

2009s-25

**Comptabilisation à la juste
valeur et crise financière : rôle
indicatif ou contributif?**

Michel Magnan

Série Scientifique
Scientific Series

Montréal
Mai 2009

© 2009 *Michel Magnan*. Tous droits réservés. *All rights reserved*. Reproduction partielle permise avec citation du document source, incluant la notice ©.
Short sections may be quoted without explicit permission, if full credit, including © notice, is given to the source.



Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations

CIRANO

Le CIRANO est un organisme sans but lucratif constitué en vertu de la Loi des compagnies du Québec. Le financement de son infrastructure et de ses activités de recherche provient des cotisations de ses organisations-membres, d'une subvention d'infrastructure du Ministère du Développement économique et régional et de la Recherche, de même que des subventions et mandats obtenus par ses équipes de recherche.

CIRANO is a private non-profit organization incorporated under the Québec Companies Act. Its infrastructure and research activities are funded through fees paid by member organizations, an infrastructure grant from the Ministère du Développement économique et régional et de la Recherche, and grants and research mandates obtained by its research teams.

Les partenaires du CIRANO

Partenaire majeur

Ministère du Développement économique, de l'Innovation et de l'Exportation

Partenaires corporatifs

Banque de développement du Canada
Banque du Canada
Banque Laurentienne du Canada
Banque Nationale du Canada
Banque Royale du Canada
Banque Scotia
Bell Canada
BMO Groupe financier
Caisse de dépôt et placement du Québec
DMR
Fédération des caisses Desjardins du Québec
Gaz de France
Gaz Métro
Hydro-Québec
Industrie Canada
Investissements PSP
Ministère des Finances du Québec
Power Corporation du Canada
Raymond Chabot Grant Thornton
Rio Tinto Alcan
State Street Global Advisors
Transat A.T.
Ville de Montréal

Partenaires universitaires

École Polytechnique de Montréal
HEC Montréal
McGill University
Université Concordia
Université de Montréal
Université de Sherbrooke
Université du Québec
Université du Québec à Montréal
Université Laval

Le CIRANO collabore avec de nombreux centres et chaires de recherche universitaires dont on peut consulter la liste sur son site web.

Les cahiers de la série scientifique (CS) visent à rendre accessibles des résultats de recherche effectuée au CIRANO afin de susciter échanges et commentaires. Ces cahiers sont écrits dans le style des publications scientifiques. Les idées et les opinions émises sont sous l'unique responsabilité des auteurs et ne représentent pas nécessairement les positions du CIRANO ou de ses partenaires.

This paper presents research carried out at CIRANO and aims at encouraging discussion and comment. The observations and viewpoints expressed are the sole responsibility of the authors. They do not necessarily represent positions of CIRANO or its partners.

ISSN 1198-8177

Partenaire financier

Développement
économique, Innovation
et Exportation

Québec 

Comptabilisation à la juste valeur et crise financière : rôle indicatif ou contributif?

*Michel Magnan**

Résumé

La comptabilisation à la juste valeur a-t-elle joué un rôle dans la crise financière actuelle ? Cette question fait l'objet de la présente annexe. La comptabilisation à la juste valeur implique que les actifs et les passifs sont mesurés et constatés aux états financiers d'une firme selon leur valeur marchande ou selon de proches substituts. Les recherches universitaires exhaustives qui ont été effectuées au cours des 20 dernières années démontrent que les états financiers reflétant la valeur marchande des actifs ou des passifs fournissent une information pertinente pour les investisseurs. Dans ce contexte, la comptabilisation à la juste valeur n'est que l'indication de mauvaises nouvelles. À l'opposé, il existe un autre axe de recherche qui est très critique à l'égard des avantages attribués à la comptabilisation à la juste valeur et qui s'inquiète du fait que ce modèle fragilise l'essence même de l'établissement des états financiers. Plus particulièrement, certaines études font valoir que la comptabilisation à la juste valeur est difficile à vérifier, qu'elle peut être fondée sur des postulats ou des hypothèses peu fiables et qu'elle accorde trop de pouvoirs discrétionnaires aux gestionnaires en ce qui a trait à l'établissement des états financiers. Ce point de vue laisse donc à penser que la comptabilisation à la juste valeur ne transmet pas nécessairement un message neutre et objectif. Qui plus est, la comptabilisation à la juste valeur crée une dynamique circulaire sur le plan de la présentation de la situation financière puisque les marchés fournissent les données utilisées pour mesurer de nombreux actifs, influençant ainsi les bénéfices constatés qui sont ensuite consultés par les analystes et les investisseurs en vue d'établir la valeur marchande d'une firme. Si les marchés deviennent volatils, comme ce fut le cas au cours des derniers mois, les bénéfices constatés deviennent aussi plus volatils, alimentant ainsi l'appréhension des investisseurs. Par conséquent, la comptabilisation à la juste valeur étant associée à des états financiers plus volatils et moins conservateurs, cela peut avoir permis aux gestionnaires de retarder la constatation et de fausser les perceptions des investisseurs et des organismes de réglementation concernant le rendement et la stabilité financière à la fin de la bulle financière. Toutefois, au retour du balancier, la comptabilisation à la juste valeur peut avoir amplifié leur interprétation de la gravité de la crise financière actuelle, augmentant ainsi certaines tendances négatives.

Mots clés : comptabilité à la juste valeur, gouvernance, gestion du risque

* Fellow associé, CIRANO, et professeur à l'Université Concordia, à l'école des affaires John Molson et titulaire de la chaire en comptabilité Lawrence Bloomberg; Concordia University, 1455, de Maisonneuve ouest, Montréal, Québec, Canada, H3G 1M8; tél. : 514-848-2424 # 4145; courriel : mmagnan@jmsb.concordia.ca.

Abstract

Did fair value accounting play a role in the current financial crisis? This appendix explores the issue. Fair value accounting implies that assets and liabilities get measured and reflected on a firm's financial statements at their market value, or close substitutes. Extensive academic research done over the past 20 years shows that financial statements that reflect the market values of assets or liabilities provide information that is relevant to investors. In other context, fair value accounting is just a messenger carrying bad news. In contrast, there is also another research stream which is quite critical of the perceived merits of fair value accounting, and which worries about how it undermines what constitutes the core of financial reporting. More specifically, it is argued that fair value accounting is difficult to verify, may be based on unreliable assumptions or hypotheses and provides management with too much discretion into the preparation of financial statements. Hence, according to this view, fair value accounting is not necessarily a neutral or unbiased messenger. Moreover, fair value accounting creates a circular dynamic in financial reporting, with markets providing the input for the measurement of many assets, thus affecting reported earnings which are then used by analysts and investors to assess a firm's market value. If markets become volatile, as has been the case in recent months, reported earnings also become more volatile, thus feeding investors apprehensions. Therefore, since fair value accounting is associated with more volatile and less conservative financial statements and, it may have allowed managers to delay the day of recognition as well as distorted investors and regulators' perceptions of financial performance and stability at the end of the financial bubble. However, once the economic pendulum swung back, fair value accounting may have magnified their views as to the severity of the current financial crisis, hence accelerating some negative trends.

Keywords: *fair-value Accounting, governance, risk management*

Introduction

Malgré l'adoption quasi universelle de la comptabilisation à la juste valeur par les organismes de normalisation des pratiques comptables, le bien-fondé de ce modèle continue de donner lieu à des débats intenses et houleux au sein des universitaires, des dirigeants d'entreprises, des organismes de réglementation ou des investisseurs. Curieusement, ces débats reposent sur les positions évidemment irréconciliables adoptées par les parties en faveur ou en défaveur de la comptabilisation à la juste valeur. Toutefois, la crise financière actuelle a fait grimper de façon significative le niveau et les enjeux de ces débats, la comptabilisation à la juste valeur faisant de plus en plus l'objet d'attaques. Par exemple, le Congrès américain a récemment confié à la Securities and Exchange Commission (SEC) le mandat d'enquêter et de produire un rapport sur la possibilité que la comptabilisation à la juste valeur ait contribué à la crise financière. En réaction, certains organismes de normalisation, tels que le Conseil des normes comptables du Canada (CNC), le Financial Accounting Standards Board (FASB) et l'International Accounting Standards Board (IASB), ont récemment adopté des dispositions temporaires retirant certains aspects de la comptabilisation à la juste valeur dans le cas des institutions financières.

