



LA COMPTABILITÉ EN « JUSTE VALEUR » PERMET-ELLE UNE MEILLEURE REPRÉSENTATION DE L'ENTREPRISE ?

JEAN-FRANÇOIS CASTA *

On assiste depuis plusieurs décennies, sous l'impulsion des normalisateurs anglo-saxons, à une remise en cause progressive des fondements du modèle comptable traditionnel, c'est-à-dire des conventions qui conditionnent la mesure de la richesse et du revenu de l'entreprise par la comptabilité financière. Ce mouvement de grande ampleur, initié aux États-Unis par le Financial Accounting Standards Board (FASB), puis au plan international par l'International Accounting Standards Committee (IASC), vise à remplacer le coût historique - fondement actuel de la mesure comptable du résultat et de l'évaluation des actifs et passifs - et à lui substituer le concept de « juste valeur » (*fair value*). La juste valeur est définie par l'IASC¹ comme : « le montant pour lequel un actif peut être échangé ou un passif émis entre deux parties volontaires et bien informées dans le cadre d'une transaction à intérêts contradictoires ». Le concept de juste valeur est plus large et d'un usage plus général que celui de valeur de marché² : en effet, à défaut de prix de marché observé sur un marché actif, l'évaluation sera déterminée par la valeur d'échange sur laquelle s'accordent deux parties indépendantes, par le prix de marché d'un élément aux caractéristiques proches ou par le calcul de la valeur actuelle nette des flux futurs. L'évaluation à la juste valeur concerne potentiellement un grand nombre d'actifs et de passifs non financiers ; elle peut être le fondement d'un nouveau modèle de représentation comptable de l'entreprise dont l'objectif serait de mieux traduire dans les états financiers l'incertitude affectant les prévisions de *cash-flows* et les opportunités d'investissement.

* Professeur des Universités, Parix IX Dauphine et associé Corpus Management Consulting.

Cet article s'interroge sur l'utilité d'une mesure de la richesse et du revenu de l'entreprise fondée sur la convention d'évaluation à la juste valeur. Dans cette perspective la question majeure - l'évaluation à la juste valeur est-elle pertinente ? - peut s'analyser ainsi : les « nombres comptables » reposant sur la juste valeur donnent-ils une meilleure estimation de la valeur de l'entreprise et du risque d'activité ? Quel est leur contenu informatif pour les utilisateurs ? Quelle est l'utilité de l'information en juste valeur pour la prise de décision ?

Afin d'apporter des éléments de réponses à ces questions, nous commencerons par examiner les fondements et les limites du modèle comptable traditionnel ; nous analyserons ensuite les déterminants et le processus d'émergence de la juste valeur au regard du rôle assigné aux états financiers et des besoins des utilisateurs ; nous présenterons enfin une synthèse des travaux empiriques relatifs à l'évaluation de l'utilité de l'information comptable en juste valeur.

LE MODÈLE COMPTABLE TRADITIONNEL : FONDEMENTS, LIMITES ET ALTERNATIVES

La représentation comptable de l'entreprise : une construction fondée sur une certaine conception de la valeur

2

La représentation comptable de l'entreprise est une construction contingente qui, dans un contexte historique et économique donné, repose sur des principes conventionnels généralement admis, dont l'ensemble spécifie un modèle. Ce modèle de représentation fonde sa légitimité dans sa capacité à appréhender, à évaluer et à synthétiser, mais aussi à suivre dans le temps, les informations relatives aux transactions qui ont un impact sur la richesse de la firme. Idéalement, ce modèle doit permettre de définir une métrique du résultat et des fonds propres de l'entreprise qui soit socialement reconnue, mais aussi conforme aux attentes des utilisateurs des états financiers.

Le cœur du modèle de représentation comptable de l'entreprise est fondé sur une conception sous-jacente de la valeur³ qui, comme en sciences économiques, peut faire référence soit au coût, soit à la valeur d'échange, soit encore à l'utilité. Un tel choix étant très structurant, il conditionne totalement les propriétés attendues de la mesure du résultat et de la richesse.

Comme le montre Richard (2001), « si l'évaluation au coût semble l'emporter dans les premières réglementations européennes de 1673 à 1800 environ, l'évaluation à la valeur de réalisation a été préconisée par les juristes et a marqué les réglementations comptables de l'Allemagne et de la France pendant tout le XIX^e siècle et même au-delà ». Le débat



actuel autour de la juste valeur fait donc écho à celui qui opposa jusqu'à la Seconde Guerre, en France et en Allemagne, les tenants de la comptabilité dynamique (se référant au coût) aux défenseurs de la comptabilité statique (se référant à la valeur de réalisation dans un contexte de continuité de l'exploitation). En revanche, aux États-Unis, l'abandon par les banques de la référence au prix de marché (en faveur du coût historique) remonte à 1938 et fait suite à la Grande Crise (Swenson et Buttross, 1993). Après la Seconde Guerre, le modèle d'évaluation au coût historique s'imposa, tant en Europe qu'aux États-Unis.

Le modèle comptable dominant : la valeur comme référence au coût

Le modèle comptable actuellement dominant est principalement fondé sur le concept de valeur-coût - c'est-à-dire sur les coûts antérieurement accumulés - associé au principe de réalisation mais aussi, de façon variable selon les pratiques nationales, au principe de prudence. Enfin les variantes de ce modèle se différencient selon le degré de reconnaissance du principe de prééminence de la réalité (économique) sur l'apparence (juridique).

