
EN TEMPS RÉEL

Association pour le débat et la recherche

Normes comptables : la mondialisation en panne

Étienne Boris

En Temps Réel s'est, dès ses toutes premières publications, intéressé de près aux enjeux des normes comptables. « La mondialisation en partie double » de Philippe Crouzet et Nicolas Véron avait, dès 2002, attiré l'attention du public sur les redoutables dangers que posait la « gouvernance » des normes comptables. Peu nombreux étaient alors ceux qui avaient pris conscience du fait que l'Union européenne avait décidé de s'en remettre, pour l'essentiel, à une instance privée où ne pesaient, à vrai dire, ni les États, ni les utilisateurs des normes, pour fixer les règles comptables qu'elle allait imposer à tous.

Dix ans plus tard, faire le point sur la situation est apparu indispensable. La mondialisation des normes comptables est en panne. La convergence espérée entre les normes américaines et les normes internationales demeure un horizon lointain. La crise a montré de manière spectaculaire à ceux qui en doutaient les effets pro-cycliques de certains choix comptables. Elle a aussi donné de trop nombreuses occasions de tester les frontières de la possibilité d'observer des prix de marché lorsque les marchés eux-mêmes sont secoués par des tensions brutales sur leur liquidité.

Les gains attendus d'une convergence internationale complète paraissent désormais bien incertains au regard des difficultés à surmonter au quotidien dans la mise en œuvre des normes telles qu'elles existent. La mondialisation des normes comptables n'est plus une priorité que pour ceux qui en font profession. Elle n'a plus aujourd'hui, pour la soutenir, de parties prenantes réellement engagées.

L'étude d'Étienne Boris qu'En Temps Réel est heureux de publier fait un point précis des dynamiques à l'œuvre, des enjeux, des leçons comptables de la crise, des points de vue des principaux pays et acteurs concernés.

Elle montre notamment le remarquable pragmatisme dont ont fait preuve les grands pays émergents, accommodant la recette comptable au goût local, là où la vieille Europe n'a pas osé le faire, alors qu'il suffisait de peu de moyens pour y parvenir. Elle met en avant cet oublié de la première phase des IFRS : l'utilisateur des normes. Il veut de la stabilité, de la comparabilité, pas nécessairement de l'identité. Surtout, il veut désormais être entendu, et n'accepte plus, investisseur ou émetteur, que s'expriment en son nom des théoriciens de la norme qui ne prennent guère la peine de l'interroger, et sont trop sûrs de leur fait quand ils le font à l'occasion, pour vraiment tenir compte de ce qu'ils entendent.

Le texte d'Étienne Boris démontre aussi, à qui s'interrogeait, qu'il est extrêmement dangereux de ne pas s'interroger sur les effets économiques des choix comptables : à qui en doute, il suffit de se pencher un instant sur les redoutables interactions dans le monde des banques entre valeurs de marché et règles prudentielles pour s'en convaincre.

En Temps Réel se réjouit de contribuer à rappeler à tous ceux qui s'intéressent à la stabilité économique et financière ce qui se joue autour des normes comptables. Personne mieux qu'Étienne Boris ne pouvait aider à comprendre ces enjeux.

Étienne Boris est directeur général de PwC en France et membre du Comité Exécutif du « Central Cluster » (EMEA plus Inde) de PwC. Il a joué depuis plusieurs années un rôle déterminant dans les débats et l'évolution de la régulation comptable mondiale ainsi que de sa gouvernance. Il a été Chairman du Global Accounting Committee de PwC de 2006 à juin 2012. Les points de vue exprimés dans ce texte le sont à titre purement personnel, et n'engagent en rien PwC.

En Temps Réel remercie **Emmanuel Dupuy** pour son aide dans la préparation de ce cahier.

SOMMAIRE

Introduction

Le marché vers la mondialisation arrêtée par la crise.....	5
L'adoption des normes IFRS par l'Union européenne :	
premier bilan d'une révolution.....	5
<i>L'exception européenne.....</i>	<i>6</i>
<i>Convergence : de l'engouement à l'enlisement.....</i>	<i>7</i>
La crise et les nouvelles interrogations sur les normes comptables.....	8
<i>Le principe de fair value.....</i>	<i>8</i>
Quelles informations pour quels utilisateurs ?.....	10
L'information comptable, reflet du modèle économique.....	10
Ce que veulent les investisseurs.....	11
Normalisation comptable et stabilité financière.....	11
Normalisation comptable et informations sur les risques.....	12
Gouvernance de l'IASB : une transition inachevée.....	13
L'IASB, une autorité privée indépendante en charge.....	13
de l'élaboration des normes comptables internationales	
<i>Vers un contrôle de l'IASB par des autorités publiques ?.....</i>	<i>14</i>
<i>Le rôle déterminant du président.....</i>	<i>15</i>
Conclusion.....	17

Introduction

L'entrée en vigueur en Europe, au début des années 2000, des normes comptables internationales IFRS s'accompagnait de la perspective d'une convergence à terme assez rapproché avec les normes américaines US GAAP. Les unes et les autres donnent un rôle central à la « juste valeur », entendue, aussi souvent que possible, comme la valeur de marché. Elles étaient ainsi en pleine cohérence avec l'évolution d'un monde économique occidental dans lequel la finance de marché jouait un rôle toujours croissant.

Quelques débats avaient certes eu lieu sur la manière dont étaient produites et adoptées les normes internationales, et sur la difficulté qu'avait eue l'Union européenne à faire autre chose que des tentatives limitées de faire entendre sa voix dans le processus, dès lors qu'elle avait, pour l'essentiel, accepté de s'en remettre à l'IASB¹.

Moins d'une décennie plus tard, le paysage a profondément changé : l'ère de la mondialisation heureuse simultanée de la finance de marché et des normes comptables a fait place à une crise grave des économies occidentales ; le G20, le FMI, l'Union européenne s'efforcent d'y trouver des remèdes, sans convaincre pour le moment ; la convergence des normes comptables IFRS et US GAAP n'est plus réellement une priorité.

