

Christian PIRE  
4 bis rue des Carillons  
74940 Annecy-le-Vieux  
Tél : 06 70 32 70 15  
[c.pire@free.fr](mailto:c.pire@free.fr)  
[www.socioecopofi.com](http://www.socioecopofi.com)  
[www.agencedecotationihr.com](http://www.agencedecotationihr.com)

ANACOFI  
Monsieur David CHARLET  
92 rue d'Amsterdam  
75009 Paris

Annecy-le-Vieux, le 10 décembre 2015

Monsieur le Président,

Comme vous le savez, cela fait plusieurs années que j'attire l'attention des professionnels sur les failles du système informationnel boursier et les risques professionnels que cela engendre.

Si j'ai pu déranger par mes recherches et mes écrits, force est de constater que les faits étant têtus, les autorités elles-mêmes en sont venues à confirmer, d'une façon ou d'une autre, l'ensemble de mes propos.

Réalité qui met dans quantités de cas et de façon certaine vos adhérents en responsabilité juridique à moins que ce soit l'assurance de votre association qui les couvre.

Pour rappel :

*Dans un attendu de cette décision la Cour de cassation a posé le principe suivant :*

*Arrêt de la Cour de Cassation du 24/06/2008 : « Attendu que la publicité délivrée par la personne qui propose à son client de souscrire des parts de fonds communs de placement doit être cohérente avec l'investissement proposé et mentionner le cas échéant les caractéristiques les moins favorables et les risques inhérents aux options qui peuvent être le corollaire des avantages énoncés ; que l'obligation d'information qui pèse sur ce professionnel ne peut être considérée comme remplie par la remise de la notice visée par la Commission des opérations de bourse lorsque la publicité ne répond pas à ces exigences »*

*Art 314-11 Règlement général de l'AMF  
Information.*

*Elle est suffisante et présentée d'une manière qui soit COMPREHENSIBLE par un investisseur moyen de la catégorie auquel elle s'adresse ou auquel il est probable qu'elle parvienne. Elle ne travestit, ni ne minimise, ni n'occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants.*

*Anne Simonet dans « L'Agefi Actifs » du 9 octobre 2012*

*L'AMF précise les obligations des PSI quant à l'adéquation du service d'investissement au regard du profil du client « Il revient à chaque PSI de définir a priori quels sont les instruments financiers inclus dans son offre aux investisseurs qu'elle considère comme illiquides, en tenant compte, le cas échéant, des éventuelles orientations émises par les autorités de supervision compétentes.*

Pour plus d'informations voir le document [Du respect du droit à l'information juridiquement opérationnelle mis à jour au 10 04 15](#) sur le site [www.socioecopofi.com](http://www.socioecopofi.com)

Et, « cerise sur la gâteau », le document « L'enjeu comptable et l'Europe de Messieurs Michel Pébereau et Gérard Gil », repris en annexe, et disponible sur le site [www.lacademie.fr](http://www.lacademie.fr) ainsi que sur le site [www.socioecopofi.com](http://www.socioecopofi.com)

Pour rappel, « L'académie » regroupe quantité de professionnels allant de l'AMF (excusez du peu), aux Directions générales, à l'Inspection Générale de Finances à des Cours d'Appel, à l'Ordre des avocats, à la SFAF, à des Tribunaux et même à certains de vos confrères de la Compagnie des Conseillers en Investissements Financiers (CCEF), de la Chambre Nationale des Conseillers Experts Financiers (CNCEF) ainsi que l'ex CIP.

Il est vrai que l'ANACOFI, sauf omission de ma part, n'est pas partie prenante.

Comment ne pas remettre en cause l'existant ou ne pas donner suite à mes travaux alors que la base de ces derniers ainsi que les pivots de mes propositions sont confirmés par les plus hautes instances financières, comptables et juridiques ?

Sans oublier l'ensemble des déclarations de l'AMF qui veut « Redonner du sens à la finance » à échéance de 2016.

Comment redonner du sens à la finance dans la situation actuelle sans la remettre en cause avec son lot de conséquences positives pour tous ?

Ne désirant pas alourdir ce courrier, je vous propose Monsieur le Président d'être le relais de la solution que je propose dont vos services ont été informés il y a de cela plusieurs années, via un rendez-vous en vos locaux.

Rendez-vous pour lequel je réitère aujourd'hui mes remerciements tant il vous permet de valider l'ensemble de mes propos et recherches sur plusieurs années.

Comme vous le savez ainsi que vos adhérents lecteurs de mes écrits, les solutions et prestations que je propose en totale information de l'AMF n'ont jamais été contredites ni contestées professionnellement ni autrement d'ailleurs.

Monsieur le Président, je vous propose et vous demande au titre de vos importantes responsabilités nationales et européennes de bien vouloir être le relai des propositions suivantes :

- Pour les professionnels qui envisagent de se restructurer afin de s'adapter aux incertitudes actuelles, je leur propose de distinguer clairement l'activité de conseil en gestion de patrimoine, de l'activité de fournisseur d'informations

« produits financiers boursiers » adaptées et permettant aux épargnants et investisseurs non avertis de faire LEUR choix.

Pourquoi cette distinction ?

Parce que l'environnement actuel ne permet pas de travailler le conseil financier boursier, souvent basé sur les OPCVM, en totale sérénité. Et pour cause, si l'ensemble des données étant basé sur une valorisation comptable et non un prix financier réalisable par une majorité rend toute analyse ou prospective viciée, il n'en demeure pas moins qu'en contradiction totale avec les enseignements de la dernière crise et les alertes des autorités, l'us et coutume ancien reste étonnamment de mise.

