

IFRS ET LA CRISE FINANCIERE

IFRS EN DE FINANCIËLE CRISIS



# IFRS et la crise financière

## IFRS en de financiële crisis

2010-I

Th. Carlier • B. Colmant • Ph. Dembour • J.-F. Hubin  
A. Jorissen • L. Van der Tas

avec la collaboration d'un comité de relecture composé de:  
met de medewerking van een leescomité bestaande uit:

D. Van Cutsem • V. Weets



INFORMATIECENTRUM  
VOOR HET  
BEDRIJFSREVISORAAT



CENTRE D'INFORMATION  
DU REVISORAT  
D'ENTREPRISES



Maklu  
Antwerpen/Apeldoorn

De Stichting “INFORMATIECENTRUM VOOR HET BEDRIJFSREVISORAAT” of “ICCI” is in september 2006 door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren opgericht. Deze Stichting heeft tot doel objectieve en wetenschappelijke informatie over vraagstukken die het bedrijfsrevisoraat aanbelangen te verstrekken.

Meer informatie over de Stichting: [www.icci.be](http://www.icci.be)

De juridische interpretaties en andere standpunten verbinden slechts de auteurs.  
De teksten van dit boek zijn bijgewerkt tot 20 november 2009.

La Fondation « CENTRE D'INFORMATION DU REVISORAT D'ENTREPRISES » ou « ICCI » a été constituée par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises en septembre 2006. La Fondation a pour but de procurer une information objective et scientifique sur les questions intéressant le révisorat d'entreprises.

Plus d'information concernant la Fondation: [www.icci.be](http://www.icci.be)

Les interprétations juridiques et autres opinions n'engagent que leurs auteurs.  
Les textes de cet ouvrage sont à jour au 20 novembre 2009.

ICCI (ed.)  
IFRS et la crise financière – IFRS en de financiële crisis  
Antwerpen-Apeldoorn  
Maklu  
2010

224 pag. – 24 x 16 cm  
ISBN 978-90-466-0337-6  
D/2010/1997/10  
NUR 793

© 2010 Maklu-Uitgevers nv & ICCI

Alle rechten voorbehouden. Niets van deze uitgave mag geheel of gedeeltelijk openbaar gemaakt worden, gereproduceerd worden, vertaald of aangepast, onder welke vorm ook of opgeslagen worden in geautomatiseerd gegevensbestand behoudens uitdrukkelijke en voorafgaande toestemming van de uitgever.

Tous droits réservés. Aucun extrait de cette édition ne peut, même partiellement, être communiqué au public, reproduit ni traduit ou adapté sous quelque forme que ce soit, ou être saisi dans une banque de données sans l'autorisation écrite et préalable de l'éditeur.

Maklu-Uitgevers  
Somersstraat 13/15, 2018 Antwerpen (België), [www.maklu.be](http://www.maklu.be), [info@maklu.be](mailto:info@maklu.be)  
Koninginnelaan 96, 7315 EB Apeldoorn (Nederland), [www.maklu.nl](http://www.maklu.nl), [info@maklu.nl](mailto:info@maklu.nl)

## Avant-propos

La décision d'appliquer les normes comptables internationales pour l'établissement des comptes consolidés des sociétés cotées sur un marché réglementé dans l'Union européenne a été presque unanimement saluée comme un progrès significatif. Précédemment limité aux quatrième et septième directives relatives aux comptes annuels et aux comptes consolidés, le référentiel européen de l'information financière faisait pâle figure notamment face aux normes américaines. Les sociétés européennes cotées au *New York Stock Exchange* se voyaient imposer une humiliante obligation de réconciliation avec les US GAAP. A juste titre la Commission européenne estimait nécessaire de développer une stratégie pour mettre fin à cette situation. Cet objectif majeur fut d'ailleurs atteint moins de trois ans après l'entrée en vigueur du règlement européen sur l'application des *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Disposer d'un référentiel vraiment international appliqué dans le monde entier et permettant aux analystes, investisseurs et autres utilisateurs des états financiers d'accéder à une information financière suffisamment comparable est aujourd'hui une perspective réaliste.

Ce n'est pas pour autant que les normes comptables internationales soient exemptes de critiques. L'accent mis dans le cadre conceptuel sur les besoins des investisseurs et l'utilisation croissante de la référence aux valeurs de marchés, souvent qualifiées de juste valeur, n'est pas admis par tous. Sans doute, l'influence des Etats-Unis où l'information financière n'est normalisée que pour les sociétés cotées en bourse, s'est-elle avérée culturellement dominante. Sans doute, la volonté de l'*International Accounting Standards Board* (IASB) d'accélérer un programme de convergence avec les normes américaines a-t-elle provoqué des réactions critiques en Europe. Mais après tout, n'était-ce pas le prix à payer pour obtenir l'abandon de la réconciliation et mettre fin à la volonté de grands groupes européens, quel que soit le pays, d'appliquer sans plus les US GAAP ?

Le référentiel IFRS suscite des questions fondamentales. L'IASB lui-même a reconnu le besoin d'une révision du cadre conceptuel. Ceci est d'autant plus vrai que certaines méthodes d'évaluation largement utilisées dans des normes ultérieures, comme la juste valeur, n'y sont même pas évoquées. Ce travail est en cours et plusieurs documents de réflexion ont déjà été publiés. Il est essentiel car l'information financière ne peut pas être une question purement technique, à la limite une formalité administrative coûteuse, sans impact sur l'environnement économique.

Les débats qui ont eu lieu récemment à la suite de la crise financière en sont l'illustration. Par exemple, bien avant la crise financière de 2008, la Revue d'économie financière a consacré en 2003 son numéro 71 à « *la juste valeur et l'évaluation des actifs* ». La même année, aux Pays-Bas, le NIVRA publiait un ouvrage intitulé « *Is Fair Value Fair ?* » Des questions telles que l'impact de ces méthodes d'évaluation sur la stabilité financière ou les risques de volatilité y étaient traitées alors que l'actualité n'avait pas encore dirigé les projecteurs dans cette direction. Il existe des théories à la base

des méthodes de *reporting* financier. On doit en être conscient et il est légitime d'en débattre.

Certains établissent un lien entre l'évaluation des actifs en juste valeur et la crise financière. Ils argumentent que la norme IAS 39 sur les instruments financiers et l'utilisation de la juste valeur qu'elle impose ont joué un rôle accélérateur dans les décisions de dépréciation des actifs financiers des banques et engendré une volatilité néfaste pour la stabilité du système financier dans son ensemble. Depuis 18 mois, l'IASB comme son équivalent américain le *Financial Accounting Standards Board* (FASB) et les régulateurs bancaires, notamment le Comité de Bâle, sont mis sous pression pour revoir les règles comptables et prudentielles afin d'éliminer, en partie du moins, cet effet d'entraînement. Une nouvelle norme IFRS 9 (*Financial instruments*) a été publiée voici quelques jours mais les Etats-membres de l'Union européenne sont divisés sur l'opportunité de son application et surtout sur l'utilité d'une procédure accélérée.

VI

AVANT-PROPOS

La concentration de toutes les attentions sur le secteur bancaire, principalement affecté par la crise de 2008, présente des risques. Les solutions élaborées pour ce secteur ne sont pas nécessairement satisfaisantes pour d'autres, par exemple pour le secteur des assurances. On peut certes comprendre la volonté de prendre des mesures urgentes pour permettre aux établissements financiers de faire meilleure figure en fin d'année mais cette précipitation a des limites. Les modifications incessantes des normes coûtent cher. Elles se font au détriment de leur bonne application. Elles posent des questions sur leur bien-fondé.

L'après-midi d'études du 23 novembre 2009 organisée par la Section Belge de l'Académie des Sciences et Techniques Comptables avait pour but de faire le point sur la question. La crise financière impose-t-elle la remise en cause du modèle d'information financière ? Le rôle prétendu des normes comptables n'est-il pas une excuse bienvenue pour détourner l'attention de questions plus fondamentales, par exemple en matière de *corporate governance* ? L'interaction entre la crise et les évaluations en juste valeur doit-elle s'analyser de la même manière dans les secteurs financier et non financier ?

Henri OLIVIER

Président de la Section Belge de l'Académie des Sciences et Techniques Comptables  
Professeur à l'Université de Liège

## Woord vooraf

De beslissing tot toepassing van de internationale standaarden voor jaarrekeningen bij het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening van op een gereguleerde markt in de Europese Unie genoteerde vennootschappen werd bijna unaniem toegejuicht als een belangrijke vooruitgang. Het Europese stelsel inzake financiële verslaggeving, voorheen beperkt tot de Vierde en Zevende Richtlijnen met betrekking tot de (geconsolideerde) jaarrekening, was onbeduidend, in het bijzonder ten overstaan van de Amerikaanse standaarden. De op de aandelenbeurs van New York genoteerde Europese vennootschappen werden verplicht om een onderlinge afstemming te maken met de algemeen aanvaarde boekhoudkundige principes US GAAP. De Europese Commissie achtte het terecht noodzakelijk om een strategie te ontwikkelen om zo een einde te maken aan deze toestand. Deze hoofddoelstelling werd trouwens bereikt minder dan drie jaar na de inwerkingtreding van de Europese verordening betreffende de toepassing van de *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Het is thans een realistisch perspectief om te kunnen beschikken over een werkelijk internationaal en wereldwijd gehanteerd stelsel dat beleggingsanalisten, investeerders en andere gebruikers van financiële overzichten de mogelijkheid biedt om toegang te krijgen tot voldoende vergelijkbare financiële informatie.

VII

WOORD VOORAF

Dit betekent echter niet dat de internationale standaarden voor jaarrekeningen vrij van kritiek zijn. Niet iedereen is het ermee eens dat het conceptuele kader de klemtoon legt op de noden van de investeerders en dat er een toenemende verwijzing naar de marktwaarde (reële waarde) is. De invloed van de Verenigde Staten waar de financiële verslaggeving enkel gestandaardiseerd is voor de genoteerde vennootschappen, is ongetwijfeld cultureel dominant gebleken. De wil van de *International Accounting Standards Board* (IASB) om een programma voor de gelijkshakeling met de Amerikaanse standaarden te versnellen heeft ongetwijfeld kritische reacties in Europa teweeggebracht. Maar was dit uiteindelijk niet de prijs die diende te worden betaald om afstand te kunnen nemen van de onderlinge afstemming tussen boekhoudstandaarden en aldus een einde te stellen aan de wil van grote Europese groepen, ongeacht het land, om zonder meer de US GAAP toe te passen?

Het referentiekader IFRS roept fundamentele vragen op. De IASB zelf heeft de noodzaak tot herziening van het conceptuele kader erkend. Dit is des te meer reëel omdat bepaalde waarderingsmethoden die op grote schaal worden gebruikt in latere standaarden, zoals de reële waarde, in dit conceptuele kader zelfs niet worden vermeld. De herzieningswerkzaamheden zijn aan de gang en er werden al verschillende reflectiedocumenten gepubliceerd. Deze werkzaamheden zijn essentieel omdat de financiële verslaggeving niet louter een technische aangelegenheid kan zijn, en ook niet louter een kostbare administratieve formaliteit, zonder impact op de economische omgeving.

De recente debatten tengevolge van de financiële crisis zijn hiervan een bewijs. Zo heeft bijvoorbeeld, geruime tijd vóór de financiële crisis van 2008, het Franse *Revue d'économie financière* in 2003 zijn nummer 71 gewijd aan “de reële waarde

en de waardering van activa”. In hetzelfde jaar heeft het NIVRA in Nederland een boek gepubliceerd met als titel “*Is Fair Value fair?*”. Hierin werden vragen met betrekking tot de impact van deze waarderingmethoden op de financiële stabiliteit of de risico’s van vluchtigheid behandeld terwijl deze problematiek nog niet in de media was gekomen. Aan de financiële verslaggevingsmethoden gaan theorieën vooraf. Men dient zich hiervan bewust te zijn en het is gegrond om hierover te debatteren.

Sommigen leggen een verband tussen de waardering van activa op basis van de reële waarde en de financiële crisis. Zij argumenteren dat de IAS 39 betreffende financiële instrumenten en de hiermee gepaard gaande verplichte toepassing van de reële waarde, de beslissing tot waardevermindering van de financiële activa van banken hebben versneld en tevens een schadelijke vluchtigheid voor de stabiliteit van het financiële systeem in zijn geheel hebben teweeggebracht. Sinds 18 maanden worden de IASB, zijn Amerikaanse tegenhanger, de *Financial Accounting Standards Board* (FASB) en de banktoezichthouders, in het bijzonder het Bazel-comité, onder druk gezet om de boekhoudkundige en prudentiële regels te herzien om dit gangmakingseffect minstens gedeeltelijk weg te werken. Een nieuwe IFRS 9 (*Financial instruments*) werd enkele dagen geleden gepubliceerd maar de Lidstaten van de Europese Unie zijn verdeeld over de opportuniteit van de toepassing ervan en vooral over het nut van een versnelde procedure.

Het focussen van alle aandacht op de banksector die in het bijzonder door de crisis van 2008 is getroffen, houdt een aantal risico’s in. De oplossingen die voor deze sector werden uitgewerkt zijn niet noodzakelijk toereikend voor andere sectoren zoals de verzekeringssector. Men kan natuurlijk begrijpen dat men dringende maatregelen heeft willen treffen om de financiële instellingen de mogelijkheid te bieden een betere indruk te maken tegen het einde van het jaar maar deze overhaasting heeft grenzen. Aanhoudende wijzigingen van de normen zijn duur omdat dit ten koste gaat van hun goede toepassing. Dit doet immers vragen rijzen over hun gegrondheid.

De door de Belgische afdeling van de *Académie des Sciences et Techniques Comptables* georganiseerde studienamiddag op 23 november 2009 wil de balans opmaken van deze problematiek. Stelt de financiële crisis het financiële verslaggevingsmodel opnieuw aan de orde? Is de vermeende rol van de standaarden voor jaarrekeningen geen welkome uitvlucht om de aandacht af te leiden van meer essentiële kwesties zoals op het vlak van deugdelijk bestuur? Moet de interactie tussen de crisis en de waarderingen tegen reële waarde op dezelfde wijze worden geanalyseerd in de financiële en niet-financiële sector?

Henri OLIVIER

Voorzitter van de Belgische afdeling van de *Académie des Sciences et Techniques Comptables*

Professor aan de Universiteit van Luik



**TABLE DES MATIERES – INHOUDSTAFEL**

<b>Avant-propos</b>	V
<i>par H. Olivier</i>	
<b>Woord vooraf</b>	VII
<i>door H. Olivier</i>	
<b>Table des matières – Inhoudstafel</b>	IX
<b>CHAPITRE 1<sup>er</sup> – NORMES COMPTABLES ET BIEN COMMUN</b>	<b>1</b>
<b>HOOFDSTUK 1 – BOEKHOUDKUNDIGE NORMEN EN ALGEMEEN WELZIJN</b>	<b>1</b>
<i>par/door Ph. Dembour</i>	
Executive Summary (FR)	3
Executive Summary (NL)	5
1.1. De la prudence à la transparence : la norme IAS 39	7
1.1.1. Introduction	7
1.1.2. Normes comptables et spécificité du secteur bancaire	8
1.1.3. Les principes de la norme IAS 39	9
1.1.4. Adéquation de la valeur de marché comme principe de valorisation ?	10
1.1.5. Réflexions sur les objectifs d'une norme comptable	13
1.1.6. Rapport entre principes de valorisation et objectifs de la norme	14
1.2. Les normes comptables : accélérateur de la crise passée	17
1.2.1. Généralités	17
1.2.2. Normes comptables et modèle de société	17
1.2.3. Normes comptables : un accélérateur aggravant de la crise	18
1.2.4. Le « conduit » : autre accélérateur de la crise	20
1.2.5. Vers une nouvelle crise ?	21
1.3. Distorsions entre image comptable et réalité financière	24
1.3.1. Introduction	24
1.3.2. Le paradoxe de Zénon d'ÉLEE	24
1.3.3. Risque comptable « sans » risque financier	25
1.3.4. Risque financier « sans » risque comptable	26
1.3.5. Conclusion	27
1.4. Proposition d'amendement en vue de répondre à la diversité d'objectifs	29
1.4.1. Introduction	29
1.4.2. Valorisation des actifs à long terme : nouvelle proposition	30
A. Prix du marché	31
B. Valeur économique	31
C. Prix d'acquisition	31
1.4.3. Quelques commentaires	32
1.5. Conclusion	33
1.6. Annexe: Exemple chiffre à titre d'illustration	34

**CHAPITRE 2 – REFLEXIONS SUR LES CRISES 37****HOOFDSTUK 2 – BEDENKINGEN OMTRENT DE CRISSEN 37***par/door B. Colmant*

Executive Summary (FR)	39
Executive Summary (NL)	41
2.1. Introduction	43
2.2. Le fil conducteur des krachs boursiers	44
2.3. Bulles spéculatives	47
2.4. Gestion des risques et capitaux propres	49
2.5. Les prochains casse-tête bancaires	51
2.6. Vrais et faux coupables	55
2.7. Agences de notation	57
2.8. Analystes financiers	60
2.9. Actionnaires en transit	62
2.10. Gouvernance corporative	64
2.11. Normes comptables et efficence des marchés	67
2.11.1. Deux référentiels comptables en Europe	67
2.11.2. L'image fidèle	72
2.11.3. La juste valeur	74
2.11.4. Une meilleure comparabilité des états financiers	76
2.11.5. Une meilleure gouvernance corporative	79
2.11.6. Les effets des normes comptables IFRS	80

X

TABLE DES MATIERES – INHOUDSTAFEL

**HOOFDSTUK 3 – ACTIVITEITEN VAN DE IASB EN FASB IN HET KADER VAN DE FINANCIËLE CRISIS 85****CHAPITRE 3 – LES ACTIVITES DE L'IASB ET FASB DANS LE CADRE DE LA CRISE FINANCIERE 85***door/par A. Jorissen en/et L. Van der Tas*

Executive Summary (NL)	87
Executive Summary (FR)	89
3.1. Inleiding	91
3.2. Welke feedback hebben de IASB en FASB gehad?	93
3.3. De impact van de financiële crisis op het proces van regelgeving	98
3.3.1. Inleiding	98
3.3.2. De structuur van de IASB tot voor de financiële crisis	98
3.3.3. Het normale <i>due process</i> van het uitvaardigen van standaarden	99
3.3.4. De wijziging in de structuur van de IASB als gevolg van de financiële crisis	102
3.3.5. Nieuwe spelers bij het uitvaardigen van standaarden als gevolg van de financiële crisis	103

A.	Het expertpanel	103
B.	<i>De Financial Crisis Advisory Group (FCAG)</i>	105
C.	De Verenigde Staten	106
3.4.	Gevolgen van de crisis voor de inhoud van de standaarden	107
3.4.1.	Inleiding	107
3.4.2.	Het gebruik van kostprijs versus reële waarde	107
A.	Inleiding	107
B.	Criteria onder IAS 39	109
C.	Reclassificatie	109
D.	Het gebruik van kostprijs versus reële waarde onder IFRS 9	112
E.	Acties FASB	116
3.4.3.	Bijzondere waardeverminderingen ( <i>impairment</i> )	117
A.	<i>Available for Sale</i> schuldbewijzen	117
B.	<i>Available for Sale</i> eigen vermogen instrumenten	117
C.	<i>Loan loss provisions: incurred loss of expected loss model</i>	118
3.4.4.	<i>Off-balance sheet financing</i>	119
A.	Inleiding	119
B.	Consolidatie	119
C.	<i>Derecognition</i>	120
3.4.5.	Bepaling reële waarde in illiquide markten	120
3.4.6.	Eigen kredietrisico	121
3.4.7.	Toelichting	122
3.5.	Conclusie en reflectie	122
3.5.1.	Inleiding	122
3.5.2.	Rol en relevantie van financiële verslaggeving	122
3.5.3.	(Grenzen aan) Transparantie	122
3.5.4.	De grenzen aan/van reële waarde	123
3.5.5.	De geschiedenis herhaalt zich	123
 <b>CHAPITRE 4 – INTERACTIONS ENTRE LA CRISE FINANCIERE ET LE REFERENTIEL COMPTABLE IFRS DANS LE SECTEUR NON FINANCIER EN BELGIQUE</b>		<b>127</b>
 <b>HOOFDSTUK 4 – INTERACTIES TUSSEN DE FINANCIËLE CRISIS EN HET BOEKHOUDKUNDIGE REFERENTIEKADER IFRS IN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR IN BELGIE</b>		<b>127</b>
<i>par/door Th. Carlier</i>		
	Executive Summary (FR)	129
	Executive Summary (NL)	131
4.1.	Introduction	133
4.2.	Objectif et approche	133
4.3.	Avènement du référentiel IFRS	135
4.4.	Manifestation de la crise dans les états financiers IFRS des sociétés non bancaires du BEL20	136

XI

TABLE DES MATIÈRES – INHOUDSTAFEL

4.4.1.	Introduction	136
4.4.2.	Echantillon et regroupement sectoriel	136
4.4.3.	Constats généraux	137
	A. Généralités	137
	B. Résultats annuels 2008	138
	C. Résultats semestriels 2009	140
4.4.4.	Sélection de problématiques comptables spécifiques à la crise	140
4.4.5.	Dépréciation liée au <i>goodwill</i>	142
	A. Contexte et dispositions IFRS applicables	142
	B. Analyse sectorielle	144
	C. Illustration	146
4.4.6.	Juste valeur des immeubles de placement	146
	A. Contexte et dispositions IFRS applicables	146
	B. Analyse sectorielle	147
	C. Illustration	148
4.4.7.	Juste valeur et dépréciation des participations non consolidées	148
	A. Contexte et dispositions IFRS applicables	148
	B. Analyse sectorielle	149
	C. Illustration	150
4.4.8.	Juste valeur des instruments dérivés	150
	A. Contexte et dispositions IFRS applicables	150
	B. Illustration	151
4.4.9.	Obligations de pension et actifs assimilés	152
	A. Contexte et dispositions IFRS applicables	152
	B. Analyse sectorielle	153
	C. Illustration	154
4.4.10.	Impact de la crise sur le référentiel IFRS	154
4.4.11.	Impact du référentiel IFRS sur la crise et conclusion	155
4.5.	Annexes	159
4.5.1.	Dépréciation liée au <i>goodwill</i> : Extrait du rapport annuel 2008 de Belgacom	159
4.5.2.	Immeubles de placement : Extrait du rapport annuel 2008 de Befimmo	160
4.5.3.	Participations disponibles à la vente : Extrait du rapport annuel 2008 de CNP	162
4.5.4.	Instruments dérivés : Extrait du rapport annuel 2008 de Cofinimmo	163
4.5.5.	Obligations de pension et actifs assimilés : Extrait du rapport annuel 2008 de Solvay	165

