



L'IMPACT DE LA JUSTE VALEUR DANS LA CRISE FINANCIÈRE : UN DÉBAT MAL POSÉ

PHILIPPE FOULQUIER*
PHILIPPE TOURON**

Dans le cadre de l'élaboration de mesures visant à juguler la crise financière actuelle, un large débat s'est ouvert sur la part de responsabilité de la comptabilité en juste valeur dans l'accélération des tendances. Sur le plan éthique, suite aux sauvetages des banques financés par les États et donc les contribuables, nombreux sont ceux qui déclarent aujourd'hui, qu'après avoir privatisé les bénéficiaires (la comptabilité en juste valeur a permis de faire apparaître des profits latents qui ont été distribués immédiatement), les pertes sont désormais socialisées, et ce, avec une impunité des différents acteurs responsables. En outre, la vision « court-termiste » de la juste valeur et les traitements comptables qui lui sont associés génèrent une volatilité excessive, notamment du compte de résultat, sans commune mesure avec l'exposition réelle économique de la

société. L'aversion des acteurs à la volatilité à court terme a conduit l'industrie financière à construire des instruments au rendement attrayant avec une faible volatilité, mais dont la performance était liée à des risques extrêmes de grande ampleur.

Face à l'aggravation de la crise durant l'été 2008, le renforcement de la solidité du système bancaire mondial et la protection des dépôts des épargnants privés sont devenus des priorités. Les interventions des États se sont multipliées à travers le monde et le groupe des ministres des Finances du G7 a finalement demandé le 22 septembre (*US Department of the Treasury, 2008*) que soient mises en oeuvre les recommandations du FSF (FSF, 2008).

Dans cet environnement de crise, acculés, le FASB et l'IASB¹ se sont alors lancés dans une course effrénée pour réajuster leurs normes. La SEC

* Professeur, EDHEC Business School. EDHEC Financial Analysis and Accounting Research Centre.

** Professeur, EDHEC Business School. EDHEC Financial Analysis and Accounting Research Centre.

(*Securities and Exchange Commission*) et le FASB ont apporté des clarifications sur l'évaluation des actifs dans un marché inactif le 30 septembre 2008. La Commission européenne a adopté le 16 octobre (règlement CE n° 1004/2008) les amendements de l'IASB relatifs aux normes IAS 39 et IFRS 7². L'objectif est de permettre aux institutions financières (principalement aux banques) d'atténuer l'impact de la crise actuelle sur les comptes publiés à partir du troisième trimestre 2008. Pour ce faire, l'IASB offre la possibilité, sous certaines conditions, de reclasser certains instruments financiers vers des catégories dont le traitement comptable se traduit par une absence de volatilité dans le compte de résultat, voire dans le bilan.

Notre dessein est de montrer que le débat sur la juste valeur est mal posé et que les amendements effectués dans la précipitation par le normalisateur international sont contre-productifs par rapport à leurs objectifs. En effet, les critiques formulées à l'égard des normes IFRS n'impliquaient nullement, pour le normalisateur comptable international, une remise en cause de la juste valeur dans la hâte. Au contraire, elles justifiaient un débat serein et argumenté, s'appuyant sur un bilan de l'utilisation des normes actuelles et visant une meilleure appréhension de la réalité économique et des pratiques des entreprises. Une confusion est née dans l'identification de la source du problème, en transformant la question de la « perversion » des règles prudentielles en celle de la pertinence de la juste valeur dans les normes comptables. En effet, le débat sur la juste valeur est biaisé par l'insuffisante

considération du rôle de la comptabilité et par la confusion engendrée par les traitements comptables de la juste valeur que l'IASB a retenus (classification complexe des instruments financiers, méthodes de valorisation à la juste valeur dans un marché inactif et traitement des variations de juste valeur perfectibles). La plupart des critiques prônant la suspension, voire la suppression de la juste valeur, nous paraissent infondées car nombre de ses détracteurs font un amalgame entre le rôle de la comptabilité et celui de la réglementation prudentielle.