L'objet de ce cahier est de montrer comment on est passé des perspectives radieuses d'une mondialisation s'incarnant dans des normes comptables universelles, à une panne de la convergence entre normes américaines et internationales (1^{ère} partie). Le choc des crises de 2007/2008 et 2010/2011 est passé par là (2^{ème} partie), conduisant à un renouvellement des interrogations sur la gouvernance de la production des normes internationales (3^{ème} partie).

PARTIE I - LA MARCHE VERS LA MONDIALISATION ARRÊTÉE PAR LA CRISE

L'adoption des normes IFRS par l'Union européenne : premier bilan d'une révolution

A la fin du siècle dernier, la Commission européenne voyait dans l'harmonisation des pratiques comptables au sein des différents États-membres de l'Union un préalable indispensable à l'aboutissement du marché commun, ainsi qu'un moyen susceptible d'améliorer l'attractivité de la zone pour les capitaux extérieurs.

Trois solutions étaient alors envisageables pour doter l'Europe d'un corpus de normes complet et de qualité :

- développer son propre système de normes ;
- adopter les normes américaines développées par le FASB (*US GAAP*). Ces normes, encadrant l'information financière sur le premier marché de capitaux au monde, jouissaient d'une réputation encore solide malgré le scandale Enron ;
- adopter un système de normes existant, l'IAS (*International Accounting Standards*) rebaptisé IFRS en 2001, développé par un organisme international indépendant et reconnu rassemblant des professionnels de la comptabilité et de l'audit : l'*International Accounting Standards Committee*, devenu IASB en 2001.

¹ Cf Philippe Crouzet et Nicolas Véron, *La mondialisation en partie double*, En temps réel, cahier n° 3

La première solution a été écartée en raison des difficultés pratiques de mise en œuvre : les premières tentatives d'imposition aux normalisateurs nationaux de principes comptables communs par voie de directives ont en effet donné des résultats peu convaincants. La seconde a également été rapidement balayée pour des raisons politiques : l'Europe ne pouvait abandonner au normalisateur américain le pouvoir d'imposer des règles s'appliquant aux entreprises européennes. Le choix² s'est donc porté sur une « troisième voie » apparemment plus neutre : l'adoption des normes internationales IFRS. Depuis 2005, l'ensemble des sociétés cotées domiciliées dans un pays membre de l'UE, et depuis 2007, les sociétés non cotées faisant appel public à l'épargne, sont ainsi soumises aux normes IFRS pour la présentation de leurs comptes consolidés.

En dépit des difficultés pratiques liées à une transition qui a nécessité de la part des entreprises des investissements parfois considérables pour l'évolution de leur système d'information, cette évolution peut être considérée comme un succès. Le *statu quo* aurait été difficilement tenable, tant les plans comptables en vigueur dans les différents pays membres étaient différents, et parfois poussièreux. Un handicap alors perçu comme sérieux dans la compétitivité des entreprises européennes sur les marchés de capitaux a ainsi été levé.

L'IASB a également fait la démonstration de sa capacité à produire des normes offrant une réelle alternative aux US GAAP. Enfin, l'essor des IFRS a permis d'offrir aux pays émergents aux systèmes comptables encore rudimentaires une solution permettant de mieux s'outiller rapidement. Ainsi une centaine de pays requièrent ou autorisent aujourd'hui la publication d'états financiers conformes au référentiel IFRS, ou s'en réclament : parmi les principaux, outre ceux de l'Union européenne, citons le Japon, la Chine et le Brésil.

L'exception européenne

Les pouvoirs politiques européens semblent donc avoir fait un choix judicieux en se tournant vers les IFRS.

L'Union européenne s'est dotée d'un processus d'homologation *ex post* des normes publiées par l'IASB, après avis d'un comité technique, l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*, organisme de droit privé constitué d'experts indépendants), d'un comité plus politique, l'ARC (*Accounting Regulatory Committee*, composé de représentants des États membres) et, depuis 2006, du Comité des avis sur les normes comptables, destiné à assurer l'objectivité et le juste équilibre des avis de l'EFRAG. Elle dispose ainsi de la possibilité de rejeter une norme, ce qui ne constitue pas un acte de gestion courante mais une solution exceptionnelle (qui a toutefois été déjà employée pour la norme IAS 39 relative aux instruments financiers, cf. *infra*), mais elle s'est refusée le droit de rédiger ou même simplement d'amender un texte de l'IASB.

Au contraire, d'autres pays qui ont adopté les normes IFRS ou envisagent de le faire se sont dotés de mécanismes d'endossement (*endorsement*) conditionnant l'adoption des normes à un processus de revue selon des critères destinés à répondre aux spécificités locales. Ces pays se dotent ainsi des moyens législatifs leur permettant de modifier les normes, de les adopter partiellement ou avec un certain délai. L'on peut estimer que c'est entre autres parce qu'elle n'appliquait pas pleinement le principe de *fair value* que la Chine a pu faciliter la restructuration de son secteur financier de façon ordonnée dans les années 2000.

Ainsi, l'Europe a délégué l'intégralité de la production normative en matière comptable à un organe privé indépendant n'ayant pas à rendre compte de ses choix, ce qui a pu conforter ses

² Entériné par le sommet de Lisbonne en mars 2000, il s'est traduit par la rédaction du règlement CE n°. 1606/2002, adopté par le Parlement Européen, deux ans plus tard, à la quasi-unanimité (492 voix sur 526).

membres dans leur sentiment d'être seuls détenteurs de la maîtrise technique conférant la légitimité d'une prise de décisions sur ce sujet, et a surtout privé *de facto* les acteurs économiques et politiques européens de tout pouvoir d'intervention.

Or, si l'on cesse de considérer la comptabilité comme une matière strictement technique, dont les règles seraient neutres et si l'on commence à prendre conscience que les grandes orientations en matière de normes comptables peuvent affecter l'économie, il devient nécessaire que le mécanisme d'adoption de ces normes soit porteur d'une certaine légitimité démocratique, même s'il n'est pas dans l'habitude de la puissance publique d'entrer dans ce genre de débats d'experts.

Se passer d'un véritable mécanisme d'*endorsement* au motif de l'émergence prochaine de normes parfaitement harmonisées est dangereusement naïf dans un monde qui n'est pas politiquement unifié : accepter la réalité du monde, c'est certes entrer dans un processus de convergence globale des normes, mais en se dotant des mécanismes qui créent les contre-pouvoirs nécessaires à la préservation de la souveraineté des États.

