définition même des actifs et des dettes. Rappelons en effet que pour l'IASB, un actif est un élément dont on attend un flux monétaire net positif et un passif un élément dont on attend un flux monétaire net négatif (IASB, cadre conceptuel). Cette conception de l'évaluation est également celle de la théorie financière qui privilégie la valeur de marché, ou à défaut, la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs.

Pour comprendre cette prédilection des IFRS pour l'évaluation à la juste valeur, il faut se souvenir qu'il existe deux grandes conceptions de la comptabilité (Nobes, 1992) :

- la conception anglo-saxonne, qui considère que l'information comptable doit répondre en priorité aux besoins des investisseurs et, plus spécialement, des actionnaires ;
- la conception européenne continentale selon laquelle la comptabilité doit satisfaire l'ensemble des utilisateurs des comptes (investisseurs, créanciers, salariés, État, etc.) sans privilégier une catégorie particulière.

L'IASB a toujours été dominé par les Anglo-Saxons². Il n'est donc pas étonnant que ses normes soient tournées vers la satisfaction des besoins des actionnaires³. Pour ces derniers, plus l'évaluation est récente, mieux elle est susceptible de renseigner sur les perspectives de rentabilité des titres disponibles. De leur point de vue, la juste valeur, qu'elle résulte de l'observation des prix de marché ou de l'utilisation d'un modèle reconnu, est donc préférable à l'évaluation au coût historique, même si celle-ci a néanmoins, comme on le verra, certaines qualités.

III Le champ d'application de la juste valeur

La comptabilité est depuis toujours caractérisée par le concept du coût historique. Rappelons que selon ce principe, les actifs figurent au bilan à leur coût, diminué des amortissements et autres dépréciations nécessaires. Quant aux dettes, elles figurent au montant à payer, quelle que soit la date du paiement. Les accroissements de valeur des actifs ne sont donc pas pris en compte, pas plus que les dettes ne sont actualisées. En conséquence, la valeur comptable des fonds propres de l'entreprise, mesurée par l'écart entre les actifs et les dettes, est généralement largement inférieure à la valeur réelle de l'entreprise.

Cette sous-évaluation est d'autant plus importante que l'inflation est élevée. C'est pourquoi, dans les années soixante-dix, de nombreux travaux académiques ont été consacrés à l'élaboration d'une comptabilité d'inflation⁴. Quelques entreprises comme Philips ont tenté, à l'époque, de concrétiser cette réflexion théorique en publiant, en plus de leurs états financiers au coût historique, des comptes ajustés des effets de la hausse des prix. Mais depuis que l'inflation s'est ralentie, ce thème est tombé en désuétude et l'IASB a même définitivement abandonné sa norme IAS 15 sur les effets de l'inflation, réservant la production d'informations spécifiques aux seules entreprises situées dans des pays hyperinflationnistes⁵.

Le principe du coût historique n'a donc jamais véritablement été remis en cause, en tout cas au niveau de la pratique comptable. On aurait tort néanmoins de croire que la comptabilité traditionnelle ne fait aucune place à d'autres modes d'évaluation. Rappelons en premier lieu que le principe du coût historique est corrigé par celui de prudence, qui exige que chaque fois que la valeur probable de réalisation d'un actif est inférieure à son coût, l'actif en question soit déprécié. La combinaison du coût historique et de la prudence aboutit ainsi à la règle dite de la valeur la plus basse, qui veut que les actifs ne figurent pas au bilan à leur coût mais au minimum de leur coût et de leur valeur réalisable nette. C'est en application de cette règle qu'on « provisionne » par exemple les stocks démodés ou détériorés, les créances douteuses ou les participations dont la valeur a baissé. La comptabilité traditionnelle n'interdit donc pas toute référence à la juste valeur. Au contraire, elle en impose même l'emploi chaque fois que celle-ci est inférieure au coût.

Seules les plus-values latentes par rapport au coût d'acquisition ou de production sont interdites de comptabilisation. Mais ici encore, l'interdiction n'est pas absolue. La comptabilité traditionnelle a su admettre des exceptions pour parer aux défauts les plus criants du coût historique. Ainsi, la plupart des réglementations comptables nationales admettent depuis longtemps que les instruments financiers cotés détenus à des fins de transaction soient comptabilisés à leur valeur de marché, même si celle-ci est supérieure au coût d'acquisition. De la même façon, certaines immobilisations corporelles, en particulier les actifs immobiliers, ont pu, soit de manière permanente, soit à certaines époques, être évaluées à leur juste valeur et faire apparaître ainsi des plus-values considérables mais purement virtuelles.

La comptabilité n'a donc pas attendu les IFRS pour introduire la valeur de marché dans le bilan des entreprises. L'adoption des normes internationales en accroît cependant de manière considérable le champ d'application, notamment parce que les IFRS font de la juste valeur le mode d'évaluation privilégié des instruments financiers et de certains autres actifs.