D'une façon générale, ce modèle fonctionne comme un filtre asymétrique privilégiant la reconnaissance des pertes potentielles et reportant celle des profits à la réalisation effective d'une transaction. Il renvoie à une conception prudente et peu volatile de la mesure du résultat et du patrimoine : celle-ci fait l'objet de nombreuses critiques focalisées sur la faible pertinence de l'information comptable produite⁴. À l'inverse, ses défenseurs⁵ lui attribuent des qualités qui justifieraient sa prééminence et sa longévité. Par exemple, Ijiri (1971, 1975) soutient que le coût historique est une mesure plus objective et plus fiable que les méthodes alternatives réputées pour leur pertinence ; il permettrait ainsi de mieux résoudre les conflits d'intérêts. En fait, en dehors des périodes d'inflation, il s'agit d'une méthode particulièrement robuste, très appréciée par le monde des affaires. Les cadres conceptuels du FASB (1984) et de l'IASC (1989) la présentent d'ailleurs comme la base d'évaluation la plus fréquemment utilisée.

La comptabilité en coût historique : quel est le contenu informatif des « nombres comptables » ?

Les premiers travaux visant à évaluer empiriquement l'utilité décisionnelle des données comptables sont dus à Ball et Brown (1968) ainsi qu'à Beaver (1968). Relayés par de nombreux chercheurs dans les années 1970-1980, ces travaux utilisent l'hypothèse d'efficience des marchés de capitaux et la méthodologie d'études d'événements. Ils avaient pour objectif de mettre en évidence la réaction du marché, sous la forme de rendements anormaux, à la publication d'informations



comptables (rapports annuels ou intérimaires). De façon convergente, toutes ces recherches empiriques établissent que le contenu informationnel pour le marché se limite au seul résultat. Paradoxalement, ces travaux mettent surtout en évidence l'importante anticipation par le marché du contenu informatif des données comptables bien avant leur divulgation dans les états financiers. Mettant en cause l'utilité présumée des « nombres comptables » et leur pertinence pour la prise de décision, ces résultats ont engendré un courant de recherche suggérant leur utilité contractuelle (Watts et Zimmerman, 1986) et privilégiant le rôle disciplinaire de la comptabilité, c'est-à-dire la fonction de reddition des comptes.

*Les méthodes d'évaluation alternatives : une offre abondante
et une implémentation peu convaincante*

Ayant pour objectif de redonner pertinence et utilité au modèle comptable traditionnel, de nombreuses conventions d'évaluation ont été proposées par les chercheurs. Face à cette offre, une première typologie conduit à différencier les modèles comptables en fonction de deux types de critères indépendants (Boussard, 1997) : le premier a trait au choix de la méthode d'évaluation des actifs (coût historique *versus* concept de « valeur ») ; le second critère porte sur le choix de l'unité de mesure monétaire (valeur nominale *versus* pouvoir d'achat). En l'absence d'inflation, cette typologie s'affine en croisant le critère de la « méthode d'évaluation » avec le critère de respect (ou de relaxation) du principe de réalisation, mettant ainsi en évidence le caractère dichotomique de la formation du résultat (résultat de transaction *versus* résultat de détention).

Selon le concept de valeur retenu comme référentiel, il convient de distinguer dans la littérature trois types principaux de modèles :

- le modèle « *current entry values* », fondé sur la valeur d'entrée qui renvoie soit au prix d'acquisition, soit au coût de remplacement ; il a été défendu par Edwards et Bell (1961) dans une perspective de maintien du capital physique.
- le modèle « *current exit values* », fondé sur la valeur de sortie qui est le prix auquel un actif pourrait être vendu ou liquidé ; il a été défendu par Chambers (1966) et par Sterling (1970).
- le modèle de la valeur d'usage (*value-in-use*), fondé sur le supplément de valeur de la firme attribuable à cet actif et qui peut être mesuré par la valeur actuelle des flux de trésorerie⁶.

En 1984, lors de l'adoption de son cadre conceptuel, le FASB reconnaissait comme base d'évaluation⁷ : (1) le coût historique, (2) le coût actuel ou valeur de remplacement, (3) la valeur de marché, la valeur nette de réalisation (en dehors de tout contexte de liquidation forcée)

et (4) la valeur actuelle nette des flux de trésorerie. La méthode (2) respecte le principe de transaction, alors que les modèles (3) et (4) relaxent cette exigence.

