



AVANT-PROPOS

PHILIPPE WAHL *

L'importance prise par le débat comptable sur la valeur de marché dite *fair value* ne doit pas surprendre. Au-delà de la communauté des spécialistes comptables, l'enjeu en est la valeur, c'est-à-dire l'appréciation d'une entreprise ou d'actifs. Cette question concerne donc la totalité des acteurs économiques : actionnaires, managers, autorités de marché et également investisseurs, autorités publiques et salariés.

La simple affirmation d'une « présentation fidèle et loyale de la réalité » par les comptes d'une entreprise ne suffit plus face à la complexité des montages financiers mais également face à l'accumulation des scandales et affaires. La comptabilité et ses règles deviennent un enjeu essentiel d'organisation de l'économie de marché.

Dans ce numéro spécial de la *Revue d'économie financière*, de très nombreux aspects de ce qui est appelé la *fair value* sont présentés. Ces contributions permettent d'apprécier l'importance du sujet en même temps que ses multiples dimensions.

Il nous a semblé indispensable, en introduction, de souligner les effets préoccupants pour les institutions financières de certaines des normes envisagées et notamment l'évaluation des actifs en valeur de marché.

Cette évaluation, dont on perçoit les objectifs de simplification nominale, aggrave la volatilité d'une économie financiarisée et contredit la fonction essentielle des institutions financières notamment bancaires.

L'évaluation en valeur de marché est une solution, faussement simple.

Deux mouvements peuvent expliquer l'édiction de telles normes :
- la perte de confiance dans les présentations comptables, le risque

* Directeur général de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne.



des « fausses présentations ». L'actualité récente comporte quelques exemples de fausses informations sur des éléments clés de présentation des entreprises : Enron, Worldcom, Arthur Andersen sont aujourd'hui des « affaires » connues du grand public. Les informations communiquées au marché et aux acteurs économiques n'étaient pas exactes. Sur la base de ces informations des décisions financières lourdes ont été prises. La révélation des inexactitudes s'est souvent traduite par de graves pertes financières ;

- la mise en cause médiatique ou judiciaire et la responsabilité des managers ou des commissaires aux comptes qui s'est traduite par une pression considérable sur les sujets de valorisation.

Le recours à la valeur de marché, permet en première analyse d'éviter ou de limiter le débat, et donc la mise en responsabilité sur la valeur. En effet, la réponse simple à apporter au défi de l'évaluation est alors la référence au marché. Le recours à celle-ci est l'élimination d'une évaluation « subjective ».

On voit bien que cette réponse rassurante reste partielle car une part non négligeable des actifs n'est pas cotée sur un marché officiel ou observable. Il faut alors encadrer cette valeur par des exemples d'actifs proches ou de référents de marché.

Plus généralement, la valeur de marché peut ainsi apparaître comme le moyen d'éviter le débat sur la valeur en fournissant une référence « objective » : le prix de marché.

Mais cette évaluation accroît la volatilité de l'économie.

Elle suppose d'abord la valorisation par le marché d'actifs qui ne sont pas destinés à être échangés sur ce marché.

Surtout la *fair value* accélère la transmission des déséquilibres. Elle se traduit par une plus forte variabilité des valorisations comptables donc par un accroissement de la volatilité des résultats des institutions.

Les variations boursières de 2000 à 2003 ou la crise immobilière des années 1991-1995 en France montrent de fortes variations des prix autour des tendances dites de longue période. Nous ne traiterons pas ici de la question passionnante de savoir quelles étaient les « bonnes valeurs », celles de février 2000 ou de juin 2000 ?

Mais l'importance des écarts de valorisation est tout de même impressionnante. Comme la fréquence de l'apparition de bulles financières dans les valorisations.

Valoriser au marché c'est variabiliser plus encore l'ensemble des éléments d'appréciation des entreprises. C'est accroître la variation moyenne des valeurs.

Il n'est pas certain que ceci stabilise la situation des entreprises et plus globalement celle des économies.



Ainsi, cette évolution est une contradiction pour la fonction économique des institutions financières :

- une institution financière assure la gestion du temps et la gestion du risque. Elle utilise la capacité de financement d'un agent économique pour financer le besoin d'un autre agent : elle gère ce décalage temporel des projets des différents acteurs ;
- l'inertie des bilans bancaires et d'assurances est un facteur de stabilité de l'économie de marché. Ces institutions ont en fait un rôle contra-cyclique.

On peut craindre que certaines des normes de l'IAS bloquent ce rôle contra-cyclique voire même le transforment en pro-cyclique. Une crise de valorisation d'actifs se traduirait plus fortement sur les bilans bancaires et les résultats. Ceci perturberait le comportement des institutions financières en provoquant des mécanismes de crédit « crunch » ou de crise de confiance et donc aggraverait les effets de choc.

On prendra deux exemples :

- les crédits donnés aux armateurs au Moyen Âge par des banquiers lombards : si « la valeur » des banques lombardes avait varié en fonction des tempêtes rencontrées par les navigateurs, quelle aurait été leur capacité à survivre ?
- plus sérieusement et plus près de nous, le système bancaire et financier français a connu de 1991 à 1995 un choc immobilier considérable à travers une dévalorisation massive des actifs. Qu'en aurait-il été avec l'utilisation directe de la valeur de marché ? Qu'il y ait eu des erreurs c'est certain, la correction financière a d'ailleurs coûté cher au système financier mais ceci ne s'est pas transformé en crise de système.

En touchant la fonction même des institutions financières, les normes comptables de référence généralisée à la valeur de marché conduisent à un risque accru de crise de système.

Par leur fonction de bouclage du système, par leur fonction de confiance, les institutions financières sont spécifiques. Leur fonction de stabilisation est dès lors menacée, ce qui peut accroître l'instabilité globale de l'économie.

Au-delà du cas des institutions financières abordé brièvement ici, ce numéro de la *Revue d'économie financière* fournit informations, opinions et analyses afin d'approfondir les enjeux de ces règles comptables complexes. Il permet de nourrir un débat essentiel.