La présente annexe a pour but d'offrir d'autres perspectives sur le rôle de la comptabilisation à la juste valeur dans le contexte de la crise financière. Étant donné que la crise persiste, il n'existe pas de preuve directe ou empirique de quelque rôle que ce soit pouvant être perçu, réel ou potentiel. Cependant, l'analyse des fondements conceptuels et empiriques de la comptabilisation à la juste valeur permet peut-être de tirer des conclusions et d'établir si et comment la comptabilisation à la juste valeur a contribué en partie à la tourmente qui a récemment frappé les marchés financiers. À cet égard, les objectifs poursuivis par cette annexe sont les suivants. Premièrement, je propose de faire un survol de la comptabilisation à la juste valeur et d'aborder son incidence sur les états financiers. Ce survol comprend un sommaire des points de vue opposés quant aux avantages de ce modèle. Deuxièmement, je présente et examine les fondements théoriques et empiriques de la comptabilisation à la juste valeur. Troisièmement, j'analyse les difficultés que présente le recours à ce modèle sur les plans de la mesure et de l'évaluation. En terminant, à la lumière des analyses qui précèdent, j'esquisse un cadre de référence provisoire dans le but de faire comprendre le rôle de la comptabilisation à la juste valeur et l'incidence qu'elle a pu avoir dans le contexte de la crise financière. Certes, la comptabilisation à la juste valeur peut conceptuellement être appliquée à tous les aspects des états financiers d'une firme, mais je mettrai intentionnellement l'accent sur son application aux instruments financiers et aux institutions financières.

Contexte

La juste valeur est définie comme étant le montant contre lequel un actif pourrait être échangé dans le cadre d'une transaction courante entre des parties informées et consentantes¹. Dans le cas des passifs, la juste valeur est définie comme étant le montant qui serait payé pour transférer la dette à un nouveau créancier. En vertu de la comptabilisation à la juste valeur, les actifs et les passifs sont catégorisés selon le niveau de jugement (subjectivité) associé aux données d'entrée servant à mesurer la juste valeur, trois niveaux étant considérés. Au niveau 1, les instruments financiers sont mesurés et présentés au bilan et à l'état des résultats de l'entreprise selon leur valeur marchande, ce qui reflète généralement les prix cotés sur les marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques. On suppose que les prix cotés pour un actif ou un passif identique sur un marché actif mesurent de façon plus fiable la juste valeur puisqu'on peut l'observer directement (« évaluation en fonction de la valeur sur le marché »). Cependant, si les données d'entrée servant à l'évaluation sont observables, directement ou indirectement, mais ne se qualifient pas en tant que données du niveau 1, l'estimation de la juste valeur d'un instrument financier correspondant au niveau 2 reflétera : a) les prix cotés sur les marchés actifs pour des instruments financiers semblables ; b) les prix cotés pour des instruments financiers identiques ou similaires sur les marchés qui ne sont pas actifs ; c) les données d'entrée autres que les prix cotés mais qui peuvent être observés (p. ex. la courbe de rendement) ; ou d) les prix corrélés. Enfin, certains instruments financiers personnalisés, par exemple, ou pour lesquels il n'y a pas de marché, seront évalués par une entité comptable sur la base de postulats reflétant vraisemblablement les points de vue et les évaluations des intervenants sur le marché (p. ex. les investissements sous forme de placements privés, les produits dérivés exclusifs, etc.). Une telle évaluation est réputée découler de données d'entrée de niveau 3 et communément appelée « évaluation en fonction d'un modèle » puisqu'elle résulte souvent d'un exercice de modélisation mathématique recourant à divers postulats liés aux conditions économiques, du marché et particulières à une entreprise². Dans tous les cas, les gains (ou pertes) d'une institution sur les instruments financiers se traduit par une augmentation (diminution) des capitaux propres et, conséquemment, par une amélioration (détérioration) de ses ratios de capitalisation³.

Certains détracteurs, dont David Dodge, ancien gouverneur de la Banque du Canada, affirme à cor et à cri que la comptabilisation à la juste valeur a accéléré et amplifié la crise financière actuelle⁴. L'argument peut se résumer ainsi. Depuis 2007, la chute des prix de divers instruments

¹Financial Accounting Standards Board. 2006. Norme comptable FAS 157 - *Fair Value Measurements*. Norwalk, CT.

²Pour plus de détails, voir les normes comptables FAS 157 et FAS 159 - *The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities*.

³À l'heure actuelle, les gains et les pertes non réalisés sur les instruments financiers ont une incidence certaine sur l'avoir des actionnaires d'une firme, mais ils n'influencent pas nécessairement de façon directe les bénéfices nets de cette dernière. Certains gains ou certaines pertes peuvent être pris en compte par une mesure intermédiaire de la performance qu'on appelle *Autre résultat global* qui est distinct du bénéfice net déclaré.

⁴Voir McFarland, J. et J. Partridge. 2008. « 'Mark-to-market' accounting rules fuel debate ». *The Globe and Mail – Report on Business*. 20 novembre.

financiers a incité les institutions financières à abaisser la valeur des actifs constatée à leur bilan, ce qui a ainsi affaibli leurs ratios de capitalisation (il suffit de penser aux premières radiations qui ont suivi le début de la crise liée aux prêts à risque. Afin d'améliorer leur profil financier et de renforcer leur zone de sécurité à l'égard des exigences concernant le capital réglementaire, ces institutions ont commencé à vendre des titres ou des positions dans des marchés devenus de plus en plus superficiels à la suite de l'émergence d'une crise de liquidités. Ces ventes ont amplifié la tendance à la baisse des prix cotés, entraînant, par le fait même, des dévaluations supplémentaires, et ainsi de suite. À cet égard, William Isaac, ancien président du conseil de la U.S. Federal Deposit Insurance Corporation, fait valoir que la comptabilisation fondée sur « l'évaluation en fonction de la valeur sur le marché a grandement et inutilement anéanti le capital bancaire au cours de la dernière année et constitue une cause importante de la crise du crédit et du repli économique qui sévissent actuellement⁵ ».

Toutefois, la comptabilisation à la juste valeur peut compter sur un vaste appui de la part de la profession comptable, des organismes de normalisation et de réglementation. Par exemple, lors d'un récent discours, Nick Le Pan, ancien surintendant des institutions financières du Canada, a affirmé que la comptabilisation à la juste valeur ne fait que transmettre un message et ne devrait pas être critiquée du fait qu'elle reflète simplement les piètres perspectives économiques⁶. Pour sa part, Barbara Roper, de la Consumer Federation of America, fait valoir que des principes comptables solides, comme la comptabilisation à la juste valeur, ont permis de faire ressortir les actifs douteux sous-jacents. Selon elle, la comptabilisation à la juste valeur offre aux investisseurs une information plus exacte, opportune et comparable que toute autre méthode comptable.

Fondements théoriques et empiriques de la comptabilisation à la juste valeur

Les prémisses théoriques et empiriques de la comptabilisation à la juste valeur sont relativement solides. En réalité, elle est parmi les rares normes comptables dont l'origine remonte directement à la recherche scientifique comptable. Plus particulièrement, il existe une preuve empirique bien documentée, recueillie au cours des 20 dernières années, que le cours de l'action d'une firme est plus étroitement lié à la valeur marchande de ses actifs financiers ou réels sous-jacents qu'à leur coût historique, c'est-à-dire leur coût d'achat plus les dépenses s'y rapportant⁷. La grande pertinence des valeurs soumises aux forces du marché est encore plus évidente dans le cas des instruments financiers dérivés dont le coût historique se situe souvent à zéro, mais dont la valeur

⁵ Jeffrey, G. 2008. « Mark market debate down as a draw ». *The Bottom Line*, décembre, p. 27.