Convergence : de l'engouement à l'enlèvement

Parallèlement à l'adoption des IFRS par l'Union européenne et les grands pays émergents, la dernière décennie a d'abord connu une forte accélération du processus de convergence entre les deux principaux référentiels : IFRS et US GAAP. Ce processus semble aujourd'hui durablement ralenti.

Dès le 18 septembre 2002, le FASB et l'IASB réunis à Norwalk (Connecticut – USA) convenaient d'œuvrer pour rendre leurs normes respectives compatibles et de coordonner leurs travaux futurs. En février 2006, cet accord se concrétisait par un *Memorandum of Understanding* publié conjointement par les deux organisations présentant les projets à réaliser pour finaliser. Depuis novembre 2007, les États-Unis permettent aux sociétés étrangères cotées de publier des informations selon les IFRS.

Suite à la crise financière de 2007-2008 et sous la pression politique du G20, les travaux de convergence ont vu, dans un premier temps, leur calendrier prévisionnel s'accélérer, si bien que la Securities and Exchange Commission (SEC) s'est engagée en octobre 2008³ à rendre en 2011 une décision sur l'adoption des IFRS en lieu et place des US GAAP pour application avant 2014. Il semblait alors envisageable d'aboutir à brève échéance à un unique référentiel comptable des deux côtés de l'Atlantique.

Cependant, à mesure que l'échéance se rapprochait, la perspective d'une abolition définitive et rapide des divergences entre les deux systèmes s'éloignait. On l'a dit, le périmètre et les modalités de l'application du principe de *fair value* sont une pierre d'achoppement sur le chemin de la convergence. Depuis la réunion de Norwalk, l'IASB s'était peu à peu rapproché de la position américaine traditionnelle généralisant le recours à la valeur de marché, malgré la réticence d'une partie des utilisateurs des IFRS, et notamment de l'Union européenne.

Or, on assiste depuis 2009 à un véritable retournement de la situation, puisque le FASB est revenu sur le principe de « *full fair value* », devenant plus modéré que l'IASB sur ce point (en particulier, le modèle mixte de comptabilisation des instruments financiers désormais proposé par les US GAAP est plus souple que celui prôné par la norme IFRS 9).

³ Feuille de route de la SEC soumise à consultation publique.

Le projet global de fusion rapide entre IFRS et US GAAP semble aujourd'hui compromis. Les équipes techniques de la SEC ont en effet publié en juin 2011 un document⁴ qui recommande une convergence progressive (une période de cinq à sept ans est évoquée) avant que les IFRS ne se substituent aux normes américaines. Le FASB deviendrait ensuite un organe d'*endorsement* ayant le pouvoir d'adapter les textes de l'IASB aux spécificités américaines. La SEC semble en phase avec cette solution de « *condorsement* » (une combinaison de *convergence* et « d'*endorsement* »). Elle ne s'est cependant pas encore exprimée officiellement sur ce sujet, la priorité dictée par le Congrès étant en effet aujourd'hui la mise en œuvre de la loi Dodd Frank, ce qui a relégué la question de la convergence des normes comptables au second rang de ses préoccupations. Par ailleurs, les nominations à la SEC étant très politiques, l'instabilité liée aux échéances électorales américaines complique la prise de position sur ce sujet. Le « Final Staff Report-Work Plan for the Consideration of Incorporating International Financial Reporting Standards into the Financial Reporting System for US Issuers-SEC » du 13 juillet 2012 ne formule ainsi aucune recommandation.

L'adoption du référentiel IFRS par les États-Unis se heurte également à l'opposition des nombreuses sociétés de taille intermédiaire, cotées mais dont l'actionnariat et l'activité sont exclusivement américains. Celles-ci ne voient que des inconvénients à modifier les modalités de leur *reporting* financier. C'est pourquoi une solution intermédiaire permettant aux seules entreprises qui le souhaitent d'adopter les normes internationales est également évoquée.

Il est très peu probable aujourd'hui que le processus de convergence aboutisse à l'adoption pure et simple des IFRS par les États-Unis, comme cela pouvait être imaginé il y a encore quelques mois, bien que les travaux menés depuis dix ans dans l'objectif de ce rapprochement aient lourdement pesé dans l'agenda de l'IASB et largement contribué à renforcer l'influence américaine sur ce dernier. Que s'est-il passé ?

La crise et les nouvelles interrogations sur les normes comptables

Les certitudes qui avaient présidé à l'adoption d'un horizon de convergence des normes comptables de tous les pays du monde n'ont pas résisté aux crises successives des années 2007/2008, avec l'onde de choc des subprimes, et 2010/2011, avec celle de certaines dettes souveraines de la zone Euro. C'est que le point de départ doctrinal qui donnait sa cohérence intellectuelle au projet de l'IASB, et qui trouvait son inspiration dans les principes adoptés aux États-Unis pour les normes US GAAP, s'est trouvé profondément ébranlé par les conséquences ingérables de l'application des principes de *fair value*. Pourquoi celui-ci était-il devenu la base des raisonnements de l'IASB ?

Le principe de fair value

Le principe de *fair value*, ou juste valeur, est la pierre angulaire des référentiels comptables d'inspiration anglo-saxonne que sont les IFRS ou les US GAAP. En opposition à une comptabilité « patrimoniale » reposant sur l'évaluation des actifs et passifs à leur coût historique, ce principe suppose leur évaluation à leur valeur de transfert, c'est à dire au *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*.

La comptabilisation en « juste valeur » d'un élément d'actif ou de passif implique de recourir autant que possible à son prix de marché, ou au prix de marché d'un titre financier présentant

⁴ *Work plan for the consideration of incorporating IFRS into the financial reporting system for US issuers*, 26 mai 2011.

des caractéristiques identiques. Dans le cas où aucune valeur de marché n'est disponible, la juste valeur est déterminée à partir d'un modèle dont les paramètres (taux d'intérêt, risque de défaut, etc.) doivent eux-mêmes se fonder autant que possible sur des indicateurs de marché.