Dans un premier temps, nous montrons que ce n'est pas la comptabilité en juste valeur qui est source de procyclicité mais l'utilisation qu'en font les régulateurs prudentiels. De ce fait, les amendements apportés aux normes comptables ne peuvent constituer une réponse à la crise et aux critiques. Enfin, nous élargissons le débat en démontrant qu'il n'y a pas lieu de se focaliser sur la juste valeur, mais plutôt sur les choix des traitements comptables de la juste valeur retenus par l'IASB.

LA COMPTABILITÉ A UN RÔLE INFORMATIF ET NON PRUDENTIEL

Le débat actuel autour de la responsabilité de la juste valeur dans la crise financière est mal posé, car il omet de considérer le rôle informatif de la comptabilité. La littérature assigne en général à la comptabilité un rôle de reddition des comptes (Jensen et Mekling, 1976) et un rôle informatif

(Barth et *al.* 2001 ; Landsman, 2007). Toutefois, dans la pratique, ces fonctions de contrôle et d'information sont difficilement dissociables, car il paraît impossible de rendre des comptes sans informer (Zimmerman, 1997). Ainsi, le rôle de la comptabilité est de fournir la description la plus fiable possible de la situation patrimoniale d'une entreprise, à un instant donné, dans l'environnement qui prévaut au moment de l'arrêté des comptes. Par construction, la comptabilité a une fonction rétrospective, même si parfois elle exige que soient prises en considération certaines anticipations (les provisions par exemple).

Les normes IFRS apparaissent procycliques dès lors qu'elles sont rattachées à la régulation prudentielle. Le problème ne vient donc pas des normes mais de l'utilisation qu'en font les régulateurs. D'ailleurs, en 2002, alors que la comptabilité était en coût historique dans la plupart des pays européens, le caractère procyclique des règles comptables avait déjà été dénoncé. À cette époque, les compagnies d'assurances avaient enregistré des provisions pour dépréciation durable massives les contraignant à céder une large partie de leurs portefeuilles actions et à effectuer des augmentations de capital pour reconstituer leur solvabilité.

Si la « juste valeur » constitue une avancée significative dans l'information fournie par les comptes des entreprises³, il ne faut pas que cette approche plus « financière » se substitue à l'analyse financière et prudentielle qui doit rester indépendante du cadre comptable choisi. En aucun cas, le résultat arithmétique issu de calculs

comptables, fussent-ils réalisés à la juste valeur, ne doit primer sur l'évaluation du profil des risques de la société par les investisseurs, régulateurs et analystes financiers. De fait, si la comptabilité en juste valeur reflète un affaiblissement des bilans des banques, il n'est pas de son ressort de décider dans quelle mesure cette réduction des fonds propres comptables doit se traduire par une demande de capital additionnelle et/ou une réduction de l'activité. Ce rôle incombe aux régulateurs. La comptabilité n'est qu'un des instruments d'information disponibles et les décisions des régulateurs doivent se fonder également sur la réelle exposition à la crise des institutions financières, sur leur capacité à améliorer leur état dans un proche avenir, et de façon plus générale, sur la qualité de leur management à gérer et redresser la situation. Cette dimension prospective ne relève pas du rôle de la comptabilité.

Face à l'absence de marchés actifs (certains produits structurés de crédit, notamment des CDO (*Collateralised-Debt Obligations*)) ont été élaborés pour répondre aux exigences spécifiques d'investisseurs et sont, par construction, sans marché secondaire), il convient de se poser la question suivante : comment peut-il être admis par le normalisateur comptable international mais surtout par les régulateurs, que ces produits soient classés en portefeuille de négociation (*trading book*) ? Ce choix des banques a été motivé par une exigence de capitaux propres moindre dans cette catégorie que dans celle des portefeuilles d'investissement (*banking book*). Le débat sur la juste valeur est donc totalement biaisé : il y a une

confusion dans l'identification des problèmes entre les conséquences d'un arbitrage opportuniste des règles prudentielles et la pertinence de la comptabilité en juste valeur.

Les critiques formulées vis-à-vis de la juste valeur reposent donc sur un amalgame entre le rôle de la régulation prudentielle qui vise la stabilité à moyen et long terme du système financier, et le rôle de la comptabilité en juste valeur qui n'est qu'un outil de représentation de la situation patrimoniale de la société à un instant donné.