⁶ McFarland, J. et J. Partridge. *Idem*.

⁷ Voir, entre autres nombreux documents, Barth, M.E., W.H. Beaver et W.R. Landsman. 2001. « The Relevance of the Value Relevance Literature for Accounting Standard Setting: Another View ». *Journal of Accounting and Economics* 31, p. 77–104 ; Landsman, W.R. 2006. « Fair Value Accounting for Financial Instruments: Some Implications for Bank Regulation ». *Bank for International Settlements*. Document de travail.

sur le marché peut largement varier⁸. En d'autres termes, on a jugé que les justes valeurs, ou valeurs établies selon le marché, reflètent la situation financière de la firme de manière plus pertinente que les chiffres fondés sur le coût historique traditionnel⁹.

Une des premières études sur la pertinence et les implications de la comptabilisation à la juste valeur a été menée par Bernard, Merton et Palepu (1995). Pendant de nombreuses années, les organismes de normalisation comptable et les autorités de réglementation bancaire du Danemark se sont appuyés sur une estimation en fonction de la valeur sur le marché dans le cas des actifs de leurs banques commerciales¹⁰. Bernard, Merton et Palepu constatent que les valeurs comptables des banques danoises, lesquelles reflètent des estimations selon la valeur sur le marché, semblent offrir aux investisseurs une information plus fiable que les chiffres fournis par les banques américaines et fondés sur le coût historique. De plus, ils ne peuvent établir la preuve de la manipulation, par les dirigeants des banques danoises, des chiffres établis selon la valeur sur le marché dans le but de contourner les ratios de capital réglementaire. Toutefois, ils soulignent aussi que les marchés de capitaux danois et américains ne sont pas tout à fait semblables et que leurs conclusions peuvent ne pas être valables dans un contexte américain.

Sur la base de ces constat empiriques, de nombreux professeurs de comptabilité ont exercé des pressions auprès d'organismes de normalisation, comme le Financial Accounting Standards Board, en vue de 1) présenter la comptabilisation à la juste valeur dans les états financiers, initialement par le truchement d'une divulgation en note aux états financiers ; 2) réduire graduellement la portée relative des actifs et des passifs évalués selon le coût historique dans les rapports financiers ; et 3) modifier le cadre conceptuel qui sous-tend la normalisation afin de spécifier plus clairement que l'objectif principal des rapports financiers consiste à fournir une information pertinente aux investisseurs (vraisemblablement, aux investisseurs sur le marché boursier) et que, dans cette optique, l'accent devrait être mis sur la comptabilisation à la juste

⁸ Venkatachalam, M. 1996. « Value-relevance of banks' derivatives disclosures ». *Journal of Accounting and Economics* 22, p. 327-355.

⁹ Les études prennent de multiples formes, différentes les unes des autres, mais l'approche la plus répandue ressemble beaucoup à ce qui suit (version simplifiée d'une régression) :

$$\text{Prix}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Actifs}(\text{aux coûts})_{it} + \beta_2 \text{Passifs}_{it} + \beta_3 \text{Gain}(\text{Perte}) \text{ non réalisé}(e)_{it}$$

Dans ce cas, i représente une firme précise, et t , une fin d'exercice donnée. Les variables sont mesurées en \$, en \$ par action, ou normalisées par le truchement de calculs par approximation pour tenir compte de la taille de la firme. Le prix est égal au cours boursier des actions de la firme, tandis que les actifs et les passifs apparaissent au bilan (conformément aux principes comptables généralement reconnus). Les gains (pertes) non réalisé(e)s reflètent la différence entre la valeur sur le marché d'un actif (selon la comptabilisation à la juste valeur) et sa valeur comptable (selon les PCGR). L'information mesurée selon la comptabilisation à la juste valeur est réputée être plus pertinente pour les investisseurs si les résultats obtenus selon le modèle de régression indiquent que β_3 est positif et statistiquement important.

¹⁰ Bernard, V., R. Merton et K. Palepu (1995). « Mark-to-Market Accounting for Banks and Thrifts: Lessons from the Danish Experience ». *Journal of Accounting Research* 33 (printemps), p. 1-32.

valeur plutôt que sur le coût historique¹¹. L'incidence de la recherche universitaire sur le processus de normalisation a été grandement accrue par les pressions exercées par de nombreux professeurs de comptabilité éminents en faveur du recours à la comptabilisation à la juste valeur dans le processus de prise de décision des organismes de normalisation ou de réglementation, tels que le FASB (Financial Accounting Standards Board) ou la SEC (Securities and Exchange Commission)¹². À cet égard, il est important de noter qu'un projet conjoint, auquel participent le FASB et l'IASB (International Accounting Standards Board), est actuellement en cours afin qu'un seul cadre conceptuel soit adopté pour la normalisation comptable. Le document-cadre, qui devrait être adopté au cours de la prochaine année, mentionne clairement que l'objectif principal des rapports financiers consiste à fournir une information pertinente pour les investisseurs et met l'accent sur les valeurs du marché et les prévisions de flux de trésorerie en tant que facteurs cruciaux sur lesquels repose la communication de l'information financière¹³.

Difficultés liées à la mesure et à l'évaluation

Malgré les nombreux avantages tangibles ou perçus pour les investisseurs, l'adoption et l'utilisation de la comptabilisation à la juste valeur compromettent les fondements mêmes des rapports financiers auxquels nous sommes habitués. Plus précisément, la mise en œuvre de la comptabilisation à la juste valeur confirme explicitement la primauté des marchés financiers et des investisseurs dans la détermination des normes comptables. Par conséquent, les questions et les implications sociales plus vastes découlant de l'utilisation des états financiers par des parties prenantes autres que les investisseurs ne sont pas prises en compte.

Le danger potentiel de se fier aux conclusions qui reposent sur les marchés des capitaux pour établir directement les normes comptables a été souligné il y a plus de 30 ans par Gonedes et

¹¹ Par exemple, dès 2000, le Financial Accounting Standards Committee de l'American Accounting Association mentionnait que « ...Le Comité appuie généralement la position du FASB voulant que les instruments financiers doivent être comptabilisés aux états financiers à leur juste valeur... » (Wahlen, J., J.R. Boatsman, R.H. Herz, G. J. Jonas, K.G. Palepu, S.G. Ryan, K. Schipper, C.M. Schrand et D.J. Skinner. 2000. « Response to the FASB Preliminary Views: Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value ». *Accounting Horizons* 14(4), p. 501-508.

¹² Par exemple, parmi les principaux partisans de la comptabilisation à la juste valeur, Katherine Schipper, de Duke University (anciennement professeur à l'University of Chicago) et ancienne présidente de l'American Accounting Association, a été membre du FASB entre 2001 et 2006. Parmi les premiers chercheurs à effectuer des recherches empiriques sur la comptabilisation à la juste valeur, Mary Barth, professeur à Stanford University (anciennement de Harvard University) est actuellement membre de l'International Accounting Standards Board. Elle a, auparavant, été active au sein de l'American Institute of Certified Public Accountants et du FASB.

¹³ Financial Accounting Standards Board. 2008. *Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-Useful Financial Reporting Information. Exposure-Draft.*

Dopuch (1974)¹⁴. À la suite d'une première vague d'études fondées sur les marchés des capitaux et dont les constatations ont tracé la voie aux questions liées à la normalisation, Gonedes et Dopuch expliquent que le fait d'observer une relation empirique entre les chiffres comptables et le cours ou le rendement des actions ne constitue pas une preuve suffisante de la pertinence ou des effets d'une norme particulière, même si les marchés fournissent l'information de façon efficace. Leurs conclusions reposent sur le fait que les normes comptables sont d'abord et avant tout un bien public. Par conséquent, le mandat et la responsabilité des organismes de normalisation consistent à élaborer des normes après avoir fait les compromis appropriés en matière de bien-être collectif, ce qui implique, bien sûr, d'autres parties prenantes que les investisseurs. Il faut donc que les préférences sociales soient spécifiées avant qu'une décision soit prise concernant une norme comptable donnée. Utilisant une logique similaire, Holthausen et Watts (2001) sont d'avis que la littérature sur la pertinence de la valeur consacre peu d'espace aux questions de normalisation¹⁵. Selon eux, sans une théorie sous-jacente qui explique, prédit et relie les pratiques comptables, la normalisation et l'évaluation, les études portant sur la pertinence de la valeur ne font que présenter des associations statistiques dont on ne peut inférer des liens de causalité. En d'autres termes, le fait que deux données soient corrélées (actif à la juste valeur et cote boursière) ne signifie pas nécessairement que l'information à la juste valeur entraîne une cote boursière plus fiable ou pertinente.