L'IAS 39 stipule en effet que doivent être évalués à leur juste valeur tous les actifs et passifs financiers autres que les prêts, les créances, les actions non cotées et les obligations destinées à être conservées jusqu'à l'échéance. L'emploi de la valeur de marché s'impose donc pour les actifs ou passifs financiers destinés à être vendus ou rachetés ou qui font partie d'un portefeuille géré en vue de réaliser des profits à court terme. La même norme précise en outre que tous les dérivés doivent figurer au bilan à leur juste valeur. Mais l'importance de cette dernière se trouve encore accrue par le fait que l'IAS 39 offre la possibilité d'utiliser ce mode d'évaluation pour la plupart des actifs et passifs financiers, à l'exception des actions non cotées, si l'entreprise le juge utile⁶.

L'évaluation à la juste valeur est également requise pour les contrats payables en actions de l'entreprise, notamment les stock-options accordées au personnel ou aux dirigeants (IFRS 2), les engagements de retraite et les actifs finançant ceux-ci (IAS 19), les actifs biologiques (plantes ou animaux vivants) et la production agricole (IAS 41). Elle est permise, mais pas obligatoire, pour les immobilisations corporelles (IAS 16) et, en particulier, les immeubles de placement (IAS 40).

Mais c'est peut-être au niveau de la comptabilisation des variations de la juste valeur que les IFRS sont les plus innovants. Auparavant, lorsqu'un actif était réévalué, il arrivait fréquemment que l'écart entre la juste valeur et le coût historique ne soit pas comptabilisé dans le résultat, mais porté directement dans les capitaux propres. La réévaluation augmentait donc l'actif net mais n'avait pas d'impact sur le résultat de l'exercice en cours⁷. Le but était d'éviter que le bénéfice de l'entreprise enregistre des plus-values non réalisées. On tentait de concilier ainsi un certain réalisme dans l'évaluation des actifs et la prudence dans la détermination du résultat. Cette solution est toujours en vigueur pour la réévaluation des immobilisations corporelles en général (IAS 16).

Par contre, lorsqu'un immeuble de placement est évalué à sa juste valeur, toute variation de celle-ci est immédiatement comptabilisée dans le résultat. D'autre part, étant donné que les évaluations sont annuelles, l'amortissement n'est plus nécessaire. L'IAS 40 constitue donc un tournant dans la comptabilité puisqu'elle marque, certes pour une catégorie d'actifs limitée et de manière optionnelle, l'abandon du coût historique.

La comptabilisation des variations de valeur dans le résultat est également la règle pour les actifs biologiques ou agricoles (IAS 41) ainsi que pour tous les instruments financiers évalués à leur juste valeur (IAS 39). Il n'y a que pour les actifs financiers considérés comme disponibles à la vente que les plus ou moins-values sont enregistrées directement dans les capitaux propres. Mais étant donné l'option qui permet de classer tout actif financier (autre que les actions non cotées) dans la catégorie « actifs et passifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de

Tableau 1. Évaluation à la juste valeur et comptabilisation des variations selon les IFRS

Évaluation à la juste valeur	Obligatoire / facultative	Comptabilisation des variations de la juste valeur
Actifs		
Immeubles de placement (IAS 40)	Facultative	Résultat
Autres immobilisations corporelles (IAS 16)	Facultative	Capitaux propres
Actifs financiers destinés à être vendus dans un avenir proche (IAS 39)	Obligatoire	Résultat
Instruments dérivés ne servant pas à des opérations de couverture (IAS 39)	Obligatoire	Résultat
Actifs financiers disponibles à la vente (IAS 39)	Obligatoire	Capitaux propres
Autres actifs financiers (sauf actions non cotées) (IAS 39)	Facultative	Résultat
Actifs des régimes de retraite (IAS 19)	Obligatoire	Résultat (en totalité ou partiellement)
Actifs biologiques (IAS 41)	Obligatoire	Résultat
Production agricole (IAS 41)	Obligatoire	Résultat
Passifs		
Contrats payables en actions (stock-options notamment) (IFRS 2)	Obligatoire	Non comptabilisées
Passifs financiers destinés à être rachetés dans un avenir proche (IAS 39)	Obligatoire	Résultat
Instruments dérivés ne servant pas à des opérations de couverture (IAS 39)	Obligatoire	Résultat
Autres passifs financiers (IAS 39)	Facultative	Résultat
Engagements de retraite et assimilés (IAS 19)	Obligatoire	Résultat (en totalité ou partiellement)

résultat », les variations de valeur de ces éléments peuvent aussi parfaitement être enregistrées dans le résultat.