Si l'application du principe de *fair value* à un portefeuille de trading, dont la valeur de marché peut s'écarter considérablement de la valeur d'acquisition, permet en général de donner une image plus fidèle à la réalité que la comptabilisation en coût historique, son extension à l'ensemble des instruments financiers, voire à l'ensemble des actifs et des dettes d'une entreprise suscite de nombreuses controverses, et est contestable.

Le cœur de ces controverses vient de ce que l'application systématique du principe de *fair value* conduit à ne voir dans le résultat d'une entreprise au cours d'une période donnée que le solde des variations des éléments de son bilan, entre les deux dates d'arrêté qui bornent cette période, ce qui peut être fort éloigné de la transcription de l'activité productive de l'entreprise ou de sa performance. Son application peut même se révéler tout à fait paradoxale, en conduisant par exemple une entreprise dont la qualité de la signature se dégrade à enregistrer des profits au motif de la baisse de la valeur de marché de ses dettes.

La question du périmètre d'application du principe de *fair value*, donc de l'étendue du rôle à faire jouer aux marchés financiers dans la présentation de la situation d'une entreprise, est un élément de friction permanent de la doctrine comptable, souvent présentée comme la principale divergence entre les normes américaines et les IFRS. Les *US GAAP* sont, en effet, historiquement plus favorables à la comptabilisation en valeur de marché de l'ensemble des instruments financiers, alors que les IFRS soutiennent un modèle mixte conservant une comptabilisation au coût amorti pour certains placements destinés à être détenus jusqu'à leur échéance (notamment les prêts et dépôts bancaires). Les positions ne sont pas pour autant homogènes de notre côté de l'Atlantique, la norme IFRS relative à la comptabilisation en juste valeur des instruments financiers (IAS 39) étant d'ailleurs la seule à avoir fait l'objet d'une modification lors de l'adoption de ce référentiel par l'Union européenne (voir *infra*).

Mais cette question a surtout pris une importance singulière au cours de la crise financière des subprimes, puis de la crise des dettes souveraines. En Europe, ces mêmes normes (finalement adoptées après leur modification par l'IASB et la censure de certains paragraphes d'IAS 39 par l'Union) ont été accusées d'avoir joué un rôle pro-cyclique dans la crise financière. En effet, en obligeant les banques à évaluer leurs portefeuilles sur la base de prix de marchés devenus illiquides, elles auraient entraîné une baisse excessive des fonds propres des institutions financières, contraintes pour respecter les ratios imposés par les régulateurs prudeniels de revendre une partie de leurs actifs, alimentant ainsi la baisse des marchés.

Dès l'été 2008, un débat public s'est engagé sur le sujet : certains spécialistes des normes comptables en Europe continentale plaident que les prix de marché des dérivés de crédit, qui étaient au cœur de la crise financière, n'avaient guère de signification dès lors que le marché connaissait une phase aiguë d'illiquidité. Ils se prononcèrent en faveur du recours à des valorisations fondées sur une appréciation des risques de défaut et des taux de recouvrement attendus. La réaction ne tarda pas, en particulier en provenance de banques de marché américaines, et fit barrage à toute évolution en ce sens.

De même, la valorisation par les institutions financières françaises des emprunts obligataires grecs à partir d'un modèle reflétant le plan de restructuration de la dette négocié pour l'ensemble du stock et permettant de mesurer la perte actuarielle des titres, plutôt qu'à partir de la valeur donnée par un marché traitant un nombre réduit de transactions (alors même que ces

institutions avaient reçu l'interdiction de vendre ces titres) a fait l'objet de nombreuses critiques par les analystes financiers outre-atlantique.

Vouloir déterminer qui a raison ou tort dans ce type de débat n'a qu'une portée limitée. Il faut plutôt déceler, derrière la bataille de la *fair value*, l'affrontement de deux systèmes financiers : le système américain où les capitaux sont levés par les entreprises directement auprès des investisseurs, et le système européen où l'intermédiation bancaire joue historiquement un rôle central. Ces deux approches du financement de l'économie fondamentalement différentes conduisent naturellement à des approches comptables différentes. Réciproquement, une application systématique du principe de *fair value* en Europe contribuerait immanquablement à une réorganisation des marchés financiers. Il n'est d'ailleurs pas anodin de remarquer que les partisans de ce principe sont plutôt les banques d'investissement spécialisées dans les opérations de haut de bilan (introduction en Bourse, émission de dette, fusion/acquisition), alors que le modèle mixte est soutenu par les banques traditionnelles ou diversifiées.

PARTIE II - QUELLES INFORMATIONS, POUR QUELS UTILISATEURS ?

La comptabilité est le principal support de l'information financière relative à l'activité des entreprises. Les normes comptables qui structurent cette information doivent donc répondre aux attentes des différents utilisateurs de l'information financière : investisseurs, autorités publiques, autres parties prenantes et dirigeants de l'entreprise.

Ces attentes ne sont pas forcément réconciliables, et l'information comptable ne peut répondre à l'ensemble des préoccupations de tous les acteurs. Il est illusoire notamment d'en attendre à la fois des renseignements sur la qualité de la gestion et sur les perspectives futures d'une entreprise. Pour autant, il est inquiétant de constater que les arguments motivant l'évolution de la doctrine comptable semblent parfois éloignés des préoccupations des destinataires des états financiers.

La meilleure illustration de cette distorsion reste l'application généralisée du principe de *fair value*, qui oriente l'ensemble de l'information comptable vers un unique objectif : déterminer le plus précisément possible la valeur de liquidation instantanée des actifs et passifs d'une entreprise que personne ne songe à liquider.

On peut voir également dans la tradition du FASB de recourir autant que possible à une valeur de marché une conséquence de la judiciarisation de l'économie américaine et la volonté de se référer à une donnée censée être objective et observable par tous, en limitant à la fois le risque de contestation de la sincérité des comptes et la tentation que pourrait avoir un dirigeant de biaiser à son avantage l'information présentée dans ses états financiers. Est ainsi posée une question fondamentale pour le normalisateur : doit-il favoriser l'information comptable la plus utile possible, ou la moins contestable ?