L'éphémère introduction du coût de remplacement⁸

La période 1973-1983, caractérisée par une inflation à deux chiffres affectant les économies occidentales, a été marquée par une volonté des normalisateurs anglo-saxons - plus particulièrement de l'Accounting Standards Committee (ASC) en Grande-Bretagne - de réduire les distorsions engendrées par la hausse durable des prix sur les mesures comptables du résultat et des fonds propres. Face aux tenants du principe de conservation du capital financier, qui défendaient un modèle de coût historique corrigé de la perte de pouvoir d'achat de la monnaie, le rapport Sandilands recommande en 1975 une comptabilité d'inflation fondée sur le maintien du capital physique, prenant comme référence le coût de remplacement ou plus exactement la valeur de dépossession⁹ (*deprival value*). Cette conception a fortement marqué la norme SFAS 33 (1979) aux États-Unis et surtout, en Grande-Bretagne, la norme SSAP 16 (1980) intitulée *Current Cost Accounting*. Alors que la norme SFAS 33 opta pour une présentation en annexe de l'information sur la valeur courante, le SSAP 16, s'attaquant à la pierre angulaire du modèle d'évaluation au coût historique, imposa aux grandes entreprises une comptabilité en valeur courante, tant pour la mesure du résultat que pour l'évaluation des postes du bilan, tout en acceptant plusieurs modalités de *reporting*. Émise en 1980, cette norme a fait l'objet de vives contestations émanant tant des entreprises que des utilisateurs ou des auditeurs. Elle est devenue facultative en 1985, puis a été supprimée en 1988. Cependant, comme le montrent Walton (2001) et Boussard (1997), l'éphémère introduction du coût de remplacement a eu des conséquences sur l'ensemble de la normalisation comptable, tant dans les pays anglo-saxons qu'en France.

Cependant, aucune des nombreuses recherches empiriques¹⁰ qui ont été menées sur le sujet n'a pu établir que l'information élaborée sur la base du coût de remplacement avait un contenu informatif significativement supérieur pour le marché. Dès lors, l'absence d'identification réelle des besoins des utilisateurs par les normalisateurs, le surcoût supporté par les entreprises pour produire une information en valeur courante au regard de son caractère plus subjectif et facilement contestable, la vive opposition des auditeurs sont autant de causes - associées à l'impossibilité de mettre en évidence l'utilité de cette information - qui ont conduit à l'abandon rapide de ces normes dans un contexte de ralentissement de l'inflation.

Comme le souligne Walton (2001), le « normalisateur considérait que l'inflation n'était qu'un problème technique sans se rendre compte qu'un changement majeur dans le système comptable d'évaluation était aussi un problème sociopolitique ». L'échec de cette remise en cause du modèle comptable dominant éclaire le débat actuel sur la pertinence de l'introduction de la juste valeur.

L'ÉMERGENCE DU CONCEPT DE JUSTE VALEUR : ENJEUX ET DÉTERMINANTS

Véritable mutation conceptuelle, l'émergence de la juste valeur comme convention centrale du modèle comptable trouve son origine et sa justification dans plusieurs considérations convergentes, mais aussi dans un certain nombre de croyances partagées.

Le premier déterminant tient directement aux orientations qui marquèrent l'élaboration des cadres conceptuels anglo-saxons - celui du FASB (1984), puis de l'IASC (1989) - en termes d'arbitrages effectués entre différentes conceptions du rôle de la comptabilité (l'aide à la prise de décision *versus* la reddition des comptes et la fonction de contrôle), entre diverses acceptions du concept d'utilisateurs des états financiers (l'investisseur au sens générique *versus* la multiplicité des utilisateurs) et implicitement entre certaines qualités attendues de l'information comptable et financière¹¹ (la pertinence *versus* la fiabilité). Les objectifs assignés aux états financiers ont été nettement orientés en fonction des besoins en information prévisionnelle des utilisateurs - principalement les créanciers et les investisseurs - privilégiant le critère d'utilité de l'information comptable pour la prise de décisions économiques externes.

Le deuxième déterminant relève de l'utilisation croissante d'instruments financiers de plus en plus complexes et de la forte volatilité des marchés. Accroissant les risques, l'usage généralisé de ces instruments a posé avec acuité le problème de la pertinence de l'information comptable et surtout celui de leur reconnaissance dans les états financiers ; c'est particulièrement le cas des produits dérivés qui mobilisent de faibles flux financiers lors de l'engagement initial, bien qu'engendrant un risque ultérieur très important. Les graves défaillances d'institutions financières observées aux États-Unis à la fin des années 1980 ont mis en évidence les limites du modèle comptable standard : le modèle d'évaluation au coût historique a montré, dans ce contexte, son incapacité à révéler en temps utile, aux utilisateurs de l'information comptable, la situation financière des banques utilisant des produits dérivés (Barth, Landsman et Wahlen, 1995). Pour certains, la logique de prévention des crises systémiques du secteur financier et la recherche d'une plus grande pertinence de l'information financière



sont à l'origine de la formulation d'une offre d'évaluation à la juste valeur (Cornett *et al.*, 1996).

La dernière considération procède de la volonté, notamment de la Securities and Exchange Commission (SEC), de réduire le pouvoir discrétionnaire laissé aux dirigeants de façonner le résultat comptable. Avec le modèle d'évaluation au coût historique, leur marge de manœuvre est relativement importante tant au plan de la constitution de provisions, et donc de l'intégration de l'incertitude, que de la création de résultats *ad hoc*. Fondées sur une appréciation subjective des risques, des charges prévisibles ou des dépréciations non définitives d'actifs, les provisions constituent alors un instrument de politique comptable. Inversement, utilisant de façon opportuniste le concept de résultat de transaction, les dirigeants peuvent céder des actifs recelant des plus-values latentes (tout en différant la cession des actifs grevés de moins-values potentielles) afin d'engendrer des bénéfices, de retarder l'apparition de pertes ou de lisser des résultats. Dès lors, l'utilisation de la juste valeur est présentée, notamment par le régulateur de marché américain, comme une solution permettant de sécuriser l'évaluation des actifs et des capitaux propres (Beatty *et al.*, 1996).