**CHAPITRE 5 – INTERACTIONS ENTRE LA CRISE FINANCIERE 171  
ET LE REFERENTIEL COMPTABLE IFRS DANS LE SECTEUR  
FINANCIER EN BELGIQUE**

**HOOFDSTUK 5 – INTERACTIES TUSSEN DE FINANCIËLE CRISIS 171  
EN HET BOEKHOUDKUNDIGE REFERENTIEKADER IFRS IN DE  
FINANCIËLE SECTOR IN BELGIE**

*par/door J.-F. Hubin*

Executive Summary (FR)	173
Executive Summary (NL)	175
5.1. Introduction	177
5.2. Les manifestations de la crise dans les états financiers IFRS des établissements de crédit et des compagnies d'assurance	178
5.2.1. Introduction	178
5.2.2. Evaluation à la juste valeur	178
A. Généralités	178
B. Champ d'application de la juste valeur	178
C. Difficultés pour estimer la juste valeur de certains instruments financiers	179
5.2.3. Séparation de dérivés incorporés dans certains « actifs toxiques »	181
5.2.4. Prise en compte d'un risque de contrepartie accru dans la juste valeur des dérivés de gré à gré	181
5.2.5. Dépréciations des actifs financiers qui ne sont pas évalués à la juste valeur par le compte de résultats	182
A. Introduction	182
B. Le cas des prêts et créances	183
C. Le cas des obligations disponibles à la vente	183
D. Le cas des actions disponibles à la vente	183
5.2.6. Risque de crédit propre sur la valorisation des dettes évaluées à la juste valeur	184
5.2.7. Apparition de distorsions dans les stratégies de couverture	185
5.2.8. Des critères restrictifs pour la compensation entre actifs et passifs financiers – une problématique rendue plus sensible par la crise	186
5.2.9. Consolidation ou maintien hors-bilan d'entités ad hoc	187
5.2.10. <i>Disclosures</i> en matière de risques sur les instruments financiers et de juste valeur	188
5.2.11. Autres impacts non liés directement aux instruments financiers	189
5.3. Les principales critiques formulées à l'encontre des normes IFRS, dans le cadre de la crise	190
5.3.1. Introduction	190
5.3.2. Les éléments positifs des IFRS dans le contexte de la crise	190
5.3.3. Les principales critiques formulées à l'encontre de la norme IAS 39	191
A. Généralités	191
B. L'utilisation d'un modèle de provisionnement du risque crédit sur base des « <i>incurred losses</i> »	191

**XIII**

TABLE DES MATIÈRES – INHOUDSTAFEL

## XIV

	C. Le caractère pro-cyclique de l'utilisation de la juste valeur	192
	D. Le champ d'application de la juste valeur	193
	E. La fiabilité de la juste valeur lorsque le marché est illiquide voire inactif	194
	F. La prise en compte du risque de crédit propre dans l'évaluation des dettes à la juste valeur par le compte de résultats	195
	G. L'absence de level playing field avec les établissements américains qui bénéficient de normes comptables plus favorables sur certains points	195
	H. La gouvernance de l'IASB	196
5.3.4.	Que retenir de ces critiques ?	197
5.4.	L'impact de la crise sur le référentiel IFRS	199
5.4.1.	Introduction	199
5.4.2.	La confirmation de certaines exigences des normes	199
5.4.3.	La clarification de certains aspects des normes	199
5.4.4.	Des aménagements rapides, visant à atténuer certains problèmes urgents	200
	A. Généralités	200
	B. Reclassements	200
	C. Mentions supplémentaires en annexes aux états financiers	202
5.4.5.	Des modifications plus fondamentales à moyen terme : le remplacement de la norme IAS 39	203
5.5.	Les objectifs des <i>stakeholders</i> ont-ils été rencontrés ?	204
5.6.	Conclusion	209

# **CHAPITRE 1<sup>er</sup>**

## **NORMES COMPTABLES ET BIEN COMMUN**

### **HOOFDSTUK 1**

#### **BOEKHOUDKUNDIGE NORMEN EN ALGEMEEN WELZIJN**

**Ph. DEMBOUR**

Directeur de la gestion du Fonds de pension, ING  
Directeur de la Responsabilité Sociétale de l'Entreprise, ING  
Professeur de gestion financière, Ichech-Entreprises





## EXECUTIVE SUMMARY (FR)

Qu'elle soit comptable ou non, toute norme est censée servir un ou plusieurs objectifs. Ceux-ci doivent être définis avant de réfléchir au contenu de la règle. Il se peut que des objectifs distincts commandent un contenu différent de la norme. Il convient alors d'établir une hiérarchie dans les objectifs pour identifier celui dont s'inspirera la norme optimale, à savoir celle qui répondra le mieux aux nécessités du bien commun.

Ce travail d'arbitrage doit être effectué par un organisme dépositaire d'une certaine légitimité démocratique. S'il est réalisé par des seuls techniciens, le risque est grand de les voir prendre en compte les seuls aspects techniques du problème sans appréhender d'autres préoccupations qui se situeraient à un niveau plus élevé sur l'échelle des valeurs sociétales.

La conception de la norme IAS 39 suscite, à cet égard, un certain nombre d'interrogations. A-t-on suffisamment pris en compte l'importance de la stabilité du système bancaire alors que d'aucuns avaient mis en exergue le danger de voir la volatilité des marchés s'immiscer dans les fonds propres des banques, avec pour conséquence d'engendrer l'insécurité dans des secteurs dont la pérennité repose sur la confiance ?

La crise financière a fait apparaître un triangle des Bermudes financier. La présence simultanée de trois exigences constitue une gageure impossible à respecter : on ne peut avoir à la fois :

- l'utilisation de la valeur de marché pour valoriser l'essentiel des actifs bancaires ;
- la stabilité du système financier ; et
- un actionnariat privé de banques cotées en Bourse.

Il est temps de retrouver, dans la définition des normes comptables applicables aux banques, un juste équilibre entre transparence et prudence. Sous l'empire des anciennes normes comptables, le bilancier était biaisé en faveur de la prudence ; sous l'empire des nouvelles, le déséquilibre s'est fait en faveur de la transparence. Il ne s'agit en aucune façon de tenter de cacher quoi que ce soit mais de mieux montrer la substance financière des actifs. Sert-on l'actionnaire lorsque l'on valorise au prix de marché, par nature volatile, un actif que l'on sait détenir sur longue période ? Cette remarque vaut tant en période de hausse que de baisse des prix.

Oserait-on une remarque qui nous paraît de bon sens ? Avec ses quelque 2300 articles s'étalant sur une centaine de pages, le Code civil organise et régit de nombreux aspects de notre vie en société depuis 200 ans. Le problème de la comptabilisation des instruments financiers est-il à ce point sophistiqué qu'il faille y consacrer des centaines de pages de texte et d'interprétations ? Le bon sens n'exigeait-il pas de se limiter à quelques principes clairs ? Les règles sont plus facilement contournées que les principes, surtout lorsqu'elles se caractérisent par un excès de précision.



## EXECUTIVE SUMMARY (NL)

Alle standaarden, ook niet-boekhoudkundige, worden geacht bij te dragen tot één of meerdere doelstellingen. Deze doelstellingen moeten worden vastgelegd alvorens over de inhoud van de regel na te denken. Mogelijks zullen verschillende doelstellingen een andere invulling geven aan de standaard. Daarom moet onder de doelstellingen een volgorde worden vastgelegd, om te bepalen op grond van welke doelstelling de optimale standaard zal geïnspireerd zijn, met andere woorden welke standaard het best beantwoordt aan de behoeften van het algemeen welzijn.

Deze keuze moet worden gemaakt door een instelling met een zekere democratische legitimiteit. Als de keuze wordt overgelaten aan louter technici, is het risico groot dat zij enkel rekening houden met de technische aspecten van het probleem, zonder oog te hebben voor andere aspecten met een hogere notering op de schaal van de maatschappelijke waarden.

De invoering van IAS 39 roept in dat opzicht een aantal vragen op. Werd er voldoende rekening gehouden met het belang van een stabiel banksysteem, hoewel sommigen wezen op het gevaar van de invloed van de volatiliteit van de markten op het eigen vermogen van de banken, met als gevolg een groeiende onzekerheid in sectoren die voor hun voortbestaan net afhankelijk zijn van het vertrouwen?

Met de financiële crisis ontstond een financiële Bermuda-driehoek. Gelijktijdig willen voldoen aan drie vereisten bleek wat teveel van het goede:

- de waardering van de voornaamste bankactiva tegen marktwaarde;
- de stabiliteit van het financieel systeem; en
- een privé-aandeelhouderschap voor beursgenoteerde banken.

Het is tijd dat bij de bepaling van de standaarden voor financiële verslaggeving voor de banken, een evenwicht wordt teruggevonden tussen transparantie en voorzichtigheid. Onder invloed van de oude boekhoudkundige normen, neigde men veeleer naar voorzichtigheid; onder invloed van de nieuwe normen sloeg de balans veeleer door in het voordeel van de transparantie. Het is geenszins de bedoeling wat dan ook te verhullen, maar wel om de financiële substantie van de activa te weerspiegelen. Heeft de aandeelhouder er voordeel bij als activa die lange tijd kunnen worden aangehouden, worden gewaardeerd tegen de marktprijs, die van nature volatiel is? Een vraag die men zich zowel bij prijsstijgingen als bij prijsdalingen kan stellen.

Een nuchtere opmerking misschien om af te ronden. Sinds meer dan 200 jaar regelen zo'n 2300 artikelen van het Burgerlijk Wetboek, samengebracht op een honderdtal pagina's, ontelbare aspecten van ons maatschappelijk leven. Is het probleem van de verwerking en presentatie van de financiële instrumenten dan zo ingewikkeld dat er meerdere honderden pagina's tekst en interpretaties aan moeten worden gewijd? Zou het niet logischer zijn dat deze worden samengevat in enkele duidelijke principes? Regels zijn veel makkelijker te omzeilen dan principes, zeker als deze regels daarenboven overmatig gedetailleerd zijn.



## 1.1. DE LA PRUDENCE A LA TRANSPARENCE : LA NORME IAS 39

## 1.1.1. Introduction

1. L'Union européenne a décidé, à partir de 2005, de soumettre les comptes consolidés des sociétés cotées européennes à des normes comptables internationales. On ne pouvait que se réjouir de l'adoption d'un cadre normatif comptable qui, tout en constituant un pas décisif dans l'élaboration de l'Europe financière, devrait améliorer la lisibilité et la comparabilité des comptes des entreprises. De nombreuses interrogations allaient toutefois surgir.

2. Une première interrogation portait sur l'opportunité de viser une harmonisation mondiale alors que des différences substantielles entre les économies des divers continents pouvaient avoir des effets inattendus. Une même norme appliquée à des univers différents peut, en effet, conduire à d'excellents résultats chez l'un et à des drames chez l'autre.

3. A titre d'exemple, les Etats-Unis et l'Europe présentent des différences notoires sur le plan économique. Le taux d'épargne est très élevé sur le continent européen (au-delà de 10 % dans de nombreux pays) alors que sur le continent américain, il est traditionnellement faible (proche de 0 % pendant longtemps). Par ailleurs, le marché de l'épargne est plus désintermédié aux Etats-Unis qu'en Europe : les Américains ont tendance à investir leur épargne directement en actions individuelles ou en fonds de placement alors que les Européens se rendront auprès de leurs banquiers pour placer en dépôts et bons de caisse.

4. Ceci explique pourquoi les banques européennes ont fréquemment, au passif de leur bilan, des ressources excédentaires par rapport au emploi naturel en crédits. Ces surplus sont fréquemment réinvestis en obligations ou produits analogues. Ces caractéristiques rendent les banques européennes beaucoup plus vulnérables à la valorisation de leur portefeuille à la valeur de marché que leurs consœurs américaines. Le rapport titres / fonds propres se situait en 2003 à quelque 200 % pour un échantillon de cinq grandes banques américaines de dépôts alors qu'il fluctuait entre 600 % et 1.200 % pour de nombreuses banques européennes. Une hausse des taux de rendement à long terme pouvait, de ce fait, avoir un impact comptable bien plus dramatique pour les banques européennes en cas d'application du prix du marché comme principe de valorisation. L'utilisation de véhicules hors bilan tant par les unes que par les autres a toutefois partiellement gommé ces différences au cours des dernières années.

5. Une autre interrogation avait trait à la difficulté, voire à l'impossibilité de concevoir un référentiel comptable unique s'adaptant aux spécificités et aux exigences de différents types de sociétés. Les besoins d'expression comptable d'une société industrielle ou commerciale seront généralement fort divergents de ceux d'une banque ou d'une compagnie d'assurance.

6. Ces préoccupations spécifiques étaient précédemment rencontrées par l'édition de normes *ad hoc* imposées par les autorités de contrôle respectives. Le fait de fonder

dorénavant dans un seul moule normatif les caractéristiques distinctes de tous les secteurs économiques sans exception risquait de conduire à des situations boiteuses. Dans les réflexions de cette contribution, nous n'évoquerons les normes IFRS que dans leur relation avec l'industrie bancaire.

### 1.1.2. Normes comptables et spécificité du secteur bancaire

7. Etait-il bien raisonnable de tenter de restreindre à un seul référentiel comptable l'ensemble des secteurs économiques ? Eu égard à leur mission de collecte de fonds et de recyclage dans l'économie par l'intermédiaire d'investissements ou de crédits dans les secteurs privé ou public, les établissements financiers participent à une mission d'intérêt général. L'importance de leur pérennité pour le bien commun exige des responsables politiques et des autorités de contrôle prudentiel que toutes les mesures soient prises en vue de sauvegarder la stabilité et la crédibilité du système bancaire. Cette contrainte justifie que l'on fasse preuve d'un soin tout particulier dans l'élaboration des normes comptables des secteurs régulés.

8. La confiance du public a été, dans le passé, confortée par la gestion saine des banques et par l'existence d'un organisme de supervision, la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA), chargée de la vérification des grands équilibres bilantaires. Dans l'accomplissement de cette tâche de stabilisation du système bancaire, la direction des banques et les autorités de contrôle prudentiel avaient pu, jusqu'alors, compter sur un instrument essentiel : l'application du principe comptable de **prudence**.

9. Ce principe comptable de prudence se traduit par une comptabilité en coûts historiques sans prise en compte des plus-values latentes mais, le cas échéant, ajustés par des réductions de valeur. Le matelas de plus-values non réalisées ainsi que la dotation régulière à un fonds de réserve destiné à faire face à des risques généraux (fonds interne de sécurité, etc.) ont contribué à solidifier les bilans bancaires et, tout en veillant au respect du principe de sincérité des comptes, à permettre une certaine stabilisation des comptes de résultats en réduisant leur volatilité annuelle et en diminuant ainsi le coût du capital. Cela les a également rendus aptes à résister à des chocs imprévus susceptibles d'ébranler la confiance des déposants.

10. Ce principe de prudence se voyait abandonné par la norme IAS<sup>(1)</sup> 39, relative à la comptabilisation des instruments financiers, au profit du concept de « juste valeur », c'est-à-dire de la valeur de marché. Il était **paradoxal** de constater que les établissements financiers dont le besoin de stabilité légitimait l'application du principe de prudence, se devaient de modifier en profondeur la valorisation comptable de la plupart de leurs actifs, c'est-à-dire de leurs instruments de travail, alors qu'en ce qui concerne d'autres types d'entreprises, par exemple industrielles, pour lesquelles le principe de prudence revêt une moindre importance d'intérêt public, les normes IAS ne changeaient pas fondamentalement la valorisation des actifs stratégiques. Ceux-ci continuaient à pouvoir être enregistrés au coût historique ajusté le cas échéant par les amortissements et les

<sup>(1)</sup> *International Accounting Standards.*

réductions de valeur. Il en était ainsi des immobilisations corporelles (terrain, usine, équipement), des stocks, des créances et des liquidités.

**11.** La comptabilité en coûts historiques présentait toutefois deux inconvénients majeurs. Les réductions de valeur procédaient du constat que la diminution de valeur de l'actif pouvait présenter un certain caractère de permanence ou d'irréversibilité. Cette décision pouvait être prise avec retard, de sorte que la comptabilité n'aurait reflété les variations de valeur qu'après un certain délai. Lors de la crise américaine des *Savings and loans*, il a été prétendu qu'une valorisation au prix du marché aurait permis de raccourcir la crise et d'en réduire les effets.

Par ailleurs, lorsqu'un actif valorisé au prix d'acquisition est vendu, il apparaît directement une plus- ou moins-value réalisée susceptible de forcer le résultat dans un sens souhaité par les gestionnaires de l'entreprise. Cette possibilité de « manipulation » des bénéfices constituait un argument en faveur de la valorisation permanente au prix du marché.

### 1.1.3. Les principes de la norme IAS 39

**12.** Rappelons très brièvement les principales dispositions de la norme IAS 39. Elle prévoyait quatre catégories d'actifs :

- Tous les actifs financiers doivent être valorisés au prix du marché, à l'exception des crédits et créances initiés par l'entreprise (catégorie des actifs *originated by the enterprise*) et des investissements à échéance fixe que l'entreprise a l'intention et est capable de conserver jusqu'à cette date (catégorie des actifs *held to maturity*), qui sont repris à leur coût historique après réduction de valeur éventuelle ;
- La catégorie des actifs *held to maturity* ne peut comprendre aucun investissement que l'entreprise serait amenée à vendre, même dans l'hypothèse où les circonstances de marché ou des besoins de liquidité rendraient une telle vente opportune ou souhaitable. Cette catégorie ne peut donc accueillir les actions qui n'ont pas de date de remboursement fixe. Puisque ces actifs seront détenus jusqu'à leur échéance, dans la logique IAS, aucune politique de couverture de risque de taux d'intérêt ne peut être mise en œuvre à leur égard ;
- La catégorie des actifs *held for trading* fait l'objet d'une valorisation au prix du marché de même que la catégorie *available for sale* définie comme les actifs financiers non repris dans les autres catégories ;

Les variations de valeur provoquées par les fluctuations de marché seront enregistrées en comptes de résultats pour la première de ces deux catégories et, en ce qui concerne la seconde, au niveau des fonds propres dans l'attente de la vente de l'actif ;

- Tous les instruments financiers **dérivés**, actifs ou passifs, quelle que soit la motivation de leur détention, doivent être comptabilisés au bilan à leur valeur de marché ;
- Tous les **passifs financiers** sont comptabilisés au coût historique, à l'exception de ceux détenus dans une optique de *trading*.

#### 1.1.4. Adéquation de la valeur de marché comme principe de valorisation ?

13. Les utilisateurs des comptes proviennent de différents horizons. Nous avons les actionnaires certes mais également les déposants, le personnel, les autorités de contrôle et autres observateurs sociétaux. Selon que l'on privilégie telle ou telle catégorie d'utilisateurs, les normes comptables idéales peuvent varier. L'actionnaire à court terme peut avoir un intérêt à connaître la valeur de marché immédiate des actifs, alors que l'investisseur à long terme et les déposants seront davantage soucieux d'un système préservant la pérennité de leurs avoirs et donc, la confiance dans le système. Quelle philosophie, dès lors, choisir ?

10

NORMES COMPTABLES ET BIEN COMMUN / BOEKHOUDKUNDIGE NORMEN EN ALGEMEEN WELZIJN

14. Les normes IAS se sont inspirées de la philosophie comptable anglo-saxonne qui, cherchant à optimiser l'information à destination de l'actionnaire (ou de l'actionnaire à court terme ?), privilégie le concept de valeur de marché par rapport au coût historique. La philosophie européenne, quant à elle, en ayant le souci de dégager une valorisation plus stable dans le temps, était particulièrement appréciée des autres parties prenantes comme les déposants, les fournisseurs, le personnel, etc.

15. Ce principe étant posé et sans rentrer dans la discussion d'ordre politique sur le fait de savoir si l'utilité que peut retirer l'actionnaire de la lecture des comptes doit être favorisée par rapport à l'intérêt que peuvent trouver les autres personnes intéressées, on peut se poser la question de l'adéquation de la mesure proposée (valorisation au prix du marché) par rapport à l'objectif poursuivi: **optimiser l'information de l'actionnaire**. En d'autres termes, pour l'actionnaire, la meilleure évaluation d'un actif est-elle réellement sa valeur de marché ?

16. Quand bien même souhaiterait-on favoriser le point de vue de l'actionnaire, celui-ci n'est-il pas plus intéressé par les perspectives bénéficiaires futures et par l'évaluation des risques de l'entreprise que par la valorisation instantanée de ses composantes au prix du marché qui, de toute façon, peut être mentionnée dans les annexes aux comptes ?

17. Peu contesteront l'utilisation de la valeur de marché dans le cadre d'un portefeuille de négociation (*trading*) constitué de valeurs liquides détenues dans l'objectif de tirer parti des fluctuations de prix à court terme. L'application de la « juste valeur » à d'autres activités, telles les activités d'investissement en lieu et place de la méthode du coût historique pose, par contre, un certain nombre de problèmes.

18. A supposer qu'il soit possible de trouver une valeur de marché pour l'ensemble des actifs et passifs d'une société, la somme de ces valeurs de marché ne correspondrait pas encore à la valeur de l'entreprise en laquelle l'actionnaire est principalement intéressé. Lorsqu'il s'agit de définir la valeur d'une société, les méthodes visant à réévaluer l'actif net comptable reçoivent généralement un poids faible par rapport aux méthodes prospectives consistant à calculer la valeur présente des flux libres de trésorerie générés par l'entreprise dans le futur.



**19.** Cette **valeur économique de l'entreprise**, beaucoup plus stable que la somme des valeurs boursières de ses composantes individuelles, doit retenir l'attention de l'actionnaire et n'est pas réductible à une simple collecte de prix du marché.