En ce qui concerne les engagements de retraite et assimilés et les actifs finançant ces régimes, les choses sont plus complexes. Étant donné que la majeure partie de ces engagements sont à long terme, l'IAS 19 prévoit en effet qu'une fraction seulement des écarts actuariels résultant de l'évolution de la valeur actuelle de ces engagements et de celle des actifs du fonds soit enregistrée dans le résultat; le reste n'étant pas comptabilisé. Mais cette règle dite « du corridor » n'est pas obligatoire, ce qui permet aux entreprises qui le souhaitent, d'inclure une fraction supérieure, voire même la totalité de ces variations, dans le compte de résultat.

Signalons enfin le cas des contrats payables en actions ou en options sur actions de l'entreprise, qui comprennent notamment les stock-options. Si ces engagements doivent maintenant être inscrits au bilan, ils le sont à leur juste valeur à la conclusion du contrat (IFRS 2). Les changements de valeur provoqués par l'évolution du cours des titres concernés ne sont donc pas pris en compte en comptabilité.

Le tableau 1 résume les principales dispositions des IFRS concernant l'emploi de la juste valeur. Il montre que si le nombre d'éléments qui peuvent ou doivent être évalués ainsi a considérablement augmenté grâce à l'introduction de ces normes, la manière dont les variations de la juste valeur sont traduites dans les comptes est loin d'être homogène puisque tout dépend en fait de la nature des actifs et passifs concernés. On constate aussi que les entreprises disposent,

dans certains cas, d'une certaine latitude quant au mode de comptabilisation de ces variations de valeur. Ceci n'est pas sans conséquence pour les utilisateurs des comptes.

III Les inquiétudes suscitées par la comptabilité en juste valeur

La juste valeur est souvent contestée parce que sa mesure n'est pas fiable, parce qu'elle suppose l'unicité de la valeur et parce qu'elle accroît la volatilité des résultats et les risques de manipulations comptables. Nous examinons ici chacune de ces faiblesses pour montrer que, bien que réelles, elles ne conduisent pas pour autant à préférer le coût historique.

Si elle s'impose à tous lorsqu'elle résulte d'un prix coté sur un marché actif, la juste valeur est plus discutable lorsqu'elle est estimée au moyen d'un modèle. Sa fiabilité dépend alors de la pertinence du modèle et des données qui l'alimentent. Le fait que le recours à un modèle d'évaluation puisse altérer cette fiabilité ne semble toutefois pas suffisant pour interdire l'usage de la juste valeur, pour au moins trois raisons. La première vient de ce qu'on dispose fréquemment d'un prix de marché parce que de plus en plus d'éléments se trouvent cotés sur des marchés actifs. Ceci est dû, notamment, à l'essor des opérations de titrisation, à la diversité des actifs titrisés et à la liquidité croissante des titres représentatifs de ces actifs. La seconde raison résulte des progrès de la modélisation, notamment en matière d'évalua-

tion des instruments financiers. Plusieurs modèles font l'objet d'un consensus au sein de la communauté financière et les valeurs qu'ils déterminent sont largement acceptées. La troisième raison vient tout simplement du fait que le coût historique n'est pas, lui non plus, un estimateur fiable de la valeur d'un actif. Le fait que la juste valeur puisse s'écarter de la « vraie valeur », par essence inobservable, ne constitue pas, en soi, un argument en faveur du coût historique.

L'usage de la juste valeur en comptabilité est également souvent contesté parce qu'il suppose l'unicité de la valeur. Il conduit en effet à considérer que la valeur de tout actif est unique, alors que les conditions et les objectifs de la détention de ce dernier diffèrent fréquemment d'un agent à un autre. À titre d'illustration, l'acquisition d'un bloc de titres conférant le contrôle d'une entité amène fréquemment l'acquéreur à payer un prix supérieur au cours de bourse. La prime versée, qui peut être considérée comme une mesure des avantages liés au contrôle, n'est, en principe, pas incluse dans le cours de l'action de l'entité acquise, puisque les titres habituellement échangés ne confèrent aucun contrôle. La valeur de marché est alors un estimateur biaisé de la véritable valeur de ces titres pour celui qui les détient. Malgré le bien-fondé de cette remarque, force est d'admettre que le coût historique n'est pas pour autant un meilleur estimateur. Si on considère que la comptabilité se doit d'enregistrer les actifs au prix auquel ils pourraient être immédiatement cédés et les passifs au prix auquel ils pourraient être immédiatement éteints, de manière à permettre aux actionnaires d'apprécier la valeur liquidative des fonds propres et aux créanciers d'apprécier le risque de non-récupération des fonds prêtés, la juste valeur semble, malgré tout, être la meilleure évaluation dont on dispose.