Face aux dysfonctionnements dus à l'utilisation perverse du modèle d'évaluation au coût historique - qui n'a pas joué son rôle de garde-fou - et afin d'améliorer la pertinence de l'information relative à certains instruments financiers, les organismes de normalisation ont mis en œuvre un programme visant à déroger à l'utilisation du coût historique - le plus souvent en fonction de l'intention de l'entreprise en matière de détention de ces actifs - et à promouvoir le concept de juste valeur. Le FASB, appuyé par la SEC et par une partie du milieu académique¹², relayé par l'IASC au plan international, a fait preuve d'une implication décisive dans ce processus¹³. Cependant, comme le note Garmilis (2001), « l'adoption des normes utilisant la juste valeur s'est toujours faite dans des conditions conflictuelles opposant régulateurs et normalisateurs d'un côté et entreprises de l'autre ». En fait, en présence d'un besoin d'information mal défini et souvent présumé, la promotion du modèle d'évaluation à la juste valeur relève davantage d'une logique de l'offre que d'une demande explicite des utilisateurs¹⁴.

LE MODÈLE COMPTABLE EN JUSTE VALEUR : ÉVOLUTION OU RÉVOLUTION ?

Après avoir brièvement retracé les étapes du processus de normalisation comptable qui ont conduit à l'émergence d'un modèle d'évaluation à la juste valeur, nous passerons en revue les qualités attribuées et les critiques adressées à ce modèle.

L'introduction de la juste valeur dans les normes comptables

Le concept de « juste valeur », déjà présent depuis les années 1950 - mais avec des acceptions spécifiques et un champ d'application limité¹⁵ - a pris son sens actuel à partir des années 1990. Durant cette période, son usage s'est étendu à l'information sur les instruments financiers fournie en annexe des comptes (*disclosure*), puis ultérieurement à la reconnaissance comptable (*recognition*) - c'est-à-dire à la comptabilisation des pertes et gains latents en résultat - de certains instruments financiers et produits dérivés. Actuellement son usage se généralise, dans des domaines très variés, comme principe d'évaluation initiale, mais aussi de suivi des valorisations, tant des actifs que des passifs.

L'évolution de la normalisation comptable aux États-Unis illustre cette montée en puissance du concept de juste valeur¹⁶, impulsée tant par la SEC que par le FASB, et dont la généralisation est liée au développement des instruments financiers : en 1991, la norme SFAS 107¹⁷ se réfère à la juste valeur comme base d'évaluation de l'information à fournir en annexe sur les instruments financiers ; le SFAS 119¹⁸ (1994) procède de façon identique pour l'information relative aux produits dérivés. Avec le SFAS 115¹⁹, qui institutionnalise la comptabilité d'intention, le concept acquiert en 1993, pour certains titres (titres de placement et titres de transaction), le statut de méthode d'évaluation servant de référence à leur comptabilisation au bilan et à la mesure du résultat (en termes de variations de leur juste valeur). Depuis lors, cette convention d'évaluation, qui rend compte des pertes et des gains latents, sert de support à la stratégie du FASB visant à éliminer, ou à limiter, l'effet des choix discrétionnaires induits par la comptabilité d'intention. Adopté en 1998, malgré une très vive opposition des banques, le SFAS 133²⁰ impose la comptabilisation en juste valeur des instruments financiers dérivés²¹ - tant actifs que passifs - dans le bilan, à leur date d'entrée initiale comme postérieurement. Dépassant le cadre du traitement des instruments financiers, les normes SFAS 141 et 142 (2001) prévoient, dans le cadre des regroupements d'entreprises, la comptabilisation des actifs et passifs identifiables à leur juste valeur ainsi que le suivi dans le temps de ces valorisations. Dans le même sens, la suppression de l'amortissement de certains actifs incorporels et son remplacement par des tests de dépréciation (*impairment tests*) renvoient à un suivi de la juste valeur.

Durant la même période, la normalisation comptable internationale a évolué de façon parallèle. La norme IAS 32 (1995), relative à l'information à fournir sur les instruments financiers, a retenu la juste valeur comme base d'évaluation. C'est cependant à partir de 1998, avec l'achèvement de son plan de refonte, que l'IASC a introduit la référence

à la juste valeur dans toutes ses normes, couvrant des domaines comme les regroupements d'entreprises, les engagements sociaux, les actifs incorporels, le portefeuille de titres, la réévaluation des immobilisations... C'est aussi en 1998 que l'IASC a adopté la norme IAS 39 qui, faisant pendant au SFAS 133, prescrit la comptabilisation et l'évaluation de certains instruments financiers à la juste valeur, tant à leur entrée qu'ultérieurement. Très critiquée par les établissements de crédit, cette norme pose, dans sa version actuelle, de nombreux problèmes de mise en œuvre. De plus, l'IASC a récemment cherché à en promouvoir une acception extensive, la *full fair value*. Celle-ci généraliserait l'usage de l'évaluation à la juste valeur à tous les actifs et passifs financiers, quelle que soit l'intention de détention. L'objectif annoncé est un meilleur suivi de l'exposition aux risques - par l'intermédiaire d'une révision périodique des valeurs de marché ou des valeurs actualisées - et un suivi plus efficace de la création de valeur dans un contexte d'indépendance de l'intention des parties. Cependant, la forte opposition du monde professionnel semble avoir, là encore, condamné ce projet.