**20.** La rapidité de réaction des marchés financiers, leur interconnexion croissante et le comportement inspiré du mimétisme de nombre de ses intervenants à la suite du raccourcissement de leur horizon de temps sont à l'origine d'une **volatilité accrue sur les marchés**. On peut, dès lors, se demander si la juste valeur d'un actif est bien approchée par la prise en compte de l'appréciation instantanée que donne le marché de cet actif. En valorisant les actifs détenus dans une optique à moyen et long terme selon leur valeur de marché, on assure la propagation de la volatilité des marchés au niveau des comptes de résultats et des fonds propres de l'entreprise, ce qui est de nature à induire une certaine instabilité dans les marchés financiers et au niveau de la confiance des épargnants. Or, la pérennité du système bancaire est étroitement liée au climat de confiance qui y règne.

**21.** Ce phénomène est **triplement dommageable**.

**22.** D'une part, le prix du marché n'étant pas le reflet d'une réalité durable, sa prise en considération dans les comptes ne conduit pas nécessairement à une amélioration de la qualité de l'information financière. Par contre, elle conduira à une difficulté accrue dans son interprétation. Quelle utilité peut présenter au 31 mars des comptes établis au 31 décembre si les conditions de marché ont drastiquement évolué ? Au surplus, si on pouvait reprocher à la comptabilité historique de valoriser des actifs à des niveaux inférieurs à la réalité, le chiffre avait au moins une signification importante : il s'agissait généralement d'une valeur planchée qui, par ailleurs, correspondait à la somme décaissée par l'entreprise pour acquérir les actifs. Quelle signification en termes de prévisibilité ou d'analyse de la performance opérationnelle peut-on attribuer à un compte de résultats biaisé par la volatilité des marchés ? Alors que les fonds propres véhiculent une idée de permanence et de coussin de sécurité destiné à absorber les chocs, quelle durabilité pourra-t-on y attacher si on y intègre les effets des variations des marchés financiers ?

**23.** D'autre part, les investisseurs ayant une aversion naturelle vis-à-vis du risque, un accroissement de l'ampleur des fluctuations de bénéfices dans le temps pouvait se traduire par une pénalisation au niveau du cours boursier de l'entreprise et donc par une augmentation du coût du capital. Cette **augmentation du coût du capital**, à laquelle était susceptible de conduire la norme IAS 39, s'opposait à l'un des objectifs poursuivis par la Communauté européenne en libérant et en harmonisant l'espace financier européen.

**24.** Par ailleurs, toute intégration du mouvement du prix du marché dans la comptabilité pouvait provoquer un **phénomène d'emballement**, toute hausse des cours boursiers augmentant les bénéfices, cette croissance étant à l'origine des nouvelles hausses de cours et ainsi de suite. Une fois le processus d'auto-alimentation déclenché, il pouvait être difficile d'apaiser l'euphorie ou de briser le pessimisme des marchés.

**25.** Pour que la valeur de marché puisse être considérée comme une référence adéquate, **plusieurs conditions** doivent être remplies simultanément :

- la position détenue dans un actif donné doit manifester une certaine proportionnalité par rapport aux volumes traités de façon à pouvoir être cédée au prix du marché sans impact majeur sur celui-ci ;
- ces volumes doivent être suffisamment élevés pour que leur résultante en termes de prix puisse être reconnue comme l'expression d'un certain consensus de marché ;
- l'établissement doit avoir la volonté politique de vendre, le cas échéant, l'intégralité ou, tout au moins, une partie substantielle de la position.

12

**26.** Si cette dernière considération est satisfaite dans le cadre d'un portefeuille de négociation (*trading*), elle ne le sera généralement pas pour les portefeuilles dits d'« investissement » qui sont conservés dans une optique de moyen à long terme.

**27.** Une gestion à long terme est certes attentive à l'évolution quotidienne des paramètres de marché mais elle inscrit sa réflexion et sa décision sur longue période. Même dans l'hypothèse où la direction d'une banque serait convaincue que les taux obligataires ont atteint leur plancher, elle ne va pas vendre l'intégralité du portefeuille dans l'espoir de le racheter ultérieurement à meilleur compte. Elle mettrait en péril les résultats futurs dans le cas, toujours possible, d'une erreur de jugement.

**28.** Dans un tel cadre où les transactions ne s'opèrent jamais sur tout le portefeuille, quel est le caractère informatif de la valorisation de l'ensemble de la position au prix du marché ? N'est-ce pas donner une image tronquée de la réalité dans la mesure où serait mise sur le même pied une plus-value réalisée et une plus-value « sur papier » dont on sait que l'entreprise n'aura jamais l'intention de la réaliser totalement ? Même pour la direction d'une banque, le montant des plus-values non réalisées sur portefeuille d'investissement est un concept statique théorique, d'une utilité fort relative et en tous cas accessoire par rapport à un indicateur dynamique de risque, tel que la sensibilité d'une position à l'évolution de son paramètre déterminant.

**29.** La volatilité des marchés, la professionnalisation sans cesse accrue de leurs intervenants et les exigences d'un comportement éthique ont érigé la **transparence** en vertu essentielle à l'analyse financière.

**30.** Appliqué tel quel et sans garde-fou, cet objectif louable est néanmoins susceptible d'entrer en conflit avec d'autres objectifs fondamentaux, tels que la **stabilité des ressources** des banques et donc du système bancaire.

**31.** Le comportement des agents économiques étant plus dicté par leur perception de la réalité que par la réalité elle-même, on pouvait s'interroger sur les réactions des déposants si leur banque devait publier des résultats négatifs et des fonds propres en diminution drastique pendant plusieurs trimestres d'affilée.

32. La liquidité de certaines banques pourrait être mise en péril par des comportements de panique de la part des clients. C'est d'ailleurs un phénomène que l'on a pu constater lors de la récente crise financière.

### 1.1.5. Réflexions sur les objectifs d'une norme comptable

33. Alors que nos systèmes comptables européens avaient en leur temps été conçus avec l'objectif affirmé de voir les états financiers exprimer une **image sincère et fidèle** de la situation financière d'une entreprise, les normes IAS adoptèrent une approche différente, intéressante si elle n'était pas susceptible de conduire à des dérives.

34. Après avoir défini les quatre caractéristiques qualitatives permettant à l'information comptable d'être exploitée par les utilisateurs (compréhension, comparabilité, fiabilité et pertinence pour la prise de décisions économiques), le cadre explicatif des normes IAS précise que le respect de ces caractéristiques qualitatives et la mise en œuvre des standards comptables « appropriés » conduisent **normalement** (*normally*) à une image sincère et fidèle (*true and fair view*). Cette dernière est considérée dès lors comme la résultante espérée de l'application des normes et non comme un objectif en soi. Or, un code de règles se doit d'être toujours précédé d'une réflexion sur l'objectif ultime.

35. Lorsque les prescriptions sont nombreuses, complexes et détaillées, la tentation est grande, comme l'a montré l'histoire d'Enron, de faire prévaloir la lettre sur l'esprit en se satisfaisant de l'harmonie des comptes avec les règles comptables sans s'interroger sur leur conformité avec les principes de bon sens et avec l'objectif ultime de toute comptabilité.

36. Celui-ci doit être rappelé et constituer le fil conducteur auquel est subordonnée toute réflexion normative. L'application de la norme suscite des questions légitimes quand cette exigence n'est pas rencontrée.

37. Dans son livre *Le capitalisme est-il moral ?* (2004), le philosophe André COMTE-SPONVILLE<sup>(2)</sup> distinguait différents ordres : le technico-scientifique, le juridico-politique, la morale et l'amour. Il insiste sur le risque qu'il qualifie de « barbarie » de voir un ordre imposer ses exigences à l'ordre supérieur. Si le technicien se voit confier une tâche de normalisation, le risque est grand de le voir ne tenir compte que des aspects techniques du problème sans se soucier d'appréhender les conséquences lointaines que ses options impliquent au niveau sociétal. Le débat des normes comptables applicables aux banques fait resurgir cette appréhension.

38. Toute norme, d'ordre comptable ou autre, est censée, en effet, répondre à un certain nombre d'objectifs. Ceux-ci doivent être définis avant de réfléchir au contenu de la règle.

39. En vue de l'élaboration de normes comptables harmonisées, le Parlement européen avait indiqué un certain nombre d'objectifs ultimes qu'elles devraient servir. Elles

<sup>(2)</sup> A. COMTE-SPONVILLE, *Le capitalisme est-il moral ?*, Paris, Editions Albin Michel, 2004, 236 p.

doivent mener au bien commun européen et conduire à une image sincère et fidèle de la situation financière et de la performance d'une entreprise. Par ailleurs, les états financiers doivent être utiles aux utilisateurs, contribuer à la protection des investisseurs et à la confiance dans les marchés financiers.

**40.** A ces objectifs ultimes, nous ajouterions quelques objectifs intermédiaires liés à l'interprétation du bien commun européen :

- l'optimisation de la croissance à long terme et la capacité de l'économie à générer des emplois, ce qui implique que les acteurs du secteur privé puissent concevoir des projets à longue échéance sans avoir leur marge de manœuvre corsetée par l'appréhension de la publication des prochains résultats trimestriels ;
- la réduction du coût du capital des entreprises européennes, ce qui, corollairement, se traduit par des fluctuations non indues des cotations de marché et des bénéfices des sociétés ;
- le maintien d'un certain appétit pour le capital à risque, ce qui nécessite un traitement comptable adéquat propre à ne pas décourager l'investissement en actions ;
- mettre les banques en mesure d'assurer le financement à long terme de l'économie ;
- maintenir la confiance des déposants dans le système bancaire et aplanir tout choc indésirable susceptible d'en affecter la stabilité.

**41.** Sur le plan des exigences proprement comptables, l'objectif d'une image sincère et fidèle doit bien entendu être complété par le souci de produire des chiffres pertinents, fiables, comparables et compréhensibles. Toute distorsion entre la réalité financière et sa traduction comptable devrait être évitée. Une certaine proportion devrait également exister entre l'effort nécessaire pour fournir certaines informations – c'est-à-dire son coût – et l'utilité qu'elles représentent.

**42.** Au vu des événements récents, on peut se poser la question de savoir si ces objectifs ont été atteints et, plus profondément, si les normes élaborées étaient en mesure de les réaliser.

#### **1.1.6. Rapport entre principes de valorisation et objectifs de la norme**

**43.** A quelle règle de valorisation devons-nous soumettre les actifs des banques en vue d'atteindre cette multiplicité d'objectifs ? Nous nous concentrerons exclusivement sur la problématique des instruments de type obligataire sans aborder celle des actions.

**44.** Si l'évaluation à la valeur de marché des actifs détenus dans une optique de *trading* s'impose, ce même principe de valorisation pose problème pour les actifs détenus dans une perspective de long terme. Le prix du marché, soumis à des mouvements parfois importants, injecte dans les comptes une volatilité peu pertinente. L'objectif de transparence ne nous semble guère servi lorsque l'on utilise une valeur de marché par essence fluctuante pour valoriser des actifs détenus sur longue période.

**45.** La norme comptable IAS 39 avait cependant créé une catégorie comptable spécifique (*held to maturity* ou HTM) pour accueillir les actifs destinés à être conservés pendant toute leur durée.

**46.** Ces actifs sont valorisés à leur valeur d'acquisition. Peut-on faire usage de cette catégorie pour accueillir ces actifs détenus à long terme ? En fait, cette catégorie comptable est fort peu utilisée car il est dangereux de s'obliger, dès le départ, à conserver un actif pendant toute sa durée de vie et ceci pour diverses raisons :

- les circonstances de marché peuvent exiger que l'on doive générer des liquidités pour faire face à des retraits de fonds ;
- il se peut que lors de la période de détention, on souhaite arbitrer cet actif contre un autre offrant des perspectives de rendement plus intéressantes ;
- la crainte que les taux de rendement obligataire ne remontent pourrait entraîner, dans le cadre d'une bonne gestion, la décision de vendre des actifs à long terme ;
- partant de l'idée qu'un actif conservé jusqu'à l'échéance ne courait pas de risque de taux d'intérêt, les normes IFRS n'autorisent pas la couverture d'un tel risque pour les actifs tenus dans la catégorie HTM. La motivation est étrange. Ce qui est vrai pour un investisseur privé plaçant ses propres fonds ne l'est pas nécessairement pour une banque : si une obligation à longue échéance est financée par des passifs à court terme, toute hausse des taux peut avoir des effets dramatiques si elle n'est pas couverte. Il importe donc d'être autorisé à le faire dans le cadre d'une bonne gestion des risques ;
- la sanction imposée en cas de non-respect de l'obligation de détention (les *tainting rules* obligeant l'entreprise à valoriser à leur valeur de marché tous les actifs précédemment enregistrés dans la catégorie *held to maturity*) rend, par ailleurs, la catégorie très peu attrayante.

**47.** Les deux méthodes de valorisation antagonistes applicables au portefeuille à long terme (coût historique ou valeur de marché) présentent l'une et l'autre des insuffisances au regard des objectifs poursuivis :

1. L'objectif d'image sincère et fidèle conduit au souhait de prévenir toute manipulation de résultats. Or, cette manipulation peut être facilitée par une comptabilisation au coût historique lorsque l'entreprise réalise des plus- ou moins-values latentes.
2. Cette préoccupation d'image sincère et fidèle impose de veiller à la reconnaissance rapide en comptabilité des pertes irrémédiables, objectif qui pourrait être aussi mis à mal par une valorisation au coût d'acquisition dans l'hypothèse où la réduction de valeur s'opérerait avec retard.
3. La stabilité du système financier implique que l'on arme les banques afin de leur permettre d'absorber certains chocs. Il s'agit d'une priorité fondamentale. Or, par le biais de la valeur de marché, la volatilité des marchés s'introduit dans les bilans bancaires et par la suite, dans l'économie réelle.
4. Les événements récents ont montré le risque d'une spirale baissière des prix engendrant une distorsion entre valeur économique (le montant à récupérer à l'échéance) et la valeur de marché. Cette distorsion affecte la pertinence des chiffres comptables et conduit à des comportements de panique alimentant la spirale.

**48.** Trouver une solution en accord avec ces différents objectifs n'est pas une sinécure. L'objectif de prudence en tant qu'objectif unique a vécu. L'objectif de transparence a montré ses limites et il convient de revenir à une solution médiane où transparence et prudence peuvent concilier leurs intérêts parfois contradictoires.

**49.** Chaque défendeur d'un objectif précis sera peut-être appelé à faire des concessions par rapport à sa solution préférée. La mission de chaque catégorie d'intervenant (autorités de contrôle prudentiel, IASB, analystes financiers, actionnaires à court et long terme, etc.) consiste à s'élever au-dessus de ses propres préoccupations pour rencontrer celles des autres et à trouver les principes de valorisation qui s'accordent tant avec ses objectifs qu'avec ceux des autres parties prenantes. Une tentative de solution est présentée plus loin dans la contribution (*cf. infra*, point 1.4.).

**50.** A propos du risque de manipulation des résultats, qu'il nous soit permis de livrer une réflexion supplémentaire. Paradoxalement, la valorisation au prix du marché ne s'accompagnera pas nécessairement d'une moindre manipulation du compte de résultats que la comptabilisation au coût historique.

**51.** Dans le cadre de cette dernière, de nombreux établissements étalaient les plus-values réalisées à l'occasion de la vente d'obligations sur une certaine durée (p. ex. la durée résiduelle moyenne du portefeuille ou du titre vendu), permettant ainsi d'assurer une certaine neutralisation comptable de l'opération dans la mesure où l'impact sur les résultats de l'année en cours et des années ultérieures était fort analogue, que l'obligation soit vendue ou maintenue dans les livres.

**52.** Cette méthode, qui procédait du constat que la plus-value n'est jamais que la valeur actualisée des bénéfices futurs, excluait la possibilité de favoriser un exercice comptable au détriment des autres. Sous l'empire de la norme IAS 39, la plus-value afférente à une vente d'obligation classée en *available for sale* affecte totalement le résultat de l'exercice en cours, permettant ainsi de gonfler artificiellement ce dernier. Or, ce souci de prévenir la manipulation des résultats et d'optimiser la comparabilité des comptes d'institutions analogues est un des arguments ayant mené à l'abandon du principe de prudence (comptabilisation au coût historique avec provisionnement des moins-values) au profit de la *fair value*.

**53.** Nous terminerons ce paragraphe de la contribution par une considération d'ordre global. La prise en compte de l'intérêt général implique vraisemblablement une modification de la gouvernance au sein de l'organisme normalisateur, l'*International Accounting Standards Board* (IASB). L'expérience du passé a montré qu'un organisme privé, constitué en grande partie de techniciens de la comptabilité, avait de la peine à se hisser au-delà de l'intérêt de l'actionnaire à court terme pour englober dans sa réflexion les préoccupations de l'ensemble des *stakeholders*.

## 1.2. LES NORMES COMPTABLES : ACCELERATEUR DE LA CRISE PASSEE

### 1.2.1. Généralités

**54.** Dans son livre *Capitalisme contre capitalisme* (1991), Michel ALBERT <sup>(3)</sup> opposait deux types de capitalisme : un modèle « anglo-saxon » axé sur la maximisation du profit à court terme, sur une foi inébranlable en la vertu des marchés et une méfiance doctrinaire à l'égard de toute intervention publique, un modèle « rhénan », ensuite, plus humain et social, enrichi d'un certain niveau de régulation et doté d'une vision à long terme. Dans cette optique, l'entreprise était une communauté d'intérêts liés par une certaine cohésion sociale qui se devait de contribuer à la prospérité de l'actionnaire, des salariés et de la société.

**55.** Ce dernier modèle, moins générateur d'inégalités, s'est, au cours des 15 dernières années, progressivement effacé au profit du premier à la suite, notamment, de la globalisation financière. La fluidité des capitaux autour du monde a généralisé les préoccupations des investisseurs institutionnels à la recherche de l'optimisation de la valeur boursière.

**56.** C'était oublier que la finance n'est qu'un instrument au service de l'économie et que l'économie est au service de l'homme et donc, du progrès de la société dans son ensemble. Le bien commun et l'intérêt général constituent la finalité ultime de l'activité économique.

**57.** Il ne s'agit nullement de dénier la valeur du profit comme aiguillon de la décision d'entreprendre ni comme mesure de la performance. Il s'agit de rappeler les impératifs éthiques et politiques qui se doivent d'encadrer l'activité entrepreneuriale si l'on souhaite qu'elle soit durable.

**58.** C'est à ce niveau-là que l'Etat doit jouer son rôle de régulateur en précisant le point d'équilibre entre la liberté et la norme. L'entreprise n'est-elle pas une communauté d'intérêts diversifiés entre lesquels des arbitrages respectueux et harmonieux doivent s'opérer ?

**59.** Il est intéressant de voir dans quelle mesure les normes comptables IAS/IFRS n'ont pas été un cheval de Troie de la mentalité anglo-saxonne dans notre environnement rhénan.

### 1.2.2. Normes comptables et modèle de société

**60.** Nous nous demandions à l'époque comment une simple modification, d'apparence anodine et purement technique, de règles comptables pouvait provoquer un glissement de notre modèle social européen vers le modèle américain sans que le monde politique ne s'en aperçoive et ne s'en émeuve.

<sup>(3)</sup> M. ALBERT, *Capitalisme contre capitalisme*, Paris, Editions du Seuil, 1991, 320 p.

**61.** Nous écrivions dans un article paru dans la *Revue bancaire et financière* en 2003<sup>(4)</sup> que le fait de comptabiliser les actifs des sociétés non plus à leur valeur d'acquisition diminuée d'éventuelles moins-values durables mais à leur valeur de marché, par essence fluctuante et parfois sans lien avec leur valeur économique réelle, risquait de générer un effet boule de neige et ainsi susciter des inquiétudes au niveau de la solvabilité des établissements financiers : « *Le comportement des agents économiques étant plus dicté par leur perception de la réalité que par la réalité elle-même, on peut s'interroger sur les réactions des déposants lorsqu'un établissement financier, suite à l'évolution défavorable des marchés pendant quelque temps, dégagera des résultats négatifs et des fonds propres en constante diminution lors de plusieurs exercices consécutifs. Des retraits massifs de capitaux pourraient mettre la liquidité de certaines banques en péril.* » .

**62.** Nous avons alors déploré que la Commission européenne, dans un souci pourtant louable d'assurer l'harmonisation des règles comptables, avait délégué cette mission à un organisme privé ne bénéficiant pas de la légitimité démocratique.

**63.** Dans une bonne gouvernance, une norme doit être élaborée ou, à tout le moins, confirmée au sein d'un organisme politiquement responsable chargé de veiller, sous le contrôle et la sanction des électeurs, au respect du bien commun. Lorsque l'organe normalisateur ne bénéficie pas de la légitimité démocratique, le risque est grand de voir la règle soit répondre à de simples intérêts privés, soit obéir à des seules contraintes techniques sans prendre en compte des objectifs plus élevés sur le plan sociétal.

### 1.2.3. Normes comptables : un accélérateur aggravant de la crise

**64.** Bien qu'offrant certains avantages de transparence par rapport à la comptabilisation des actifs au coût historique, l'évaluation à la valeur de marché, principe de la norme IAS 39, présentait des inconvénients dont la crise récente a renforcé la prise de conscience. Il est difficile de l'appliquer quand il n'y a plus de marché et que le dernier prix indiqué se trouve fort éloigné de la valeur économique du bien. Des effets d'emballement se produisent dans la mesure où les périodes d'optimisme et de dépression s'autoalimentent. On peut s'interroger sur sa pertinence quand les fluctuations de prix sont telles que leur signification économique se dégrade au point de devenir irrelevante pour une analyse à long terme.

**65.** L'inconvénient le plus grave se trouve dans la déconnection qui peut se produire entre la valeur de marché, utilisée pour l'évaluation des actifs en comptabilité, et la valeur économique estimée du bien.

**66.** La crise de liquidité couplée à cette nécessité de valoriser au prix du marché a provoqué une désaffection vis-à-vis de nombreux instruments de crédit dont les cours ont chuté au-delà de ce qui était raisonnable au vu d'une étude objective et sereine de la situation. Cette distorsion apparue entre le prix du marché et une valeur probable de recouvrement basée sur des hypothèses conservatrices est devenue le symbole de la

<sup>(4)</sup> Ph. DEMBOUR, « Un danger pour la stabilité du système bancaire: l'IAS 39 », *Revue bancaire et financière*, 2003/1, p 7-13.



méfiance du marché vis-à-vis de tout aléa mais également le catalyseur de la débâcle de nombreuses banques.