D'autres fondements conceptuels de la présentation traditionnelle de l'information financière sont aussi mis de côté afin de faire adopter la comptabilisation à la juste valeur. L'accent qui est mis sur la pertinence de la juste valeur suppose que le conservatisme en matière de comptabilité constitue une pratique révolue. Dans une perspective conservatrice, les états financiers prévoient les mauvaises nouvelles avant qu'une transaction soit réalisée ou conclue : dans ce cas, un actif est déprécié si on suppose qu'il a fait l'objet d'une perte de valeur permanente ou si les conditions économiques prévues laissent à penser que la firme ne sera pas en mesure d'en récupérer la valeur. De plus, cette dépréciation est permanente, c'est-à-dire que l'actif ne sera pas réévalué à la hausse plus tard, même si les conditions économiques changent entre-temps. Toujours d'un point de vue conservateur, les états financiers refléteront de bonnes nouvelles seulement dans le cas d'une transaction sans lien de dépendance : l'incidence de l'estimation de la valeur d'un actif ou de la signature d'un nouveau contrat sera constatée aux états financiers de la firme seulement si l'actif est réellement vendu. Par contre, dans une perspective de comptabilisation à la juste valeur, les pertes tout autant que les gains sont constatés aux états financiers, peu importe qu'il y ait lieu transaction ou non. Qui plus est, les actifs qui ont été

¹⁴ Gonedes, N. et N. Dopuch. 1974. « Capital Market Equilibrium, Information Production, and Selecting Accounting Techniques: Theoretical Framework and Review of Empirical Work ». *Journal of Accounting Research*, 12, p. 48-129.

¹⁵ Holthausen, R.W., R.L. Watts. 2001. The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting & Economics* 31 (1-3), p. 3-75.

dépréciés peuvent être réévalués à la hausse. Le conservatisme, en tant que principe comptable, remonte aux scandales financiers qui ont marqué le début du XX^e siècle. Il est intéressant de constater que certaines entreprises impliquées dans ces scandales utilisaient, en fait, des variantes de la comptabilisation à la juste valeur¹⁶. Le cas d'Enron illustre aussi les conséquences négatives que peut entraîner l'abandon du conservatisme en faveur de la comptabilisation selon la valeur sur le marché qui permet à la direction de choisir de façon stratégique les cours acheteurs ou vendeurs en vue d'évaluer ses contrats dans le secteur de l'énergie. Enron était un teneur de marché dominant ou, parfois, le seul teneur de marché, au sein de certains marchés, ce qui a contribué à augmenter le pouvoir discrétionnaire de la direction dans la préparation des états financiers¹⁷.

La fiabilité et la vérifiabilité constituent aussi des qualités en matière d'états financiers qui peuvent être sérieusement compromises par l'utilisation de la comptabilisation à la juste valeur. Compte tenu de l'importance qu'elle accorde à la pertinence pour les investisseurs, la comptabilisation à la juste valeur s'appuie fortement sur l'estimation des flux de trésorerie futurs ou sur les valeurs axées sur les conditions du marché. Cependant, il est un fait certain qu'on ne connaît pas l'avenir : on peut seulement valider la rigueur et le caractère raisonnable des hypothèses et des postulats qui sous-tendent les prévisions. De ce point de vue, même les valeurs marchandes constituent essentiellement des prévisions sur les flux de trésorerie futurs. Une telle situation présente un contraste frappant avec le coût historique, où il est possible de vérifier exactement le prix d'achat d'un actif ainsi que les coûts d'acquisition qui s'y rattachent. En outre, dans le cas des instruments financiers qui ne sont pas négociés dans le cadre d'un marché organisé, leur évaluation à des fins de communication financière repose sur de nombreuses assertions par la direction, sur des suppositions concernant les points de repère ou les marchés appropriés, ou sur le caractère raisonnable des données d'entrée d'un modèle d'évaluation. De récentes études démontrent que la comptabilisation à la juste valeur offre aux gestionnaires de sociétés une plus grande marge de manœuvre quand il s'agit de mesurer et de constater les actifs et les passifs, ce qui a pour effet de réduire leur fiabilité. À titre d'exemple, en mettant l'accent sur les pratiques comptables liées aux options d'achat d'actions, Aboody, Barth et Kasznik (2004) constatent que les gestionnaires choisissent les paramètres du modèle d'évaluation dans le but de gérer stratégiquement les estimations de la juste valeur des options d'achat d'actions accordées aux employés et devant être divulguées. Leurs constatations soulèvent une question

¹⁶ À titre d'exemple, voir Flesher, D. L. et T. Flesher. 1986. « Ivar Kreuger's contribution to U.S. financial reporting ». *The Accounting Review* 61 (3), p. 421-434 ; Cudahy, R.D. et W.D. Henderson. 2005. « From Insull to Enron: Corporate (Re)Regulation After the Rise and Fall of Two Energy Icons ». *Energy Law Journal* 26 (1), p. 35-110.

¹⁷ Weil, R. 2001. « After Enron, 'Mark to Market' Accounting Gets Scrutiny ». *Wall Street Journal* (4 décembre).

plus vaste, à savoir si les gestionnaires feront de même en choisissant les paramètres du modèle d'estimation selon la juste valeur dans le cas d'autres instruments financiers¹⁸.

La comptabilisation à la juste valeur présume implicitement qu'à la fin de chaque période de référence une entité vend ses actifs ou règle ses dettes au prix du marché ou au prix correspondant au modèle dans un même temps. Un bilan de liquidation n'est pas préparé de façon très différente. Toutefois, une telle approche contredit le postulat de la continuité de l'exploitation qui, en principe, avance qu'une entreprise est censée continuer ses activités à moyen et à long terme. Le postulat de la continuité de l'exploitation est nécessaire pour la préparation d'états financiers réguliers et cohérents car il constitue la base des valeurs constatées pour de nombreux autres éléments d'actif et de passif au-delà des instruments financiers.

En mettant l'accent sur une mesure fondée sur les conditions du marché ou sur un modèle, l'utilisation de la comptabilisation à la juste valeur a aussi une incidence sur le rôle relatif des comptables en ce qui a trait à la préparation des états financiers. Alors que les comptables ont l'entière responsabilité des états financiers établis selon le coût historique, l'expertise d'autres professionnels, actuaires, experts en évaluation ou ingénieurs financiers, est requise dans le cas des actifs et des passifs comptabilisés selon la juste valeur et, dans un tel cas, les comptables sont plus susceptibles de jouer un rôle secondaire, par exemple celui de vérifier les hypothèses et les postulats sous-jacents, etc.

Comptabilisation à la juste valeur et crise financière : quelques réflexions

Il est encore trop tôt pour tirer des conclusions sur le rôle de la comptabilisation à la juste valeur dans la crise financière actuelle : nous ne possédons pas toutes les données, des analyses supplémentaires doivent être effectuées et les conséquences de l'utilisation de cette méthode ne sont pas toutes observables. Toutefois, si l'on se fie aux constatations des recherches précédentes et aux données existantes, il est possible de tirer certaines conclusions concernant l'incidence de la comptabilisation à la juste valeur sur la crise financière.

Résultats financiers plus volatils

La plupart des recherches antérieures démontrent que l'adoption de la comptabilisation à la juste valeur se traduit par des résultats financiers plus volatils (bénéfices)¹⁹. Par le fait même, la

¹⁸ Aboody, D., Mary E. Barth et Ron Kasznik. 2004. « Firms' Voluntary Recognition of Stock-Based Compensation Expense ». *Journal of Accounting Research* 42(2), p. 123-150.