L'information comptable, reflet du modèle économique

On l'oublie parfois mais les acteurs économiques les plus intéressés au quotidien par l'information financière d'une entreprise sont ses dirigeants. Ce sont eux qui sont chargés d'orienter la stratégie de l'entreprise et de rendre compte de ses résultats. Aussi doivent-ils pouvoir s'appuyer sur des informations comptables fiables et pertinentes. Il est donc nécessaire que les normes puissent être compréhensibles par le dirigeant, ou *a minima*, qu'il soit en mesure

d'interpréter pour conduire son action les données produites par son système comptable. Ce dernier doit donc être connecté au modèle économique de l'entreprise. Les investisseurs ont besoin d'une information sur la performance de l'entreprise, c'est-à-dire sur les résultats des actes et décisions de gestion pris par les dirigeants. Seule une comptabilité fondée aussi sur le modèle économique de l'entreprise est capable de donner cet éclairage.

Évidemment, le fait que l'information comptable s'adresse aussi aux investisseurs, actionnaires, partenaires commerciaux et régulateurs nécessite d'organiser la comparabilité entre les entreprises, ce qui peut induire des points de différence entre la comptabilité et la gestion des entreprises. Toutefois, voir des dirigeants d'entreprise se désintéresser des informations comptables et fonder leur gestion sur un autre système d'information est, au-delà du gaspillage de ressources que cela implique, révélateur d'une défaillance majeure du référentiel comptable.

Ce que veulent les investisseurs

L'un des principaux arguments avancé par les défenseurs d'une application étendue du principe de *fair value* réside dans leur certitude de répondre aux attentes des investisseurs.

Que, dans une économie capitaliste mondialisée, les intérêts de l'investisseur l'emportent sur ceux du chef d'entreprise lorsque leurs attentes vis-à-vis de l'information financière diffèrent n'est pas *a priori* surprenant ; ce dernier bénéficie en effet d'un accès direct à l'ensemble des données internes de l'entreprise et d'un niveau global d'information bien supérieur à celui de l'actionnaire.

En revanche, il peut paraître étrange que ceux qui, dans les débats de normalisation comptable, disent défendre les intérêts des investisseurs, prennent rarement la peine de leur demander leur avis en prenant soin d'interroger les investisseurs dans toute leur diversité (stratégie et géographie). L'une des rares consultations des investisseurs sur le sujet a été menée par le cabinet PwC en 2010. Elle fait apparaître, d'une part, que les investisseurs du monde entier ont des attentes sensiblement identiques en matière d'information financière, et d'autre part qu'ils ne souhaitent pas que cette information soit fondée exclusivement sur la *fair value*, mais plutôt qu'elle soit en phase avec le modèle économique des entreprises, et intègre notamment l'horizon de gestion de leurs activités.

Le point de vue des investisseurs révélé par cette enquête a été largement relayé et notamment par le Financial Times sous un titre éloquent : *Investors reject fair value proposals*. La démission deux mois plus tard du président du FASB a permis le changement d'orientation opéré par le nouveau président.

Normalisation comptable et stabilité financière

La crise des crédits *subprime* et ses conséquences ont mis en lumière que les informations sur la situation financière d'une entreprise, au-delà de leur utilité directe pour les investisseurs, ses dirigeants, actionnaires, clients et fournisseurs, peuvent produire des externalités sur l'ensemble de l'économie. On reconnaît ainsi à la comptabilité une dimension systémique, sans que son rôle fasse pour autant consensus : certains soutiennent que le recours à la valeur de marché imposé par les référentiels comptables a accéléré la crise financière en raison de leurs effets procycliques, d'autres considèrent au contraire que ces normes ont permis une plus grande transparence des bilans des institutions financières, limitant ainsi les faillites en chaîne.

Les pouvoirs politiques sont quant à eux intervenus avec force dans le champ de la régulation financière lors de cet épisode : après la chute de Lehman Brothers (le 15 septembre 2008), le

Congrès américain a contraint le FASB à mettre en place en quelques jours un amendement aux normes relatives à l'évaluation des instruments financiers, de manière à ce que, pour certains éléments d'actif, la valeur de marché qui s'effondrait du fait de la crise de liquidité généralisée puisse être remplacée par la valeur intrinsèque calculée par un modèle.

Le FASB s'est exécuté, abandonnant son processus d'élaboration habituel au profit d'une procédure d'urgence (*Fast track*), et les reclassements d'actifs ont été autorisés dès le mois d'octobre, avec effet rétroactif au 1er juillet 2008.

L'IASB, qui est moins directement soumis à une autorité politique (la SEC peut à tout moment retirer l'autorité de régulation comptable qu'elle délègue au FASB, alors que l'IASB est une structure privée indépendante), a pris le même type de mesure dans des délais un peu plus longs.

Ces possibilités de reclassement d'actifs décidées en urgence ont été une bouffée d'oxygène pour les institutions financières au cœur de la tourmente, mais elles ont également rencontré de sévères critiques au motif que toute option laissée à l'appréciation d'une entreprise dans l'établissement de ses comptes est une opportunité d'arbitrage réglementaire portant atteinte à leur sincérité. Entre limiter le risque de fraude, fournir une information utile aux investisseurs et prendre en considération ses effets pro cycliques potentiels afin de prévenir ou désamorcer les crises systémiques, la normalisation comptable doit ainsi faire des choix qui dépassent largement le domaine technique.

Normalisation comptable et informations sur les risques

Dans ces périodes troublées, l'information sur la situation financière d'une entreprise doit pouvoir éclairer sur ses risques. Cette assimilation est pourtant source de confusion. Répétons que la comptabilité ne peut pas répondre à l'ensemble des attentes de tous les agents économiques en matière d'information. En tant que langage de l'économie capitaliste, son premier rôle est d'orienter les investissements vers les entreprises les plus performantes. Or, condenser l'information sur la performance et l'information sur le risque dans une unique donnée chiffrée est en général impossible. En effet, la performance d'une entreprise s'apprécie sur les données passées de son activité, et sa mesure est indissociable de son modèle économique. La notion de risque est au contraire tournée vers l'avenir, et dépend notamment d'hypothèses macroéconomiques.