C'est bien cette réalité qui est paradoxalement un facteur de croissance commerciale et financière retrouvée, si l'on accepte de s'adapter via les Agences d'Information Financière Régionales aux différents codes de loi.

- Pour les réseaux constitués ou autres, je leur propose de développer le concept « Comprendre & Investir ». Ce concept allie la présence d'une prestation de conférence afin de parfaire l'information des clients et de développer le potentiel « prospects » et « prescripteurs » selon des techniques utilisées par les certaines chaînes commerciales.

- Pour les professionnels sensibles à l'ISR/ESG/IRD, je leur propose de développer Humanity Invest.

Humanity Invest en amont des volontés ISR/ESG/IRD permet des améliorations très significatives dans la réalisation des objectifs humains et financiers, le tout avec une différenciation spécifiquement normée.

L'objectif est de faire des failles de l'information financière actuelle un outil de différenciation et de renouveau des métiers financiers.

Comment persévérer à ériger un château de cartes en continuant d'occulter les alertes des autorités et de certains professionnels cela en totale contradiction avec les codes de loi ?

Effectivement, ces failles de l'information financière lèsent aussi bien les clients que les Etats et mettent en très grande difficulté les professionnels qui ne peuvent pas dire aujourd'hui qu'ils ne connaissaient pas les réalités dolosives et déstabilisatrices de la désinformation financière actuelle.

C'est pour répondre à cette réalité que l'Agence d'Information Financière Humainement Responsable (AIFIHR) vous propose de participer à la mise en place du renouveau de l'information financière avec effet systémique positif en terme SOCIOECOPOFI (SOCIOLogie, ECOnomie, POLitique, FInance).

Dernier point : Pourquoi cette lettre à vous seul avec information de bon aloi à vos homologues de « L'académie » du CCEF, CNCEF, et CNCGP ex CIP ?

D'une part, parce que l'ANACOFI a été la seule institution à m'avoir reçu, hormis Monsieur Rondeau qui lui, a toujours marqué un retrait face à mes travaux concernant l'extrême importance juridique et morale d'une information adaptée aux épargnants et investisseurs non avertis concernant la prise en compte de la liquidité des lignes d'investissements dans les OPCVM commercialisés.

Et, d'autre part, parce que notre entrevue ayant été réalisée avant la dernière crise, l'ANACOFI sait que j'avais bien anticipé cette dernière crise catastrophique par des écrits prédictifs et sans ambiguïtés renouvelés mensuellement à partir de janvier 2007.

Concernant l'ex-CIP, bien que consciente des risques juridiques et de la désinformation des porteurs de parts puisqu'elle est membre d'honneur de « l'Académie » et qu'à ce titre elle est parfaitement informée des faits et conséquences juridiques, je n'ai jamais eu aucune réponse.

Cela dit, je ne doute pas que l'évolution et la confirmation de faits retenus dans mes travaux éveilleront le moment venu leur écoute, si ce n'est un intérêt.

Monsieur le Président, je reste à la disposition de votre délégué régional officiant sur Annecy pour répondre à toute question.

D'ores et déjà, le compte à rebours est lancé par l'AMF pour l'année 2016 puisque, comme indiqué ci-dessus, son président a annoncé officiellement et dans la presse vouloir « Redonner du sens à la finance ».

Comment redonner du sens à la finance sans mettre fin aux tares informationnelles et non professionnelles actuelles ?

Et si de cette situation était née l'opportunité pour les professionnels CGP/CGPI de se démarquer des concurrences actuelles et des autres naissantes ?

Bâtir sur cette situation, une opportunité d'évolution adaptée aux différents désirs des professionnels, telle est ma proposition.

En espérant, que ce courrier ne restera pas lettre morte.

Par la présente, je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, mes salutations les plus distinguées.

Christian PIRE

## ANNEXE

# L'enjeu comptable et l'Europe

*MICHEL PÉBEREAU ET GÉRARD GIL*

Site de l'ordre des experts comptables en date du 29 décembre 2014 à l'adresse :

[http://www.google.ch/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.experts-comptables.fr%2Facademie%2Fcontent%2Fdownload%2F9055%2F143498%2Fversion%2F1%2Ffile%2F15.%2BPEBEREAU\\_art148.pdf&ei=HWShVMGdJIOAaaKFgbAO&usg=AFQjCNHzcWvvg0yebm-IQ6qlfDdfDLZTeQ&sig2=6MD1WMgfrtoxr41XSocOww&bvm=bv.82001339,d.d2s](http://www.google.ch/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.experts-comptables.fr%2Facademie%2Fcontent%2Fdownload%2F9055%2F143498%2Fversion%2F1%2Ffile%2F15.%2BPEBEREAU_art148.pdf&ei=HWShVMGdJIOAaaKFgbAO&usg=AFQjCNHzcWvvg0yebm-IQ6qlfDdfDLZTeQ&sig2=6MD1WMgfrtoxr41XSocOww&bvm=bv.82001339,d.d2s)

Site de *www.lacademie.info* à l'adresse :