LES AMENDEMENTS APPORTÉS À L'IAS 39 : UNE RÉPONSE DE COURT TERME PRISE DANS LA PRÉCIPITATION

Le 3 octobre 2008, sous la pression de la Commission européenne et du Parlement européen qui menaçaient d'une nouvelle exclusion (*carve out*), l'IASB a préparé des amendements des normes IAS 39 et IFRS 7 avec la volonté affichée de réduire les divergences entre les US GAAP et les IFRS, en matière de reclassements d'actifs. Pour ne pas freiner l'adoption de ces amendements, les *trustees* de l'IASB Foundation ont accepté de déroger au *due process* habituel, ce qui a permis la publication de ces amendements par l'IASB le 13 octobre, leur validation dès le lendemain par l'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) et leur adoption par la Commission européenne le 16 octobre.

L'objectif de ces amendements est de permettre aux institutions finan-

cières d'atténuer l'impact de la crise actuelle sur les comptes publiés à partir du troisième trimestre 2008, en offrant désormais la possibilité de reclasser certains actifs sous certaines conditions :

- des actifs autres que des prêts et créances, classés jusqu'alors en « actifs détenus à des fins de transaction (AFT) », peuvent être reclassés en « actifs disponibles à la vente (ADV) » ou en « actifs détenus jusqu'à échéance (HTM) » dans le cas de situations exceptionnelles (IAS 39.50.B, IASB 2008b). Le reclassement vers la catégorie AFT reste interdit. Soulignons que cet amendement exclut le reclassement des dérivés et des actifs enregistrés selon l'option de juste valeur, qui représentent une part importante des actifs des assureurs non classés en ADV. De ce fait, le lobbying des institutions financières soumises aux IFRS s'est immédiatement exercé, afin qu'un nouvel amendement harmonise les deux référentiels comptables (international et US) et supprime cette restriction relative à l'option de la juste valeur ;

- des actifs classés en AFT ou en ADV pourront être reclassés en « prêts et créances » s'ils sont effectivement des prêts et créances (c'est-à-dire des actifs non dérivés avec des paiements fixes ou déterminés, non cotés sur un marché actif et sans risque de perte substantielle non liée à la détérioration du risque de crédit) à la date du reclassement et que la société a l'intention et la capacité de les détenir sur un futur prévisible ou jusqu'à leur échéance (IAS39.50.D et 50.E, IASB 2008b). La plupart des créances titrisées (*Assets Back Securities, Residential*

Mortgage-Back-Securities, etc.) et des produits structurés de crédit (notamment du type *Collateralized-Debt Obligations*) peuvent donc être reclassés en « prêts et créances » en l'absence de dérivés.

Les reclassements doivent être effectués à la juste valeur des actifs à la date du reclassement. Cette juste valeur devient ainsi le nouveau prix de revient et interdit toute reprise des gains et pertes constatés en résultat avant le reclassement.

DES AMENDEMENTS JUGÉS INADAPTÉS PAR LES UTILISATEURS

Une enquête effectuée par l'EDHEC (Amenc et *al.*, 2008) auprès de 836 personnes indique que moins d'un quart des répondants juge ces réformes comme nécessaires et adaptées à la problématique de la solvabilité des banques. Près des trois quarts des réponses de l'échantillon (72 %) mentionnent que ces amendements pourraient être la source de nouveaux problèmes (défiance vis-à-vis de l'information financière (24 %), transparence (16,5 %)). Les répondants défavorables à ces amendements justifient leur choix en mentionnant que ces changements comptables sont de nature à réduire la visibilité sur la réelle exposition aux risques des entreprises (39 %), à augmenter la marge de manœuvre des entreprises pour optimiser (ou « manipuler ») leurs comptes (32 %) et à réduire la comparabilité des sociétés (32 %).

Pour les autres, les avantages sont les

suivants : pour 29,5 %, les amendements vont permettre le contournement des difficultés liées à la détermination de la juste valeur en période de crise de liquidité, pour 21 % les amendements vont permettre aux entreprises de refléter les changements d'intention de détention des actifs et 14 % indiquent la faculté de réduire les dépréciations d'actifs.