¹⁹ Par exemple, Barth, Landsman et Wahlen (1995) démontrent que les mesures du revenu net fondées sur la juste valeur sont plus volatiles que celles qui s'appuient sur le coût historique (Barth, Mary E., Wayne R. Landsman et James M. 1995. « Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows ». *Journal of Banking & Finance* 19 (3-4), p. 577-605.

volatilité extrême des marchés financiers au cours des deux dernières années a contribué à augmenter la volatilité des institutions financières, ce qui a peut-être amplifié la perception des investisseurs, des organismes de réglementation et des gouvernements à l'égard de la gravité de la crise. En fait, la baisse enregistrée sur le plan des bénéfices déclarés est encore plus spectaculaire, si l'on tient compte des bénéfices records déclarés au cours des années précédentes et du fait que la comptabilisation à la juste valeur a fait chuter les bénéfices de la période en cours et grimper les bénéfices des années antérieures. Deux exemples illustrent l'incidence que la comptabilisation à la juste valeur a pu avoir sur la volatilité des bénéfices déclarés.

Crédit Suisse: Dans le contexte de la crise du crédit à risque (*subprime crisis*), la valeur boursière de la plupart des institutions financières dépend, en grande partie, de la façon dont les investisseurs évaluent leur exposition directe ou indirecte aux prêts ou aux produits dérivés à risque. L'information qui est divulguée à cette fin par les institutions financières évoluant dans les mêmes marchés influence grandement le processus d'évaluation, compte tenu du fait que les récentes cotes boursières constituent l'élément principal d'une telle évaluation. À cet égard, la saga entourant le communiqué du Crédit Suisse annonçant ses bénéfices pour 2007 est très révélatrice. Le 12 février 2008, l'institution financière a déclaré un résultat record de 8,5 milliards de francs suisses provenant de ses activités. Le 19 février 2008, le Crédit Suisse a annoncé que des processus de contrôle supplémentaires avaient conduit à une révision des prix de certains titres adossés à des actifs, dans le cas de ses activités de négoce de crédit structuré, et que la dépréciation totale actuelle de la juste valeur de ces titres s'élevait à 2,85 milliards de dollars américains. Enfin, le 20 mars 2008, le Crédit Suisse a déclaré que la diminution de son bénéfice d'exploitation atteignait 1,18 milliards de francs suisses (789 millions de francs suisses après impôts), un écart de près de 10 % par rapport aux chiffres annoncés initialement. L'histoire du Crédit Suisse illustre la difficulté de fixer la juste valeur de nombreux actifs lorsque la méthodologie d'évaluation sous-jacente est complexe et soumise à des hypothèses et des postulats sur l'avenir qui peuvent changer. L'expérience du Crédit Suisse montre aussi que les résultats déclarés pour une période donnée peuvent faire l'objet d'une grande marge d'erreur, de pouvoirs discrétionnaires ou même d'un redressement.

Lehman Brothers: Dans ses derniers états financiers précédant sa faillite, Lehman Brothers a déclaré des pertes de 2,4 milliards de dollars américains pour les deux premiers trimestres se terminant le 31 mai 2008 (comparativement à un bénéfice net de 2,4 milliards de dollars pour la même période de 2007). L'écart de 4,8 milliards de dollars américains dans le bénéfice net est grandement influencé par une chute spectaculaire de 8,5 milliards de dollars américains sur le plan des revenus provenant de ses transactions principales, comprenant les gains ou les pertes réalisés et non réalisés sur les instruments financiers et d'autres positions en actions détenues. Une part importante de l'écart à la baisse dans les revenus provenant des transactions principales s'explique en réalité par les pertes non réalisées de 1,6 milliards de dollars américains au cours des deux premiers trimestres de 2008, comparativement à des gains non réalisés de 200 millions de dollars américains au cours de la même période de 2007. Ainsi, la comptabilisation à la juste

valeur de certains actifs financiers a aggravé le rendement à la baisse de Lehman sur le plan des bénéfices.

On peut donc avancer que la comptabilisation à la juste valeur, en raison de son effet multiplicateur sur la volatilité des bénéfices, peut avoir contribué à aggraver les perceptions des investisseurs, des organismes de réglementation et des gouvernements concernant l'ampleur de la crise, cette dernière étant déjà caractérisée par une volatilité record des prix de nombreux titres et biens.

Dans le même ordre d'idées, la plus grande volatilité engendrée par la comptabilisation à la juste valeur favorise le recours à la rémunération fondée sur les capitaux propres, plus particulièrement aux options d'achat d'actions, dont la valeur est alors augmentée (conformément au modèle Black-Scholes, la volatilité constitue un des principaux intrants dans le processus d'évaluation des options). Des recherches antérieures laissent entendre qu'il existe une forte association entre la volatilité de la performance et le recours aux options d'achat d'actions²⁰. Avec la comptabilisation à la juste valeur, les résultats de l'intensité des risques encourus en matière d'investissements et de stratégies de financement se refléteront directement dans les bénéfices déclarés, augmentant ainsi l'effet de levier sur le plan des gains pouvant être retirés d'options d'achat d'actions et d'autres mesures d'encouragement. De nombreuses institutions financières touchées par la crise actuelle ont recouru abondamment aux options d'achat d'actions et à d'autres incitations, permettant ainsi que les gains non réalisés sur des actifs soient ultimement convertis en espèces par les dirigeants et employés.

La comptabilisation à la juste valeur reflète-t-elle le rendement attribuable aux activités commerciales ou permet-elle aux institutions financières de retarder le jour de la constatation ?

Certains grands détracteurs de la comptabilisation à la juste valeur font valoir que, loin d'améliorer la transparence et la pertinence de l'information financière, cette méthode fournit plutôt aux gestionnaires de sociétés des façons d'éviter le jour de la constatation et de retarder la dégradation des actifs. En d'autres mots, l'adoption de la comptabilisation à la juste valeur compromet le conservatisme des états financiers et conduit à des modifications du comportement des gestionnaires. Par exemple, Ross Watts (Massachusetts Institute of Technology) prétend que l'élimination du conservatisme engendrée par la comptabilisation à la juste valeur débouche sur

²⁰ Voir, par exemple, Magnan, Michel. 2006. « Les options sur actions : création de richesse pour les actionnaires ou enrichissement des dirigeants au détriment des actionnaires ? » *Finance Contrôle Stratégie* 9(3), p. 221-235.

la capitalisation de flux de trésorerie futurs qui ne peuvent être vérifiés dans le bilan²¹ ²². Ce caractère invérifiable de même que les occasions offertes à la direction de faire des choix stratégiques en matière d'évaluation envoient un signal important sur le processus de présentation de l'information financière et cela peut coûter cher aux investisseurs. Par surcroît, en éloignant les firmes de la comptabilité fondée sur les transactions, la comptabilisation à la juste valeur vient en contradiction avec les efforts de la SEC qui tente de resserrer les normes en matière de mesure et de constatation pour que seules les transactions commerciales réalisées soient déclarées aux états financiers et influencent les bénéfices²³. L'expérience démontre qu'avant l'avènement du SAB 101 (SEC Staff Accounting Bulletin), plusieurs entreprises avaient adopté des critères très agressifs de constatation des revenus, similaires à la comptabilité à la juste valeur, ce qui a fait gonfler les bénéfices et les taux de croissance déclarés. Les redressements de bénéfices qui ont suivi le SAB 101 étaient souvent appréciables et ont mené à des chutes importantes du cours des actions, même si les flux de trésorerie déclarés n'ont pas été touchés. Autrement dit, les pratiques comptables conservatrices fournissent une information utile au-delà des flux de trésorerie projetés d'un contrat donné et protègent investisseurs et créanciers de pratiques opportunistes de la part de la direction.