[http://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Flacademie.info%2Fcontent%2Fdownload%2F9055%2F143498%2Fversion%2F1%2Ffile%2F15.%2BPEBEREAU\\_art148.pdf&ei=9f28VM-IF8G6Ur-Tg6gM&usg=AFQjCNEi5Mce7pjSZSureKoKyIdMGfZLzA&sig2=tJ9IxQPdL93LSpWKfUqYbw&bvm=bv.83829542,d.d24](http://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Flacademie.info%2Fcontent%2Fdownload%2F9055%2F143498%2Fversion%2F1%2Ffile%2F15.%2BPEBEREAU_art148.pdf&ei=9f28VM-IF8G6Ur-Tg6gM&usg=AFQjCNEi5Mce7pjSZSureKoKyIdMGfZLzA&sig2=tJ9IxQPdL93LSpWKfUqYbw&bvm=bv.83829542,d.d24)

Pour votre information, nous retrouvons dans la liste des membres d'honneur de « L'Académie » quasiment toutes les instances administratives, comptables, financières, juridiques, ministérielles, universitaires... **On y retrouve même deux associations de CGPI et autres professionnels.**

Comment ne pas imaginer les difficultés qui s'annoncent pour les professionnels alors que la prise en compte des réalités énoncées ci-dessous et dans la vidéo (Rencontre avec Jean-Michel Naulot – Ancien membre de l'AMF - Interview menée par William Nahum, président fondateur de l'Académie <http://www.lacademie.info/videos/%28video%29/9058> ) seraient le meilleur moyen et la plus belle opportunité de se démarquer une bonne foi pour toute de la concurrence.

Bonne lecture

Christian PIRE

# L'enjeu comptable et l'Europe

MICHEL PÉBEREAU ET GÉRARD GIL

*Le sentiment que la finance impose des contraintes aux entreprises a été accentué par la révolution des normes comptables. Elles fixent en effet les conditions d'établissement des bilans et des comptes de résultats, dont les évolutions mesurent les performances des entreprises. Depuis toujours, la comptabilité s'établissait selon le principe de la valeur historique (le coût historique des actifs et des passifs). Or, à partir des années 1990, les régulateurs comptables ont commencé à se référer assez systématiquement à la valeur de marché de ces actifs et de ces passifs, dans un souci de rationalisation et d'harmonisation au niveau international. Le principe de la fair market value s'est installé, légitimant aussi souvent que possible la valeur de marché (market value) comme la juste (fair) valeur comptable.*

*Si le principe de la fair market value a un réel intérêt d'un point de vue comptable, il présente des inconvénients que la crise financière mondiale vient de confirmer. Or, l'objectif d'harmonisation des normes à l'échelle mondiale qui le justifiait ne semble plus d'actualité. Il serait dès lors raisonnable de s'interroger sur le cadre conceptuel le mieux adapté pour les normes comptables applicables aux entreprises en Europe. L'Union européenne devrait s'organiser pour défendre dans ce domaine ses intérêts et sa souveraineté.*

---

---

**D**ÉPUIS la crise financière mondiale de 2007-2009, on s'inquiète, en France, d'une financiarisation de l'économie qui affecterait l'économie réelle. Elle **pousserait en**

**particulier les responsables des entreprises à se concentrer sur leurs résultats à court terme, et à se détourner des stratégies de long terme.** C'est un fait. Depuis que les États s'en sont remis aux marchés des changes pour fixer la valeur de leur monnaie dans les années soixante-dix, les marchés n'ont cessé d'élargir leur rôle dans le financement de l'économie : avec le mouvement de déréglementation, de privatisations, d'ouverture des frontières des années quatre-vingt dans les pays avancés et avec le choix de l'économie de marché un peu partout dans le monde après la chute du Mur de Berlin. La vigueur de la concurrence entre les acteurs et les innovations qu'elle a suscitées, ainsi que la révolution des techniques de l'information ont accéléré en permanence leur développement. Ils ont été un véritable moteur des échanges internationaux et de la croissance de l'économie mondiale. Comme les États, les grandes entreprises en sont de plus en plus dépendantes pour leur financement. **Certains dirigeants sont obsédés par les variations de la cote de leur titre, devenues des indices de la qualité de leur gestion.** Tous doivent s'inquiéter du jugement des spécialistes de plus en plus nombreux qui, au sein des agences de notation ou des institutions financières, analysent les performances des entreprises faisant appel aux concours des investisseurs sur les marchés.

**Le sentiment que la finance impose des contraintes aux entreprises a été accentué par la révolution des normes comptables. Celles-ci fixent en effet les conditions d'établissement des bilans et comptes de résultats, dont les évolutions sont les véritables indicateurs de performance des entreprises.** Depuis toujours, la comptabilité s'établissait selon le principe de la valeur historique. Or, à partir des années quatre-vingt-dix les régulateurs comptables ont commencé à se référer assez systématiquement à la valeur de marché, dans un souci de rationalisation et d'harmonisation au niveau international. Le principe de la *fair market value* s'est installé, légitimant aussi souvent que possible la valeur de marché (*market value*) comme la juste (*fair*) valeur comptable. **Les performances des entreprises sont devenues de plus en plus dépendantes des évolutions des valeurs de marché de certains de leurs actifs et de leurs passifs, sur lesquelles leurs responsables n'ont guère de prise.**

Si le principe de la *fair market value* a un réel intérêt d'un point de vue comptable, il présente des inconvénients que la crise financière mondiale vient de confirmer. Or, l'objectif d'harmonisation des normes à l'échelle mondiale qui le justifiait ne semble plus d'actualité. Il serait dès lors raisonnable de s'interroger sur le cadre conceptuel le mieux adapté pour les normes comptables applicables aux entreprises en Europe. L'Union européenne devrait s'organiser pour défendre dans ce domaine ses intérêts et sa souveraineté.