**67.** Du fait que le marché de tels instruments de crédit regroupait essentiellement des institutions financières et que celles-ci se heurtaient à de graves problèmes de liquidité, elles ne se portaient plus acquéreuses de tel papier ou alors à des prix extrêmement décotés. L'écart entre valeur économique et valeur de marché pouvait mettre beaucoup de temps à se résorber.

**68.** L'évaluation à la valeur de marché présentait, par contre, l'avantage d'être plus objective et plus automatique que le système de la comptabilisation au coût historique. Lorsque des moins-values durables apparaissaient et qu'il fallait procéder à des réductions de valeur, il y avait toujours un risque que ces ajustements soient pris avec délai.

**69.** Dans le système antérieur, les plus-values latentes n'apparaissaient pas en comptabilité et pouvaient, dans le secteur bancaire, constituer un coussin de sécurité utile pour traverser les périodes plus difficiles. De même, l'établissement de provisions générales quand les temps étaient bons participait à la même philosophie.

**70.** Peut-être cela avait-il comme conséquence que l'information à l'égard de l'actionnaire n'était pas parfaite mais le système bancaire présentait l'avantage d'être plus stable. Nous pouvons d'ailleurs nous poser la question de savoir si les actionnaires des établissements financiers ont bien été protégés par les informations qui leur ont été fournies sous l'empire des IFRS.

**71.** Une chose est de supprimer les principes comptables qui permettaient de passer avec une certaine sérénité au travers des crises ; autre chose est de mettre en place de nouvelles normes susceptibles d'accentuer les conséquences de ces crises. C'est le problème de l'effet procyclique de ces normes.

**72.** L'intégration des prix du marché dans la comptabilité provoque des effets d'entraînement difficilement maîtrisables dans la mesure où la chute des prix des actifs financiers alimente de nouvelles baisses. Une fois le processus enclenché, il peut être très difficile d'arrêter la spirale à la baisse (ou à la hausse d'ailleurs).

**73.** Supposons une banque détenant des créances hypothécaires titrisées dans un véhicule hors bilan. Le marché du papier commercial qui finançait ces actifs s'est progressivement tari à la suite de la méfiance croissante envers ces instruments de crédit. La banque s'est donc trouvée dans l'obligation soit de reprendre ces derniers sur son bilan soit de les vendre pour des raisons de liquidité.

**74.** Il en est résulté une pression à la baisse sur les prix susceptible de conduire ceux-ci à des niveaux totalement déconnectés de leur valeur économique. On a vite pu constater l'impact au niveau de la comptabilité des établissements financiers : pertes substantielles et réductions sensibles des fonds propres.

**75.** Il est évident que dans de telles circonstances, alors que les banques devraient participer à l'effort de relance, la pression sur les fonds propres rendait l'octroi de crédit plus rare et la reprise de l'activité économique plus aléatoire.

**76.** Les nouvelles normes d'évaluation des actifs ont incontestablement contribué à aggraver la crise en créant ce cercle vicieux tant redouté, celui de la baisse des prix induisant de nouvelles ventes dans un mouvement de panique comptable. Le problème est, toutefois, surtout né de l'interaction entre le principe de la *fair value* et l'existence de véhicules hors bilan.

#### 1.2.4. Le « conduit » : autre accélérateur de la crise

**77.** De nombreux établissements financiers ont tenté d'assurer une partie substantielle de leur croissance bénéficiaire par l'achat d'instruments de crédits titrisés (*asset-backed commercial paper*). Plutôt que de reprendre ces investissements dans leur bilan, ils ont créé des sociétés dédiées (les « conduits ») dans lesquelles ces achats étaient comptabilisés.

**78.** Chaque année, de nouveaux investissements dans ces conduits permettaient d'assurer une certaine croissance bénéficiaire. Ces conduits, financés par du papier commercial à court terme, étaient soumis par les autorités prudentielles à une exigence en fonds propres peu élevée (0,32 % au lieu de 8 % dans l'hypothèse où les titres achetés étaient enregistrés à l'actif du bilan).

**79.** Même si les actifs logés dans ces conduits étaient, en termes de solvabilité, souvent d'excellente qualité, le risque de liquidité pouvait devenir très important. Le jour où à la suite d'un événement quelconque, exogène (attentat du 11 septembre 2001) ou endogène (baisse des prix du marché immobilier), ces investissements perdaient de leur valeur, on pouvait craindre que les investisseurs en assurant le financement disparaîtraient, forçant ainsi les établissements financiers à reprendre les actifs dans leur bilan.

**80.** Ceci pouvait avoir deux conséquences : augmenter en un coup l'exigence en fonds propres de l'établissement et prendre en charge des moins-values à la suite de l'application des normes comptables imposant la valeur de marché comme principe de valorisation.

**81.** L'augmentation régulière des investissements localisés dans ces conduits était un important facteur de fragilisation du système. La combinaison de ce risque et de l'obligation de valoriser les actifs à leur valeur de marché constituait un cocktail explosif et toutes les autorités de contrôle au monde ne s'en sont peut-être pas rendu compte.

**82.** Certaines en étaient probablement conscientes mais la régulation se situant de plus en plus au niveau international, la tentative de régulation d'un pays a pu être bridée par un autre ayant une vision plus libérale du monde financier. Il faut se demander s'il convient encore à l'avenir de réserver à ces conduits un traitement prudentiel favorable.

83. Ces considérations montrent à suffisance le caractère malsain d'un objectif trop élevé en matière de rendement sur fonds propres ou de croissance bénéficiaire.

### 1.2.5. Vers une nouvelle crise ?

84. Les crises bancaires trouvent souvent leur origine dans les crédits ou l'évolution des taux d'intérêt.

85. Les crises de crédits, quant à elles, s'expliquent fréquemment par des déséquilibres économiques affectant certains secteurs.

86. L'immobilier est pointé du doigt : au début des années '90 quand l'excès de l'offre avait conduit à une baisse sensible des prix, et en 2008 à la suite d'une politique d'octroi de crédits peu responsable dans le secteur des *subprimes* aux Etats-Unis.

87. La résolution de la crise postulera vraisemblablement une politique monétaire souple pendant un certain temps. Il importe que les normes comptables fassent l'objet d'un examen critique pour que la hausse des taux, qui inévitablement se produira un jour, n'engendre pas une nouvelle crise bancaire.

88. A pratiquer une transparence totale, on engendre la méfiance. Certaines banques avaient à l'époque calculées qu'une hausse des taux à long terme de 2 % en quelques mois engendrerait une baisse virtuelle de quelque 25 % de leurs fonds propres.

89. Supposons qu'une telle hausse se produise. Nous pouvons déjà imaginer le raisonnement de certains analystes financiers : « *La banque pourra-t-elle supporter un autre mouvement des taux de cette ampleur ? Ne faut-il pas conseiller aux déposants de quitter la banque ?* ».

90. Dans les années '70, les taux d'intérêt à long terme grimperent de 5 % en 3 ans ! Imagine-t-on l'impact sur la confiance des déposants d'un tel scénario tout à fait plausible ?

91. Un scénario fort proche s'est produit en 1994 forçant la Banque d'Espagne à revenir sur sa décision de valoriser les actifs des banques à leur valeur de marché. De nombreuses d'entre elles auraient, en effet, montré des fonds propres drastiquement réduits avec un risque pour la stabilité financière du pays.

92. On peut se poser la question de savoir si nous ne nous trouvons pas au centre d'un **triangle des Bermudes** dans la mesure où la présence simultanée de trois exigences nous semble être une gageure impossible à réaliser sur longue période : la stabilité du système bancaire, la présence d'un actionnariat privé dans des banques cotées en bourse, les normes comptables IFRS et en particulier l'imposition de la *fair value* pour l'essentiel des actifs.

93. Si on enlève un de ces éléments, la réconciliation s'opère mais le maintien des trois conduit à rendre cette équation quasiment insoluble.

**94.** Bien entendu, en période de croisière, tout ira bien mais à la première crise, le triangle risque de se fissurer. Sous l'empire des anciens référentiels comptables basés sur la valorisation au coût historique, nous avons un système bancaire stable et un actionnariat privé de banques cotées en bourse. Au déclenchement de la crise, l'actionnariat privé et la règle de la *fair value* étaient bien présents mais la stabilité du système financier avait disparu. Après quelques mois, le système semble stabilisé mais de nombreuses banques ont vu les pouvoirs publics s'emparer de tout ou partie de leur capital.

**95.** Une solution pour s'extirper de ce triangle des Bermudes serait de réduire le degré de transformation assuré par la banque en diminuant la durée moyenne des actifs. Une simulation a pu montrer qu'en réduisant de deux ans la *duration* des emprunts d'Etat détenus par certaines banques, leur rentabilité pouvait baisser de l'ordre de 20 %. Les taux à long terme étant généralement plus élevés que les taux à court terme, tout raccourcissement de la *duration* s'accompagne, en effet, d'une rentabilité réduite des actifs. Il ne faut pas s'imaginer qu'une telle situation puisse être sans impact négatif sur l'emploi ou le mode de financement de l'économie.

**96.** Si l'intention ultime des normalisateurs comptables est de valoriser l'ensemble du bilan – y compris les crédits actuellement évalués au coût historique – à la valeur de marché (principe du *full fair value*), ceci ne ferait que renforcer la fragilité de notre triangle des Bermudes. L'exemple en annexe (*cf. infra*, point 1.6.) montre à suffisance les conséquences d'une telle situation.

**97.** Cela conduirait également les banques à revoir leur politique de crédits dans un sens qui serait fort préjudiciable au dynamisme économique du pays. Comment réagirait l'entrepreneur qui, devant un investissement à 10 ans, verrait son banquier lui dire que le taux d'intérêt de son crédit ne sera fixe que pour les trois prochaines années ? Quelle serait la réaction du jeune ménage qui, devant la perspective d'un achat immobilier, s'entendrait dire qu'il n'y a plus possibilité de fixer le taux d'intérêt pour les 20 prochaines années ? Or, c'est bien cet environnement-là qui serait le nôtre dans l'hypothèse où la norme comptable contraindrait les banques à revoir drastiquement à la baisse la durée moyenne de leurs actifs.

**98.** Cette modification du comportement de l'établissement financier serait dommageable tant au niveau conceptuel qu'au niveau pratique. Un système comptable a pour vocation de refléter l'impact financier des décisions économiques et non d'influencer ces dernières, surtout lorsque cette influence se fonde sur une mesure insatisfaisante du risque réellement encouru.

**99.** Lorsque les taux montent, la valeur de marché de ressources à faible coût s'accroît également, cette plus-value – qui n'est pas que théorique en cas de cession de l'entreprise – compensant partiellement, totalement ou plus que totalement les moins-values sur actifs. Le fait toutefois de figer les passifs à leur valeur nominale tout en faisant fluctuer la valeur des actifs en fonction des prix du marché conduit à une image pouvant difficilement être qualifiée de sincère et fidèle.

**100.** Nous pensons que les actifs détenus dans une perspective d'investissement à long terme ne peuvent subir cette volatilité de marché sous peine de provoquer des conséquences extrêmement dommageables sur la stabilité du système bancaire et donc sur le bien commun.

**101.** Le mérite de cette crise est de rappeler l'importance de la confiance et de la liquidité pour le système bancaire. Les instruments de mesure étaient-ils suffisamment sophistiqués pour alerter la direction des établissements et les autorités de contrôle ? N'a-t-on pas, au cours des dernières années, davantage mis l'accent sur le risque de solvabilité que sur le risque d'assèchement du marché ?

**102.** Il est temps de retrouver, dans la définition des normes comptables applicables aux banques, le juste équilibre entre transparence et prudence. Sous l'empire des anciennes normes comptables, le bilancier était biaisé à l'avantage de la prudence ; sous l'empire des nouvelles, le déséquilibre s'est fait en faveur de la transparence. La prise en compte du bien commun devrait permettre de restituer l'harmonie. Bien que les utilisateurs de comptes soient multiples, l'élaboration des normes ne s'effectue actuellement qu'au travers du prisme du seul intérêt de l'actionnaire à court terme.

## 1.3. DISTORSIONS ENTRE IMAGE COMPTABLE ET REALITE FINANCIERE

## 1.3.1. Introduction

**103.** L'objectif premier de tout système comptable nous semble être de fournir une image sincère et fidèle de la situation financière d'une entreprise. Un certain nombre de distorsions apparaissent toutefois entre la réalité financière et sa traduction comptable telle qu'elle est générée par la norme IAS 39.

## 1.3.2. Le paradoxe de Zénon d'ELÉE

**104.** Si la transparence est un élément essentiel de la confiance des marchés, son excès peut être nuisible en induisant des comportements irrationnels, tout comme une transparence partielle pourrait l'être en tronquant l'information.

**105.** Le principe de valorisation au prix du marché s'applique, suivant la norme IAS 39, uniquement aux éléments de l'actif. Le passif reste comptabilisé à sa valeur nominale. Il s'agit là d'une première distorsion, problématique car si la *fair value* devait vraiment être considérée comme une information déterminante pour les actionnaires présents et potentiels, elle devrait porter sur l'ensemble des composantes de la société tant au passif qu'à l'actif.

**106.** Pourquoi ne pas prendre en compte la plus-value provenant du fait d'avoir émis de la dette à 4 % lorsque les taux actuels sont à 6 % alors qu'une moins-value devrait être actée sur un actif analogue ? Cela signifie que la juxtaposition d'un actif et d'un passif de même caractéristique conduirait à dégager un résultat en cas de variation des taux !

**107.** C'est cette conséquence assez illogique qui a probablement conduit les rédacteurs des normes IAS à suggérer subséquemment que tout instrument financier actif ou passif, puisse être valorisé à sa valeur de marché à l'instar de tout actif en *trading*.

**108.** Outre que l'utilisation de cette disposition pourrait conduire des institutions identiques à dégager des comptes de résultats différents, nuisant ainsi à l'objectif de comparabilité des comptes, elle aurait également une conséquence cocasse: à l'image de la flèche de Zénon d'ELÉE qui n'atteindrait jamais son but, devant constamment encore parcourir la moitié de la distance qui la sépare de sa cible, une société ne devrait « comptablement » jamais tomber en faillite car la détérioration de son crédit conduirait à une diminution de la valeur de marché de sa dette entraînant une hausse du profit à due concurrence !

**109.** Plus la société irait mal, plus son profit serait élevé. Sur le plan juridique, la valeur des engagements n'équivaut bien entendu pas à leur prix du marché et l'exemple précédent ne reflète dès lors qu'une demi-vérité.

**110.** Bien entendu, il est théoriquement possible à une entreprise de racheter sa dette sur le marché au prix de celle-ci mais en pratique, il n'est pas fréquent de voir une

entreprise dont le *rating* se détériore disposer de la liquidité nécessaire pour effectuer ce genre d'opérations.

**111.** Le principe de la « juste valeur » conduit donc soit à une incongruité comptable lorsque le passif en est exclu, soit à une inconvenance juridique ou un irréalisme financier lorsque le passif y est soumis.

### 1.3.3. Risque comptable « sans » risque financier

**112.** Certaines opérations mises en œuvre par la banque n'induisent aucun risque de nature financière.

**113.** Si leur traduction comptable se traduit par un risque de fluctuations de compte de résultats déconnecté de la réalité financière, se pose la question de l'adéquation de la réglementation proposée. Prenons un premier exemple :

Si dans la norme IAS 39 les passifs financiers sont en principe repris à leur valeur nominale, les produits dérivés doivent systématiquement faire l'objet d'une valorisation au prix du marché, quelle que soit l'intention, spéculative ou de couverture, avec laquelle ils ont été conclus.

- Supposons qu'une banque finançant des prêts hypothécaires à long terme par des carnets de dépôt désire amoindrir son risque de taux en concluant un *swap* d'intérêt au terme duquel elle paiera le taux fixe et recevra le taux flottant. Comment se traduira sur le plan comptable cette opération réductrice de risque ?
- Il ne suffit pas qu'une opération présente l'aspect de couverture sous l'angle financier pour qu'elle puisse être qualifiée comme telle sur le plan comptable. Un certain nombre de conditions doivent être remplies. A côté d'exigences lourdes au niveau de la documentation et du test de fiabilité de couverture, figure également la double contrainte que l'opération doit avoir une contrepartie extérieure et qu'elle doit impérativement être adossée à un actif spécifique.
- Comme il est impossible de couvrir chaque prêt hypothécaire individuellement – seule une macro-couverture pourrait être appliquée – le *swap* d'intérêt ne pourra, comptablement parlant, être qualifié de couverture. Dès lors, les variations de valeur affectant l'instrument dérivé ne pourront trouver de compensation au niveau de celles de l'actif couvert qui reste valorisé au coût amorti et la banque aura augmenté son « risque comptable » (fluctuations dans le compte de résultats) alors qu'elle l'a réduit sur le plan financier !  
Cette situation appelle une correction sous l'angle prudentiel car certaines banques pourraient être incitées à ne pas couvrir leur risque financier en vue d'éviter des fluctuations inconsidérées du compte de résultats.
- La problématique des distorsions ne se limite pas à l'usage de dérivés. Rappelons le cas d'une banque ayant l'activité unique suivante : elle emprunte à cinq ans à taux fixe pour replacer le produit de cet emprunt dans une obligation de même durée lui laissant une certaine marge d'intérêt rémunérant le risque de crédit encouru. Le risque de taux d'intérêt est donc totalement couvert. L'obligation étant, à la différence du passif correspondant, soumise à la règle de la valeur de marché, les fluctuations du

marché obligataire engendreront des augmentations ou réductions de fonds propres de la banque.

Est-il raisonnable de voir une baisse de taux se traduire comptablement par un accroissement de richesse de l'institution alors que l'augmentation de valeur de l'actif trouve son pendant dans une moins-value non réalisée et non comptabilisée sur l'élément de passif ?

#### 1.3.4. Risque financier « sans » risque comptable

26

NORMES COMPTABLES ET BIEN COMMUN / BOEKHOUDKUNDIGE NORMEN EN ALGEMEEN WELZIJN

**114.** La norme IAS 39 envisage deux types de couverture: le *fair value hedge* consistant à protéger un actif ou un passif contre les variations de sa valeur de marché et le *cash flow hedge* visant à couvrir le risque de fluctuations de flux de trésorerie, c'est-à-dire l'incertitude liée aux variations futures des taux à court terme.

**115.** Le premier concernera essentiellement des instruments financiers à taux fixe et le second, des instruments à taux flottant. Le *cash flow hedge* fera l'objet d'une réévaluation à sa valeur de marché, les plus-ou moins-values sur l'instrument de couverture étant enregistrées dans les fonds propres et non en résultats.

**116.** Supposons que le bilan d'une banque se compose d'un seul actif et d'un seul passif à taux flottant de mêmes caractéristiques. A ce stade-ci, il n'y a ni risque comptable ni risque financier.

**117.** Supposons que la banque souhaite prendre une position spéculative à la baisse sur les taux d'intérêt en concluant un *swap* de taux d'intérêt par lequel elle recevra le taux fixe et paiera le taux flottant.

**118.** Bien que spéculative, cette opération pourra être qualifiée de couverture de l'actif à taux flottant de sorte que ses variations de valeur n'affecteront pas le compte de résultats. Il s'agit ici d'une situation où le risque financier est bien présent sans contrepartie au niveau du compte de résultats dont on aurait pourtant accepté une certaine volatilité, eu égard à la nature de l'opération effectuée.

**119.** Quel jugement porter sur une norme comptable ayant pour effet de dégager des résultats en amélioration constante alors que la situation financière se dégrade et que la faillite approche ? Envisageons la situation tout à fait courante d'une banque ayant octroyé un crédit à taux fixe à dix ans en se finançant par un emprunt à court terme levé soit auprès de sa clientèle soit sur le marché interbancaire. Une telle hypothèse rend la banque vulnérable à toute hausse des taux qui pourrait renchérir le coût de son passif à un point tel qu'il dépasse le rendement de l'actif.

**120.** En vue de se protéger partiellement, la banque conclut un *swap* de taux d'intérêt à dix ans dans lequel elle paiera un taux fixe et recevra un taux flottant, et cela à concurrence de la moitié du montant du crédit.



**121.** Considérons une hausse des taux à court et long terme se poursuivant sur plusieurs exercices : le crédit et l'emprunt restent valorisés à leur valeur nominale ; quant au *swap* de taux, il recevra le traitement comptable de tout dérivé, malgré son caractère réducteur de risque. Il sera dès lors valorisé à la valeur de marché, favorablement influencée par la hausse des taux. Il en résulte que sur la période qui conduit *in fine* à l'insolvabilité de la banque, le compte de résultats de cette dernière affichera une santé florissante, le bénéfice de l'année étant d'autant plus élevé que la hausse des taux aura été forte !

**122.** Prenons la même situation que ci-dessus à une différence près : la banque décide de couvrir l'intégralité de son risque de taux d'intérêt. La banque est dès lors devenue financièrement insensible à toute variation de taux.

**123.** L'image comptable ne reflétera toutefois pas cette réalité : l'application de *la fair value* au *swap* de taux va engendrer une volatilité non justifiée dans son compte de résultats.

**124.** Sur le plan comptable, une baisse de taux générera des pertes et une hausse des taux, des bénéfices.

**125.** Nous nous retrouvons dans la situation *supra* où une réalité financière exempte de risque de taux se voit traduite en comptabilité avec une distorsion.

**126.** Ces illustrations représentent l'activité quotidienne de nombreuses banques. Elles révèlent à quel point la norme IAS 39 a pu rendre les comptes des institutions financières déconnectés de la réalité et impropres à l'interprétation.

**127.** Plusieurs banques européennes ont envisagé le recours à un certain nombre d'artifices ne reposant sur aucune réalité économique en vue de rapprocher la comptabilité de la réalité financière. N'est-ce pas le monde à l'envers ?

**128.** Alors que les normes comptables avaient été conçues pour assurer la transparence, la compréhension et la pertinence des comptes, la proximité de l'image comptable et de la réalité financière aurait été fonction de la bonne foi, du bon vouloir et de l'imagination créative du préparateur de comptes en vue de contrer les effets non désirés de la norme !

### 1.3.5. Conclusion

**129.** Lorsque la traduction comptable devient le miroir infidèle de la réalité financière, il convient d'analyser les causes de telles distorsions.

**130.** Une première explication tient probablement à la volonté chimérique de créer un référentiel comptable unique devant s'adapter aux spécificités de différents types de sociétés sans prendre en compte leurs exigences propres.