Dans la pratique, les reclassements ont été utilisés par de nombreuses banques européennes⁴ afin de réduire la volatilité des résultats et des capitaux propres. Toutefois, le régulateur européen des marchés de valeurs mobilières (CESR⁵) note que les usages se révèlent variés et rendent ainsi *in fine* les retraitements en juste valeur plus complexes à analyser (CESR, 2008) : le reclassement porte tantôt sur une catégorie, tantôt sur plusieurs ; les informations publiées ne sont pas toujours conformes aux exigences de la norme ; certaines banques y ont eu recours dès le troisième trimestre, d'autres ont attendu la publication annuelle, enfin d'autres encore, à l'instar de certaines banques espagnoles, pourraient ne pas y recourir.

En outre, au regard des montants reclassés (plusieurs dizaines de milliards pour les banques les plus importantes), on est en mesure de s'interroger sur la qualité de l'information que fournissent les comptes annuels 2008, lorsqu'ils s'appuient sur l'évaluation de certains instruments financiers en valeur de juillet 2008.

Les possibilités de reclassements ont été largement utilisées par les institutions financières afin de réduire la volatilité des résultats comptables à court terme. *A contrario*, les investisseurs et

analystes restent circonspects face à ces amendements qui *in fine* sont de nature à réduire ou à altérer l'information contenue dans les états financiers en occultant la réelle exposition aux risques des entreprises. En créant une rupture dans la comparabilité temporelle des états financiers des entreprises (retour au coût historique sous certaines conditions), la défiance vis-à-vis des états comptables pourrait s'accroître.

**CONFUSION
ENTRE LA PERTINENCE
DE LA JUSTE VALEUR
ET CELLE DES CHOIX
DES TRAITEMENTS
COMPTABLES
RETENUS PAR L'IASB**

Au-delà de l'insuffisante considération du rôle de la comptabilité que nous venons d'analyser, certains détracteurs de la juste valeur semblent procéder à un amalgame entre la pertinence de la juste valeur et celle de sa mesure et des choix des traitements comptables retenus par l'IASB.

Or, nous rappelons que l'adoption de la juste valeur dans les comptes IFRS s'est inscrite dans un mouvement plus général visant à améliorer l'information financière, la transparence et la reconnaissance plus rapide de la réelle exposition aux risques. L'objectif est de favoriser une meilleure gestion des sociétés et finalement une meilleure discipline de marché. Les régulations relatives au fonctionnement des marchés des capitaux, au contrôle et à la solvabilité des institutions financières

ont également évolué pour satisfaire cet objectif. Ainsi, ces deux dernières décennies ont vu une profonde mutation dans la capacité à identifier, valoriser et gérer les risques *via* la généralisation de mise en œuvre de mesures et contrôle des risques (*Value at Risk* VaR, *stress testing*, structure de contrôle et de gouvernance). La crise actuelle constitue un test grandeur nature de l'ensemble de ces dispositifs de valorisation et de contrôle et a soulevé ainsi de nombreuses critiques quant à l'adéquation des méthodes de valorisation dans des situations extrêmes et par là même, de la pertinence de la juste valeur dans la comptabilité.

Au-delà de la qualité des processus de valorisation (robustesse, exhaustivité et rigueur), les critiques ont été focalisées sur la complexité à valoriser des crédits structurés sophistiqués. Elles concernent notamment la sous-estimation du risque de liquidité, la trop forte dépendance vis-à-vis des agences de notation des valorisations du marché primaire et des données historiques dont la volatilité est devenue obsolète⁶. Le scepticisme à l'égard de ces mesures, combiné à des informations publiées très hétérogènes et donc peu comparables entre les acteurs, a amplifié l'incertitude sur la localisation des risques et l'illiquidité des marchés. La propagation de ces incertitudes à de nombreux marchés a conduit à une crise de confiance mondiale. Face à ces constatations, même si nous partageons le sentiment que la juste valeur doit faire l'objet d'aménagements (plus d'harmonisation et de transparence dans les méthodes retenues, notamment en l'absence de marchés profonds et liquides), remettre en cause la

pertinence de la juste valeur dans la comptabilité nous semble non fondé. La juste valeur a permis de rendre compte plus rapidement de la profondeur de la crise et une comptabilité aux coûts historiques aurait très probablement nui considérablement à l'appréciation de cette ampleur. La juste valeur offre ainsi la possibilité de mieux calibrer les solutions de sortie de crise par des mesures drastiques (et même exceptionnelles, comme c'est le cas actuellement).