## **Limites de la *fair market value***

**Les comptes des entreprises doivent être sincères.** C'est la condition de la confiance qu'elles doivent inspirer à leurs partenaires, à leurs parties prenantes ; la condition aussi du développement en bon ordre des échanges commerciaux **et donc de la croissance de l'économie.** C'est ce qui explique que dans chaque pays les règles

**comptables soient depuis longtemps de la compétence des pouvoirs publics.** Elles se référaient traditionnellement au coût historique des actifs et des passifs ; **elles le faisaient évoluer par divers mécanismes d'amortissement et de provisionnement, qui l'ajustaient, le corrigeaient avec le temps, pour assurer une évaluation aussi pertinente que possible, et prudente.** Cette méthode n'était pas sans inconvénients. La valorisation du même actif pouvait différer significativement selon les pays, les secteurs économiques et même les circonstances. **Cela rendait difficile la comparaison des comptes et des résultats des entreprises au niveau international.**

La libéralisation des échanges et la mondialisation des marchés ont provoqué à la fin des années quatre-vingt l'explosion des activités financières de négoce, et la multiplication des intervenants. **La *fair market value* a alors été logiquement introduite pour valoriser les opérations de négoce portant sur des titres dont le marché assurait une réelle liquidité. Son périmètre s'est progressivement élargi à tous les produits de négoce, puis, à la fin des années quatre-vingt-dix, à tous les instruments financiers dérivés, quel que soit leur usage.** Dans une période de financiarisation des marchés et de développement de l'innovation financière, **elle est allée jusqu'à représenter plus de la moitié du bilan des banques actives sur les marchés, et à concerner certains éléments du bilan de nombreuses entreprises.**

**Les normalisateurs comptables se sont en effet convaincus que les marchés sont efficaces,** hypothèse défendue par un courant de pensée influent aux États-Unis : la meilleure prédiction que l'on peut faire sur le prix futur d'un actif financier serait son prix de marché. En outre, la valeur de marché présente des avantages considérables comme principe d'évaluation : elle est objective; elle est normalement indépendante de l'influence des acteurs économiques; et surtout elle peut constituer une référence unificatrice pour comparer les performances des entreprises. Aux États-Unis, le *Financial Accounting Standard Board* (FASB) s'y est assez systématiquement référé pour établir ses règles d'évaluation. En Europe, la réalisation du grand marché intégré supposait des règles comptables communes. L'harmonisation des normes nationales s'est avérée aussi difficile que l'aurait été celle des langues européennes. **Pour sortir du maquis de ces législations, l'Union a décidé de se référer aux normes de l'*International Accounting Standard Board* (IASB), les normes *International Financial Reporting Standards* (IFRS).** Cet organisme privé a fait de la *fair market value* son principe directeur : pour tout actif et pour tout passif, en particulier financier, mais pas seulement, la seule juste valeur serait la valeur instantanée de marché. Cette valeur et ses variations respectivement inscrites au bilan et au compte de résultat des entreprises devaient permettre de disposer, à chaque publication, de la valeur économique de l'entreprise et de sa performance. Le principe, correspondant bien au référentiel de pensée du FASB, aurait pu servir de base aux négociations visant à la convergence des systèmes comptables pour établir un système universel de comptabilité. Cet objectif répondait bien aux besoins de transparence, d'objectivité et de comparabilité des comptes des entreprises, dans le contexte de la mondialisation.

## **Les « bulles » et la crise financière**

*La fair market value a favorisé l'« exubérance des marchés ».* Dans la période



d'euphorie du début des années 2000, les institutions financières et certaines entreprises ont vu leurs résultats comptables s'améliorer du fait de la hausse des prix du marché de leurs actifs, sans avoir à céder ceux-ci, ce qui a contribué à la poursuite de la hausse de ces prix. Ces performances comptables ont provoqué une augmentation des rémunérations variables qui leur étaient liées, en particulier les bonus des opérateurs de marché. Tout cela a contribué à susciter et à entretenir des bulles financières.

Le mécanisme maintenant bien connu de la bulle américaine des *subprimes* en est une bonne illustration. À l'origine, il y a une **erreur bancaire traditionnelle en période d'euphorie immobilière : la distribution massive de crédits hypothécaires à des débiteurs aux capacités de remboursement limitées ; l'amélioration continue de la valeur du gage est supposée éviter que le risque desdits crédits se concrétise. Ce risque est sous-estimé du fait d'une pratique, utilisée pour la première fois massivement par les banques d'investissement, qui permet de le disperser : la titrisation de portefeuilles de ces crédits, ou leur structuration par des véhicules titrisés ; l'évaluation de ces titres par les agences de notation et leur cession à des investisseurs. La valorisation à prix de marché ou de modèles des titres correspondants contribue, dans la période faste, à la constitution de bulles. Les investisseurs affichent des profits comptables d'autant plus importants que la forte demande de ces produits réduit les conditions des nouvelles émissions. Agences de notation et investisseurs ne perçoivent plus les risques.**

Le retournement du marché immobilier américain fin 2006-début 2007 crée des perspectives de pertes sur les crédits immobiliers sans commune mesure avec celles qu'avaient envisagées les agences de notation. Il met en difficulté d'importants émetteurs de produits *subprime*. À partir d'août 2007, les investisseurs s'inquiètent, perdent confiance. Ils se retirent rapidement non seulement des produits *subprime*, mais de la plupart des produits structurés : **les prix chutent, certains marchés deviennent illiquides, voire disparaissent. Les valeurs données par le marché n'ont plus de rapport avec la valeur intrinsèque de certains instruments.** Si seul le prix de marché est une juste valeur, **comment évaluer un titre qui n'a plus de marché ?** Cela met en difficulté des gestionnaires d'épargne ou de titres, des banques et des compagnies d'assurance, et incite certains investisseurs à retirer leurs avoirs des fonds où ils avaient placé leurs liquidités.