Depuis l'adoption de l'IAS 39 relative à la comptabilisation des instruments financiers, la juste valeur est fréquemment accusée, notamment par les milieux bancaires, d'accroître la volatilité des résultats et des capitaux propres. En effet, le fait d'imputer au résultat ou aux capitaux propres les moins-values et les plus-values latentes sur bon nombre d'actifs et de passifs, alors qu'on ne comptabilisait traditionnellement que les moins-values, tend naturellement à accroître la volatilité des résultats et des capitaux propres. Ceci est-il pour autant critiquable ? Il est clair que si l'objectif est de minimiser la volatilité des résultats ou des capitaux propres, une comptabilité qui n'enregistrerait aucune plus ou moins-value latente serait idéale. Un tel système serait en revanche inadapté si on considère que l'information comptable doit avant tout refléter fidèlement la situation financière de l'entité concernée. En ce sens, le fait que les nouvelles règles comptables tendent à accroître la volatilité des résultats ou des capitaux propres n'est pas, en soi, un défaut. C'est même souhaitable si la volatilité des résultats ou des fonds propres traduit des risques réels. En produisant un résultat plus volatil, la juste valeur peut en effet amener le lecteur des états financiers à s'inquiéter de l'ampleur des risques assumés par l'entité. Les informations complémentaires, dont la publication est imposée en annexe aux états financiers, lui permettent également de mieux appréhender les risques effectifs de l'entreprise. Cette situation semble préférable à celle où une stabilité apparente des bénéfices, résultant de règles comp-

tables indépendantes des mouvements des marchés, tromperait la vigilance des investisseurs, des créanciers et de tous les organes de contrôle.

Si les critiques les plus virulentes de la juste valeur proviennent des banques⁸, c'est probablement parce que les établissements financiers sont les plus concernés par ce changement d'évaluation comptable. Leurs actifs étant principalement constitués d'instruments financiers (créances et titres), une généralisation de l'emploi de la juste valeur ne manquerait pas d'accroître la volatilité de leurs résultats et de leurs fonds propres dans des proportions considérables, ce qui rendrait difficile le respect des ratios qui leur sont imposés par les autorités de surveillance. L'argument est juste mais il ne vaut que si la réglementation bancaire n'évolue pas. Les ratios actuels sont en effet basés sur une comptabilité au coût historique. Si l'emploi de la juste valeur se généralise, il faudra mettre en place de nouveaux dispositifs de contrôle tenant compte du changement des règles d'évaluation. La tâche peut paraître difficile mais elle ne saurait s'opposer à une évolution de la comptabilité que la plupart des autres acteurs jugent souhaitable. Même si elles ne l'avouent pas, on peut penser que l'aversion des banques et des compagnies d'assurance envers la juste valeur provient aussi du risque de voir, les années de forte croissance boursière, leurs résultats atteindre des niveaux particulièrement élevés. Parce qu'elles sont soumises à une surveillance particulièrement étroite des pouvoirs publics, ces entreprises peuvent en effet craindre de se voir imposer alors des contraintes supplémentaires, notamment sous forme d'une baisse des taux d'intérêt et des tarifs d'assurance, susceptibles de réduire leur rentabilité. L'hypothèse que des « coûts politiques » de cette nature puissent expliquer les préférences comptables des entreprises, formulée pour la première fois par Watts et Zimmerman (1978), a en effet été validée par de multiples études empiriques.

La juste valeur est enfin fréquemment accusée d'accroître les opportunités de manipulations comptables. Si elle est objective lorsqu'elle résulte de l'observation d'un prix coté sur un marché actif, elle l'est en effet beaucoup moins lorsqu'elle est déterminée à l'aide d'un modèle. Les prix ainsi estimés dépendent de la pertinence du modèle sollicité et de la qualité des données qui l'alimentent, critères laissés à l'appréciation des auditeurs chargés de garantir la validité et la sincérité des états financiers. En fait, les risques de manipulation sont inhérents à tout système comptable. Comme nous le verrons ultérieurement, la comptabilité au coût historique offre autant d'opportunités de manipulations que celle en juste valeur, à cause notamment du mécanisme de provisionnement qui lui est systématiquement associé. Fondées sur une appréciation souvent subjective des risques, ces provisions offrent in fine elles aussi une grande latitude dans la mesure du résultat. Souvenons-nous en outre que les scandales comptables survenus au début des années 2000 (affaires Enron et autres) ne sont pas, pour l'essentiel, dus à l'emploi de la juste valeur, mais bien à des défaillances du modèle comptable traditionnel.