La volonté d'intégrer l'évaluation du risque financier dans les données comptables, couplée à la volonté de prévenir la fraude éclairent sur la généralisation du recours à la valeur de marché par les normalisateurs. Mais cela a pour conséquence inévitable la rupture du lien entre comptabilité et performance économique d'une entreprise. Notons également qu'assimiler la notion de valeur de marché à celle, capitale pour les investisseurs, de flux futurs de trésorerie (*cash flows*) attendus pour un instrument financier n'est pas réaliste. Cette approche ignore le modèle économique de l'entreprise.

Si les états comptables ne sont probablement pas le support adéquat pour fournir de l'information sur les risques attachés à l'activité d'une entreprise, cette information n'en est pas moins capitale, et les marges de progrès dans ce domaine sont immenses. Les entreprises fournissent certes ce type d'information : dans les rapports annuels 2009 des institutions financières du monde entier, elles occupent entre 20 et 160 pages (en moyenne 60 pages). Mais ces données sont dispersées et surtout peu comparables d'une institution à l'autre.

Fournir des éléments d'information sur les risques qui soient transparents, compréhensibles, pertinents et homogènes d'une entreprise à l'autre serait un progrès considérable pour

l'information des investisseurs et pour la stabilité financière. Le sujet est complexe. Le progrès nécessite que les autorités et régulateurs harmonisent leurs exigences et que les entreprises concernées, au premier rang desquelles les institutions financières, participent à définir la solution (afin d'éviter de se voir imposer une régulation inadaptée). C'est le sens de l'initiative lancée par PwC et développée dans le cadre de l'Eurofi ainsi que celle du Financial Stability *board*. Les travaux de l'Eurofi ont permis d'établir neuf principes à partir des meilleures pratiques actuelles de grandes institutions financières internationales. Parmi ces principes figure celui d'une synthèse (« executive summary ») des risques consacrée à une nécessaire vision synthétique du risque. Cette idée progresse⁵, même si le contenu exact de cet « executive summary » reste à définir, ainsi que son périmètre (doit-il concerner uniquement les risques financiers ou la notion de risque dans une acception plus globale ?).

Ainsi, l'information comptable, notamment le compte de résultat, conserverait son premier rôle de renseigner sur la performance des entreprises et serait libérée de toute contrainte contradictoire d'informer sur les risques. Une information sur les risques profondément réformée fournirait aux investisseurs et autres parties prenantes un éclairage pertinent sur les risques.

PARTIE III - GOUVERNANCE DE L'IASB : UNE TRANSITION INACHEVÉE

L'expansion rapide du référentiel IFRS confère à l'IASB le pouvoir de prendre des décisions aux conséquences potentielles pro-cycliques dans une économie mondialisée, comme ce fut le cas lors de la crise financière. Les interrogations permanentes depuis une décennie sur la gouvernance du *board* se sont traduites par des évolutions progressives dans le sens d'une plus grande prise en compte des préoccupations des parties prenantes concernées par l'usage des normes, et d'une influence accrue des autorités publiques. Mais elles sont encore loin d'avoir abouti à un équilibre satisfaisant.

L'IASB, une autorité privée indépendante en charge de l'élaboration des normes comptables internationales

Rappelons d'abord que, remplaçant depuis 2001 l'*International Accounting Standards Committee* (IASC) fondé en 1973 par des professionnels de la comptabilité, l'*International Accounting Standards Board* (IASB) est l'organe chargé de préparer et valider les normes IFRS (précédemment appelées normes IAS). Il est assisté dans cette mission par l'*IFRS Interpretations Committee*⁶ qui traite des questions relatives à l'interprétation des normes comptables (points non spécifiquement traités par les normes IFRS, interprétations insatisfaisantes ou contradictoires de normes existantes) et l'*IFRS Advisory Council*⁷ dont le rôle consultatif est de représenter l'ensemble des parties concernées par l'élaboration des normes (analystes financiers, investisseurs, auditeurs, régulateurs, etc.).

⁵ Voir par les travaux de l'Eurofi sur ce sujet.

⁶ Ce comité était connu jusqu'en mars 2002 sous le nom de *Standing Interpretations Committee* (SIC), puis jusqu'en février 2010 sous la dénomination d'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC).

⁷ Auparavant *Standards Advisory Council* ou SAC. Il compte une cinquantaine de membres recrutés pour trois ans en fonction de leur compétence professionnelle, et non rémunérés. Trois postes d'observateurs ont été accordés à la Commission européenne, à l'Agence Japonaise des Services Financiers et à la SEC américaine.

Les membres de ces trois instances sont nommés par l'*IFRS Foundation*⁸, entité à but non lucratif enregistrée dans l'État du Delaware aux États-Unis et composée d'une vingtaine de membres appelés *trustees*, également en charge de lever les fonds permettant de financer l'organisation.

Avant d'être soumises au vote du *board* et publiées (à condition de recueillir au moins huit voix sur quinze), les normes doivent suivre un processus d'examen long (*due process*) dont l'une des étapes-clés est l'exposé-sondage (*exposure draft*) qui soumet le projet aux commentaires du public professionnel. L'IASB reçoit les conseils de l'*IFRS Advisory Council* dans ce cadre. L'IASB est également chargé d'approuver (par au moins neuf voix) les interprétations des normes préparées par l'*IFRS Interpretations Committee*.

Vers un contrôle de l'IASB par des autorités publiques ?

Le système actuel de fonctionnement de l'IASB est le fruit d'évolutions successives, dictées par le succès des normes IFRS progressivement adoptées par de nombreux pays, et par les difficultés qu'a engendrées ce succès même. Il a en effet contraint l'organisation à renforcer ses moyens d'action ainsi qu'à mieux prendre en considération les préoccupations des acteurs impactés par ses décisions.

Comme on l'a vu, la normalisation comptable n'est pas sans effet sur l'économie et la stabilité financière. Aussi les autorités publiques ont-elles peu à peu cherché à prendre part au processus de décision de cette structure qui, étant privée et indépendante, pose un problème de légitimité. Cette volonté, qui s'est renforcée pendant la crise financière, a abouti à la création en janvier 2009 d'un comité de surveillance (*Monitoring board*) composé d'autorités publiques, où sont notamment représentées l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs mobilières (OICV), la Commission européenne (CE), l'Agence des Services Financiers du Japon (FSA) la *Securities and Exchange Commission* (SEC), ainsi que le Comité de Bâle (en tant qu'observateur).