Ce mouvement, amplifié par le comportement mimétique des investisseurs, entraîne ces fonds, banques et assureurs à vendre les actifs nécessaires pour rembourser les déposants, sur des marchés déjà asséchés et déséquilibrés par une offre de titres excédant largement la demande. Les pertes résultant de ces cessions forcées accentuent le comportement vendeur des investisseurs, et aggravent encore le déséquilibre des marchés et l'inquiétude sur la solidité de diverses institutions financières. Une crise de confiance généralisée en résulte, avec pour point d'orgue la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. Il faudra une intervention coordonnée des banques centrales, puis des États pour éviter que la crise financière ainsi créée devienne systémique.

En dépit de ses vertus, l'utilisation exclusive de la valeur de marché comme « juste valeur » a incontestablement eu un effet procyclique. Elle a contribué dans un premier temps à favoriser l'accumulation de résultats non réalisés, nourrissant bonus et dividendes. Elle a ensuite contribué à accélérer, amplifier et élargir la crise des marchés dont l'efficacité supposée a été prise en grave défaut. Cette crise a validé les réserves qu'une utilisation trop systématique de la *fair market value* avait suscitées de la part de certains responsables du monde financier, notamment français, dès le début des années 2000. Elle s'est en effet produite dès la première période de retournement de cycle qui est survenue après que des instruments non liquides considérés comme de négoce ou disponibles à la vente eurent été évalués dans les états financiers des entreprises financières selon cette méthode.

## La convergence n'est plus d'actualité

La crise ne fait toutefois pas oublier aux responsables économiques et politiques l'utilité de la convergence des normes comptables, dans une période où la poursuite de la mondialisation apparaît indispensable, tant pour résister au danger de tentations protectionnistes que pour alimenter la croissance économique.

Le G20 est constitué pour assurer une réaction internationale coordonnée à la crise financière mondiale et à la crise économique qui lui fait suite. Dès ses premières réunions, il affirme la nécessité de résoudre les problèmes comptables qui peuvent être perçus comme la cause de crises locales ou globales : les règles de consolidation des véhicules *ad hoc*, qui sont un sujet surtout américain ; mais aussi les règles de provisionnement des prêts consentis par les banques qu'on soupçonne de dépréciations insuffisantes et tardives ; et le périmètre et les modalités d'application de la *fair market value*.

Le G20 croit possible de parvenir à l'élaboration d'un référentiel comptable universel appliqué de manière homogène et globale. Il appelle les normalisateurs comptables à faire converger leurs principes et leurs règles vers ce référentiel unique. Cet objectif, séduisant, apparemment si rationnel et si consensuel, est rappelé à chaque réunion. Mais il va se heurter à deux obstacles : la démonstration de l'inadéquation de la valeur de marché et la position américaine.

Dès avril 2008, le Forum pour la stabilité financière (FSB) remet au G7 – le groupe des sept grands pays industrialisés – un rapport recommandant, entre autres, la clarification et la limitation de l'usage de la *fair market value*. Il s'appuie sur les auditions organisées par les commissions parlementaires américaines en octobre 2007, peu après le début de la crise des *subprimes*.

Des deux côtés de l'Atlantique, on se rend compte que l'utilisation extensive de la *fair market value* contribue à auto-entretenir la crise, à en accélérer la diffusion et en élargir l'ampleur. Les normalisateurs comptables prennent des mesures conservatoires et partielles pour en limiter l'usage pendant la crise. Dans le cadre du plan Paulson visant à stabiliser le système bancaire américain, le régulateur du marché, la SEC, reçoit en octobre 2008 le pouvoir de suspendre l'application de la

valeur de marché comme juste valeur, pour des « raisons d'intérêt général » et « de protection des investisseurs ». On préconise l'étude des conséquences économiques de ce mode de comptabilisation pour les entreprises, et pour le système économique dans son ensemble. **Au même moment en Europe, l'IASB est contrainte de revenir sur la comptabilisation des instruments financiers à la *fair market value*, et de permettre leur reclassement selon des règles de coût historique lorsque leur mode de gestion a changé du fait de la disparition de la liquidité. En avril 2009, le FASB autorise les intermédiaires financiers à comptabiliser certains actifs financiers non à leur valeur de marché, représentée par la dernière transaction effectivement observée, fût-elle isolée, mais à une valeur estimée à l'aide de modèles d'évaluation financière pour corriger les excès des marchés et privilégier la valeur intrinsèque. Les décisions des deux régulateurs d'autoriser les transferts en dehors du portefeuille de négoce des positions portées en raison de l'illiquidité des marchés ou à l'éloigner du prix de la dernière transaction observée contribuent incontestablement à stabiliser la situation.**

**La crise a démontré l'inadéquation de la valeur de marché généralisée. Une démarche commune de révision des normes sur les instruments financiers de part et d'autre de l'Atlantique s'imposait. Elle n'a pas été effectuée.**

Depuis l'origine, l'IASB a assis et développé son audience en Europe et dans différents autres pays, par la perspective d'un ralliement de tous à un référentiel unique, celui de ses IFRS. C'est ce que devait assurer la stratégie de convergence. **Mais, depuis 2008, aucun des thèmes jugés prioritaires n'a vu la réalisation de solutions convergentes entre les normalisateurs américain et international.** Le FASB a encore affirmé récemment des orientations différentes de celles de l'IASB sur l'évaluation des instruments financiers, les modalités du provisionnement et le traitement des contrats d'assurance.