Si elle souffre de plusieurs limites, la juste valeur présente deux intérêts majeurs qui devraient inciter à préférer son usage à celui du coût historique. Le premier vient de ce qu'elle accroît

l'homogénéité et la comparabilité des chiffres comptables. Il est en effet assez surprenant que deux actifs parfaitement identiques puissent être comptabilisés pour des montants différents, uniquement parce qu'ils ont été acquis à des dates différentes, alors que les conditions et objectifs de leur détention sont semblables. C'est pourtant le cas avec le coût historique qui, privilégiant le prix payé au moment de l'acquisition, produit de ce fait des données comptables hétérogènes. Parce qu'il conduit à valoriser tous les actifs selon les mêmes principes, quelle que soit leur date d'acquisition, l'emploi de la juste valeur accroît la cohérence et l'homogénéité des chiffres comptables, les actifs de mêmes caractéristiques étant tous enregistrés à la même valeur. Le second intérêt majeur de la juste valeur vient de ce qu'elle réduit les opportunités d'arbitrage comptable. En effet, parce qu'elle privilégie le principe de prudence, la comptabilité en coût historique ne tient pas compte des plus-values latentes, qui ne sont reconnues que lorsqu'elles sont réalisées, c'est-à-dire lors de la cession de l'actif. Ceci peut entraîner des décisions économiquement irrationnelles, dont le seul objet est de générer des profits qui puissent être reconnus en comptabilité. Une entreprise peut ainsi céder certains actifs à fortes plus-values potentielles uniquement pour améliorer son résultat, alors qu'elle aurait en fait intérêt à les conserver⁹. De tels arbitrages perdent tout leur intérêt avec la juste valeur, puisque celle-ci conduit à enregistrer toute plus-value, qu'elle soit réalisée ou non.

IV Un état des recherches sur la comptabilité en juste valeur

Bien que récentes, les recherches sur la comptabilité en juste valeur sont déjà nombreuses. Nous ne présentons ici qu'une synthèse des principaux courants développés en la matière. Se référant à la méthodologie initiée par Miller et Modigliani (1966), les recherches ont d'abord apprécié le contenu informatif des données comptables en juste valeur. Considérant que, conformément aux postulats énoncés par l'IASB, l'information comptable doit d'abord permettre d'apprécier la valeur de l'entreprise, ces études visent à déterminer si les chiffres comptables conduisent à une valorisation des entreprises conforme à leur évaluation boursière. Pour ce faire, les chercheurs apprécient l'intensité de la relation entre les estimations comptables et les estimations boursières de la valeur de l'entreprise au moyen du coefficient de détermination qui mesure la part de la variance des cours expliquée par la variance des chiffres comptables¹⁰. Dans ce contexte, la comptabilité en juste valeur est jugée préférable si elle produit des coefficients de détermination supérieurs à ceux de la comptabilité au coût historique. Depuis Ohlson (1995), les chiffres comptables retenus sont essentiellement le montant du résultat net et le montant des capitaux propres.

Le système comptable australien permettant depuis longtemps de comptabiliser les immobilisations à leur valeur de marché, Barth et Clinch (1998) ont montré que cette opportunité accroissait significativement la pertinence des chiffres comptables des entreprises qui l'utilisent. Pour ce faire, ils ont calculé le résultat net et les fonds propres qu'auraient affichés ces entreprises si elles n'avaient pas évalué leurs immobilisa-

tions corporelles à leur juste valeur. Les résultats et fonds propres résultant de l'application de la juste valeur étant plus étroitement associés à la valeur boursière des entreprises concernées que ceux résultant de l'application du coût historique, Barth et Clinch jugent légitime l'usage de la juste valeur en comptabilité. À l'aide de méthodologies quelque peu différentes, Brown *et al.* (1992), Whittred et Chan (1992) ou Aboody *et al.* (1999) parviennent à des conclusions similaires. En s'appuyant sur un échantillon de banques américaines ayant produit des données comptables au coût historique, mais qui ont dû publier en annexe à leurs états financiers la juste valeur de leurs instruments financiers, Eccher *et al.* (1996) montrent la pertinence de l'évaluation des actifs financiers à leur juste valeur. En régressant la valeur boursière des actions de ces banques sur le montant des instruments financiers évalués à la fois en juste valeur et au coût historique, ils mettent en évidence que les chiffres comptables résultant de l'application de la juste valeur sont plus fortement corrélés à la valeur boursière que ceux résultant de l'application du coût historique. Khurana et Kim (2003) modèrent toutefois cette conclusion en montrant, à l'aide d'une méthodologie différente et d'un échantillon plus représentatif, que le degré d'association avec la valeur boursière des actions n'est pas systématiquement supérieur pour les chiffres comptables en juste valeur.