À l'opposé, l'approche de la comptabilité japonaise en coût historique est souvent accusée d'avoir offert aux sociétés la possibilité de lisser, voire de dissimuler leur exposition réelle et d'avoir ainsi favorisé le ralentissement de la sortie de crise qui a duré plus de dix ans. Par ailleurs, il est souvent mentionné que les scandales financiers de ces dernières années, dont les problèmes des Caisses d'Épargne américaines au début des années 90, auraient pu être réglés plus rapidement et probablement de façon moins coûteuse, si leur comptabilité avait été réalisée en valeur de marché (Michael, 2004 ; Jackson et Lodge, 2004). Il devient en effet plus difficile, en juste valeur et corrélativement à la mise en œuvre d'un gouvernement d'entreprise efficace, de se livrer à des manipulations comptables répréhensibles.

En période de crise, les prix de marché ne correspondent plus systématiquement à la capacité future des actifs à générer un *cash-flow*, c'est-à-dire les rendements futurs. Ils peuvent comporter une composante reflétant la liquidité existante sur le marché (Plantin, Sapra et Shin, 2008). Dès lors, il nous semble préférable de four-

nir ces informations complémentaires et/ou de recourir à des *mark-to-model* harmonisés et détaillés (méthodologie de valorisation, données et paramètres utilisés, hypothèses retenues - notamment par rapport aux risques de liquidité, de contrepartie et de modèle - et sensibilité), voire idéalement d'isoler cette composante de liquidité (Allen et Carletti, 2008) indépendante de la valeur des fondamentaux des actifs, plutôt que de masquer la réalité derrière des montants aux coûts historiques. Ainsi, nous estimons que là encore, les détracteurs de la juste valeur se sont trompés de cible et de questions. Le problème sous-jacent est plutôt la clarification de certains choix de traitements comptables retenus par l'IASB.

Plus précisément, en l'absence de définitions clairement formulées par l'IASB, les institutions financières n'ont pas eu la même interprétation quant aux éléments déclencheurs qui permettraient de retenir une approche *mark-to-model*, ni le même timing pour y procéder. Ceci a renforcé le sentiment d'incertitude et les craintes de manipulations des comptes. Certaines banques ont adopté le *mark-to-model* de façon précoce, afin de limiter le montant des dépréciations comptables qui auraient été enregistrées en considérant le niveau des marchés. Ce problème d'interprétation ne peut toutefois servir à rejeter la juste valeur en comptabilité.

La juste valeur est définie par l'IASB (IAS 32 §5 et IAS 39 §8) comme le montant pour lequel un actif, ou un passif, pourrait être échangé, entre deux parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de

concurrence normale. Par ailleurs, l'IASB a publié des recommandations pour déterminer la juste valeur dans un marché inactif (IASB, 2008c) selon trois niveaux :

- estimation sur la base d'une transaction récente sur un marché actif d'un instrument financier identique ;
- estimation d'une juste valeur sur la base de l'évaluation d'un instrument financier similaire ;
- modélisation sur la base de paramètres observables ou non. Mais en aucun cas, la juste valeur n'est une valeur forcée et donc une valeur de liquidation.

De surcroît, le Forum de Stabilité Financière a diligenté au FMI une mission d'étude sur le caractère procyclique de la juste valeur (FMI, 2008). La conclusion est que c'est surtout l'inadéquation des comptabilisations des actifs et des passifs qui est porteur de procyclicité et non le fait de recourir à la juste valeur pour évaluer les actifs et/ou les passifs financiers. Par ailleurs, il avertit que les méthodes de reclassement des actifs (notamment de catégories valorisées à la juste valeur vers celles en coût historique) sont de nature à inciter la prise de risques immodérée, à ralentir l'assainissement des situations de crise et, finalement, à engendrer un climat de défiance vis-à-vis des états financiers.