**Après les décisions du G20, on continuait néanmoins à cultiver l'espoir que la convergence était un objectif réaliste. Or, dans un rapport de juillet 2012, la SEC y renonce, provisoirement dit-elle,** du fait des nombreux inconvénients que présenterait l'adoption des normes internationales pour ses constituants. Elle utilise en particulier un argument de souveraineté : la nécessité de prendre en considération et de protéger les marchés de capitaux américains. Seul le FASB via un mécanisme d'*endorsement* est en mesure de préserver les intérêts américains. Il est donc indispensable de le maintenir actif en la matière. Les arguments utilisés par la SEC seraient à vrai dire utilisables par tous les pays : il est logique que le choix de normes comptables soit effectué par chacun en fonction de l'équilibre entre les avantages et les inconvénients qui en résultent. À ce stade, les Américains semblent penser que les avantages n'équilibrent pas les inconvénients.

L'Union européenne a décidé de retenir les IFRS comme référentiel comptable pour disposer d'un référentiel unique. Son choix a joué un rôle essentiel dans l'adhésion d'autres pays à ces normes. Mais la comptabilité est une question de souveraineté, pour elle comme pour les États-Unis. Elle doit pouvoir défendre ses intérêts, conserver sa capacité de jugement et d'initiative face aux propositions de l'IASB ; en particulier

à propos du cadre conceptuel qui est en cours de révision, et qui pourrait être amélioré.

## **Améliorer les normes IFRS**

Le cadre conceptuel des normes IFRS résulte de la transposition de celui qu'avait élaboré le FASB pour les besoins de la normalisation américaine. Il justifie la supériorité de la valeur de marché sur les autres méthodes d'évaluation et l'utilisation extensive qui en a été faite par un seul argument : l'utilité de cette information pour tous les utilisateurs.

**Le rapport du groupe de travail constitué par l'Association française des entreprises privées (AFEP) et le MEDEF a mis en évidence, en juillet 2013, les graves inconvénients d'une telle approche. Si le prix de marché est adapté pour l'évaluation des instruments liquides et pour les opérations de négoce, son utilisation extensive présente de sérieux inconvénients.** Dans la liste des utilisateurs auxquels se consacre l'IASB ne figurent pas les entreprises, pourtant premières utilisatrices. Le cadre conceptuel ne peut ignorer leur point de vue, et il devrait donc prendre en compte deux sujets essentiels pour elles : la définition de la performance et le modèle d'activité (*business model*). **On éviterait ainsi que les normes comptables alimentent le sentiment d'une financiarisation abusive de l'économie.**

Les auteurs qui ont théorisé l'hypothèse des marchés efficients ont développé la thèse que le prix des actifs observés sur les marchés reflète l'ensemble des informations disponibles sur ces actifs et des risques qui leur sont liés : le prix de marché constituerait donc une estimation non biaisée de la valeur intrinsèque de ces actifs. Sur la base de ce postulat, le prix donné par le marché à l'ensemble des flux d'un instrument est la référence adéquate ; et la variation de ce prix est le résultat objectif de la période. Mais cela si et seulement si la comptabilité a pour finalité d'informer sur les *cash flows* futurs de l'entreprise et si la définition du résultat de l'entreprise est limitée au changement de sa richesse globale sur la période.

Tous ces postulats sont contestables. Tout d'abord **un marché n'est efficient que si le prix des instruments reflète à chaque instant la dernière information disponible et si le comportement des agents qui s'échangent l'instrument est rationnel et non biaisé : cela suppose un marché parfaitement liquide. Or telle n'est pas la réalité : la crise financière vient au contraire de conforter la thèse que l'illiquidité des marchés est plutôt la règle et non l'exception. Or des prix de transactions isolés ou irréguliers ne donnent pas une bonne prévision des *cash flows* futurs d'un instrument et ne reflètent pas sa valeur intrinsèque.** Et puis l'expérience a montré que le marché des actions lui-même pourtant très liquide fixe des valeurs qui varient considérablement d'un mois à l'autre, d'un jour à l'autre, voire d'une heure à l'autre : pourquoi l'une de ces valeurs serait-elle plus « juste » que l'autre ?

En réalité, **ce n'est que pour des marchés liquides et pleinement informés et pour valoriser les opérations de négoce que les prix instantanés de marché sont une référence incontestable, et que la performance doit être déterminée sur cette base.**

Pour le reste, la **sagesse séculaire implique que les comptes soient établis sur la base de données fiables et déterminées avec prudence. Il est très contestable que ces deux qualités – prudence et fiabilité – ne soient plus explicitement contenues dans le cadre conceptuel révisé. Il serait sage de s’y référer à nouveau.**

Dans son cadre conceptuel, l’IASB fonde la supériorité de la valeur de marché sur l’intérêt de cette information pour ceux qu’il considère comme les utilisateurs des états financiers : les analystes et les investisseurs. Il écarte ainsi, par principe, le point de vue des entreprises. Ce prisme d’analyse participe d’une démarche universaliste au détriment de toute prise en compte des particularités des secteurs, des organisations d’entreprises et des spécificités des différents environnements économiques.