La juste valeur est souvent accusée de faciliter les manipulations comptables. En analysant la propension des banques à manipuler la juste valeur des prêts accordés, qui offrent un réel espace discrétionnaire en matière d'évaluation, Nissim (2003) valide cette accusation. L'ampleur de la manipulation n'étant pas directement observable, puisque ces prêts ne sont pas cotés en bourse, l'auteur s'efforce de mettre en évidence un éventuel lien entre la juste valeur déclarée et certains facteurs susceptibles d'inciter à la manipulation. Il montre ainsi que la juste valeur des prêts a d'autant plus tendance à augmenter que la situation de la banque tend à se dégrader, et vice-versa. Ce constat confirme ce que toutes les recherches dédiées à la gestion des résultats comptables, recensées notamment par Healy et Wahlen (1999), ont mis en évidence : les producteurs de données comptables tendent à utiliser l'espace discrétionnaire qu'offrent les normes pour produire les chiffres qui leur conviennent le mieux. En matière de manipulation, la comptabilité au coût historique n'a rien à envier à la comptabilité en juste valeur. Ainsi, Scholes *et al.* (1990), Warfield et Linsmeier (1992) ou Beatty *et al.* (1995) montrent que les banques tendent à manipuler les provisions relatives au risque de crédit pour lisser leurs résultats ou diminuer l'impôt. Il apparaît notamment que le montant de ces provisions tend systématiquement à diminuer lorsque le résultat avant dotation aux provisions diminue, et vice-versa. Ahmed *et al.* (1999) montrent que ceci permet à certaines banques de se conformer aux exigences de la réglementation de Bâle, exigences qu'elles n'auraient pas été en mesure de respecter autrement.

La comptabilité en juste valeur est également fréquemment accusée d'accroître la volatilité des résultats et des fonds propres. S'appuyant sur un échantillon de banques américaines cotées en bourse qui ont évalué leurs actifs et passifs financiers au coût historique, mais qui ont régulièrement publié une estimation de la juste valeur de leurs portefeuilles d'investissement pour satisfaire aux exigences des autorités boursières, Barth *et al.* (1995)

montrent qu'en moyenne et sur longue période, l'adoption de la juste valeur ne conduit pas à publier des résultats dont le niveau est sensiblement différent de celui résultant de l'application du coût historique. Ceci n'a rien de surprenant puisque la juste valeur ne conduit qu'à enregistrer régulièrement des plus et moins-values latentes qui seront de toute manière enregistrées, lorsqu'elles sont réalisées, par une comptabilité au coût historique. Cela ne signifie évidemment pas que la volatilité des résultats en juste valeur soit la même que celle des résultats au coût historique. Il apparaît au contraire que l'écart-type des résultats en juste valeur est significativement plus élevé que celui des résultats au coût historique. Cet accroissement de volatilité n'est toutefois statistiquement significatif que pour 30 % des banques étudiées. Quant à l'accroissement moyen de volatilité des résultats, il est de l'ordre de 26 %. Après avoir isolé la composante de la variabilité des résultats imputable au seul usage de la juste valeur, Barth *et al.* montrent que cette composante n'est associée à aucun supplément de rentabilité exigé par les investisseurs, ceux-ci semblant aptes à appréhender le risque effectif des activités de la banque, si bien que la manière dont la comptabilité rend compte des risques n'affecte finalement pas la composition de leurs portefeuilles.

L'accroissement de la volatilité des résultats entraîne un accroissement de la volatilité des fonds propres, si les résultats déclarés n'affectent pas les dividendes versés. Ceci augmente le risque de non-respect des exigences réglementaires en matière de capitaux propres. Barth *et al.* montrent ainsi que l'usage de la juste valeur aurait doublé le nombre des violations de ces exigences pour l'ensemble des banques et sur la totalité de la période étudiée. L'usage de la juste valeur devrait donc amener les banques les plus risquées à mobiliser des fonds propres plus élevés pour garantir le respect des contraintes réglementaires. Ceci ne peut que rassurer leurs créanciers.

Cornett *et al.* (1996) analysent l'attrait que présente la comptabilité en juste valeur pour les investisseurs. Pour ce faire, ils étudient l'évolution des rentabilités boursières des banques américaines cotées autour de 23 dates caractéristiques d'étapes importantes vers l'adoption de la juste valeur. Les événements associés à 13 de ces dates constituaient une avancée vers l'adoption de la juste valeur, alors que ceux associés à 10 autres dates marquaient un recul pouvant laisser croire que les projets de comptabilité en juste valeur ne verraient jamais le jour. Cornett *et al.* s'attendaient à ce que si les investisseurs jugent l'adoption de la juste valeur favorable aux banques, ils réagissent favorablement aux 13 événements marquant une avancée vers cette adoption, et défavorablement aux 10 autres; et inversement s'ils jugent l'adoption de la juste valeur contraire à l'intérêt des banques. Les auteurs observent que 7 événements caractéristiques d'un progrès en matière d'adoption de la juste valeur ont entraîné une réaction boursière négative, et 5 événements caractéristiques d'un recul de la juste valeur une réaction boursière positive. Aucune réaction significative n'étant associée aux autres événements, Cornett *et al.* suggèrent que l'adoption de la comptabilité en juste valeur n'est pas souhaitée par les investisseurs, probablement parce qu'elle génère des coûts supérieurs aux bénéfices qu'on peut en attendre. Des études complémentaires les amènent toutefois à constater que les réactions boursières observées sont d'autant plus fortes