Les qualités attribuées à la juste valeur

Les qualités avancées pour justifier d'une référence à la juste valeur en matière de comptabilisation des instruments financiers sont nombreuses²².

Reposant sur une actualisation des flux financiers futurs, l'évaluation à la juste valeur fournirait une information qui intègre, par construction, les tendances de marché. Elle serait donc en parfaite adéquation avec les méthodes d'évaluation utilisées par les investisseurs pour les prévisions de *cash-flows*.

Au plan de la comparabilité des états financiers, en présentant des valorisations équivalentes pour un même instrument financier, quelle que soit sa date d'acquisition, la juste valeur enlèverait tout intérêt aux pratiques opportunistes de gestion du résultat (*cherry picking*) dues à une utilisation perverse du principe de réalisation. Au-delà, elle assurerait l'exhaustivité de la mesure de performance : intégrant les gains et les pertes de transaction, mais aussi de détention, le modèle d'évaluation à la juste valeur rendrait compte de façon identique de la stratégie adoptée - cession *versus* conservation - d'instruments financiers. De plus, elle garantirait l'exhaustivité de la comptabilisation de la valeur, plus particulièrement pour les produits dérivés ayant un coût initial nul.

La cohérence de cette approche avec celle qui est utilisée en gestion opérationnelle du risque (de taux, de change ou de prix) faciliterait la réconciliation du résultat comptable et du résultat économique. Par ailleurs, l'usage de la juste valeur assurerait la neutralité de l'information produite par rapport à l'entreprise, en raison de la référence à des

données exogènes (les valeurs de marché ou, à défaut de marché actif, les valeurs de modèle reposant sur des paramètres externes) et facilement accessibles (valeurs de marché).

Les critiques adressées à la juste valeur

Au regard de ces qualités présumées, de nombreuses critiques²³ ont été adressées à l'encontre de l'évaluation à la juste valeur.

Beaucoup de ces critiques ont trait à l'accroissement de la volatilité des mesures comptables²⁴ en juste valeur ainsi qu'à ses conséquences. Elles renvoient cependant à une interrogation fondamentale sur la fonction du modèle comptable et sur la pertinence de filtrer, ou au contraire de mieux traduire, la volatilité réelle de l'activité économique. Inversement, d'autres critiques soulignent l'accroissement injustifié de la volatilité du résultat et des fonds propres qui serait la conséquence d'un abandon implicite du principe de continuité de l'exploitation.

Les critiques les plus nombreuses concernent la valorisation des actifs qui ne sont pas négociés sur des marchés efficients²⁵ et dont l'estimation renvoie à des modèles internes. Elles mettent en évidence le manque d'objectivité et de neutralité de ces valorisations. Elles mettent aussi l'accent sur la réduction de la fiabilité et de la comparabilité engendrée par l'utilisation de modèles internes²⁶.

D'autres critiques portent sur l'orientation *court terme* qu'impliquerait le modèle comptable d'évaluation à la juste au plan du pilotage de l'entreprise.

Enfin, certains détracteurs de l'évaluation à la juste valeur soulignent le coût prohibitif d'obtention de l'information au regard de la faible utilité qu'aurait l'information en juste valeur pour les utilisateurs.

JUSTE VALEUR ET UTILITÉ DE L'INFORMATION

En fait, face à la montée en puissance de ce modèle comptable, l'utilisation de la juste valeur comme principe général d'évaluation pose de nombreux problèmes pratiques et suscite d'importantes polémiques. Bien que les qualités attribuées à l'évaluation à la juste valeur procèdent généralement de raisonnements déductifs, de présomptions, voire d'affirmations, les critiques dont elle est l'objet relèvent souvent de craintes et non d'insuffisances empiriquement mises en évidence.

L'introduction de l'objectif d'évaluation en comptabilité pose la question de la légitimité des méthodes comptables et renvoie à la nécessité de disposer d'un cadre d'analyse théorique. Celui-ci fait généralement référence à l'efficacité des marchés de capitaux comme hypothèse de travail²⁷. La méthodologie la plus couramment utilisée conduit à rechercher l'influence d'un choix comptable - comme l'évaluation à la

juste valeur - sur la valeur en Bourse d'un échantillon d'entreprises, le cours étant perçu comme une mesure agrégeant les estimations de *cash-flows* futurs. L'hypothèse d'utilité informationnelle associée à un choix comptable sera validée s'il est possible d'établir une relation significative entre ce choix comptable et l'évolution du cours ou la variation du ratio « cours de Bourse/valeur comptable » (*market to book ratio*).

La nécessité de disposer d'un certain recul en termes d'application des normes explique que les recherches empiriques concernent essentiellement le secteur bancaire et, le plus souvent, l'introduction des normes SFAS 107 ou 115. Cependant, de tels travaux permettent déjà d'établir un certain nombre de résultats au regard de nos objectifs.