**Cette approche est vraiment très contestable : elle conduit à concevoir la comptabilité en fonction de préoccupations extérieures au monde des entreprises, en ignorant l’économie réelle.** Cela a une implication importante au niveau des méthodes d’analyse des résultats.

Les normes IFRS accordent une place prépondérante au bilan de l’entreprise, et le valorise autant qu’il est possible à la valeur instantanée de marché, ou à la valeur courante des actifs et des passifs. **Elles relèguent l’expression de la performance au sein du compte de résultat à la différence de valeur de ces éléments de bilan entre deux dates.**

Il faut le reconnaître : cette **logique n’est guère compatible avec celle d’un entrepreneur qui fonde toute son action sur l’amélioration, par sa gestion, de ses résultats d’exploitation.** Leur identification comptable est pour lui une nécessité. C’est à partir de l’objectif comptable d’exploitation qu’il gère ses activités, dirige ses équipes, mesure sa performance. Ces informations sont à ses yeux nécessaires pour orienter les décisions des investisseurs et la compréhension des analystes. Pour lui, le bilan n’est adapté ni en principe, ni en pratique à l’analyse des résultats de l’entreprise, de sa performance.

Les règles comptables doivent être cohérentes avec le modèle d’activité de l’entreprise, son *business model*. Or celui-ci n’est pas un concept explicitement reconnu dans le cadre conceptuel. Seules certaines des normes comptables y font, par exception, référence. Dans bien des secteurs d’activité, on peut trouver des *business models* fondamentalement différents : le négoce, la production, l’investissement ne peuvent être confondus. Tel est le cas pour les activités qui impliquent des instruments financiers. Tel est le cas aussi pour celles qui concernent les immeubles : les méthodes d’évaluation doivent être différentes selon que ceux-ci sont détenus par un marchand de biens, par un promoteur-constructeur, ou par un investisseur de long terme.

**Au demeurant, pour tous les investisseurs de long terme, la volatilité des marchés rend assez peu représentatif le choix du prix de marché à une date de clôture pour évaluer un bien qui a vocation à être détenu plusieurs années.** Elle est en outre un paramètre dont les variations ne peuvent être couvertes par les gestionnaires. Cela incite à privilégier les instruments de court terme, moins sensibles aux évolutions futures, au

détriment des placements de long terme, plus utiles à l'économie.

## L'intérêt de l'Europe

L'Union européenne est le premier et principal client des normes IFRS. Or les besoins des Européens n'ont pas été jusqu'à présent servis avec l'attention et la diligence que pourrait justifier cette situation. Ils ont mis en œuvre les normes en 2005 dans le cadre d'un projet d'un coût très élevé, à ce jour inégalé dans le monde. **Or, des refontes de ces normes ont été engagées pour sacrifier à l'objectif de convergence avec les normes américaines, dont l'avenir est désormais incertain, sans que les entreprises européennes aient la certitude qu'elles amélioreraient les normes de 2005.** Certains textes dont la confection est engagée de longue date n'ont pas été achevés alors qu'ils sont attendus. La norme IAS39 a posé dès 2004 des problèmes si graves d'application que l'Union européenne a dû procéder à un *carve out*, la suppression de certains paragraphes. Or ces textes en cause n'ont pas été améliorés depuis lors malgré l'identification dès cette époque des thèmes à traiter pour réduire les aménagements auxquels l'Europe a dû procéder.

Il est manifestement souhaitable que l'Europe se soucie, comme les États-Unis, de défendre ses intérêts, et se dote des moyens nécessaires pour ce faire.

L'adoption des normes IFRS par l'Union européenne en 2002 et leur première application par l'ensemble des entreprises assujetties en 2005 ont constitué un indéniable progrès : elles ont assuré la comparabilité des performances des entreprises, et amélioré la qualité de l'information. L'adhésion à ces normes internationales a été une bonne décision pour l'Europe. Elle a aussi été très utile sur le plan international car l'exemple européen a entraîné l'adhésion de nombreux pays à ces normes.

Il n'est donc pas question de la remettre en cause. Il faut avoir l'ambition de pérenniser l'utilisation des IFRS et de les renforcer en les considérant comme un acquis communautaire. Le groupe de travail constitué par l'AFEP et le MEDEF a proposé trois objectifs à cet effet : élargir et asseoir l'influence de l'Union européenne pour assurer la prise en compte effective des spécificités de son économie ; préserver ses intérêts fondamentaux tout au long du processus de normalisation ; la doter d'un dispositif institutionnel rendant possible l'expression de sa souveraineté dans ce domaine stratégique pour ses entreprises et pour son économie.

Les interventions européennes dans le processus de normalisation comptable sont aujourd'hui dispersées. Chacun des constituants agit et s'exprime sans concertation systématique avec les autres, en fonction de sa culture et de sa doctrine comptables, et/ou des intérêts dont il a la charge. Cela explique que l'influence de l'Europe soit limitée. Son incapacité à obtenir depuis dix ans une solution au problème posé par son *carve out* de l'IAS39 en est la démonstration.

Lorsqu'elle s'est déchargée sur l'IASB de la responsabilité de normaliser la comptabilité des grandes entreprises cotées, **l'Union a négligé le caractère stratégique des normes comptables et la nécessité de les considérer comme un des**



**instruments de sa politique économique. Il n'y a pas en Europe de responsable en charge d'étudier les interactions entre les besoins de l'économie, les mesures liées à la régulation des activités bancaires et des marchés, les principes et les règles comptables.** C'est une lacune qu'il convient de combler. Il faut pour cela créer les conditions d'expression d'« une voix comptable européenne ».