Le cas de Lehman Brothers illustre le raisonnement de Ross Watts. Le 30 novembre 2007, 75,1 % des actifs mesurés à la juste valeur l'ont été en fonction des données d'entrée correspondant aux niveaux 2 ou 3. Autrement dit, la grande majorité des actifs soi-disant évalués à la juste valeur ne l'ont pas été sur la base du cours du marché directement observable. Au 31 mai 2008, cette proportion avait grimpé à 81,7% des actifs mesurés à la juste valeur, ce qui laisse à penser qu'à peine 18 % des actifs prétendument évalués en fonction de la comptabilisation à la juste valeur avaient été évalués au « prix du marché ». D'autres travaux empiriques de même que la liquidation de Lehman Brothers fourniront une preuve supplémentaire permettant d'établir à quel point les actifs de cette dernière peuvent avoir été exagérés ou transférés au niveau 2 ou 3 afin de camoufler les pertes latentes et d'accorder à la direction une plus grande marge de manœuvre. À tout le moins, ses actions portent à croire que la communication de l'information selon la comptabilisation à la juste valeur peut être efficace pour les investisseurs lorsque les actifs se négocient dans des marchés très actifs et efficaces, mais peut devenir moins transparente

²¹ Watts, Ross, 2003. « Conservatism in Accounting - Part I: Explanations and Implications ». *Accounting Horizons* 17(3), p. 207-221.

²² Il existe une preuve empirique que la vérification efficace des chiffres provenant de la comptabilisation à la juste valeur exige une connaissance spécialisée du processus d'évaluation qu'il peut être difficile d'acquérir et de garder à jour (Martin, R.D., J.S. Rich, T.J. Wilks. 2006. « Auditing Fair Value Measurements: A Synthesis of Relevant Research ». *Accounting Horizons* 20(3), p. 287-303.

²³ Par exemple, en 1999, la Securities and Exchange Commission (SEC) a émis un bulletin intitulé *Staff Accounting Bulletin 101 - Revenue Recognition in Financial Statements* qui établit des critères précis pour indiquer qu'une transaction a été conclue, réduisant ainsi considérablement la marge de manœuvre des gestionnaires en matière de constatation des revenus. Par contre, la comptabilisation à la juste valeur ne s'appuie pas sur la conclusion d'une transaction pour estimer la valeur d'un actif ou d'un contrat financier.

lorsque les marchés deviennent plus difficiles ou moins liquides. Cela étant dit, Lehman Brothers a été parmi les premiers adhérents aux normes SFAS 157 (évaluation de la juste valeur) et SFAS 159 (option de la juste valeur) en décidant de les appliquer dès le premier trimestre de son exercice financier de 2007.

Le cas de Lehman, comme de nombreux autres, soulève la question de l'applicabilité de la comptabilisation à la juste valeur étant donné que celle-ci s'étend non seulement aux instruments qui se négocient en espèces et sur des marchés organisés, mais aussi à des instruments de crédit souvent titrisés et pas entièrement transparents en ce qui a trait aux actifs sous-jacents. L'évaluation de ces instruments de crédit est difficile en raison du manque d'information directe et du fait qu'on se fie énormément aux opinions des agences d'évaluation du crédit. De plus, le marché dans lequel ces instruments se négocient n'est pas aussi actif et liquide que celui des instruments classiques, dont les obligations, les actions ou les devises étrangères. Il semble que les marchés n'aient pas été aussi efficaces qu'il auraient dû pour déterminer la valeur de ces moyens de placement structuré ou de ces actifs communs titrisés et peuvent avoir fait preuve d'une trop grande dépendance au jugement d'intervenants tels que les agences d'évaluation du crédit qui elles-mêmes possédaient une information partielle et faisaient face à des conflits d'intérêts potentiels (puisqu'elles demandaient des honoraires pour émettre des opinions sur certains titres).

La comptabilité et le marché : des miroirs qui se réfléchissent

L'intégration des valeurs du marché dans les bilans des entreprises, imposée par les organismes de normalisation des pratiques comptables, tranche avec la tendance de nombreux analystes et investisseurs sophistiqués à utiliser les données contenues dans les états financiers pour vérifier si la valeur d'une société cotée sur le marché boursier s'est éloignée de sa « valeur intrinsèque » ou fondamentale²⁴. Cette divergence de tendances soulève une question fondamentale concernant l'échec des états financiers. Plus particulièrement, MacIntosh, Shearer, Thornton et Welker estiment que le marché utilise les bénéfices comptables et d'autres sources d'information pour évaluer les actions et les autres titres d'une firme²⁵. Toutefois, les cours de nombreux titres sous-tendent ceux des produits dérivés qui finissent pas se retrouver aux états financiers grâce à la comptabilisation à la juste valeur, formant ainsi une séquence circulaire ! Comme l'affirment MacIntosh *et al.* : « *Les bénéfices des sociétés déterminent les cours des titres qui, à leur tour, déterminent les cours des produits dérivés qui, enfin, déterminent les bénéfices des sociétés. Bref, aucun indice comptable ou boursier ne semble être collé à la réalité externe. Chaque*

²⁴ Voir, par exemple, Lee, M.C., J. Myers et B. Swaminathan. 1999. « What is the Intrinsic Value of the Dow? » *The Journal of Finance* 54(5), p. 1693-1741.

²⁵ MacIntosh, N.B., T. Shearer, D.B. Thornton, M. Welker. 2000. « Accounting as simulacrum and hyperreality: Perspectives on Income and Capital ». *Accounting, Organizations and Society* 25(1), p. 13-60.

modèle présente plutôt un attrait par rapport à l'autre parce qu'il constitue le seul "reflet de la réalité" ».

Le programme de rémunération de Lehman Brothers fondé sur les capitaux propres démontre la séquence autoréférentielle introduite par la comptabilisation à la juste valeur en matière d'information financière et de cours boursiers. En 2007, Lehman a octroyé près de 39 000 000 d'actions différées à ses cadres et à ses employés. Sur la base du cours boursier de l'action à la date de l'octroi, la valeur totale de l'octroi s'est élevée à environ 2,7 milliards de dollars. Depuis 2006, la norme SFAS 123 oblige les sociétés à mesurer et à constater les dépenses liées à rémunération fondée sur les capitaux propres en utilisant la méthode de comptabilisation à la juste valeur et à recourir à une méthode d'amortissement dans le cas d'octrois caractérisés par une période d'acquisition de droits à long terme. Cela a eu pour effet de ramener en 2007 les dépenses de Lehman Brothers au chapitre de la rémunération fondée sur les capitaux propres à 1,8 milliards de dollars, soit près de 25 % des bénéfices avant impôts et dépenses de rémunération fondée sur les capitaux propres. Par conséquent, d'une part, le montant reflété aux états financiers de Lehman en tant que charge de rémunération est déterminée par le cours de ses actions à la date de l'octroi. D'autre part, les investisseurs se fient aux bénéfices déclarés par Lehman pour évaluer ses perspectives d'avenir et la valeur de ses actions. La chaîne de décisions correspond exactement au commentaire précédent de MacIntosh *et al.* En plus de la rémunération fondée sur les capitaux propres, une part importante des actifs de Lehman Brothers était constituée d'actions et de produits dérivés d'actions (plus du tiers de ses actifs évalués selon la méthode de la juste valeur). Puisque les actions négociées sur le marché des valeurs mobilières sont toutes touchées d'une certaine façon par les mêmes tendances et fluctuations à long terme, on peut débattre que les bénéfices et le cours des actions de Lehman Brothers se reflétaient mutuellement, indépendamment peut-être des activités d'exploitation sous-jacentes. Une telle conclusion peut probablement s'étendre à de nombreuses institutions financières profondément touchées ou même englouties par la crise actuelle.