En ce qui concerne le contenu informationnel des « nombres comptables » pour le marché, les études empiriques ne permettent généralement pas de montrer une supériorité significative du modèle de juste valeur par rapport au modèle d'évaluation au coût historique²⁸. Cependant, certains travaux semblent établir un lien entre l'évaluation à la juste valeur et le cours en Bourse d'une firme. Ainsi sur le problème de la méthode d'évaluation du portefeuille-titres, Eccher *et al.*, (1996) établissent l'existence d'une forte corrélation entre la juste valeur des titres et la valeur boursière de la firme. Mais ce résultat n'est pas généralisable à tous les postes du bilan, à tel point que la juste valeur des instruments financiers pris séparément n'explique qu'une petite partie de la variation du *market to book ratio*.

En ce qui concerne l'effet sur le marché de l'adoption des différentes réglementations comptables, Cornett *et al.*, (1996) montrent que les événements - c'est-à-dire les différentes phases du processus de normalisation - relatifs à l'introduction de la juste valeur ont une influence négative sur la valeur des banques.

Par ailleurs, au regard du problème de la volatilité, si les résultats des banques sont significativement plus volatils en juste valeur que lorsqu'ils sont établis sur la base du coût historique, cette amplification ne semble pas avoir d'effet significatif sur les rendements boursiers (Barth, Landsman et Wahlen, 1995). En fait, derrière ce résultat se profile une interrogation fondamentale relative aux propriétés attendues du modèle comptable. Celui-ci doit-il être fondé sur des mesures qui filtrent le risque - c'est-à-dire construites pour réduire l'entropie du système - ou au contraire être le plus neutre possible afin de retransmettre l'information sur les risques aux utilisateurs des états financiers²⁹.

Enfin, en ce qui concerne l'utilité de l'information en juste valeur en fonction des modalités de son intégration dans le modèle comptable - c'est-à-dire au regard de l'obligation de comptabilisation (*recognition*) par rapport à la publication de notes en annexe (*disclosure*) : Beatty *et al.*, (1996) montrent, en étudiant la réaction des cours boursiers à l'adop-



tion du SFAS 115, que la comptabilisation des pertes et des gains latents n'est utile qu'aux seuls organismes de régulation, à l'exclusion des autres utilisateurs.

Malgré le caractère encore partiel de ces recherches empiriques, leurs résultats relancent, avec plus d'acuité, la question de l'utilité d'une information comptable reposant sur la juste valeur. Au regard de l'hypothèse d'utilité pour la prise de décision se dessine une interprétation privilégiant le rôle contractuel des « nombres comptables ». Comme le montre Jeanjean (2001), l'introduction du modèle d'évaluation à la juste valeur souligne la fonction éminemment « disciplinaire » de ce dispositif : en effet, la réalisation d'une transaction ne conditionnant plus la formation du résultat, il est possible d'encadrer de façon plus efficace l'action des dirigeants en éliminant toute possibilité de gestion opportuniste des gains de détention. De plus, ce modèle constituerait tout à la fois un cadre comptable remplaçant les décisions des dirigeants et des managers dans une logique de création de valeur, mais aussi une modalité de *reporting* financier conforme aux normes actuelles de mesure de performance fondée sur la *shareholder value*.

La problématique de l'introduction de la juste valeur dans le modèle comptable dépasse largement le cadre de la comptabilisation des instruments financiers ou même celui du secteur bancaire. En effet, à travers les normes relatives aux regroupements d'entreprises ou aux dépréciations d'éléments incorporels, elle concerne potentiellement toutes les sociétés d'une certaine taille. De plus, cette mutation conceptuelle constitue le cœur du référentiel mis en place par l'IASB pour l'élaboration des futures normes IFRS. L'émergence de ce nouveau modèle comptable - la comptabilité à la juste valeur - nécessitera, dans l'avenir, d'ajuster les pratiques de communication et d'analyse financières, mais aussi de redéfinir les rôles respectifs du bilan et du compte de résultat.

En fait, les normalisateurs, en souhaitant redonner de la pertinence à l'information comptable, établissent une relation de cohérence entre les « nombres comptables », les indicateurs de pilotage et la valeur de l'entreprise. Dès lors, la polémique qui s'est développée autour de l'introduction de la juste valeur éclaire d'un jour nouveau les réflexions sur les objectifs des états financiers et sur l'utilité de l'information comptable. Elle a le mérite de situer le débat relatif à l'élaboration des normes comptables au-delà des considérations purement techniques (le

coût historique constitue-t-il une meilleure méthode d'évaluation que la juste valeur ?) et de le placer dans une perspective d'effets sur l'allocation des ressources et d'enjeux économiques sous-jacents (Pour qui et pour quelles décisions faut-il produire cette information ?).