Nos travaux (Amenc et al., 2006 ; Foulquier et Touron, 2008), ont montré que les choix de traitement de l'IASB engendraient une volatilité comptable artificielle qui limite l'usage des opérations de couverture avec des instruments dérivés et des stratégies dynamiques de gestion des risques. Par ailleurs, les limites de l'option de juste

valeur, du *shadow accounting* et le caractère dissuasif de la classification « détenue jusqu'à échéance » (*Held to Maturity*) ne permettent pas de compenser les difficultés engendrées par la dichotomie de valorisation entre les actifs (valorisés en valeur de marché) et les passifs (pour la plupart en coût historique) des institutions financières (IFRS phase I). Toutefois, ce n'est pas parce que ces derniers sont très discutables, qu'il est nécessaire pour autant de rejeter la comptabilité en juste valeur.

Ainsi, là encore, les détracteurs de la juste valeur se sont trompés de cible : l'indispensable refonte de nombreux traitements de l'IAS 39 ne nécessite pas pour autant le rejet de la juste valeur. En effet, un retour à la comptabilité en coût historique constituerait un mauvais choix et ne ferait que retarder la sortie de la crise, comme ce fut le cas lors de la crise bancaire et financière japonaise.

DES AMENDEMENTS COMPTABLES POUR RÉSOUDRE LA PROCYCLICITÉ D'ORIGINE PRUDENTIELLE

Au moment où les normes IFRS sont en passe de devenir le système comptable de référence mondiale, la crise actuelle permet de tester la pertinence, tant du cadre conceptuel de l'IASB que de ses choix de traitements comptables. Le débat est biaisé, car il amalgame le rôle informatif de la comptabilité et le rôle prudentiel des réglementations de Bâle. La comptabilité a pour objectif de fournir la

description la plus fiable possible de la situation patrimoniale d'une entreprise, à un instant donné, dans l'environnement qui prévaut au moment de l'arrêté des comptes. Elle ne saurait se substituer à l'analyse financière et prudentielle. La comptabilité ne constitue que l'un des supports disponibles pour étudier la solvabilité d'une institution financière. Il n'est donc pas de son ressort de décider si l'affaiblissement des fonds propres comptables doit se traduire par une demande de capital additionnel et/ou une réduction de l'activité. Ce rôle incombe aux régulateurs.

Enfin, ce n'est pas parce que la mesure de la juste valeur et les choix des traitements comptables retenus par l'IASB sont très discutables et nécessitent une réforme en profondeur, qu'il est nécessaire, pour autant, de rejeter la comptabilité en juste valeur. Nous estimons en effet que la juste

valeur remplit mieux ce rôle informatif que tout autre système et qu'elle a permis de rendre compte plus rapidement de la profondeur de la crise.

Les critiques formulées à l'égard des normes IFRS et les propositions de réforme n'impliquaient nullement, pour le normalisateur comptable international, une remise en cause de la juste valeur dans la hâte et sous la pression des États. Elles justifiaient, au contraire, un débat serein et argumenté, s'appuyant sur un bilan de l'utilisation des normes actuelles et visant une meilleure appréhension du réel économique et des pratiques des entreprises. Une confusion est née dans l'identification de la source du problème en transformant la question de la « perversion » des règles prudentielles en celle de la pertinence de la juste valeur dans les normes comptables.