Ce comité de surveillance est consulté dans la nomination des *trustees* et doit veiller à ce que ceux-ci exercent leur responsabilité conformément à la constitution de l'organisation. L'influence de la puissance publique a permis certaines évolutions : l'introduction d'une procédure d'urgence⁹ (*fast track* évoquée *supra*) et le rééquilibrage des origines géographiques des membres de l'IASB¹⁰ prévu à partir de juillet 2012.

Toutefois, la répartition des pouvoirs entre les trois niveaux (*monitoring board*, *trustees* et membres de l'IASB) avait besoin d'être clarifiée. Cette préoccupation s'est traduite par la publication simultanée en février 2012 de deux rapports abordant le sujet : « IFRSs as the Global Standards : Setting a Strategy for the Foundation's Second Decade », élaboré par les *trustees* de la Fondation IFRS, dans le cadre de la revue quinquennale de sa stratégie ; et le « Final Report on the Review of the IFRS Foundation's Governance » réalisé par le *Monitoring board*. Au cœur de ces deux textes se trouve toujours la question de l'équilibre à trouver entre indépendance et « *accountability* » (au sens de « rendre des comptes »).

Leur rédaction traduit les difficultés rencontrées et les tensions exprimées au cours de leur élaboration, en particulier sur la composition du *Monitoring board*, dont les membres

⁸ Nouvelle appellation de l'*International Accounting Standards Committee Foundation* ou IASCF.

⁹ Cette procédure permet à l'IASB de modifier une norme existante, ou d'en publier une nouvelle, sans suivre le processus habituel (*due process*) en cas de circonstances exceptionnelles et après accord d'au moins 75 % des membres du *board*.

¹⁰ Le nombre de membres issus d'Amérique du Nord passerait de six à quatre, soit autant que l'Europe et encore 25 % des voix de l'IASB. La légitimité de cette influence continuera de susciter le débat si les États-Unis n'adoptent finalement pas les IFRS.

préconisent qu'il reste une instance d'autorité ayant le pouvoir d'imposer des normes comptables dans leur territoire et ayant démontré un réel engagement envers les IFRS par l'utilisation de ces normes dans leur juridiction.

Les rapports de février 2012 ne vont pas jusqu'à préconiser de donner une capacité directe d'intervention du Monitoring *board* dans le choix du Président de l'IASB, non plus qu'un droit de veto sur des normes ou un pouvoir de fixation de l'agenda. Le rapport du Monitoring *board* demande juste que les préoccupations qu'il exprime, lorsqu'elles sont adoptées par consensus, soient prises en compte par l'IASB. C'est dire combien sont timides les avancées de la prise en compte des vœux des autorités publiques par les membres de l'IASB.

Quoi qu'il en soit, même si l'introduction de contre-pouvoirs à l'IASB est souhaitable, une réelle représentation politique est difficilement envisageable à ce niveau si l'on souhaite conserver un nécessaire équilibre entre indépendance et *accountability*.

C'est dans ce contexte et compte tenu de l'importance des normes comptables dans l'économie que la plupart des pays du monde ont conservé leur pleine souveraineté sur les règles comptables par la mise en œuvre de mécanismes *d'endorsement* ou d'incorporation dans leur droit national.

C'est le cas par exemple de la Chine, du Canada ou de l'Inde. L'Union européenne apparaît comme une exception en ayant renoncé par ses mécanismes d'adoption à sa pleine souveraineté.

Comme cela était attendu, les États-Unis ont récemment confirmé qu'aucune décision d'adoption des IFRS ne serait prise à court terme (cf – supra). S'ils devaient un jour les adopter, ils ne renonceraient pas à leur souveraineté qui s'exerce par l'autorité de la SEC. En effet un processus d'incorporation dans les US GAAP serait mis en place. L'asymétrie avec l'Europe est claire ; elle subsisterait même en cas de mouvement des États-Unis vers les IFRS.

Rétablir un « level playing field » entre l'Europe et les grandes puissances économiques mondiales donnant à l'Europe la gouvernance lui permettant d'exercer sa légitime souveraineté sur la régulation comptable apparaît désormais indispensable. L'inscription de cette question à l'ordre du jour de l'Union européenne est urgente. Elle nécessite une volonté politique.

Un EFRAG reformé, doté de moyens adéquats et travaillant de façon étroite avec les Normalisateurs Nationaux et autres parties prenantes pourrait être transformé en « European Accounting Standards Board » dotant l'Europe de moyens humains et financiers compétitifs pour préparer l'exercice de sa souveraineté par un réel mécanisme d'incorporation ou *d'endorsement* ainsi qu'une plus grande capacité de contribution et d'influence sur les travaux de l'IASB tenant compte de l'intérêt public européen et de ses spécificités économiques et politiques.

Le rôle déterminant du président

Les personnalités des deux présidents successifs de l'IASB ont eu un impact considérable sur les décisions de leur *board* et par extension, sur la sphère financière dans son ensemble.

Président de l'IASB pendant une décennie (2001-2011), Sir David Tweedie aura œuvré avec succès à l'essor de son organisation, dans la perspective constante d'une adoption mondiale du référentiel IFRS. Après avoir convaincu les grands pays émergents et l'Union européenne, sa volonté de voir les États-Unis rejoindre les utilisateurs des IFRS peut expliquer l'influence

croissante de l'approche américaine sur la doctrine de l'IASB, notamment pour l'adoption du principe de *fair value*.

Spécialiste de la technique comptable, Sir David Tweedie refusait d'intégrer dans la doctrine IFRS des préoccupations de stabilité financière, qu'il renvoyait aux régulateurs pruden­tiels. Ce n'est qu'à l'occasion de la crise financière que la pression exercée sur l'IASB par les ministres des finances européens a été suffisamment forte pour que celui-ci autorise les reclassements d'actifs en cas de manque de liquidité des marchés. Mais cet assouplissement a été opéré sans réelle modification des convictions du *board*.