NOTES

1. Norme IAS 32 (1995), *Instruments financiers : Informations à fournir et présentation*. De son côté, la norme SFAS 107 (1991), *Disclosures about Fair Value of Financial Instruments* donne la définition suivante : « la juste valeur est le montant contre lequel un actif peut être échangé dans le cadre d'une transaction courante entre deux parties volontaires, en dehors de tout contexte de vente ou de liquidation forcées ».
2. La valeur de marché est le « prix que pourrait obtenir le vendeur (ou qu'accepterait de verser l'acquéreur)... sur un marché actif ».
3. Pour une étude des conceptions de la valeur qui sous-tendent les différents modèles comptables, voir Simon (2000).
4. En matière d'évaluation d'entreprise par exemple, Ohlson (1990) souligne le biais quasi-systématique introduit par l'usage de *nombres comptables* reposant sur le coût historique.
5. Par exemple, Littleton (1952), Kohler (1963), Ijiri (1971) et, dans le contexte du débat actuel sur la juste valeur, Thouvenin (1998).
6. Les difficultés de mise en œuvre ont souvent conduit les auteurs à considérer cette méthode comme peu opérationnelle.
7. Le cadre conceptuel de l'IASB reconnaissait, en 1989, les bases d'évaluation suivantes : le coût historique, le coût actuel (ou valeur de remplacement), la valeur réalisable et la valeur actuelle.
8. Pour une synthèse sur l'introduction du coût de remplacement, voir Walton (2001).
9. La valeur de dépossession constitue un exemple d'implémentation opérationnelle du concept de *value to the owner* de Bonbright (1937) dans un modèle combinant *Exit value*, *Entry value* et *Economic value*. En effet, selon l'intention des préparateurs des états financiers, la valeur de dépossession - mesurant le coût d'opportunité que supporterait le propriétaire s'il était dépossédé de l'actif - renvoie : soit au coût de remplacement (si l'immobilisation est utile et rentable et que l'on souhaite maintenir le capital physique) soit, dans le cas contraire, aux flux de trésorerie futurs associés à l'actuelle immobilisation, c'est-à-dire au minimum de la valeur de cession et des flux liés à l'exploitation (Walton, 2001).
10. Voir, par exemple, Beaver, Griffin et Landsman, (1983), McDonald et Morris, (1984).
11. Le cadre conceptuel du FASB identifie les qualités essentielles de l'information comptable. La *pertinence* est un attribut de l'information qui permet aux utilisateurs des états financiers de prendre des décisions, de confirmer ou de corriger les prévisions antérieurement faites et d'évaluer les résultats d'événements passés, présents ou futurs. La *fiabilité* est la caractéristique d'une information comptable qu'il est possible d'utiliser avec confiance parce qu'elle n'est ni partielle, ni erronée.
12. C'est particulièrement le cas de l'*American Accounting Association* (AAA), voir sur ce point (Cornett *et al.*, 1996).
13. De la même façon, Archer (1997) souligne, dans une critique du cadre conceptuel britannique, une inclination de l'*Accounting Standards Board* (ASB) pour l'évaluation en juste valeur.
14. Dans une telle perspective, il faudrait, par exemple, se demander : les analystes financiers sont-ils demandeurs d'une généralisation de la juste valeur ? Sont-ils partisans d'une communication financière donnant la prééminence au bilan par rapport au compte de résultat ? L'étude menée auprès des analystes financiers par Garmilis (2001) met en évidence une demande très mitigée pour l'information en juste valeur.

15. Sur les origines du concept de *Fair value*, voir Simon (2000).
16. Sur l'émergence du concept de *Fair value* dans la normalisation comptable américaine, voir Cornett *et al.*, (1996).
17. La norme SFAS 107 (1991), *Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*.
18. La norme SFAS 119 (1994), *Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*.
19. La norme SFAS 115 (1993), *Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities*.
20. La norme SFAS 133 (1998), *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*.
21. Une proposition plus radicale, ayant pour objet de vider de son contenu la comptabilité d'intention, consistait à étendre la comptabilisation en juste valeur à tous les instruments financiers. Bien qu'ayant la faveur du FASB, elle n'a pas été retenue en raison de la vive opposition des banques.
22. Les arguments en faveur de la juste valeur sont exposés dans le *Discussion Paper* « Accounting for Financial Assets & Financial Liabilities », mars 1997, IASC. Sur les qualités et les faiblesses de la juste valeur, voir également Cornett *et al.*, (1996), Bernheim et Escaffre, (1999).
23. Pour une synthèse de ces critiques, voir Swenson et Buttross, (1993), Cornett *et al.*, (1996), Thouvenin, (1998), Bernheim et Escaffre, (1999).
24. L'effet des normes comptables sur la volatilité a fait l'objet de nombreuses recherches. Pour une synthèse, voir Ballwieser et Kuhner, (1994).
25. Sur les problèmes conceptuels posés par l'utilisation de la *Fair value* au regard de l'existence de marchés actifs, voir Barth et Landsman, (1995).
26. Sur les aspects opérationnels du risque de modèle, voir Blois, (2001).
27. La remise en cause par les recherches récentes de la validité de l'hypothèse d'efficacité des marchés de capitaux a cependant ouvert d'autres perspectives de recherche.
28. Sur les travaux relatifs au secteur bancaire, voir Barth, Beaver et Landsman, (1996), Khurana et Kim, (2003) et Nelson, (1996). En ce qui concerne les firmes non financières, voir Simko, (1998).
29. Pour une discussion sur les modalités de traitement de l'incertitude en comptabilité, voir Casta, (2000).