NOTES

1. *Financial Accounting Standard Board (FASB) ; International Accounting Standards Board (IASB)*.
2. IAS 39, « *Financial Instruments : Recognition and Measurement* » ; IFRS 7 « *Financial Instruments : Disclosures* ».
3. D'après un sondage auprès des membres du CFA Institute, la valorisation à la juste valeur applicable au secteur financier accroît la transparence et permet de mieux appréhender le profil de risques pour 79 % des 2006 répondants (<http://www.cfainstitute.org/memresources/monthlyquestion/2008/march.html>).
4. Notamment des banques allemandes, britanniques, italiennes, suisses et grecques ont opéré des reclassifications de façon rétroactive pour établir leurs comptes du troisième trimestre 2008. D'autres, à l'instar de la plupart des banques françaises, ont préféré recourir à cet amendement à partir du premier octobre 2008.
5. *The Committee of European Securities Regulators*.
6. La VaR intègre de façon inadéquate les risques extrêmes et est sensible (réduction) aux faibles niveaux de volatilité (caractéristique des marchés de crédits avant la crise). Or, une réduction de la VaR se traduit par une libération de capital et ainsi une prise de risques additionnelle. La généralisation de la VaR au sein des institutions financières sous l'impulsion des règles prudentielles a amplifié la procyclicité. Enfin, ce phénomène a été accéléré par le développement du modèle *originate to distribute* (octroi, puis cession du crédit).

BIBLIOGRAPHIE

- ALLEN F., CARLETTI E. (2008), « *Mark-to-market accounting et liquidity pricing* », *Journal of Accounting and Economics*, 45 (2-3), pp. 358-378.
- AMENC N., DUCOULOMBIER F., FOULQUIER P. (2008), « *Réactions après l'étude Juste valeur ou non : un débat mal posé* », EDHEC Publications.
- AMENC N., FOULQUIER P., MARTELLINI L. & SENDER S. (2006), « *The Impact of IFRS and Solvency II on Asset Liability Management and Asset Management in Insurance Companies* », EDHEC Publications.
- BARTH M.-E., W.-H. BEAVER, & W.-R. LANDSMAN (2001), « *The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting : Another view* », *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 77-104.
- COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS (2009), « *Statement on the Reclassification of Financial Instruments and other Related Issues* », 7 janvier, <http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=5445>
- ESCAFFRE L., FOULQUIER P. & TOURON P. (2008), « *Juste valeur ou non : un débat mal posé* », Position Paper, EDHEC Publications, novembre.
- FMI (2008), « *Global Financial Stability Report* », *World Economic and Financial surveys*, chap 3, pp. 109-134.
- FOULQUIER P., TOURON P. (2008), « *Dérivés et comptabilité de couverture : vers une (mé)connaissance des risques ?* », *Comptabilité, Contrôle, Audit*, Tome 14, pp. 38, décembre.
- FORUM DE STABILITÉ FINANCIÈRE 2008, « *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience* » 7 avril.
- IASB (2008a), « *IASB Experts Advisory Panel : measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active* », 16 septembre.
- IASB (2008b), « *Reclassification of Financial Assets (Amendments to IAS 39 Financial Instruments : Recognition and Measurement and IFRS 7 Financial Instruments : Disclosures)* », Amendement aux normes, 13 octobre.
- IASB (2008c), « *IASB Experts Advisory Panel : Measuring and Disclosing the Fair Value of Financial Instruments in Markets that are no Longer Active* », 31 octobre.
- JACKSON P., LODGE D. (2004), « *Fair value accounting capital standards, expected loss provisioning and financial stability* », *Financial Stability Review*. Banque d'Angleterre, juin, pp. 105-125.
- JENSEN M.-C. & MEKLING W. (1976), « *Theory of the Firm, Agency Cost and Ownership Structure* », *Journal of Financial Economics*, vol.3, n°4, pp. 31-37.
- LANDSMAN W.-R. (2007), « *Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable ? Evidence from Capital Market Research* », *Accounting and Business Research*, Vol.37, pp. 19-30.
- MICHAEL J. (2004), « *Accounting and financial stability* », *Financial Stability Review*, Banque d'Angleterre, juin, pp. 118-28.
- PLANTIN G., SAPRA H. & SHIN H.-S. (2008), « *Marking-to market : Panacea or Pandora's box* », *Journal of Accounting Research*, May, Vol. 46, n° 2, pp.435-460.
- US DEPARTMENT OF THE TREASURY (2008), « *Statement by G-7 finance ministers and central bank governors on global financial market turmoil* », Salle de presse, 22 septembre.
- ZIMMERMAN J.-L. (1997), « *Accounting for Decision Making and Control* », McGrawHill, 3^{ème} édition.