Interface entre l'information financière et le capital réglementaire

Une des principales critiques à l'égard de la comptabilisation à la juste valeur prétend que son utilisation dans la crise actuelle a conduit à une réduction de la valeur des actifs détenus par les institutions financières, laquelle s'est traduite par une sévère diminution de leurs ratios de capital et les a obligées à se désendetter et à vendre davantage d'actifs à des prix dérisoires, alimentant ainsi la spirale d'effondrement. Toutefois, dans ce scénario, le problème ne relève pas nécessairement de la comptabilisation proprement dite, mais plutôt de la façon dont les organismes de réglementation financière utilisent l'information comptable. En d'autres mots, l'information financière fondée sur la comptabilisation à la juste valeur n'indique pas que la

solvabilité d'une firme est compromise par ses stratégies financières ou ses pratiques d'octroi de prêts et il appartient aux organismes de réglementation de trouver la manière d'utiliser cette information²⁶.

Rôle indicatif ou contributif ?

L'analyse qui précède laisse à penser qu'en attribuant un rôle indicatif à la comptabilité minimise peut-être son importance et sa pertinence réelles dans le contexte de la crise actuelle puisque l'information véhiculée n'est pas neutre, mais plutôt conditionnée par les normes comptables. Toutefois, l'utilisation de l'information fondée sur la comptabilisation à la juste valeur dans le cadre de la surveillance réglementaire soulève deux questions. Premièrement, l'information obtenue à partir de la comptabilisation à la juste valeur est très volatile et instable. Par exemple, selon la comptabilisation à la juste valeur, les fluctuations imprévisibles du marché des valeurs mobilières au cours des dernières semaines, caractérisé par de nombreuses fermetures quotidiennes affichant des gains ou des pertes pouvant varier entre 5 % et 10 % par rapport au jour précédent, impliquent des fluctuations similaires dans les actifs fondés sur le comportement boursier. Ainsi, une firme peut être solvable un jour (en présumant un gain important sur le marché boursier), insolvable les deux jours suivants (en supposant des pertes importantes sur le marché boursier), et à nouveau solvable le quatrième jour ! Malgré les renseignements qu'elle communique, l'information financière fondée sur la comptabilisation à la juste valeur permet-elle aux organismes de réglementation de planifier et de fixer leurs interventions ? La réponse, c'est que l'information fondée exclusivement sur la comptabilisation à la juste valeur est probablement nécessaire mais insuffisante. D'autres mesures de rendement et de risque sont requises pour établir les objectifs visés par les mesures réglementaires. On peut recourir à un argument semblable pour justifier que l'information fondée sur la comptabilisation à la juste valeur est insuffisante à des fins de gouvernance à long terme du fait qu'elle est trop instable et difficile à vérifier. Dans un sens, la dépendance à l'égard de l'information fondée sur cette méthode de comptabilisation peut avoir deux implications opposées en ce qui concerne la durée et la gravité de la crise actuelle. D'une part, les pouvoirs discrétionnaires qui sous-tendent les chiffres issus de la comptabilisation à la juste valeur ont permis aux gestionnaires de retarder le jour de la constatation lorsque les actifs à risque sous-jacents ont commencé à se détériorer. De plus, la plus grande volatilité introduite aux états financiers par la comptabilisation à la juste valeur peut avoir amplifié l'impression de stabilité et de performance financière pendant la période d'exubérance. D'autre part, une fois que les valeurs des actifs sous-jacents ont

²⁶ Par exemple, Irene Wiecek de l'University of Toronto fait valoir que « ...la crise du crédit n'est pas la faute de la comptabilité. Elle est plutôt attribuable aux pratiques d'octroi de prêts trop indulgentes. Par surcroît, dit-elle, il existe un manque de surveillance et de réglementation dans ce domaine ». (G. Jeffrey, 2008).

commencé à s'effondrer, les exercices de redressement des bilans et de restructuration de capital provoquées par la comptabilisation à la juste valeur ont pu amplifier la crise encore plus²⁷.

Deuxièmement, certains font valoir que les valeurs représentées par la comptabilisation à la juste valeur constituent, en réalité, un prétexte et que le vrai problème porte sur la qualité de la diffusion de ces valeurs²⁸. Par exemple, Susan Schmidt, anciennement gouverneure du conseil de la Réserve fédérale et première vice-présidente de la banque, affirme que l'accent devrait être mis sur la divulgation de sorte que toutes les parties prenantes, aussi bien les autorités de réglementation que les investisseurs, comprennent les objectifs qui sous-tendent les estimations de la juste valeur. Dans les faits, les chiffres fondés sur la juste valeur peuvent être trompeurs : jusqu'au moment de la crise ou presque, on pensait que Lehman Brothers et AIG étaient solvables et possédaient des capitaux suffisants, et une part importante de leur bilan reflétait la juste valeur. Toutefois, ce que les chiffres de l'estimation ponctuelle fondée sur la juste valeur n'ont pas révélé, c'est l'ampleur du risque d'effondrement auquel faisaient face ces deux firmes si les événements n'évoluaient pas comme prévu, Lehman à cause de son exposition aux obligations adossées à des créances avec flux groupés et AIG en raison de son exposition aux swaps sur défaillance de crédit. En regardant les états financiers de ces deux firmes avant la crise, il aurait été difficile d'évaluer l'ampleur potentielle des pertes pouvant découler de ces expositions. On peut donc avancer que la comptabilisation à la juste valeur ne reflète pas réellement ou convenablement la valeur qui est à risque si elle n'est pas accompagnée d'une divulgation supplémentaire adéquate.

Conclusion

La présente annexe avait pour but de présenter brièvement la comptabilisation à la juste valeur, ses origines, son application et ses implications sur le plan de la présentation de l'information financière, de même que son rôle potentiel dans la crise financière actuelle. Il est encore trop tôt

²⁷ À cet égard, il peut être utile de noter que d'autres normes comptables au-delà de la comptabilisation à la juste valeur peuvent avoir joué un rôle dans la volonté des institutions financières de s'engager dans une stratégie risquée de croissance d'actifs. Une telle norme porte sur la constatation des gains au moment de la titrisation d'actifs (comptabilisation de vente). Essentiellement, dans certaines conditions, les pratiques comptables permettent la constatation accélérée des gains au moment de la titrisation des actifs à long terme, même si les flux de trésorerie sont échelonnés sur de nombreuses années. Par exemple, on a rapporté qu'il était courant pour les banques qui émettaient des titres adossés à des créances avec flux groupés et d'autres instruments semblables, de retenir la tranche supérieure et, en même temps, d'acquiescer auprès de tierces parties des *swaps* sur défaillance de crédit. Étant donné que la portion en espèces détenue par la banque couvrait une marge plus grande que le coût d'assurer l'obligation, la banque avait le droit de déclarer immédiatement le montant de la différence devant être réalisée au cours de la durée du contrat. Plus tôt en 2008, AIG, le géant de l'assurance en faillite, a été contraint par ses vérificateurs, PriceWaterhouseCoopers, de cesser cette pratique, parce qu'on a jugé que, dans les conditions actuelles du marché, il était impossible de quantifier de manière fiable l'étendue des effets. Pour AIG, la modification des pratiques comptables s'est traduite par des milliards de dollars de radiations (*Credit Investment News*, 18 février, 2008, p. 1 et 10).

²⁸ Leone, M. 2008. « Fair Value: It's the Disclosure, Stupid ». *CFO.com*. 20 novembre.

pour tirer des conclusions précises, mais il y a des raisons de croire que la comptabilisation à la juste valeur constitue plus qu'un indice de mauvaises nouvelles et, par conséquent, peut avoir contribué à précipiter la crise, surtout dans le secteur financier. La pertinence de la comptabilisation à la juste valeur pour les investisseurs ne peut être mise en doute, mais les organismes de normalisation et de réglementation peuvent avoir passé outre ses autres qualités (ou défauts).

Dans le cas des instruments financiers, la comptabilisation à la juste valeur fait partie d'une tendance plus vaste en matière de normalisation des pratiques comptables qui s'éloigne de la « comptabilité » en faveur de l'estimation des flux de trésorerie futurs et de son ajout aux états financiers, c'est-à-dire de la « comptabilité prospective des flux de trésorerie futurs (*forecounting*) »²⁹. Cette tendance porte un coup à des décennies, peut-être des siècles, de pratiques et de concepts comptables, comme le conservatisme et la vérifiabilité, et exige des comptables un tout autre ensemble de compétences et de connaissances en matière d'évaluation. La crise actuelle constitue le premier grand défi pour cette tendance, plus particulièrement pour la comptabilisation à la juste valeur, et devrait engendrer de nombreuses recherches empiriques au cours des prochaines années, permettant ainsi de mieux évaluer les avantages et les inconvénients de ce concept.