**131.** Un second motif est lié au fait qu'à de nombreux égards, la norme IAS 39 s'apparente davantage à un code de règles détaillées et complexes susceptibles d'être

contournées dans l'esprit par une certaine créativité, qu'à un ensemble de principes clairs subordonnés à l'objectif ultime que serait la production d'une image sincère et fidèle de la situation financière de l'entreprise.

**132.** Avec ses quelque 2300 articles s'étalant sur une centaine de pages, le Code civil, organise et régit de nombreux aspects de notre vie en société depuis 200 ans. Le problème de la comptabilisation des instruments financiers est-il à ce point sophistiqué qu'il faille y consacrer des centaines de pages de texte et d'interprétations ? Le bon sens n'exigeait-il pas de se limiter à quelques principes clairs et à mettre en place les meilleures pratiques (*best practices*) observées ?

28

**133.** Les règles sont plus facilement contournées que les principes, surtout lorsqu'elles se caractérisent par un excès de précision et qu'elles émanent de spécialistes de la comptabilité ayant à affronter les contraintes et arcanes de la banque et de l'assurance.

#### 1.4. PROPOSITION D'AMENDEMENT EN VUE DE REpondre A LA DIVERSITE D'OBJECTIFS

##### 1.4.1. Introduction

**134.** Toute norme se devant de répondre à un certain nombre d'objectifs, ne faut-il pas privilégier une approche *top-down* consistant, dans un premier temps, à inventorier ces objectifs et ensuite à dériver les normes qui soient en accord avec eux ?

**135.** Il est possible que certains de ceux-ci se trouvent en conflit : si l'arbitrage est opéré par un organisme privé, il doit être confirmé au sein d'une institution politique. L'intervention de celle-ci s'impose encore davantage si l'organisme privé n'intègre dans ses réflexions que des contraintes d'orthodoxie comptable sans égard particulier pour des considérations qui pourraient se situer à un niveau plus élevé sur l'échelle des valeurs sociétales.

**136.** Une légère modification de la règle peut faciliter sensiblement l'atteinte d'un objectif particulier, tout en étant neutre à l'égard des autres. Ce processus d'arbitrage améliore l'efficacité globale de la norme mais il doit être initié par une instance qui poursuive le bien commun comme objectif ultime.

**137.** Dans le domaine des banques, les objectifs sont nombreux : les autorités de contrôle ont pour première mission d'assurer la stabilité du système financier. Ceci implique le maintien de la confiance des déposants et la minimisation du risque systémique.

**138.** L'exercice de leur tâche de contrôle postule également la tenue d'une comptabilité basée sur des principes clairs, précis et compréhensibles permettant aux comptes de présenter une image fidèle et sincère de la réalité financière. Au surplus, les banques doivent être encouragées à pratiquer une gestion saine de leurs risques. Les objectifs du Parlement européen et ceux liés à l'interprétation du bien commun ont, quant à eux, été cités plus haut.

**139.** Plusieurs de ces objectifs ont été totalement oubliés dans l'élaboration de la norme IAS 39, alors que certaines adaptations de celle-ci auraient permis de les rencontrer, tout en n'affectant pas fondamentalement les buts poursuivis par les auteurs de la règle proposée.

**140.** Les préoccupations liées à certains de ces objectifs ont été prises en compte par l'*Exposure Draft* émis en juillet 2009 par l'*International Accounting Standards Board* (IASB).

**141.** Pourraient être repris au coût amorti les instruments répondant aux deux exigences suivantes : présenter les caractéristiques fondamentales d'un crédit et être gérés *on a contractual yield basis*. Si l'on interprète de façon large ce « taux contractuel » en sorte qu'il puisse également englober les portefeuilles gérés sur base du critère du rendement actuariel, de nombreuses inquiétudes liées à la mise en cause de la stabilité financière pourraient être levées.

**142.** Par contre, certains des objectifs précédemment déterminés ne sont plus honorés. D'où la proposition suivante.

#### **1.4.2. Valorisation des actifs à long terme : nouvelle proposition**

**143.** Nous nous focaliserons ci-après sur la seule problématique de la comptabilisation des actifs de type obligataire détenus par les banques dans une optique à long terme.

**144.** Nous avons vu que le principe de prudence qui avait pendant des décennies gouverné l'établissement des comptes s'était vu remplacer, lors de l'avènement des normes IFRS, par le principe de transparence au profit de l'actionnaire à court terme.

**145.** Ce principe, qui a conduit à l'adoption de la valeur de marché pour la valorisation de nombreux actifs bancaires, a constitué un catalyseur de la présente crise. Nous plaillons pour une prise en compte simultanée des objectifs de prudence et de transparence.

**146.** C'est dans cet esprit que nous mettons sur la table la proposition suivante dans laquelle nous tentons de prendre en considération les différentes exigences financières et sociétales auxquelles la norme devrait répondre. Nous ne prétendons pas que la solution est parfaite. Qu'on la considère, dans le respect de la dialectique hégélienne, comme une thèse appelant de ses vœux une antithèse qui fera progresser la réflexion !

**147.** La catégorie *held to maturity* ne comprenant que les actifs destinés à être maintenus en portefeuille jusqu'à l'échéance, nous suggérons la création d'une nouvelle catégorie comptable (*held for the long term*) aux fins d'accueillir les investissements mobiliers détenus dans une perspective de long terme.

**148.** Les actifs y figurant ne peuvent être vendus qu'à une condition : la durée moyenne de détention du portefeuille doit excéder cinq ans. Cette contrainte imposée à la vente permet de s'assurer du respect de l'intention de maintenir ces actifs pour une longue période.

**149.** En cas de vente, deux possibilités de traitement de la plus- ou moins-value se présentent. Soit on neutralise l'impact comptable de la vente en répartissant la plus- ou moins-value réalisée sur la durée de vie de l'obligation.

**150.** Soit on l'enregistre en compte de résultats mais, dans un souci de transparence, on en indique le montant en annexe. Toute velléité de manipuler les résultats pourra, de la sorte, être redressée par le jugement de l'analyste. La première possibilité nous semble préférable mais certains prétendent que la seconde est plus respectueuse de l'orthodoxie comptable.

**151.** Les actifs de cette cinquième catégorie seront valorisés selon les principes suivants :

### A. Prix du marché

**152.** Si la baisse de la valeur actualisée des flux futurs d'un actif est liée à des éléments présentant un risque sensible de permanence et d'irréversibilité, l'évaluation de cet actif se fera au **prix du marché**. On pourra par exemple considérer que toute augmentation de 3 % du *credit spread* spécifique (= *credit spread* de l'obligation - *credit spread* du marché) constitue la présomption d'un risque sensible de permanence et d'irréversibilité.

### B. Valeur économique

**153.** Par ailleurs, pour éviter la spirale baissière des prix des actifs à laquelle a donné lieu la pratique de la valeur de marché, celle-ci laissera la place à une **valeur économique** si une différence de plus de 10 % liée à la liquidité des marchés devait surgir entre les deux types de valeurs. Pour assurer le maximum de transparence, l'écart entre valeur économique et valeur de marché sera indiquée en annexe pour tous les actifs repris à la valeur économique. Celle-ci correspond à une estimation objective et prudente de la valeur actualisée des flux futurs liés à un actif précis. La méthodologie devra recevoir l'assentiment des autorités de contrôle prudentiel.

### C. Prix d'acquisition

**154.** Lorsque la dégradation de la valeur actualisée des flux futurs est liée à des éléments de nature certainement ou probablement temporaires, la valorisation des actifs se fera au **prix d'acquisition**. Un choc de taux d'intérêt à la hausse constitue un élément de nature certainement temporaire car il suffit d'attendre l'échéance pour voir se résorber la baisse du cours de l'obligation.

**155.** Une hausse du *credit spread* d'un débiteur particulier en ligne avec l'évolution de marché constitue un élément de nature probablement temporaire lié à l'évolution du cycle conjoncturel.

**156.** Prenons un exemple concret :

- Une obligation à dix ans est achetée avec un rendement actuariel de 7 % ainsi composé : taux *swap* dix ans : 5 % ; *credit spread* du marché : 1,5 % ; *credit spread* spécifique : 0,5 % .
- Un an après, en fin d'exercice, le rendement actuariel de l'obligation est passé à 13 % avec la composition suivante : taux *swap* : 6 % ; *credit spread* du marché : 3 % ; *credit spread* spécifique : 4 % . Les variations de prix liées à l'augmentation des taux *swaps* et des *credit spread* de marché ne sont pas comptabilisées car elles reflètent une situation probablement temporaire mais celle liée à une hausse du *credit spread* spécifique (3,5 %, soit au-delà de 3 %) sera enregistrée.

**157.** Une telle méthodologie permettrait d'éviter la transmission dans les comptes de la volatilité des taux de rendement à long terme.

### 1.4.3. Quelques commentaires

**158.** Par rapport à une situation de valorisation généralisée au coût historique ou à la valeur de marché, la solution préconisée nécessite un certain jugement.

**159.** L'existence d'un niveau objectif à partir duquel rejoue l'automatisme de l'évaluation à la valeur de marché permet d'en limiter l'inconvénient.

**160.** On objectera qu'un profond décalage entre les échéances des actifs et des passifs pourrait conduire une banque au bord de la faillite sans que des clignotants comptables ne s'allument. On répondra que c'est déjà vrai dans le cadre des normes actuelles pour les actifs enregistrés en *held to maturity*.

**161.** La situation est encore plus grave aujourd'hui qu'elle ne le serait dans la solution proposée : voyant venir une hausse des taux d'intérêt susceptible de provoquer une dégradation de valeur des actifs, la direction de la banque est habilitée à vendre ou à couvrir les actifs se trouvant dans la catégorie *held for the long term* tandis qu'elle serait muselée dans l'hypothèse où les actifs seraient repris dans une catégorie interdisant toute vente.

**162.** Par ailleurs, la comptabilité n'a pas vocation à devenir un instrument d'analyse et de prévention du risque. Le risque doit être apprécié par les dirigeants et les autorités de contrôle à partir de tableaux *ad hoc* visant à mettre en lumière les paramètres pertinents.

**163.** L'important, c'est que la comptabilité ne donne pas de faux signaux en montrant un bénéfice d'autant plus important que la banque se rapproche de la faillite.

## 1.5. CONCLUSION

**164.** La critique est aisée mais l'art est difficile ! La problématique de l'application de la *fair value* aux actifs bancaires a fait couler beaucoup d'encre. Certains ont reproché aux concepteurs de la norme un dogmatisme comptable exacerbé. Les partisans de l'autre thèse se sont vus adresser la critique de vouloir éviter toute transparence en vue de continuer à pouvoir diriger le compte de pertes et profits dans le sens souhaité.

**165.** Il est regrettable que les préoccupations de stabilité du système financier aient si peu pesé dans la rédaction des normes comptables. L'élaboration de toute norme se doit d'être précédée d'une réflexion sur les objectifs que cette norme est censée servir. La prise en compte d'une diversité d'objectifs rend leur hiérarchisation indispensable. Elle impose également la mise en œuvre d'une procédure d'arbitrage destinée à édulcorer les aspérités de la norme façonnée dans le cadre d'un objectif unique. Il s'agit là d'exercices qui ne peuvent être délégués par l'autorité dépositaire de la légitimité démocratique.

**166.** La crise financière est aussi le résultat d'une certaine parcellisation des savoirs, chacun se complaisant dans l'excellence de sa technicité et une ignorance ou un mépris souvent inconscient de celle de l'autre.

**167.** La sophistication de nombreuses activités implique le recours fréquent à des spécialistes. Leur tentation est grande de limiter le champ de vision au prochain tournant alors que, de plus en plus, la société a besoin d'hommes adoptant une vision davantage holistique des choses.

**168.** Le bien commun est un concept certes vague mais permettant une élévation du niveau de la pensée. Peut-être ce bien commun ne coïncide-t-il pas tout à fait avec l'objectif d'information à l'égard de l'actionnaire et implique-t-il la prise en compte d'autres préoccupations !

## 1.6. ANNEXE : EXEMPLE CHIFFRE A TITRE D'ILLUSTRATION

Supposons que le passif d'une banque se présente comme suit :

- des fonds propres de 8 ;
- des comptes courants et carnets de dépôts pour 42 ; et
- des bons de caisse pour 50.

Se basant sur la stabilité reconnue dans le passé de ses comptes courants et de dépôts, la banque a pratiqué, conformément à sa mission d'intérêt général, une politique de transformation des passifs à court terme en actifs à long terme.

34

Elle a, dès lors, affecté ses ressources de la façon suivante :

- 45 en crédits ;
- 50 en emprunts d'Etat ; et
- 5 en liquidités.

Les crédits sont valorisés au prix d'acquisition.

Le traitement comptable du portefeuille d'investissement en emprunts d'Etat est plus délicat. Enregistrés, sur base de la norme IAS 39, dans la catégorie comptable *available for sale*, ces emprunts sont valorisés à leur prix du marché. Les fluctuations de valeur sont portées en déduction des fonds propres et n'affectent pas le résultat de l'année.

Si, toutes autres choses restant égales, les rendements obligataires augmentent de 2 %, la moins-value à enregistrer s'élèvera <sup>(5)</sup> à quelque 10 % du portefeuille, soit 5. Ce montant doit être comparé soit au bénéfice annuel passé, par hypothèse de l'ordre de 1 (*return on equity* de 12,5 %), soit à des fonds propres de 8, ce qui produira vraisemblablement un effet d'annonce catastrophique.

Avec un tel effet d'annonce portant sur des pertes aussi sensibles ou sur une baisse aussi importante des fonds propres, la direction de la banque peut-elle encore se fonder sur l'hypothèse de stabilité des dépôts ?

Le risque d'ébranlement de la confiance dans l'ensemble du système bancaire – car la banque en question ne sera pas la seule affectée – ne justifie-t-il pas que la banque réduise le niveau de sa transformation ?

<sup>(5)</sup> Nous faisons l'hypothèse que les emprunts d'Etat ainsi que les bons de caisse ont une *duration* de cinq ans. Le concept de *duration* est un terme technique mesurant la sensibilité du prix d'une obligation à une variation des taux. Lorsque le taux de rendement obligataire monte, la valeur de marché des obligations baisse et elle baissera d'autant plus que la durée de vie est longue. L'avantage de la *duration* est de permettre un calcul simple : la variation de prix est approximativement égale au produit de la *duration* et de la variation de taux. En cas de hausse des taux à long terme de 2 %, une obligation d'une *duration* de cinq ans perdra quelque 10 %.



La solution consiste à permettre la valorisation de ce portefeuille d'investissement à long terme à son prix d'acquisition.

Dans l'exemple précité, si le cours de l'obligation descend à 90 %, on sait qu'il suffira d'attendre l'échéance pour récupérer les 100 %. Faut-il dramatiser l'événement et engendrer un risque de panique chez le déposant ? Comment celui-ci réagira-t-il si l'analyste financier met l'accent sur le fait que sa banque a « perdu » plus de 50 % de ses fonds propres ?

– Avant la hausse des taux

Crédits 45	Fonds propres 8
Emprunts d'Etat 50	Bons de caisse 50
Liquidités 5	Carnets de dépôts et comptes courants 42

– Après la hausse des taux de 2 %

Dans la situation actuelle

Crédits 45	Fonds propres 3 (- 62,5 %)
Emprunts d'Etat 45	Bons de caisse 50
Liquidités 5	Carnets de dépôt et comptes courants 42

Dans l'hypothèse où la valeur de marché de *tous* les actifs doit être indiquée en annexe (*Exposure Draft* de décembre 2008 établi par l'IASB)

Crédits 45	Fonds propres 3 (- 62,5 %)
Emprunts d'Etat 45	Bons de caisse 50
Liquidités 5	Carnets de dépôt et comptes courants 42

Annexe : Moins-value sur crédits (provoquée par la hausse des taux dans l'hypothèse d'une *duration* moyenne des crédits de 5 ans) : - 4,5 %.

L'analyste verra directement que la banque se trouve, virtuellement, avec des fonds propres négatifs, les fonds propres affichés (3) étant déjà absorbés par la moins-value latente sur crédits. Comment réagiront les marchés et les déposants, etc. ?

Ceci présente d'autant moins de sens, sur le plan financier, que si la hausse des taux réduit la valeur des actifs, elle élève la valeur des passifs. La moins-value à comptabiliser sur les emprunts d'Etat est financièrement compensée par une plus-value sur les bons de caisse à même durée. Mais, suivant la norme IAS 39, cette plus-value sur passifs n'apparaît pas en comptabilité.

On peut donc imaginer qu'une banque soit proche de la « faillite comptable » (disparition de ses fonds propres) alors que financièrement, les moins-values des actifs (*comptabilisées*) sont compensées par des plus-values (*non comptabilisées*) des passifs.



## **CHAPITRE 2**

### **REFLEXIONS SUR LES CRISES**

#### **HOOFDSTUK 2**

#### **BEDENKINGEN OMTRENT DE CRISISSEN**

**B. COLMANT**

Ph.D., MBA, CFA, Expert-comptable IEC

Chargé de cours invité à la Vlerick Management School et à l'UCL

Membre de l'Académie Royale de Belgique



## EXECUTIVE SUMMARY (FR)

Lors des krachs, le monde doit surmonter beaucoup d'angoisses, car les éclatements de bulles boursières suscitent des traumatismes collectifs. Les crises financières ramènent à des peurs existentielles portant sur le système économique. Elles suscitent un sentiment de dépression, au contraire des périodes d'enchantement financier, au cours desquelles les hommes sont plus crédules parce que plus euphoriques.

Le krach de l'année 2008 est le signe annonciateur de la véritable mondialisation. C'est la mutation d'une économie de services vers les réseaux de la connaissance digitale. Dans cet environnement, l'invention et le progrès sont fluides géographiquement. A l'intuition, le krach de 2008-2009 est d'ailleurs la réplique sismique de l'éclatement de la bulle internet, en 2000. A l'époque, nous aurions dû prendre la mesure de la révolution de l'information et du commerce. Les autorités monétaires américaines ont cru devoir la camoufler.

Dans les secteurs primaires et industriels, les hommes sont mobiles. Par contre, dans le secteur tertiaire, qui emploie la majorité des populations occidentales, la société de la connaissance, fondée sur internet, est un relais à la nécessité réduite de mobilité des hommes. La fluidité de l'information est un substitut à leur déplacement géographique : plutôt que de se déplacer pour effectuer un travail, l'homme peut ramener l'information auprès de lui.

Le krach de 2008-2009 annonce l'immersion dans un univers plus volatil, car informé de manière instantanée. C'est un apprentissage des arcanes de l'économie de marché. Les prochaines phases de contraction et d'expansion conjoncturelles seront plus saccadées et volatiles. La réponse des pouvoirs publics doit être à la mesure du message de la crise : il s'agit de développer l'enseignement afin de permettre aux citoyens d'augmenter leur capacité d'adaptation professionnelle dans un monde de circulation instantanée des connaissances.



## EXECUTIVE SUMMARY (NL)

In het kader van een beurscrash moet de wereld diverse angsten overwinnen omdat het uiteenspatten van de beursbel collectieve trauma's veroorzaakt. Financiële crisissen leiden tot existentiële angsten die betrekking hebben op het economisch stelsel. Zij veroorzaken een gevoel van depressie, in tegenstelling tot periodes van financiële voorspoed wanneer de mensen meer optimistisch zijn daar ze meer euforisch zijn.

De beurscrash van het jaar 2008 is het voorteken van de ware mondialisering, namelijk de overgang van een diensteneconomie naar een economie op basis van digitale kennisnetwerken. In deze omgeving zijn de uitvindingen en de vooruitgang geografisch beweeglijk. Wij hebben trouwens de indruk dat de beurscrash van 2008-2009 het seismisch antwoord vormt op het leeglopen van de internetbel in 2000. Wij hadden destijds maatregelen moeten treffen ten overstaan van de informatie- en handelsrevolutie. De Amerikaanse monetaire overheden hebben gemeend deze revolutie te moeten verbergen.

De agrarische en industriële sector wordt gekenmerkt door de mobiliteit van de mens. In de dienstensector daarentegen, waarin het merendeel van de westerse bevolking is tewerkgesteld, is de op internet gebaseerde kennismaatschappij een schakel naar de verminderde noodzaak tot beweeglijkheid van de mens. De beweeglijkheid van de informatie is een vervangmiddel voor de geografische verplaatsing: eerder dan zich te verplaatsen in het kader van de uitoefening van zijn werkzaamheden, kan de mens de informatie dichterbij zich brengen.

De beurscrash van 2008-2009 wijst erop dat wij worden ondergedompeld in een vluchtigere wereld, aangezien wij onmiddellijk worden geïnformeerd. Het is een kennismaking met de geheimen van de markteconomie. De volgende fasen van conjuncturele samentrekking en groei zullen schokkender en vluchtiger zijn. Het antwoord van de overheid moet evenredig zijn aan de boodschap van de crisis: het onderwijs dient te evolueren teneinde de burgers de mogelijkheid te bieden hun professioneel aanpassingsvermogen te verhogen in een wereld van onmiddellijke kennisdoorstroming.





## 2.1. INTRODUCTION

**169.** La crise des *subprimes*, c'est-à-dire de la défaillance des prêts hypothécaires accordés à des emprunteurs insolubles, a déclenché une crise bancaire et boursière d'exception. Cette crise était prévisible car ses racines sont anciennes.

**170.** Elle fut alimentée au début du siècle, lorsque la *Federal Reserve* américaine décida, pour des raisons contestables, de baisser les taux d'intérêt afin de soutenir le prix des actifs boursiers et immobiliers dans un contexte hasardeux (bulle internet, attentats du 11 septembre 2001, etc.). Cette baisse de taux contribua à débrider l'endettement des ménages américains. Les premiers signaux de défaillances hypothécaires apparurent dès l'été 2006.

**171.** Confiner les secousses de la sphère financière à un ébranlement du crédit hypothécaire nord-américain serait toutefois réducteur. Cela reviendrait à confondre un problème avec ses symptômes, illustrant le sophisme *Post hoc ergo propter hoc* qui consiste à confondre un antécédent avec une cause. Or, en économie, il y a moins de séquences de causes à effets que de phénomènes complexes qui s'entrelacent et se corrent.

**172.** Sans prétendre à une quelconque analyse définitive, nous nous sommes essayés, dans cette courte contribution, à esquisser quelques réflexions nées des turbulences financières. Celles-ci ne se revendiquent aucunement d'une quelconque analyse académique. Il s'agit plutôt d'offrir à la critique et à la réflexion quelques intuitions.