L' *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) a été créé en 2001 pour donner des avis techniques à la Commission européenne sur les nouvelles normes proposées par l'IASB, comme représentant d'intérêts privés. Il existe, dispose d'une réelle compétence et de l'expérience du dialogue. La formule la plus pragmatique serait de l'utiliser. Il suffirait pour cela de changer sa composition et d'élargir sa mission.

Pour préparer des positions communes, il faudrait en effet fédérer et articuler les représentations européennes et nationales. Cela pourrait se réaliser en rassemblant à l'EFRAG, aux côtés des instances nationales compétentes, les autorités européennes concernées (Banque centrale et régulateurs) selon les modalités que celles-ci accepteraient.

Avec une telle composition, l'EFRAG pourrait procéder, pour toute nouvelle norme envisagée, à l'analyse critique de ses implications non seulement pour les entreprises mais aussi du point de vue des intérêts de l'économie européenne. Pour que sa voix soit entendue par les spécialistes de l'IASB, il faudrait le doter de la capacité de modifier une norme avant d'en conseiller l'adoption par l'Union européenne, voire d'élaborer une norme alternative dans le cas où les intérêts européens risqueraient d'être gravement affectés. Cette capacité constituerait surtout une arme de dissuasion efficace. Ses avis pourraient utilement faire référence à un cadre conceptuel européen qu'il aurait préalablement élaboré et soumis à l'approbation des autorités européennes. Une telle ambition justifierait qu'il dispose d'une capacité de recherche comptable qui lui soit propre et de moyens lui permettant de jouer un rôle d'orientation et de coordination de l'effort plus général de recherche souhaitable dans ce domaine en Europe.

## **Une question de souveraineté ?**

De nombreux pays qui ont adopté les normes IFRS se sont dotés de la capacité de les adapter, voire d'adopter une norme procédant d'un autre référentiel. Les normes comptables sont en effet presque partout fixées ou agréées au niveau des autorités politiques.

C'est au niveau de l'Union que les normes comptables proposées par l'IASB sont adoptées. Mais, jusqu'à présent, **les autorités européennes** ne se sont dotées que de la capacité de refuser celles qui ne leur conviendraient pas, comme elles l'ont fait avec le *carve out* de l'IAS39. Elles **n'ont pas, pour l'instant, le pouvoir de définir une norme alternative. Or, l'Union a besoin de fixer sa stratégie en matière de comptabilité.** C'est ce que démontrent les critiques que suscitent le cadre conceptuel des IFRS et les réserves provoquées par les projets actuels de l'IASB (crédit- bail,

assurance, enregistrement des produits). Il peut y avoir des sujets sur lesquels les intérêts des différentes économies dans le monde ne sont pas convergents. Pour préserver ses intérêts, l'Union européenne doit avoir la capacité non pas seulement de refuser une norme IFRS, mais aussi de la remplacer ou de la modifier. Cela suppose qu'elle renforce ses critères d'adoption des IFRS : les normes adoptées ne doivent pas être préjudiciables à la stabilité financière ni entraver le développement économique de la zone et être conformes à l'intérêt général.

Pour que cette démarche soit efficace, il faudrait parallèlement négocier la reconnaissance mutuelle des normes applicables dans le monde entre les différents pays ou groupes de pays concernés. **Il ne serait en effet pas acceptable sur le plan de la souveraineté que les normes américaines soient reconnues en Europe alors que des normes adoptées par l'Europe ne le seraient pas aux États-Unis parce qu'elles divergeraient un tant soit peu des IFRS.**

L'uniformisation des normes comptables, à l'échelle de la planète, n'est plus aujourd'hui d'actualité. On ne peut que le regretter. Il faut continuer à espérer la convergence, et donc confirmer l'adhésion de l'Europe au processus engagé par l'IASB. Mais, dans ce domaine comme dans d'autres, l'Europe ne peut abandonner sa souveraineté. Ses institutions politiques doivent, comme celles des États-Unis, rester maîtresses de leur dispositif comptable pour faire en sorte qu'il s'accorde avec sa conception de l'économie et défende ses intérêts.

**Il est donc légitime d'obtenir de l'IASB la définition d'un cadre conceptuel des normes comptables qui tire complètement les leçons de la crise et prenne en compte les besoins des entreprises. Cela suppose avant tout que l'idée de *full fair market value* soit définitivement abandonnée. C'est essentiel du point de vue de la stabilité financière, et pour éviter que la comptabilité soit procyclique.** Cela suppose aussi que le cadre conceptuel affirme la primauté des entreprises comme utilisatrices des normes comptables qu'elles ont à appliquer. De ce fait, les normes doivent faire du compte d'exploitation un instrument efficace de mesure de la performance de l'année, assurer une valorisation des actifs en fonction du *business model* des entreprises concernées, **ne pas détourner les acteurs des placements et investissements de long terme.**

Il est indispensable que les préoccupations européennes soient pleinement prises en compte lors de l'élaboration et de la modification de chacune des normes. L'Europe doit pour cela se donner les moyens de parler d'une seule voix, et la capacité d'élaborer une norme spécifique si ses intérêts le rendent nécessaire. C'est là une question de souveraineté.

C'est seulement en faisant en sorte que les normes établies par l'IASB soient conformes à son modèle économique et à ses intérêts que l'Union européenne se trouvera sur un pied d'égalité avec les États-Unis le jour où ceux-ci accepteront de négocier les normes universelles dont la nécessité finira bien, un jour, par s'imposer.

MICHEL PÉBEREAU et GÉRARD GIL