BIBLIOGRAPHIE

- BALLWIESER W. et KUHNER C. (1994), *Accounting Standards and Economic Stability*, Gelleschaft für bankwissenschaftliche Forschung e.V., Köln.
- BARTH M. et LANDSMAN W. (1995), « Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting », *Accounting Horizons*, vol. 9, n°4, December, p. 97-107.
- BARTH M., LANDSMAN W. et WAHLEN J.M. (1995), « Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows », *Journal of Banking and Finance*, vol. 19, June, p. 577-605.
- BARTH M., BEAVER W.H. et LANDSMAN W. (1996), « Value Relevance of Banks' Fair Value Disclosures under SFAS n°107 », *The Accounting Review*, vol. 71, n°4, October, p. 513-537.
- BEATTY A., CHAMBERLAINH S. et MAGLILOLO J. (1996), « An empirical analysis of the economic applications of fair value accounting for investment securities », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, p. 43-77.
- BEAVER W.H., GRIFFIN P.A. et LANDSMAN W.R. (1983), « How Well Does Replacement Cost Income Explain Stock Return ? », *Financial Analysts Journal*, March-April, p. 26-30.
- BERNHEIM Y. et ESCAFFRE L. (1999), « Point de vue. Évaluation à la juste valeur. Un nouveau modèle comptable ? », *Comptabilité Contrôle Audit*, Septembre, p. 25-45.

- BLOIS M. (2001), « Juste valeur et risque de modèle », in J.F. Casta et B. Colasse (éd.), *Juste Valeur : enjeux techniques et politiques*, Economica, p. 167-177.
- BOUSSARD D. (1997), *La modélisation comptable en question(s)*, Economica.
- CASTA J.F. (2000), « Incertitude et comptabilité », in B. Colasse (éd.), *Encyclopédie de la Comptabilité, du Contrôle de gestion et de l'Audit*, Economica, p. 809-818.
- CASTA J.F. et COLASSE B. (2001), *Juste Valeur : enjeux techniques et politiques*, Economica.
- CHAMBERS R.J. (1966), *Accounting, Evaluation and Economic Behaviour*, Prentice-Hall.
- CORNETT M.M., REZAE Z. et TEHRANIAN H. (1996), « An Investigation of Capital Market Reactions to Pronouncements on Fair value Accounting », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, n°1-3, p. 119-154.
- ECCHER E., RAMESH K. et THIAGARAJAN R. (1996), « Fair value disclosures by bank holding companies », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, n°1-3, p. 79-117.
- EDWARDS E.O. et BELL P.W. (1961), *The Theory and Measurement of Business Income*, University of California Press.
- GARMILIS A. (2001), « Existe-t-il une demande des analystes financiers pour des comptes en juste valeur ? Les résultats d'une enquête », in J.F. Casta et B. Colasse (éd.), *Juste Valeur : enjeux techniques et politiques*, Economica, p. 271-288.
- IJIRI Y. (1971), « A Defense for Historical Cost Accounting », in R.R. Sterling (ed.), *Asset Valuation and Income Determination*, Scholars Book, p. 1-14.
- IJIRI Y. (1975), « The Theory of Accounting Measurement », *Studies in Accounting Research*, n°10, American Accounting Association.
- JEANJEAN T. (2001), « Juste valeur et décision », in J.F. Casta et B. Colasse (éd.), *Juste Valeur : enjeux techniques et politiques*, Economica, p. 97-111.
- KOHLER E.L. (1963), « Why Not Retain Historical Cost? », *The Journal of Accountancy*, CXVI, 4, October, p. 35-41.
- KHURANA I.K. et KIM M.S. (2003), « Relative value relevance of historical cost vs. fair value : Evidence from bank holding companies », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, n°1, January-February, p.19-42.
- LITTLETON A.C. (1952), « The Significance of Invested Cost », *The Accounting Review*, April, p. 167-173.
- MCDONALD B. et MORRIS M.H. (1984), « The Relevance of SFAS 33 Inflation Accounting Disclosures in the Adjustment of Stock Prices to Inflation », *The Accounting Review*, July, p. 432-446.
- NELSON K. (1996), « Fair Value Accounting for Commercial Banks: an Empirical Analysis of SFAS n°107 », *The Accounting Review*, vol. 71, n°2, April, p. 161-182.
- OHLSON J. (1990), « A synthesis of security valuation theory and the role of dividends, cash flow and earnings », *Contemporary Accounting Research*, p. 648-676.
- RICHARD J. (2001), « Histoire de la valeur dans les réglementations comptables allemande et française de 1673 à 1914 », in J.F. Casta et B. Colasse (éd.), *Juste Valeur : enjeux techniques et politiques*, Economica, p. 17-45.
- SIMKO P. (1998), « Financial Instrument Fair Values and non Financial Firms », *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 14, n°3, p. 247-274.
- SIMON C. (2000), « Valeur et comptabilité », in B. Colasse (éd.), *Encyclopédie de la Comptabilité, du Contrôle de gestion et de l'Audit*, Economica, p. 1245-1257.
- STERLING R.R. (1970), *Theory of the Measurement of Enterprise Income*, The University Press of Kansas.
- SWENSON D. et BUTTROSS T. (1993), « A return to the past: Disclosing Market Values of Financial Instruments », *Journal of Accountancy*, January, p. 71-77.
- THOUVENIN D. (1998), « Conservons le coût historique », *Les Cahiers de l'Audit*, n°2, p. 8-13.
- WALTON P. (2001), « L'éphémère introduction du coût de remplacement en Grande-Bretagne : bilan d'une tentative pour remettre en cause le modèle en coûts historiques », in J.F. Casta et B. Colasse (éd.), *Juste Valeur : enjeux techniques et politiques*, Economica, p. 289-301.
- WATTS R.L. et ZIMMERMAN J.L. (1986), « Positive Accounting Theory », Prentice-Hall International.