## 2.2. LE FIL CONDUCTEUR DES KRACHS BOURSIERS

**173.** Lors des krachs, le monde doit surmonter beaucoup d'angoisses car les éclatements de bulles boursières suscitent des traumatismes collectifs. Les crises financières ramènent à des peurs existentielles portant sur le système économique. Elles suscitent un sentiment de dépression, au contraire des périodes d'enchantement financier, au cours desquelles les hommes sont plus crédules parce que plus euphoriques.

**174.** De surcroît, chaque fois que l'histoire bégaie, les économistes sont désespérés. Alors que leurs enseignements semblent tellement rigoureux, le moindre égarement conjoncturel les désarme. Faute de comprendre les phénomènes, certains se réfugient dans des postures idéologiques. D'autres fustigent les systèmes boursiers, accusés de dictature actionnariale.

**175.** Pourtant, la réalité est plus simple : la bourse est la seule construction humaine dont la compréhension des résultats a échappé à ses architectes. La bourse n'existe pas à l'état naturel. Elle a été créée par l'homme pour formuler des valeurs.

**176.** Le problème, c'est que la prédiction de ces valeurs est impossible. Et pour cause : la fonction principale de la bourse est d'explorer l'utilité des biens dans le futur. C'est une machine non pas à remonter mais à avancer dans le temps.

**177.** Quoiqu'il en soit, le cataclysme boursier des 18 derniers mois est trop soudain et profond pour être un simple accident conjoncturel. D'ailleurs, tout est désormais déstabilisé : l'emploi qui est précarisé par la récession et l'épargne qui est ébranlée par les séismes bancaires.

**178.** Certains qualifient même cette crise d'accident originel car elle s'approche du risque systémique, c'est-à-dire du risque d'implosion de la sphère financière. Est-ce à dire qu'un krach possède une origine abstraite ? Aucunement : nos communautés l'ont elles-mêmes provoqué. Ce ne sont pas des facteurs étrangers aux constructions humaines qui sont à blâmer.

**179.** Mais alors, si les marchés financiers sèment eux-mêmes les graines de leurs krachs, est-il possible de les prévenir ? Probablement pas, et c'est à ce niveau que la rationalité boursière trouve ses limites.

**180.** En effet, les cours de bourse ne sont ni prévisibles, ni modélisables. Ils explorent en permanence l'aléa et la volatilité. Pour cette raison, une crise ne se prévoit pas, ni ne s'explique totalement : dans le cas contraire, elle aurait été évitée.

**181.** Ce constat est bien sûr décevant car on ne peut, au mieux, tirer des leçons d'un krach qu'après sa survenance. La question est alors de décoder le message qui est véhiculé par celui de 2008-2009. Et pour effectuer cet exercice, il faut plonger en apnée dans l'histoire. C'est alors qu'un phénomène devient lumineux lorsqu'on examine les krachs boursiers des 120 dernières années.

**182.** Les krachs servent de charnière à des contextes socio-économiques différents et surviennent en anticipation de transitions majeures. Ils correspondent chaque fois à une accélération de la mobilité d'un des trois facteurs de production, à savoir :

- le travail ;
- le capital ;
- l'information.

**183.** Par exemple, chaque crise boursière coïncide avec la popularisation d'un média de communication, accélérant la vitesse de circulation des données :

- le téléphone (crises de 1893 et de 1907) ;
- la radio (crise de 1929) ;
- la télévision et l'informatique (abattement boursier des années septante et quatre-vingts) ;
- l'internet (crises de 2000 et de 2008).

**184.** Les krachs s'assimilent donc au passage à une vitesse supérieure de l'économie. C'est ce qui nous conduit à penser que la crise actuelle ne va en aucune manière ralentir le rythme de la conjoncture. Elle va probablement l'accélérer par une immersion dans les réseaux de l'économie de marché. Examinons les quatre dernières grandes perturbations boursières.

**185.** La crise de 1893-1897, répliquée lors de la panique bancaire de 1907, a coïncidé avec la première bancarisation de l'économie. A cette époque, le secteur financier se développe afin de répondre aux besoins de la révolution industrielle et du démarrage de la production en masse des biens de consommation.

**186.** Mais ce krach correspond surtout à la naissance des moyens de transports terrestres, à savoir le chemin de fer et ensuite l'automobile. Les matières et le travail deviennent mobiles. Le téléphone se popularise.

**187.** La dépression suivante, celle de 1929-1932, constitue l'écho d'une paix mondiale mal signée. Elle symbolise aussi la transition d'un environnement agricole à une économie industrielle. L'agriculteur quitte les champs pour travailler dans les usines. Le facteur de production travail s'ajuste à l'allocation manufacturière du capital. A la même époque, l'information commence à mieux circuler, grâce à la radio.

**188.** L'atonie boursière des années 1974-1981 a, quant à elle, été déclenchée par les dérives de la guerre du Vietnam, l'abandon du système monétaire de l'étalon-or et des deux chocs pétroliers (1973 et 1979). Mais cette décennie révèle également la transition d'une économie industrielle à une société tertiaire, c'est-à-dire fondée sur les services.

**189.** Ne parlait-on pas naïvement à l'époque de la société des loisirs ? Cette économie du secteur tertiaire est synchronisée avec une mobilité croissante du capital et surtout de l'information, grâce aux progrès de l'informatique et de la télévision.

**190.** Le krach de l'année 2008 est, quant à lui, le signe annonciateur de la véritable mondialisation. C'est la mutation d'une économie de services vers les réseaux de la connaissance digitale. Dans cet environnement, l'invention et le progrès sont fluides géographiquement.

**191.** A l'intuition, le krach de 2008-2009 est d'ailleurs la réplique sismique de l'éclatement de la bulle internet, en 2000. A l'époque, nous aurions dû prendre la mesure de la révolution de l'information et du commerce. Les autorités monétaires américaines ont cru devoir la camoufler.

**192.** Dans les secteurs primaires et industriels, les hommes sont désormais mobiles. Par contre, dans le secteur tertiaire, qui emploie la majorité des populations occidentales, la société de la connaissance, fondée sur internet, est un relais à la mobilité réduite des hommes.

**193.** La fluidité de l'information est un substitut à leur déplacement géographique : plutôt que de se déplacer pour effectuer un travail, l'homme peut ramener l'information auprès de lui.

**194.** Le krach de 2008-2009 annonce l'immersion dans un univers plus volatil, car informé de manière instantanée. C'est un apprentissage des arcanes de l'économie de marché.

**195.** Les prochaines phases de contraction et d'expansion conjoncturelles seront plus saccadées et volatiles. La réponse des pouvoirs publics doit être à la mesure du message de la crise : il s'agit de développer l'enseignement afin de permettre aux citoyens d'augmenter leur mobilité professionnelle dans un monde de circulation instantanée des connaissances.

### 2.3. BULLES SPECULATIVES

**196.** C'est avec sagesse et factualité qu'il convient d'appréhender les bulles. Et puis, qu'est-ce qu'une bulle ? Elle naît d'une dissociation, à la hausse ou à la baisse, de la valeur économique fondamentale d'un actif et de sa valeur boursière.

**197.** A quoi est-ce dû ? Les causes seraient à rechercher dans l'emballlement de réactions exacerbées, voire irrationnelles. Elles entrent aussi en résonance avec des phénomènes de foules, de comportements émotifs et grégaires, et d'instincts mimétiques. Dans cette perspective, le krach qui suit la croissance des cours sanctionnerait les inadéquations passagères de ceux-ci.

**198.** Une bulle se forme plus lentement qu'elle n'éclate. Au cours des 60 dernières années, neuf des dix plus grandes variations quotidiennes de l'indice américain *Standard & Poor's 500* furent des pertes. Une bulle se forme sur la pointe des pieds, voire à reculons, mais éclate en courant.

**199.** C'est d'ailleurs contre-intuitif : dans de nombreux domaines, les marchés financiers dégagent une incrédulité devant l'enrichissement facile, et un biais au pessimiste. La bulle, au contraire, semble ressortir à l'euphorie, très étrangère au comportement anxiogène des marchés.

**200.** Mais, sous un autre angle, on peut s'interroger sur l'existence même des bulles : y-a-t-il vraiment des bulles ? Une bulle n'est pas inhérente à l'évolution boursière. Ne constitue-t-elle pas un événement consubstantiel à la formation des prix ?

**201.** En renfort de cette hypothèse, on peut avancer que si une bulle se forme, elle met en présence des acheteurs et des vendeurs qui concluent, pour un nombre identique de titres, une transaction. Un marché n'est donc pas uniquement acheteur ou vendeur, puisque la multitude des intervenants forment un prix qui est le meilleur consensus de la valeur.

**202.** Dans cette perspective, même à un sommet boursier, il y a des acheteurs qui continuent à croire que le cours va encore monter (sinon, ils n'achèteraient pas). Ce qui importe alors, c'est que les protagonistes disposent d'une information adéquate.

**203.** Au reste, on avance souvent qu'une bulle se forme lorsque des actifs sont achetés dans l'espoir exclusif que d'autres investisseurs subséquents forment des prix supérieurs. En d'autres termes, on n'achèterait plus un titre sur base de ses caractéristiques propres et fondamentales, mais plutôt sur l'espoir d'une valeur (espérée supérieure) qui serait établie par d'autres investisseurs.

**204.** Cet argument est très fragile et ce, pour deux raisons. La première est qu'il est impossible d'établir de manière consensuelle la valeur fondamentale d'un titre, puisque c'est justement le rôle d'un marché boursier. L'autre raison est qu'on achète toujours un titre avec l'espoir que sa valeur s'accroisse, sur base des transactions réalisées par d'autres investisseurs.

**205.** Une bulle pose aussi la question du contrôle prudentiel des marchés : les autorités de contrôle doivent-elles se borner à contrôler la diffusion de l'information ou, au contraire, doivent-elles aller plus loin, c'est-à-dire examiner la volatilité des marchés pour la contrôler ?

**206.** Mais alors, si les autorités de contrôle étaient capables de discerner la formulation d'une bulle, c'est qu'un pouvoir supérieur serait à même de guider l'aléa boursier et de postuler quel serait le bon prix, ou à tout le moins la bonne fourchette de prix, pour un titre particulier.

**207.** Ceci s'opposerait au facteur aléatoire prévalant à la formation des cours. Cela supposerait aussi l'existence d'une méta-régulation capable, par classe d'actifs, d'identifier des balises de prix. On le voit : la problématique n'est pas aisée à dépouiller.

**208.** D'ailleurs, aux Etats-Unis, le Président de la *Federal Reserve*, Ben BERNANKE, et son prédécesseur, Alain GREENSPAN, ne partagent pas la même vision du rôle que les autorités monétaires doivent jouer en matière de bulles.

**209.** BERNANKE, qui appartient à l'Ecole de l'Université de Princeton, est convaincu que la *Federal Reserve* doit intervenir pour prévenir la formation des bulles, tandis que GREENSPAN avait une attitude plus laxiste, ressortissant au « laisser-faire » économique, consistant à laisser les bulles se former, puis à éclater.

**210.** Et que retenir de tout ceci, au-delà des jugements hâtifs ? Probablement que les bulles sont de nature informationnelle et inhérentes à l'évolution des prix. En conclusion, il serait vain d'imaginer contrôler la formation des prix des marchés financiers.

## 2.4. GESTION DES RISQUES ET CAPITAUX PROPRES

**211.** Lorsqu'on prend du recul par rapport aux événements et qu'on dépouille le diagnostic de tout jugement moral, une leçon est lumineuse : il s'agit de la vulnérabilité des capitaux propres des établissements de crédit.

**212.** Ces capitaux propres servent à absorber les pertes afin que ces dernières n'affectent pas les dépôts. Ils constituent un « coussin » dont disposent les banques. Ce coussin est d'autant plus important que les défaillances de certaines grandes banques risquent d'entraîner des risques systémiques, c'est-à-dire des effets d'écroulement en cascades (ou effets dominos).

**213.** Une banque doit donc posséder des capitaux propres suffisants. Leur importance est conditionnée par différentes réglementations très strictes (Bâle II, etc.) qui forment ce qu'on appelle des capitaux prudentiels ou réglementaires. Ces capitaux propres procèdent d'une mathématique complexe qui diffère de celle des capitaux économiques, c'est-à-dire des capitaux qui reflètent l'économie de la banque.

**214.** Malheureusement, les capitaux prudentiels ne prennent pas en considération le risque de liquidité. Or la crise a révélé des ruptures de liquidités, ce qui explique que des banques ont dû être refinancées par des États tout en étant présentant des capitaux propres prudentiels suffisants.

**215.** C'est d'ailleurs cette constatation qui a convaincu des autorités de contrôle de mettre en œuvre des stress tests de liquidité.

**216.** Ceci étant, la crise financière instruit une leçon fondamentale. Depuis longtemps, les théoriciens craignaient qu'au niveau mondial, le niveau des capitaux propres soit, en moyenne, insuffisant pour absorber des chocs extrêmes. Une pression brutale a été exercée sur les banques qui n'étaient pas assez dotées en capitaux propres afin qu'elles soient recapitalisées.

**217.** Le problème, c'est que le principe de la société anonyme limite les risques d'un actionnaire à sa mise de fonds initiale. Si un incident survient, il n'est pas possible de forcer les actionnaires à apporter des capitaux frais, c'est-à-dire à recapitaliser. Une augmentation de capital n'est jamais contraignante. Elle l'est d'autant moins auprès d'actionnaires déjà appauvris par une chute de cours.

**218.** Dans le cadre de cette réflexion, il est utile d'imaginer des solutions innovatrices. Une idée consisterait à structurer les capitaux propres des banques autour de deux types d'actions, à savoir des actions ordinaires et des actions souscrites mais non intégralement libérées.

**219.** Le capital souscrit non appelé (et dès lors non libéré) correspond à une partie du capital qui a été engagée par des actionnaires mais n'a pas encore été versée. Pour les banques et leurs actionnaires de référence, l'idée consisterait à émettre des actions partiellement libérées. Le capital souscrit mais non libéré constituerait des capitaux

propres de secours, en cas de pertes et donc un substitut au capital réglementaire de Bâle II.

**220.** La cotation de ces actions, qui seraient nominatives, devrait pouvoir être envisagée, ainsi que l'octroi de droits de vote supplémentaires. Le cas échéant, des garanties seraient à constituer sur la partie non libérée de l'engagement en capital. La prise en compte du capital souscrit et non libéré exigerait une adaptation des dispositions réglementaires.

**221.** Cette piste n'est pas l'unique solution. Il en existe de nombreuses autres :

- émissions d'instruments hybrides perpétuels et convertibles ;
- rétention de résultats ;
- constitution de réserves indisponibles, etc.

**222.** Certains défendent aussi l'émission de droits à souscrire des titres, système utilisé avant les années '90 par l'assureur anglais Lloyds. L'assurance des dépôts est également un substitut à l'insuffisance de capitaux propres, encore qu'elle soit limitée à des défaillances bancaires périphériques.

**223.** Il faudrait aussi réfléchir à l'idée d'obliger les banques à avoir des actionnaires de référence afin qu'en cas de problème, leur risque de dilution et de perte d'une prime de contrôle les incitent à apporter des capitaux propres complémentaires.

**224.** Une autre idée consisterait à obliger les banques à émettre des obligations subordonnées à long terme (c.à.d. plus risquées) pour une fraction de leurs capitaux propres. Ces obligations devraient être émises à intervalles réguliers, afin que leur montant soit toujours supérieur minimum.

**225.** Parce que de telles obligations sont à long terme, elles ne feraient pas l'objet de demandes de remboursement précipitées en cas de crise. Leur notation de crédit serait une mesure du *rating* des banques.

**226.** Certains économistes ont encore émis l'idée que les banques souscrivent à des systèmes d'assurances destinés à leur apporter des capitaux propres. L'idée est valable tant que les besoins de capitaux propres affectent un nombre limité d'établissements.

**227.** Une crise systémique, c'est-à-dire un dysfonctionnement paralysant l'ensemble du système financier, rend, par contre, l'idée caduque.

**228.** On peut avancer que la crise a apporté la réponse correcte à une question imprévue, à savoir le calibrage des fonds propres bancaires en cas de chocs planétaires. La question qui reste sans réponse est désormais de savoir quel est le niveau optimal des fonds propres dans un monde plus volatil.

**229.** Une augmentation progressive de 10 % à 15 % des fonds propres est souvent citée, afin d'assurer la robustesse de la solvabilité.



## 2.5. LES PROCHAINS CASSE-TÊTE BANCAIRES

**230.** La crise bancaire actuelle constitue un profond traumatisme pour la sphère financière. Un contrat a été rompu entre les banques et l'Etat. Cet accord tacite consistait à accepter que les institutions financières réalisent des bénéfices en tirant avantage de rentes de situations.

**231.** Cette liberté de profit avait toutefois une contrepartie : les banques devaient se gérer de manière suffisamment prudente afin de ne jamais devoir faire appel à l'aide de l'Etat. Pendant des années, les pouvoirs publics ont ainsi payé une « prime d'assurance » aux banques en contrepartie de l'élimination du risque de sauvetage. Ce contrat est désormais rompu.

**232.** Mais, à la réflexion, il était peut-être vicié car affecté d'un phénomène d'aléa moral (ou *moral hazard*) : certaines banques ont pris des risques excessifs en sachant que l'Etat interviendrait en cas de problème.

**233.** Le problème n'est plus de savoir comment sauver une banque. La recette en est connue. Le véritable casse-tête sera, pour les Etats, de sortir de l'actionnariat bancaire. Ce sera extrêmement complexe et délicat, pour un ensemble de raisons que nous esquissons ci-après.

**234.** Cela passera inmanquablement par une réflexion approfondie sur le niveau de capitalisation de ces institutions. La meilleure façon de prévenir la déroute d'une banque est, en effet, d'exiger que ses capitaux propres soient suffisamment élevés. Cela responsabilise les actionnaires et permet aux banques de s'auto-assurer.

**235.** Pour comprendre cette exigence, il est utile de revenir sur le financement des banques. Ces dernières font intervenir deux types de pourvoyeurs de fonds : les actionnaires et des créanciers (dont les épargnants). Ces deux catégories d'intervenants sont dans une relation asymétrique.

**236.** Les actionnaires apportent les capitaux propres. Ils sont les copropriétaires de l'entreprise, dont ils espèrent dividendes et plus-values en cas de revente de leurs titres. En contrepartie de ces espoirs de rendement, ils sont les premiers à absorber les pertes.

**237.** Ce n'est que lorsque les actionnaires perdent l'intégralité de leurs capitaux propres que les déposants commencent à être impactés négativement, c'est-à-dire ne récupèrent qu'une partie de leur patrimoine épargné.

**238.** En d'autres termes, le capital d'une banque sert à absorber les pertes afin que ces dernières n'affectent pas les dépôts. Une banque doit donc posséder des capitaux propres suffisants. Leur importance est d'ailleurs conditionnée par différentes réglementations très strictes (Bâle II, etc.).

**239.** L'épaisseur des capitaux propres est d'autant plus cruciale que les actionnaires des banques bénéficient (comme pour toute entreprise commerciale) d'une responsabilité limitée. Leur perte se limite à leur mise en capital et ils ne peuvent jamais être appelés en comblement de passif.

**240.** Or, c'est justement des capitaux qu'il faut apporter en cas de crise, car les défaillances sur crédits dépassent la capacité d'absorption des capitaux propres. Et il faut sauver les banques car ce ne sont pas des entreprises ordinaires : la défaillance de certaines grandes institutions entraîne des risques systémiques, c'est-à-dire des écroulements en cascades (ou effets dominos). De plus, les banques contribuent à la création de monnaie en transformant des dépôts en crédits.

**241.** Pour cette raison, les capitaux propres doivent représenter une certaine proportion des crédits, fixée à environ 8 %. Concrètement, pour un crédit de 100, la banque doit posséder des capitaux propres de 8.

**242.** Ce niveau de capitaux propres est, dans l'absolu, faible puisque des entreprises commerciales sont typiquement capitalisées à 30 % - 40 %. Pourquoi les banques peuvent-elles se permettre un niveau de capitaux propres tellement faible ?

**243.** Les raisons en sont multiples. Tout d'abord, plus la capitalisation de banques est faible, plus elles peuvent mécaniquement octroyer des crédits. Leur faible niveau de capitalisation a donc favorisé l'économie. Ensuite, cette faible capitalisation a permis de maximiser la rentabilité des actionnaires. Enfin, il a toujours été implicitement convenu que les Etats interviendraient pour sauver les banques en difficulté en devenant actionnaires.

**244.** Ce fut précisément le cas. L'intervention récente des Etats dans le capital de certaines banques doit s'interpréter comme un relais à la responsabilité limitée des actionnaires.

**245.** En effet, contrairement à des actionnaires ordinaires, les Etats disposent théoriquement d'une capacité de financement illimitée. Les Etats ont mis leur faculté d'emprunt (c.à.d. leur *rating*) en garantie du capital des banques.

**246.** Cette situation ne peut qu'être temporaire. Le pire serait de développer une doctrine d'actionnariat d'Etat. Les autorités publiques n'ont ni vocation ni compétence à demeurer actionnaires des banques. L'Etat doit rester en dehors de la gestion bancaire, afin de pouvoir y exercer son contrôle.

**247.** D'ailleurs, le Président de la Banque centrale européenne (BCE) vient de le répéter : il faudra recapitaliser les banques.

**248.** Bien sûr, les blessures boursières sont encore trop vives pour séduire des actionnaires. Mais, tôt ou tard, la question sera examinée et ce sera d'ailleurs une exigence des pouvoirs publics.

**249.** Dans quelle mesure les capitaux propres devront-ils augmenter ? Probablement de 20 % (soit un ratio de Bâle II qui passerait de 8 % à 9 % - 10 %), mais cela dépendra du niveau de risque que les Etats sont prêts à prendre. Si les autorités sont convaincues qu'une nouvelle crise d'une telle envergure est improbable, il n'est pas nécessaire de renforcer les capitaux propres.

**250.** Si, par contre, la volatilité mondiale augmente, il faut impérativement augmenter le niveau de capitaux propres. C'est, du reste, le même type de problématique que les normes sismiques destinées à assurer la solidité de bâtiments en cas de tremblements de terre : il est improductif d'exiger des normes de construction destinées à surmonter des séismes trop rares.