qu'elles concernent des banques qui disposent de capitaux propres proches des minima requis et qui devront probablement augmenter leur montant, du fait de l'accroissement de volatilité qu'engendrera l'adoption de la juste valeur. Ces réactions sont également plus fortes pour les banques qui disposent d'une forte proportion d'actifs financiers directement concernés par l'adoption de la juste valeur.

Profitant de ce que plusieurs entreprises allemandes cotées en bourse ont adopté les IFRS par anticipation avant 2005, Hung et Subramanyam (2004) analysent l'impact de ces normes sur les états financiers des entreprises concernées. Ils constatent que l'adoption des IFRS tend à accroître le montant des actifs et des capitaux propres et à diminuer les résultats, probablement à cause de l'importance de la juste valeur. Le taux de rentabilité des fonds propres résultant de l'application des IFRS est donc plus faible que celui découlant de l'application des normes nationales. C'est également le cas pour le taux de rentabilité et le taux de rotation des actifs. En revanche, l'adoption des IFRS, et par conséquent l'usage de la juste valeur qu'elles permettent ou imposent, n'affectent pas le taux d'endettement des entreprises étudiées. Il apparaît aussi que l'impact de l'adoption des IFRS sur les indicateurs susmentionnés n'est pas homogène. La variance en coupe instantanée des résultats, capitaux propres, actifs totaux et ratios de rentabilité est plus élevée lorsque ces derniers découlent de l'application des IFRS que lorsqu'ils résultent de l'application des normes nationales. Il apparaît enfin que l'usage des IFRS n'améliore pas le contenu informatif des chiffres comptables produits, le résultat net et les fonds propres déterminés selon les IFRS n'étant pas plus corrélés avec les valeurs boursières que les montants correspondants résultant de l'application des normes locales.

V Conclusion

Si la juste valeur a pu apparaître à certains comme la « pierre angulaire » des normes de l'IASB (Mistral, 2003), on ne saurait assimiler les IFRS à ce mode d'évaluation, d'abord parce que, comme on l'a vu, l'utilisation de la juste valeur en comptabilité n'a pas attendu l'application des normes internationales et, d'autre part parce que de nombreuses catégories d'actifs et la plupart des dettes échappent, pour le moment, à ce mode d'évaluation. On est donc encore loin de la « *full fair value* » que redoutent tant les milieux bancaires. Comme tout changement, le remplacement progressif du coût historique par la juste valeur suscite des résistances. Il faudra en effet que les utilisateurs de l'information comptable adaptent leurs modèles de décision en conséquence. Si la juste valeur gagne encore du terrain, les organismes de régulation devront probablement modifier les règles de prudence appliquées aux banques. Quant aux analystes, ils devront s'accommoder d'une plus grande volatilité des résultats et d'un risque accru de manipulations comptables. Mais en contrepartie, l'information comptable longtemps décriée pour sa prudence excessive et son manque d'actualité, devrait considérablement gagner en pertinence en réduisant l'écart entre les fonds propres et la valeur réelle de l'entreprise. ■

1. Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu dans le but d'en retirer des loyers ou de réaliser une plus-value lors de sa cession.
2. Les raisons de cette domination sont multiples. On peut citer le fait que l'IASB soit domicilié à Londres, que sa langue de travail soit l'anglais, que la comptabilité soit depuis longtemps une discipline universitaire dans les pays anglo-saxons, que les grands cabinets d'audit qui fournissent la plupart des membres des groupes de travail de l'IASB soient tous d'origine britannique ou américaine, que l'IASB ait toujours eu comme préoccupation que ses normes soient acceptées par les bourses américaines, etc.
3. L'IASB reconnaît bien, dans son cadre conceptuel, l'existence d'autres utilisateurs pouvant avoir des besoins spécifiques, mais il ajoute aussitôt que des états financiers répondant aux besoins des apporteurs de capitaux devraient également satisfaire la plupart des autres utilisateurs.
4. On trouvera un résumé de ces recherches dans Cormier (1989).
5. Pour l'IASB, une économie est considérée comme hyperinflationniste si,

- notamment, le taux cumulé d'inflation sur trois ans approche ou dépasse 100 %.
6. On trouvera une présentation exhaustive des règles et principes de la comptabilité des instruments financiers dans Dumontier et Dupré (2005).
7. Elle provoquait par contre une baisse des résultats les années suivantes puisque si l'actif en question était amortissable, les amortissements ultérieurs étaient calculés sur le montant réévalué.
8. En novembre 2002, les présidents de vingt des plus grandes banques européennes ont adressé à la Commission Européenne une lettre dans laquelle ils s'inquiètent de l'application de la juste valeur dans le secteur bancaire.
9. Bartov (1993) montre que ces stratégies sont fréquemment mises en œuvre par les entreprises à des fins de gestion de leurs résultats comptables.
10. On trouvera une analyse des fondements théoriques de ces approches dans Dumontier (1999) et dans Dumontier et Raffournier (2002).