En attendant, existe-t-il un modèle autre que la comptabilisation à la juste valeur ? Les organismes de normalisation, de même que de nombreux universitaires dans le domaine de la comptabilité, font valoir qu'il n'existe pas d'autre modèle permettant de mesurer ou de présenter l'information comptable³⁰. Par exemple, Barth (2007, p. 12), membre de l'International Accounting Standards Board, affirme que « *malgré les préoccupations légitimes des opposants à l'utilisation plus répandue de la juste valeur, les organismes de normalisation ne connaissent pas de solution de rechange plausible* ». En revanche, Watts (2003, p. 219) prétend que les organismes de normalisation devraient surtout mettre l'accent sur les compétences fondamentales des comptables, c'est-à-dire « *... offrir une information conservatrice et vérifiable qui puisse être utilisée par les participants au marché comme donnée d'entrée aux fins de leur propre évaluation et comme étalon pour mesurer l'information non vérifiable qu'ils détiennent ou qui provient d'autres sources* »³¹. Dans cette optique, je répliquerais que le débat se situe à deux niveaux : les propos de Barth concernent la mesure du résultat final alors que ceux de Watts portent sur la validité des données de mesure, le résultat ayant une certaine

²⁹ Magnan, Michel et Denis Cormier. 2005. « From Accounting to "Forecounting" ». *Canadian Accounting Perspectives* 4(2): p. 243-257.

³⁰ Barth, Mary. 2007. « Standard-Setting Measurement Issues and the Relevance of Research ». *Accounting and Business Research*, édition spéciale, p. 7-15.

³¹ Watts, R.L. 2003. Citation libre.

importance, surtout dans la mesure où il permet aux utilisateurs des états financiers et aux autres parties prenantes d'adapter, de modifier ou de « mettre à l'essai » les données de sortie. Au-delà des justes valeurs, les postulats et les hypothèses concernant les mesures sont probablement plus cruciaux du fait qu'ils permettent aux utilisateurs de reconstruire la réalité selon leurs propres priorités.

Toutefois, derrière le débat, il ne faut pas perdre de vue le fait que divers intérêts financiers et économiques entrent en jeu – pouvoirs accrus pour les organismes de normalisation, plus forte demande pour les services de comptabilité et d'évaluation, incertitude accrue au sujet de la bonification pour les gestionnaires et les dirigeants, etc. Les points de vue et les arguments des parties intéressées doivent donc être reformulés en conséquence.

Le débat dépasse les notions de comptabilité et de présentation de l'information financière. Il porte plutôt sur l'essence des attentes concernant la contribution des comptables à la société et, implicitement, sur les compétences et les habiletés qu'ils doivent posséder pour s'acquitter de leurs responsabilités en ce sens. On peut supposer que les normes comptables actuelles, comme celles liées à la juste valeur, dépassent probablement les capacités et les connaissances actuelles des comptables et contribuent à occulter d'autres besoins en matière d'information de la part des investisseurs et des autres intervenants.

Références

- Aboody, D., Mary E. Barth et Ron Kasznik. 2004. « Firms' Voluntary Recognition of Stock-Based Compensation Expense ». *Journal of Accounting Research* 42(2), p. 123-150.
- Barth, Mary E. 2007. « Standard-Setting Measurement Issues and the Relevance of Research ». *Accounting and Business Research*, édition spéciale, p. 7-15.
- Barth, Mary E., William H. Beaver et Wayne R. Landsman. 2001. « The Relevance of the Value Relevance Literature for Accounting Standard Setting: Another View ». *Journal of Accounting and Economics* 31, p. 77-104.
- Barth, Mary E., Wayne R. Landsman et James M. Wahlen. 1995. « Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows ». *Journal of Banking & Finance* 19 (3-4), p. 577-605.
- Bernard, Victor L., Robert C. Merton et Krishna G. Palepu (1995). « Mark-to-Market Accounting for Banks and Thrifts: Lessons from the Danish Experience ». *Journal of Accounting Research* 33 (printemps), p. 1-32.
- Cudahy, Richard D. et William D. Henderson. 2005. « From Insull To Enron: Corporate (Re)Regulation After the Rise and Fall of Two Energy Icons ». *Energy Law Journal* 26 (1), p. 35-110.
- Financial Accounting Standards Board. 2008. *Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-Useful Financial Reporting Information. Exposure-Draft*. Norwalk, CT.
- Financial Accounting Standards Board. 2006. *Financial Accounting Standard 157 - Fair Value Measurements*. Norwalk, CT.
- Financial Accounting Standards Board. 2006. *Financial Accounting Standard 159 - The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities*. Norwalk, CT.
- Flesher, D. L. and T. Flesher. 1986. « Ivar Kreuger's contribution to U.S. financial reporting ». *The Accounting Review* 61 (3), p. 421-434.
- Gonedes, Nicholas et Nicholas Dopuch. 1974. « Capital Market Equilibrium, Information Production, and Selecting Accounting Techniques: Theoretical Framework and Review of Empirical Work ». *Journal of Accounting Research*, 12, p. 48-129.
- Holthausen, Robert W. et Ross L. Watts. 2001. « The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting ». *Journal of Accounting & Economics* 31 (1-3), p. 3-75.
- Jeffrey, G. 2008. « Mark market debate down as a draw ». *The Bottom Line*, décembre, p. 27.

- Lee, Charles M. C., James Myers et Bhaskaran Swaminathan. 1999. « What is the Intrinsic Value of the Dow? *The Journal of Finance* 54(5), p. 1693-1741.
- Landsman, W.R. 2006. « Fair Value Accounting for Financial Instruments: Some Implications for Bank Regulation ». *Bank for International Settlements*. Document de travail.
- Leone, Marie. 2008. « Fair Value: It's the Disclosures, Stupid ». *CFO.com*, 20 novembre.
- McFarland, Janet et John Partridge. 2008. « 'Mark-to-market' accounting rules fuel debate ». *The Globe and Mail – Report on Business*, 20 novembre.
- MacIntosh, Norman B., Teri Shearer, Daniel B. Thornton et Michael Welker. 2000. « Accounting as simulacrum and hyperreality: perspectives on income and capital ». *Accounting, Organizations and Society* 25(1), p. 13-60.
- Magnan, Michel. 2006. « Les options sur actions : création de richesse pour les actionnaires ou enrichissement des dirigeants au détriment des actionnaires ? ». *Finance Contrôle Stratégie* 9(3), p. 221-235.
- Magnan, Michel et Denis Cormier. 2005. « From Accounting to “Forecounting” ». *Canadian Accounting Perspectives* 4(2), p. 243-257.
- Martin, R.D., J.S. Rich, T.J. Wilks. 2006. « Auditing Fair Value Measurements: A Synthesis of Relevant Research ». *Accounting Horizons* 20(3), p. 287-303.
- Venkatachalam, Mohan. 1996. « Value-relevance of banks' derivatives disclosures ». *Journal of Accounting and Economics* 22, p. 327-355.
- Wahlen, James M., James R. Boatsman, Robert H. Herz, Gregory J. Jonas, Krishna G. Palepu, Stephen G. Ryan, Katherine Schipper, Catherine M. Schrand et Douglas J. Skinner. 2000. « Response to the FASB Preliminary Views: Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value ». *Accounting Horizons* 14(4), p. 501-508.
- Watts, Ross L. 2003. « Conservatism in Accounting - Part I: Explanations and Implications ». *Accounting Horizons* 17(3), p. 207-221.
- Weil, R. 2001. « After Enron, 'Mark to Market' Accounting Gets Scrutiny. *Wall Street Journal* (4 décembre).