**251.** Mais ce n'est pas tout. Dans l'angle mort des sauvetages bancaires, un autre phénomène se dessine. Lorsque les Etats se dégageront du capital des banques – à une échéance probable de deux ou trois ans – ils céderont leurs participations à des actionnaires de référence. Ces nouveaux actionnaires devront non seulement racheter les participations des Etats, mais aussi apporter simultanément des capitaux propres frais.

**252.** Pourquoi ? La raison en est simple : ces nouveaux actionnaires bénéficieront d'une responsabilité limitée. Ils devront compenser la capacité théorique illimitée de financement des Etats. Il en résultera une dilution actionnariale supplémentaire, d'autant plus vraisemblable que les exigences en capitaux propres bancaires auront entretemps été rehaussées.

**253.** L'augmentation des capitaux propres aura incidemment un prix : une moindre rentabilité pour les actionnaires des banques.

**254.** Un autre phénomène majeur est occulté : les banques achètent beaucoup d'obligations d'Etats, c'est-à-dire font crédit à l'Etat. Mais, contrairement à des crédits ordinaires, les banques ne doivent (presque) pas disposer de capitaux propres en proportion de ces obligations d'Etat. Les Etats ont donc octroyé des avantages aux banques afin de favoriser leur financement. Or les Etats sont désormais actionnaires de nombreuses banques.

**255.** Les Etats ont donc apporté des capitaux propres aux banques tout en incitant ces dernières à financer des emprunts d'Etat. L'actionnaire (l'Etat) des banques est donc souvent leur emprunteur.

**256.** C'est donc une situation circulaire puisque les banques ont dilué leurs déséquilibres dans ceux des Etats. Il faudra beaucoup de doigté pour s'en extraire. Ce sera au prix d'une absolue rigueur budgétaire des pouvoirs publics. Si ce n'est pas le cas, les Etats verront leur *rating* fondre avec celui des banques.

**257.** En résumé, tout le monde paiera cette crise : actionnaires, contribuables et déposants.

**258.** Les actionnaires subissent des appauvrissements patrimoniaux.

**259.** Les contribuables participeront au financement de l'Etat tandis que les déposants payeront la garantie d'Etat (désormais activée), qui protège leur épargne au travers de taux d'intérêt bas.

**260.** Mais, la véritable question – et sans doute la question essentielle – est de savoir quel est le niveau optimal des capitaux propres des banques ?

## 2.6. VRAIS ET FAUX COUPABLES

**261.** Y a-t-il des coupables tout désignés au marasme actuel ? C'est difficile à dire. Il est vain et maladroit de tenter de désigner des coupables dans une économie caractérisée par la transitivity des flux et l'interaction de ses protagonistes.

**262.** Il n'y a pas un coupable, ni des coupables, mais un système qui s'ajuste et qui explore, à tout moment, son propre futur.

**263.** La réalité commune des crises financières, aussi loin qu'on puisse remonter dans l'histoire, c'est l'endettement. Ce qui diffère, c'est la manière d'en sortir. Et, dans ce domaine, il existe un florilège de méthodes :

- inflation ;
- confiscation ;
- expropriation ;
- guerres ;
- etc.

**264.** L'anatomie de la crise des *subprimes* relève de ce schéma, encore qu'elle soit particulièrement complexe car de nombreux phénomènes s'y superposent.

**265.** A l'avant-plan de la crise, on trouve une série d'acteurs qui se sont endettés de manière excessive pour acquérir des actifs trop élevés : cela va des emprunteurs de *subprimes* aux *hedge funds*. Lorsque l'endettement se contracte, tous ces acteurs sont acculés au remboursement.

**266.** Dans cette séquence se profilent différents intermédiaires, qui se sont insérés dans cet immense flux monétaire. Chacun s'est inscrit dans cette nouvelle sociologie monétaire et économique, persuadé d'y trouver sa place.

**267.** Il est important de garder à l'esprit la complexité des chaînes financières. La liquidité et l'efficacité de la finance, nécessaires à l'affectation optimale du capital, reposent sur cette complexité.

**268.** Certains supputent que la crise financière est liée à l'accélération de la libéralisation économique et à la réduction du champ de contrôle prudentiel des autorités de tutelle au profit d'une réglementation par le marché, fondée sur des contrôles internes et des codes de bonne conduite. Il faut sans doute être plus nuancé, car les crises sont inhérentes au continuum économique.

**269.** Cela revient-il à dire qu'il n'y a pas de responsabilité individuelle ? A nouveau, l'interrogation est fragile. Il y a, au premier chef, une énorme préoccupation collective.

**270.** Lorsque des personnes sont chargées de la gestion d'actifs collectifs, elles doivent être conscientes des responsabilités qu'elles endossent, tant vis-à-vis de leurs actionnaires que des emprunteurs.

**271.** Un système en tant que tel ne se moralise pas, mais il convient de responsabiliser chacun de ses acteurs : d'une part, au travers d'une responsabilité civile individuelle qui soit mieux définie et, d'autre part, au travers d'une plus grande transparence des actes posés.

**272.** Cette perspective est très importante dans le domaine financier : les différents acteurs endossent un rôle d'intérêt général : sans crédit et circulation monétaire, l'économie s'étiole.

56

## 2.7. AGENCES DE NOTATION

**273.** Les agences de notation (ou de *rating*) évaluent la solvabilité des emprunteurs, c'est-à-dire leur capacité à honorer leurs dettes. Chacune des trois agences de notation (*Standard & Poor's*, *Moody's* et *Fitch*) possède sa propre méthodologie. Cette dernière est cruciale, moins par la justesse de ses prévisions que par la réduction des asymétries d'information.

**274.** En effet, des créanciers éloignés ou anonymes ne possèdent pas la capacité d'estimer la surface financière de leurs débiteurs. Sous cet angle, les agences de notation réduisent un déficit d'information.

**275.** Depuis l'éclatement de la crise financière, de nombreux commentateurs mettent en cause le rôle de ces agences. Des légèretés ont indéniablement été commises dans l'examen des produits structurés immobiliers.

**276.** Les trois institutions ont sous-estimé les risques de crédit tout en conseillant à certains émetteurs d'améliorer artificiellement leur solvabilité grâce à des agencements ou des rehaussements de crédit adaptés. Ces complaisances ont incidemment trouvé bon accueil au sein des banques qui ont acquis ces produits structurés.

**277.** En effet, de nombreuses banques admettent aujourd'hui avoir opportunément substitué la notation des agences à une compréhension élémentaire des produits eux-mêmes.

**278.** Faut-il, dès lors, mettre les agences de notation sous tutelle ? Intuitivement, la réponse devrait être positive, d'autant que ces agences sont rémunérées par les entreprises dont elles doivent évaluer la surface financière. Il y a donc un conflit d'intérêt inhérent à cette relation contractuelle.

**279.** Pourtant, le débat est infiniment plus complexe que ce qu'une analyse sommaire laisserait présumer. En effet, le véritable problème des trois agences de notation est qu'elles forment un oligopole, c'est-à-dire un marché caractérisé par un nombre limité de fournisseurs et de très nombreux clients.

**280.** Or un oligopole est imparfait en termes d'économie de marché car il entraîne des rentes de situations. D'ailleurs, un oligopole est usuellement démantelé par une fragmentation forcée d'activités : les autorités de la concurrence exigent la vente de certains agrégats pour éviter les positions dominantes et les cartels.

**281.** Mais, dans le cas des agences de notation, cette stratégie ne serait pas viable. L'oligopole est incontournable car il fonde la réputation des agences.

**282.** Les trois agences fondent leur existence sur une couverture internationale et multidisciplinaire, d'autant plus indispensable que leurs clients mondialisent leurs activités. Un démantèlement ou même un éclatement forcé de ces agences renforcerait

l'oligopole car aucun nouvel opérateur n'aurait la crédibilité spontanée pour s'imposer.

**283.** La réalité de la réputation des agences est d'ailleurs plus concrète qu'un recours civil qu'on pourrait exercer à leur rencontre en cas d'erreur d'octroi de notation. Et la singularité de la réputation, c'est qu'elle n'est ni diversifiable, ni assurable. L'oligopole entretient donc son existence.

**284.** Sous cet angle, l'oligopole des agences de notation est sans doute le meilleur mal obligé en ce qu'il impose la rigueur professionnelle, tout en maintenant des barrières à l'entrée dont l'abandon forcé perturberait les marchés.

**285.** D'ailleurs, le meilleur contrôle d'un acteur privé dont le service est utilisé comme un bien collectif n'est pas la réglementation (qui ne fait souvent que reporter le problème à un échelon public), mais la responsabilisation par la réputation.

**286.** Concrètement, si une quatrième agence de notation venait à être créée, elle n'arriverait sans doute pas à s'imposer immédiatement puisque la qualité de sa signature ne serait pas avérée, tant en termes de réputation que de méthodologie.

**287.** Aucun investisseur ne prendrait le risque de postuler la supériorité méthodologique de la notation de cette quatrième agence et ce, d'autant que la justesse d'une mesure de solvabilité ne se vérifie que dans l'avenir.

**288.** Encore que le pari de fondation d'une quatrième agence de notation n'est pas impossible : l'assureur-crédit français Coface vient de le lancer.

**289.** Tant les autorités américaines qu'européennes de la concurrence font donc face à une situation inextricable. Confrontées à l'impossibilité de fragmenter l'oligopole, elles doivent, dans le même temps, éviter son renforcement si une des trois agences venait à défaillir.

**290.** Comment résoudre alors les problèmes révélés par la crise ? Deux orientations sont formulées. Certains suggèrent la mise en place d'une structure de contrôle prudentiel chapeautant les agences de notation. Une réglementation alourdie permettrait théoriquement d'éviter les conflits d'intérêts.

**291.** A l'opposé, les partisans de l'autorégulation invoquent le garde-fou naturel de la discipline professionnelle des agences de notation, à savoir leur réputation. Les entreprises qui obtiennent une notation « louent » en effet cette réputation.

**292.** Pour trancher le nœud gordien, les autorités européennes ont choisi d'éviter le pire, c'est-à-dire une contraction ultérieure du secteur. Elles ont donc privilégié un encadrement léger des agences plutôt qu'un lourd contrôle prudentiel.



**293.** Ceci étant, au-delà de ce type de dispositions, les pouvoirs publics devraient-ils s'intéresser à la validité de la notation elle-même? En d'autres termes, ne faudrait-il pas que les contrôleurs prudentiels se prononcent sur la justesse du *rating* ?

**294.** La réponse est négative. Si un organisme public se révélait capable de donner une autre notation que celle des agences, au départ de modèles mathématiques qu'on suppose plus évolués, pourquoi les agences ne les utiliseraient-elles pas directement ? Dans un tel schéma, ce serait également contre la structure de contrôle public qu'un recours devrait s'exercer en cas d'erreur d'appréciation de la notation.

**295.** Du reste, un renforcement excessif des sanctions à l'encontre des agences de notation n'aurait que peu d'intérêt, car les égarements de certaines agences ne sont pas à rechercher dans des actes malveillants intentionnels. Au titre d'exemple, les agences de notation avaient elles-mêmes modifié, dans le sens d'une plus grande prudence, la notation des produits structurés immobiliers américains dès l'année 2007.

**296.** Il est préférable d'imposer aux agences une méthodologie plus transparente vis-à-vis des tiers, avec la publication de modèles partagés, parfaitement compris et diffusés. Sous cet éclairage, la crise aura joué un rôle salutaire et disciplinant pour les agences de notation.

## 2.8. ANALYSTES FINANCIERS

**297.** Que penser du rôle des analystes financiers ? Depuis quelques années, le critère d'appréciation de la performance des entreprises s'est modifié. Ce n'est plus, aujourd'hui, la capacité bénéficiaire courante des entreprises qui consacre le bien-fondé d'une stratégie.

**298.** C'est le cours de bourse, censé représenter le consensus de l'appréciation des investisseurs, qui mesure la pertinence des choix d'investissement.

**299.** Cette évolution concrétise une modification fondamentale : ce ne sont plus les flux financiers actuels générés par l'entreprise, mais l'anticipation de la capacité bénéficiaire qui mesure la performance.

**300.** Pour certaines entreprises, le rendement boursier n'est plus la variable résiduelle de la mise en œuvre d'une stratégie d'entreprise. Il en est devenue le vecteur décisionnel.

**301.** Et le cours de bourse, c'est-à-dire la mesure du patrimoine des actionnaires, constitue une mesure instantanée des choix des dirigeants d'entreprise, nommés, il est vrai, directement ou indirectement par ces mêmes actionnaires réunis annuellement au sein d'une assemblée générale.

**302.** D'autres questions émergent alors. Certains dirigeants d'entreprise n'ont-ils pas sacrifié la défense argumentée d'une stratégie, dont la pertinence doit s'apprécier sur plusieurs années, au jugement parfois évanescent et souvent émotif de certains analystes financiers ?

**303.** Sous la pression des analystes financiers, considérés à tort comme les prophètes des marchés boursiers, des entreprises n'ont-elles pas, occasionnellement, privilégié les performances immédiates au détriment de stratégies plus avantageuses, mais aux effets plus lointains. Des décisions urgentes n'ont-elles pas, parfois, été pilotées par les signaux d'achat et de vente envoyés par des analystes financiers ?

**304.** Qui a, par exemple, assigné des objectifs insensés en matière de taux de croissance et de rendement sur fonds propres aux entreprises cotées ? Les analystes financiers, tombés sous le charme des perspectives bénéficiaires démesurées annoncées par les entreprises ou les dirigeants d'entreprise eux-mêmes, moralement obligés de satisfaire au climat ambiant de croissance à deux chiffres, apparemment exigée par les fameux fonds de pension anglo-saxons ?

**305.** Dans des économies caractérisées par des taux de croissance nominaux de l'ordre de 4 % à 6 %, était-il raisonnable d'affirmer la pérennité de taux de croissance et de rendements sur fonds propres avant impôts supérieurs à 20 % ?

**306.** Un taux de croissance annuel soutenu de 15 % conduit à doubler l'enrichissement des actionnaires en moins de cinq ans. Est-ce une vision sereine de l'économie à long terme ?

**307.** Certainement pas. Parce que, même en tablant sur les gains de productivité, une croissance soutenue exige le respect de conditions concurrentielles rares (une activité de niche, p. ex.) ou des avantages concurrentiels, par essence temporaires dans une économie de marché.

**308.** La poursuite d'objectifs de croissance exagérés, si tant est qu'elle soit mathématiquement argumentée, conduirait d'ailleurs à l'émergence d'entreprises de telles tailles qu'une fois devenues des acteurs dominants, leurs taux de croissance se rapprocheraient inmanquablement du taux de croissance plus faible de l'ensemble de l'économie.

**309.** En ces périodes d'incertitude, il est donc essentiel que les dirigeants d'entreprises relèvent le gant de la communication financière et réduisent l'asymétrie d'information, ou plutôt le prisme déformant de certains analystes financiers, quant à leurs perspectives d'activités et de résultats. L'économie productive ne peut en aucun cas être affectée par la même émotivité que les marchés financiers.

**310.** Ces dirigeants d'entreprise sont les mieux informés sur les potentialités, les risques et les perspectives bénéficiaires de leurs sociétés. Ils sont les mieux placés pour adresser les préoccupations des investisseurs. C'est, à mon avis, la seule démarche qui redonnera confiance à des marchés boursiers indécis.

**311.** Il est important aussi qu'ils s'efforcent de fournir des prévisions de résultats portant sur plusieurs années, même entachées d'incertitudes. L'horizon de prévision des analystes financiers dépasse rarement un trimestre. Le cycle de développement stratégique des entreprises excède, quant à lui, plusieurs années avec, au terme de cet horizon, peut-être de nouveaux actionnaires, mais certainement d'autres analystes financiers.

## 2.9. ACTIONNAIRES EN TRANSIT

**312.** Faut-il pénaliser les spéculateurs à court terme ? Des membres du G-20 aux gouverneurs des banques centrales, il ne se passe pas un jour sans qu'un régulateur exige légitimement un meilleur contrôle des prédateurs boursiers. Le problème est qu'on arrive difficilement à désigner ces vampires du marché. Alors, pêle-mêle, on cite les *hedge funds*, les fonds spéculatifs de *private equity* et autres activistes actionnariaux.

**313.** Ces actionnaires en transit, réunissant quelques pourcents des titres d'un groupe, en pilotent la stratégie sans démontrer d'*affectio societatis*. Ils ne sont, bien sûr, ni nouveaux ni innovateurs. Par contre, ils se singularisent parce qu'ils opèrent parfois hors des canaux boursiers traditionnels, aidés en cela par la libéralisation des flux financiers.

**314.** En somme, certains voudraient pénaliser les actionnaires qui le sont restés trop peu longtemps. Cela se révèle impossible dans la pratique. Tout d'abord, ce ne sont pas les acheteurs à court terme, mais bien les vendeurs qu'il faudrait, en tout état de cause, sanctionner. En effet, ce n'est pas l'acte d'achat, mais plutôt la décision de vendre à court terme qui pourrait se révéler blâmable. Mais dans ce cas, il convient de s'interroger sur les motivations de l'actionnaire qui vend ses titres. La raison en est simple : dans la plupart des cas, il vend parce qu'il anticipe que le cours pourrait baisser. Dans l'hypothèse inverse, il attendrait la hausse de cours anticipée avant de vendre.

**315.** S'il fallait contraindre les actionnaires à conserver leurs titres plus longtemps qu'ils ne le souhaitent, cela reviendrait à les immobiliser au-delà de la période de hausse de cours qu'ils anticipent et à leur faire supporter une perte ou un moindre gain. Qui serait le bénéficiaire de cette perte ? L'acheteur à qui le vendeur n'a pas pu vendre immédiatement ses titres. En d'autres termes, retarder une vente revient à favoriser un acheteur futur, qui pourrait être lui-même un spéculateur !

**316.** On peut voir les choses sous un autre angle. Si la vertu était associée à l'horizon de détention des actions, il conviendrait de récompenser l'acheteur à long terme, en lui permettant de profiter d'un prix d'achat plus bas ou d'un prix de vente plus haut. Ceci annihilerait immédiatement le bien-fondé des marchés boursiers, dont la finalité est la formulation d'un prix unique, exprimé de manière continue. On le voit : cela conduit à une impasse intellectuelle.

**317.** Finalement, il n'y a qu'une leçon absolue en matière boursière : l'incertitude associée aux cours de bourse réside dans l'horizon d'investissement.

**318.** Nul ne sait quand la prime de risque, correspondant à un surcroît de rendement, sera obtenue par l'actionnaire. Cette incertitude est exclusivement prospective, elle ne dépend pas de la période de temps durant laquelle l'action a déjà été détenue.

**319.** Un marché boursier ne fonctionne donc pas mieux si les actionnaires sont, d'une manière ou l'autre, avantagés lorsqu'ils détiennent leurs titres à long terme. Au contraire, car cette situation peut parfois conduire à des poches d'actionnariat immobile.

**320.** Or, le marché boursier fonctionne mieux si tous les actionnaires sont actifs, et ce indépendamment de la durée de détention de leurs titres. Un marché animé par un volume important de transactions incorpore, en effet, plus instantanément les informations susceptibles de modifier les cours de bourse.

**321.** Cela étant dit, tout chantage actionnarial doit être proscrit. Pour contrer ces dérives, il convient de redéfinir de manière cohérente le rôle et la responsabilité des administrateurs, car ils constituent l'interface entre l'actionnariat et l'entreprise. Cela pose aussi la question cruciale du droit de vote. C'est à ces tâches que les législateurs devront s'atteler au plus tôt.

**322.** Que penser alors des *traders* à très court terme, les *day-traders*, dont la seule activité se limite à détenir des titres pendant une période très courte, parfois quelques heures ou quelques minutes ?

**323.** Certains s'insurgent contre la trahison des marchés. Comment ces derniers ont-ils pu se tromper si lourdement pour devoir ensuite corriger un enthousiasme déraisonnable ? Les petits porteurs auraient-ils été abusés par de puissants investisseurs institutionnels qui auraient faussé les règles du jeu ? Selon une rhétorique commune, c'est le marché boursier lui-même qui devrait être puni pour ses excès.

**324.** Le paradoxe est là : le marché boursier n'est pas un agrégat autonome et dénué de règles. C'est le lieu de rencontre d'acheteurs et de vendeurs, reflétant la confrontation continue d'anticipations antagonistes. Le marché n'a donc pas raison ou tort, il reflète simplement un équilibre consensuel de la valeur des actifs. Et si les marchés boursiers ont instantanément raison, cette vérité est fragile et évolutive.

**325.** Certains auteurs développent des théories basées sur le mimétisme des anticipations, selon lesquelles ce ne serait pas la valeur fondamentale d'un titre qui importe, mais bien l'anticipation du comportement des autres investisseurs, qui expliquerait les accroissements de volatilité. Cette théorie séduisante est fragile, puisque chaque anticipation de hausse doit être rencontrée par une anticipation de baisse de cours.

**326.** Dans ce contexte, les critiques formulées à l'encontre d'actionnaires spéculateurs et surtout des *day-traders* sont dénuées de fondement conceptuel. Tout actionnaire a la liberté de son horizon d'investissement.

**327.** Pourquoi ostraciser les acheteurs à court terme dans un marché boursier haussier et, en même temps, se féliciter de la possibilité de vendre rapidement dans un marché baissier ? Les *day-traders* contribuent, comme les autres investisseurs, à l'alimentation de l'efficience des marchés. Ils jouent un rôle fondamental et utile.

## 2.10. GOUVERNANCE CORPORATIVE

**328.** Adoptée en français du 13<sup>e</sup> siècle comme un équivalent au terme « gouvernement », la gouvernance correspond à un ensemble de comportements au travers desquels des règles sont élaborées, légitimées, mises en œuvre et contrôlées.

**329.** Appliqué au monde des entreprises cotées, ce concept concerne la façon dont le pouvoir des actionnaires et l'espace discrétionnaire des dirigeants sont balisés. La gouvernance d'entreprise ne concerne d'ailleurs pas la manière selon laquelle l'entreprise est dirigée, mais plutôt selon laquelle sa structure de pouvoirs de direction est bâtie.

**330.** Même s'il n'a pris d'importance que récemment, le champ de la gouvernance est né des analyses de BERLE et MEANS<sup>(1)</sup> (1932), situées dans le contexte de la crise de 1929. Dans les sociétés cotées, ces auteurs concluaient à une gestion défavorable aux actionnaires en raison de l'imperméabilité existant entre ces derniers, qui assument le risque, et les dirigeants, qui prennent les décisions. A quatre-vingts années d'intervalle, les crises boursières alimentent des débats comparables.