Aussi, lorsqu'il a fallu trouver un remplaçant au président de l'IASB, nombre de voix se sont élevées pour réclamer une personnalité plus politique qui puisse travailler avec l'ensemble des parties prenantes et manœuvrer dans un monde complexe, quitte à lui adjoindre un spécialiste de la technique. Ce fut chose faite le 12 octobre 2010 avec la désignation d'Hans Hoogervorst - ancien ministre des finances et président de l'autorité des marchés financiers des Pays-Bas - à la présidence de l'IASB à compter de juin 2011 et de Ian Mackintosh, au profil plus technique, au poste de « deputy chairman ».

Il semble cependant que le nouveau président n'use pas de son expérience politique et de sa large perspective économique et financière pour infléchir la doctrine du *board*, mais qu'il défende une position au moins aussi doctrinale que celle de son prédécesseur. Pour preuve, une lettre adressée au président de l'*ESMA* (*European Securities & Market Authority*) en août 2011, soit trois mois à peine après sa prise de fonction, dans laquelle il enjoint l'autorité européenne de s'opposer à ce que les titres souverains grecs ne soient pas comptabilisés selon la valeur de marché par certaines institutions financières européennes (suite au plan du 21 juillet cité *supra*), au motif de la menace que constituerait selon lui un manque de cohérence et d'homogénéité dans l'application des normes IFRS.

Cette lettre a suscité des réactions très vives de la part de nombreux acteurs (institutions financières, régulateurs, politiques), qui ont reproché au nouveau président de l'*IASB* d'agir à la fois de façon illégitime - l'*IASB* n'exerçant pas de responsabilité en matière de mise en œuvre des normes - et irresponsable au vu de l'instabilité et de la nervosité qui régnait alors sur l'ensemble du système financier mondial. Les membres du *board* ont d'ailleurs refusé d'endosser la position de leur président, qui a dû signer ladite lettre en son nom propre.

Conclusion

En une décennie, les perspectives d'évolution des normes comptables dans le monde ont profondément changé. Au début des années 2000, les normes IAS paraissaient vouées à s'imposer dans le monde entier dans un délai assez court : l'Union européenne avait abandonné tout pouvoir propre d'élaboration de normes comptables et avait décidé de s'en remettre au *board*, se réservant tout juste un droit de veto sur tel ou tel texte, mais pas celui d'élaborer les siens ; les grands pays émergents déclaraient, eux aussi, vouloir adopter les normes internationales ; le rapprochement des normes IAS avec les normes américaines (US GAAP) était sur la ligne d'horizon.

Aujourd'hui, près de cinq ans après le début de la crise des subprimes, deux ans après celui de la crise des dettes souveraines de la zone Euro, le paysage a radicalement changé.

Les pays émergents qui ont dit adopter les normes internationales se sont, le plus souvent, dotés de pouvoirs d'endorsement leur permettant *in fine*, un tri sélectif parmi les diverses normes désormais appelées IFRS. L'Union européenne avait su, au début de la décennie, faire entendre sa voix sur certains aspects particuliers des normes de comptabilisation des instruments financiers (IFRS 39) ; elle n'a, depuis, pas notablement progressé dans la voie d'une affirmation d'une réelle capacité d'endorsement, et s'est contentée de peser, modérément, en faveur d'une plus grande influence des autorités publiques de régulation dans la gouvernance du *board*.

La perspective d'une convergence avec les normes américaines est restée ce qu'elle était déjà en début de période : un point sur la ligne d'horizon toujours à même distance. Ce n'est pas que l'IASB n'ait persévéré dans sa volonté d'aller dans cette direction. Mais les autorités américaines elles-mêmes, réagissant rapidement à la crise financière, et dans un contexte institutionnel où le dernier mot de la normalisation comptable revient ultimement au pouvoir politique, ont adopté une vision mettant l'intérêt de leur économie et leur intérêt politique au premier plan.

Enfin, l'idée que l'usage des normes comptables importait, et qu'elles ne pouvaient être le résultat d'une démarche à la pure cohérence théorique, a graduellement fait son chemin. L'avis des utilisateurs – entreprises publiant leurs comptes, investisseurs les utilisant pour prendre leurs décisions, auditeurs les certifiant – a commencé à peser. Il est apparu que ces utilisateurs voulaient de la stabilité, des normes compréhensibles, pas trop d'écart par rapport aux flux effectifs de trésorerie, et une comptabilité cohérente avec le modèle économique de l'entreprise.

Les pouvoirs publics, eux, ont pris conscience avec acuité des effets dévastateurs de la pro-cyclicité des normes de juste valeur dans des circonstances de marché difficiles, particulièrement au regard de l'appréciation des besoins de fonds propres des institutions financières. Bref, impossible de se contenter d'entériner des normes comptables sans s'interroger sur leurs effets sur la stabilité financière.

L'Union européenne est aujourd'hui, de très loin, le principal territoire d'application des normes IFRS. Le *board* sait qu'une éventuelle convergence avec les normes US GAAP se ferait désormais dans un contexte nettement moins radical de prise en compte de la juste valeur que celui envisagé avant la crise, les Américains ayant eux-mêmes assoupli leurs positions sur le sujet. Par ailleurs, une éventuelle adoption des normes IFRS par les États-Unis ne se ferait pas, on le sait maintenant, sans un mécanisme d'endorsement, c'est-à-dire de filtrage. Rien d'étonnant, dans ces circonstances, que la convergence reste pour le moment une perspective lointaine, et, surtout, que les enjeux aient changé.

Ce que de nombreux pays ont fait, chacun comprend désormais que l'Union européenne peut également le faire : se donner les moyens d'une politique d'endossement des normes comptables qui la fasse sortir de l'abandon de souveraineté qu'elle a consenti, sans prendre pleinement conscience de ce qu'elle faisait, au début des années 2000.

Pas étonnant, dans ces conditions, que les réflexions subtiles qui sont en cours sur l'articulation des pouvoirs des différents étages de gouvernance de la production des normes internationales ne produisent guère de résultats. L'urgence est de faire face à la crise, et d'éviter des réactions qui remettraient en cause les principes mêmes d'universalité qui ont été ceux des promoteurs des normes IFRS.