Bibliographie

- Aboody, D., M. Barth et R. Kasznik, « Revaluations of fixed asset and future firm performance », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 26, 1999, p. 149-178.
- Ahmed, A., C. Takeda et S. Thomas, « Bank loan provisions: a re-examination of capital management, earnings management and signalling effects », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 26, 1999, p. 1-25.
- Barth, M. et G. Clinch, « Revalued financial, tangible, and intangible assets: association with share prices and non-market based value estimates », *Journal of Accounting Research*, vol. 36, 1998, p. 199-233.
- Barth, M., W. Landsman et J. Wahlen, « Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows », *Journal of Banking and Finance*, vol. 19, 1995, p. 577-605.
- Bartov, E., « The timing of asset sales and earnings manipulation », *The Accounting Review*, vol. 68, 1993, p. 840-855.
- Beatty, A., S. Chamberlain et J. Magliolo, « Managing financial reports of commercial banks: the influence of taxes, regulatory capital, and earnings », *Journal of Accounting Research*, vol. 33, 1995, p. 231-261.
- Bhushan, R. et D. Lessard, « Coping with international accounting diversity: Fund managers' views on disclosure, reconciliation, and harmonization », *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 4, 1992, p. 149-164.
- Brown, P., H. Izan et A. Loh, « Fixed asset revaluations and managerial incentives », *Abacus*, vol. 28, 1992, p. 36-57.
- Cormier, D., « Descriptive models of inflation accounting adopted by standard setting bodies: Empirical results », *Journal of Accounting Literature*, vol. 8, 1989, p. 293-309.
- Cornett, M., Z. Rezaee et H. Tehranian, « An investigation of capital market reactions to pronouncements on fair value accounting » *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, 1996, p. 119-154.
- Dumontier, P., « Information comptable et création de valeur: le cours de bourse ne suffit pas », *Revue Française de Gestion*, janvier 1999, p. 99-105.
- Dumontier, P. et D. Dupré, *Pilotage bancaire: les normes IAS et la réglementation Bâle II*, Revue Banque édition, Paris, 2005.
- Dumontier, P. et B. Raffournier, « Accounting and capital markets: a survey of the European evidence », *The European Accounting Review*, vol. 11, 2002, p. 119-151.
- Eccher, E., K. Ramesh et S. Thiagarajan, « Fair value disclosures by bank holding companies », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, 1996, p. 77-117.
- Healy, P. et J. Wahlen, « A review of the earnings management literature and its implications for standard setters », *Accounting Horizons*, vol. 13, 1999, p. 44-62.
- Hung, N. et K. Subramanyam, « Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany », *SSRN Electronic Paper Collection*, 2004, 48 p.
- Khurana, I. et M. Kim, « Relative value-relevance of historical costs vs. fair value: evidence from bank holding companies », *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 22, 2003, p. 19-42.
- Miller, M. et F. Modigliani, « Some estimates of the cost of capital to the electric utility industry 1954-57 », *The American Economic Review*, vol. 22, 1966, p. 333-391.
- Mistral, J., « Rendre compte fidèlement de la réalité de l'entreprise - Remarques sur la réforme comptable et la qualité de l'information financière », in: Conseil d'Analyse économique, *Les Normes comptables et le monde post-Enron*, La Documentation Française, 2003, p. 7-55.
- Nissim, D., « Reliability of banks' fair value disclosure for loans », *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 20, 2003, p. 355-384.
- Nobes, C., *International classification of financial reporting*, 2nd edition, Routledge, London, 1992.
- Scholes, M., P. Wilson et M. Wolfson, « Tax planning, regulatory capital planning and financial reporting strategy for commercial banks », *The Review of Financial Studies*, vol. 2, 1990, p. 625-650.
- Warfield, T. et T. Linsmeier, « Tax planning, earnings management, and the differential information content of bank earnings components », *The Accounting Review*, vol. 67, 1992, p. 546-562.
- Watts, R. et J. Zimmerman, « Towards a positive theory of the determination of accounting standards », *The Accounting Review*, vol. 53, 1978, p. 112-134.
- Whittred, G. et Y. Chan, « Asset revaluations and the mitigation of underinvestment », *Abacus*, vol. 28, 1992, p. 3-35.