**331.** Depuis quelques années, la gouvernance corporative a été appréhendée de manière partenariale, en prenant en considération non seulement les actionnaires, mais aussi l'ensemble des protagonistes de la vie de l'entreprise. C'est une approche qui, partant des *shareholders*, concerne également les *stakeholders*.

**332.** A notre intuition, la crise des années 2007-2009 va modifier cette perception partenariale de la gouvernance. C'est la prédominance du modèle actionnarial qui va s'imposer pour les entreprises cotées.

**333.** Cette intuition peut choquer alors que le rôle sociétal de l'entreprise est promu. Pourtant, un fait explique cette évolution : les actionnaires ont été gravement appauvris.

**334.** Cet appauvrissement va inmanquablement renforcer la surveillance des conseils d'administration, dont la première mission sera la restauration de la capacité bénéficiaire et du patrimoine des propriétaires. Cette vigilance actionnariale sera renforcée par l'immersion totale dans une économie de marché aux contours très volatils.

**335.** Au reste, la prédominance de cette gouvernance actionnariale s'inscrit dans une logique historique : au régime paternaliste et familial du 19<sup>e</sup> siècle a succédé, entre 1930 et 1980, une vision technocratique et managériale avant d'adopter, depuis une trentaine d'années, le modèle d'économie marchande.

**336.** Pourtant, l'équation sera complexe, car l'immersion dans une économie marchande très exigeante va paradoxalement s'accompagner d'une tutelle forte des autorités publiques, caractéristique des sorties de crise.

<sup>(1)</sup> A.A. Berle, G.C. Means, *The modern corporation and private property*, New York, Harcourt, Brace and World, 1932, 380 p.

**337.** Lorsque les pouvoirs publics doivent intervenir pour effectuer des sauvetages d'entreprises privées ou pour mettre en œuvre des politiques de stimulation keynésienne, l'équilibre des pouvoirs s'oriente vers une contribution plus forte des entreprises aux charges budgétaires. Les exigences fiscales et administratives vont, par exemple, se renforcer.

**338.** En conséquence, la gouvernance d'entreprises sera modifiée dans le sens d'obligations accrues imposées aux administrateurs. Celles-ci relèveront à la fois des exigences actionnariales (en termes de gestion de capacité bénéficiaire et de stratégie) et des contraintes publiques.

**339.** Ceci nous amène à l'intuition d'une évolution qui interpellera lourdement les organisations représentatives des administrateurs, telle GUBERNA. La responsabilité civile et pénale des administrateurs sera alourdie, au détriment de la protection solidaire qui a longtemps prévalu.

**340.** Cette prospective d'une responsabilisation accrue des administrateurs nous est aussi inspirée par les exigences d'information renforcées qui seront imposées aux entreprises. Il s'agira de rendre le système plus efficace et fluide afin de diminuer l'opacité du circuit entre l'épargne des actionnaires et le capital des entreprises. Cette optique s'inscrit dans la vision libérale et contractuelle de l'entreprise, selon laquelle il n'y a pas lieu d'opposer entreprise et marché : l'entreprise est un marché privé qui a réduit ses coûts de transactions.

**341.** D'une manière ou l'autre, l'imperméabilité économique de l'entreprise va se corroder. La confusion économique des patrimoines de l'entreprise et des actionnaires s'effectuera justement par la responsabilisation individuelle patrimoniale des administrateurs. Ceux-ci constituent, en effet, le point de rencontre des actionnaires et des dirigeants, c'est-à-dire des pourvoyeurs et des exploitants des capitaux.

**342.** Ce recours sur le patrimoine personnel des administrateurs n'est pas une futurologie. Il suffit, pour s'en convaincre, de feuilleter la presse anglo-saxonne : c'est déjà une réalité américaine.

**343.** Dans ce pays, il est convenu que la responsabilité civile des administrateurs discipline la fonction. Cela conduit d'ailleurs à une situation singulière : un administrateur attend d'abord d'être protégé, par les actionnaires eux-mêmes, des risques qu'il encourt, avant de formuler la stratégie de l'entreprise. Cette orientation signifie que l'entreprise, c'est-à-dire indirectement ses actionnaires, doit assurer la responsabilité de ses administrateurs, eux-mêmes chargés de diriger l'entreprise.

**344.** Cette étrange circonvolution tend à confondre les risques de l'entreprise et de l'actionnaire ou, plus conceptuellement, à diluer l'indépendance économique de l'entreprise.

**345.** Cette évolution est-elle souhaitable ? Probablement pas, mais nos économies n'auront pas d'autre choix que d'y être confrontées. Ces intuitions plaident en tout

cas pour des règles de gouvernance différentes selon que les entreprises soient ou non cotées. C'est d'autant plus nécessaire en Belgique, dont la typologie des entreprises est caractérisée par un actionnariat familial.

**346.** En résumé, la crise financière va probablement accentuer le rapport de force d'une gouvernance d'entreprises actionnariale sous tutelle publique, à tout le moins pour les entreprises cotées. La sociologie bienveillante des conseils appartient sans doute au passé car l'économie de marché, conjuguée à des exigences publiques alourdies, va responsabiliser la fonction de l'administrateur. Incidemment, la notion d'indépendance d'administrateur sera, plus que jamais, promue. Elle sera fondée sur la discipline, l'expertise et la rigueur.



2.11. NORMES COMPTABLES ET EFFICIENCE DES MARCHES <sup>(2)</sup>

## 2.11.1. Deux référentiels comptables en Europe

**347.** Un marché financier est efficient si l'information est intégrée dans le cours dès qu'elle est disponible. Or, la divulgation publique de l'information comptable est souvent jugée tardive, et donc susceptible d'être anticipée. Si tel était le cas, cette information pourrait être intégrée dans les cours boursiers avant sa publication, de sorte que cette dernière n'influencerait plus les cours boursiers.

**348.** Mais l'absence éventuelle de réaction des cours boursiers à l'émergence de données comptables peut aussi résulter de phénomènes différents. Par exemple, la méthode de comptabilisation obscurcirait à ce point la réalité économique de l'entreprise concernée que les marchés ignoreraient sciemment ces informations. Enfin, la non-efficience de certains marchés pourrait expliquer une faible sensibilité à des données comptables même neuves et pertinentes.

**349.** Dans les faits cependant, une absence de réaction à des annonces importantes est rarement observée. Par contre, de nombreux auteurs ont mis en évidence des réactions partielles ou étalées dans le temps bien au-delà de la date de parution publique de l'information.

**350.** Typiquement, l'émergence de la nouvelle s'accompagne d'un accroissement significatif de la volatilité et du volume de transactions indiquant une révision des anticipations des acteurs financiers. Ces effets ont été étudiés sous divers angles :

- contenu de la diffusion, période considérée (en relation notamment avec les progrès des technologies de l'information) ;
- zone géographique (et dès lors normes comptables en vigueur) ;
- type d'entreprises (secteur, taille, etc.) ;
- etc.

**351.** Les dernières années auront témoigné du plus grand bouleversement comptable d'après-guerre, à savoir l'adoption, par la grande majorité des entreprises européennes cotées en bourse, d'un référentiel anglo-saxon.

**352.** Ce dernier, constitué par le corpus des normes *International Accounting Standards* (IAS) / *International Financial Reporting Standards* (IFRS), consacre la transition d'un droit comptable européen, d'origine à la fois colbertiste (l'ordonnance de COLBERT en 1673 déclina une législation sur les livres de commerce, qui ont eux-mêmes fondé le Code de commerce français de 1807) et civiliste, vers une normalisation d'obédience américaine.

<sup>(2)</sup> Ce paragraphe est tiré de B. COLMANT, R. GILLET et A. SZAFARZ, *Efficience des marchés – Concepts, bulles spéculatives et image comptable*, 2<sup>e</sup> édition, Cahiers Financiers, Bruxelles, Larcier, 2009, 94 p.

**353.** Contrairement à la vision européenne continentale du droit comptable, les normes anglo-saxonnes préconisent le rapprochement de la mesure du patrimoine comptable de l'entreprise et de sa valorisation boursière.

**354.** L'introduction des normes IFRS relève d'une démarche réfléchie. Il n'était d'ailleurs pas possible de revendiquer la création d'un espace financier européen sans une harmonisation comptable, elle-même entretenue par la volonté d'une meilleure comparabilité des comptes.

**355.** Incidemment, on comprend que l'existence de référentiels différents pose la question de la pertinence de certains indicateurs utilisés par les praticiens, tel le *price/earning ratio*, dont le calcul devient indécis pour les entreprises cotées sur plusieurs marchés boursiers selon différentes normes.

**356.** La démarche communautaire était aussi conditionnée par l'émergence d'entreprises internationales (souvent qualifiées de *global players*) d'une telle envergure géographique qu'il n'était plus possible de rattacher leurs orientations comptables exclusivement au courant anglo-saxon ou continental.

**357.** Dans cette perspective, les normes IFRS s'imposent à titre de passeport international, qui sublime la domiciliation juridique des entreprises. Cette évolution est accentuée par les rapprochements boursiers, tel celui d'Euronext avec *New York Stock Exchange* (NYSE) en avril 2007.

**358.** Les normes IFRS sont établies par l'*International Accounting Standards Board* (IASB), une institution indépendante privée, créée en 1973, qui représente près de quatre-vingts pays.

**359.** L'objectif de l'IASB est d'harmoniser les principes comptables des principaux pays développés et de les fondre dans le creuset d'un référentiel universel. A l'origine, l'IASB travaillait sur un programme d'harmonisation des pratiques comptables mondiales.

**360.** Depuis 1995, cet organisme a progressivement établi un corpus homogène de règles, davantage basé sur la réalité économique que sur une analyse juridique. C'est incidemment l'absence de cadre conceptuel dans le droit européen qui a conduit à un système de normalisation au cas par cas, sans démarche systématique.

**361.** Ce basculement comptable modifie le rapport au temps de la reddition des comptes de l'entreprise. En Europe, le droit comptable est né du droit de la preuve, c'est-à-dire de l'attestation entre commerçants pour faits de commerce, spécialement en cas de faillite. Cette orientation privilégie des coûts historiques, fiables et vérifiables, permettant de mesurer la valeur originelle des garanties données par une entreprise à un créancier. Elle mesure donc l'économie interne de l'entreprise et sa capacité à honorer ses engagements.

**362.** Dans cette orientation, les actionnaires sont considérés comme des acteurs à qui sont destinés des flux financiers résiduels, susceptibles d'être distribués sous forme de dividendes.

**363.** Dans les pays anglo-saxons, par contre, la doctrine comptable s'essaye à appréhender l'utilité future, et non passée, des actifs et des passifs. Le postulat de cette approche est que la comptabilité traite de la valeur contemporaine des actes économiques. Or, la valeur est contredite à chaque instant, comme un cours de bourse.

**364.** L'expression comptable de valeurs, et non de coûts, tend donc – au prix d'une volatilité comptable accrue – à rapprocher la mesure comptable des capitaux propres de l'entreprise vers la création de valeur boursière, qui constitue elle-même la donnée « patrimoniale » essentielle des actionnaires.

**365.** L'antagonisme entre la mesure comptable des coûts ou, au contraire, des valeurs, correspond à deux approches qui considèrent que la valeur de l'entreprise dépend respectivement soit de la pertinence des divers critères associés à son économie interne, soit de l'appréciation des marchés financiers.

**366.** Un exemple de la différence d'approche comptable entre les cadres européens et anglo-saxons s'exprime en matière de fonds propres. L'entreprise est, en effet, un faisceau d'activités économiques qualifiées par des expressions juridiques.

**367.** En arrière-plan de cette situation se pose une question fondamentale : comment définir les fonds propres d'une entreprise ? Cette question est essentielle parce que les fonds propres constituent la charnière entre le patrimoine de l'entreprise (le Nombre) et le droit de ses propriétaires (le Verbe). Ils fondent aussi la partition du bilan et du compte de résultats.

**368.** Intuitivement, la façon dont les fonds propres sont calculés doit être différente selon les approches comptables. Et, effectivement, dans les pays européens, les fonds propres constituent le patrimoine de l'entreprise, tandis que dans les pays anglo-saxons, ils mesurent le patrimoine, non pas de l'entreprise, mais des actionnaires.

**369.** Patrimoine de l'entreprise ou patrimoine des actionnaires : cette différence sémantique peut paraître infime. Elle reflète pourtant une discrimination abyssale. Elle illustre d'ailleurs un phénomène peu connu : les anglo-saxons réfutent la formulation latine et diaphane de l'entreprise européenne. Ils ne reconnaissent pas la rigidité de l'indépendance juridique du patrimoine de l'entreprise.

**370.** Pour les anglo-saxons, l'entreprise est une modalité juridique de circonstance : elle ne possède pas de capitaux propres et elle doit refléter ceux de ses pourvoyeurs de capitaux. Dans les pays anglo-saxons, l'entreprise est fondée sur la notion de partenariat (*partnership*), c'est-à-dire l'association personnelle aux résultats et aux risques. Dans ce contexte, l'enrichissement de l'entreprise est consubstantiel à celui des actionnaires.

**371.** Mais ce n'est pas tout : dans ces pays anglo-saxons, la qualification des fonds propres relève d'une logique financière. Progressivement, cette approche ne fait plus de distinction sur base de la qualification juridique des moyens de financement de l'entreprise. Tout se passe comme si l'entreprise était financée par des dettes, et que certaines d'entre elles possédaient des attributs particuliers (ceux des actions), comme le droit de vote, une maturité infinie, la subordination des répartitions en cas de liquidation, un dividende, etc.

**372.** Dans ce raisonnement, l'entreprise est financée par un *continuum* de moyens de financement qu'il est impossible de catégoriser de manière définitive et irréfutable en dettes et fonds propres.

**373.** A la réflexion, cette vision, essentiellement américaine, n'est pas dénuée de logique. Après tout, les moyens de financement de l'entreprise (fonds propres et dettes) sont mutualisés pour financer les actifs, sans que tel passif corresponde à tel actif.

**374.** Les marchés financiers utilisent aussi la même méthode pour valoriser les fonds propres et les dettes, à savoir l'actualisation des flux financiers futurs espérés. Et certains théoriciens vont même jusqu'à distinguer les passifs de l'entreprise selon qu'ils soient internes (les fonds propres) ou externes (les dettes).

**375.** Pour illustrer cette orientation, il suffit de consulter les comptes de quelques entreprises américaines. Les fonds propres sont souvent éclatés en d'innombrables classes d'actions, aux droits modulés, tandis que les dettes sont égrenées selon leur degré de subordination. On revient d'ailleurs à la différence entre les cadres comptables européens et anglo-saxons : les premiers sont établis sur une vision discrète, tandis que les seconds intègrent la continuité des chiffres.

**376.** Cette différence d'approche est tellement frappante que lorsque la Commission des Normes comptables (CNC) a dû déterminer le traitement d'instruments financiers hybrides (c.à.d. possédant des attributs de dettes et de fonds propres, comme les obligations convertibles), elle a dû, au mépris de sa propre doctrine, se résoudre à invoquer la norme internationale IAS 32 (IFRS 7).

**377.** Bien évidemment, dans la vision anglo-saxonne, le compte de résultats perd une grande partie de sa pertinence. Si l'entreprise est alimentée par des moyens de financement qui ne distinguent plus les dettes des fonds propres, alors le résultat doit s'établir avant charges financières. Son solde devrait indiquer l'affectation du résultat aux intérêts des dettes et aux revenus d'actions.

**378.** C'est un concept proche de l'EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*). Cette approche explique aussi pourquoi le tableau des flux (*Cash-flow statement*) est essentiel dans la comptabilité anglo-saxonne, alors qu'il est accessoire dans notre référentiel comptable juridique et caractérisé par le principe de réalisation. Ceci explique aussi pourquoi les normes IFRS ont créé un compte de résultats étendu (*comprehensive income statement*), destiné à enregistrer des plus-et moins-values latentes.

**379.** Cette vision dévoile de nouveaux horizons et géographies comptables. Elle heurtera certainement le juriste, qui devra constater que la comptabilité quitte la sphère du droit. Mais de nombreux praticiens examinent la notion de fonds propres et suggèrent un critère innovateur : l'absorption des pertes. Un instrument de financement émis par l'entreprise serait considéré comme un élément de fonds propres s'il est destiné à absorber des pertes comptables. Cette piste de réflexion est intéressante car elle réconcilie le droit et l'économie. Mais des questions, non résolues à ce stade, émergent alors : sur quelle période et selon quelles modalités cette absorption de pertes devrait-elle être envisageable ? Quel devrait être le degré d'absorption, etc. ? Même si elle est inaboutie, cette réflexion illustre bien l'envergure et la complexité de la matière.

**380.** En filigrane de l'adoption des normes anglo-saxonnes, c'est donc de l'évolution d'une comptabilité de créanciers vers une comptabilité d'actionnaires qu'il s'agit. Abordé sous un angle sociologique, le changement de référentiel comptable consacre la transition vers une comptabilité de marchés financiers.

**381.** Par ailleurs, les normes comptables anglo-saxonnes reflètent la typologie comptable des pays de droit coutumier, au sein desquels les règles imposées par l'autorité publique sont en nombre limité et laissent une place importante à l'autorégulation financière.

**382.** Dans les pays d'Europe continentale, par contre, l'environnement germano-roumain est imprégné d'une forte influence étatique qui privilégie la stabilité temporelle et spatiale des résultats de l'entreprise.

**383.** Mais, plus fondamentalement, l'adoption de normes comptables anglo-saxonnes oppose les particularités sociologiques, voire religieuses, entre les modes d'organisation européens, plus collectivistes et hiérarchisés, et donc prudents, à l'agencement des sociétés anglo-saxonnes caractérisées par une plus grande exigence de liberté individuelle et une volatilité patrimoniale accrue.

**384.** Cette évolution révèle l'attitude des collectivités face au risque. Les législations comptables continentales reflètent les certitudes réglementaires, l'uniformité et une certaine recherche de la confidentialité, tandis que les normalisations comptables anglo-saxonnes prônent la flexibilité, l'acceptation de l'incertitude et une meilleure transparence financière.

**385.** Du reste, les principes comptables sont toujours contingents à un contexte socio-économique, c'est-à-dire à la nature des rapports d'échange et du processus social au sein des communautés. A ce titre, la comptabilité se forge au creuset des conflits d'intérêts entre les différents acteurs de l'entreprise.

**386.** Il serait donc illusoire de lui attribuer les qualités d'une science exacte, fournissant une représentation arithmétique et sans biais de la valeur des choses, car l'information est, par essence, imparfaite.

### 2.11.2. L'image fidèle

**387.** Malgré les différences conceptuelles entre les deux référentiels comptables, l'exigence de restitution d'une image fidèle fonde tant le droit comptable européen que les normes IFRS.

**388.** A première vue, l'exigence d'image fidèle paraît ressortir du domaine de l'évidence et son interprétation et son application sembleraient ne pas devoir soulever de difficultés. En pratique, le caractère fidèle d'une image comptable est tributaire de l'application des conventions ou principes (réglementaires et/ou conventionnels) adoptés et connus par l'utilisateur de l'information comptable.

**389.** Nonobstant l'introduction des normes IFRS, la portée et la signification de l'exigence d'image fidèle font l'objet, dans divers pays de l'Union européenne, d'interprétations divergentes nées de traditions et d'environnements juridiques différents. A l'examen, ces divergences ont des effets considérables non seulement dans la pratique de l'établissement de leurs comptes par les entreprises, mais aussi en ce qu'elles portent sur la signification et le caractère contraignant des directives européennes comme des législations nationales dans lesquelles celles-ci ont été transposées.

**390.** Par ailleurs, force est de constater qu'en Belgique comme à l'étranger, cette exigence a parfois été invoquée à l'appui d'imputations comptables et de présentations d'états financiers, inspirées davantage par des préoccupations d'opportunité fiscale ou financière, que par un souci de reddition correcte de comptes et d'informations.

**391.** En matière de consolidations, l'application de l'exigence d'image fidèle s'est posée également en matière d'inclusion ou d'exclusion de filiales dans le périmètre de consolidation, et quant aux entreprises associées devant être traitées dans les comptes consolidés selon la méthode de la mise en équivalence.

**392.** La variété des interprétations de l'exigence d'image fidèle souligne qu'au-delà de la similarité d'objectifs dans des protocoles comptables différents, la comptabilité est autant un système d'information qu'une pratique sociale.

**393.** La vérité comptable n'est pas arithmétique, mais constitue une représentation conventionnelle, contingente à un contexte socio-économique ou à une réalité sectorielle, et donc un reflet imparfait du réel.

**394.** Cette constatation reflète d'ailleurs une des stipulations réglementaires du droit comptable belge qui indique que toute entreprise doit tenir une comptabilité adaptée à la nature et à l'étendue de ses activités.

**395.** Par ailleurs, la perception de l'information comptable est fonction de paramètres liés à la communauté d'appartenance. L'image fidèle est, en fait, un concept ambigu. Dans les environnements d'Europe continentale, elle est une émanation du droit positif. En même temps, l'absence de codification de l'image fidèle singularise le

droit comptable et dissocie ce dernier de ses fondements conceptuels, à savoir le Code civil.

**396.** Par ailleurs, son absence de définition, et l'affirmation universelle de son expression, en fait un objectif impossible à atteindre comme si l'image fidèle n'avait pas de fin extérieure mais constituait l'objectif ultime, et donc inatteignable, de la comptabilité.

**397.** Sous l'angle historique, cette évolution s'inscrit dans l'amélioration progressive du droit comptable. Pendant les années '70, la principale problématique portait sur l'alternative entre les coûts historiques et les coûts de remplacement.

**398.** Ces vingt dernières années furent nettement moins marquées par l'inflation mais connurent une volatilité accrue des marchés qui pose la question du temps futur. Le basculement vers une comptabilisation à la juste valeur, consacre la reconnaissance, en comptabilité, de relations non linéaires entre les agrégats comptables.

**399.** Jusqu'à ce basculement, les pays d'Europe continentale auront arrimé les évaluations comptables à la mesure des coûts historiques. Cette situation reflète le rattachement traditionnel de la comptabilité au droit des sociétés et l'objectif de protection des créanciers de l'entreprise, parmi lesquels on trouve les autorités fiscales. Le droit comptable européen est donc caractérisé par un certain degré de conservatisme, conduisant à sous-évaluations, les créanciers de l'entreprise se focalisant sur les informations négatives, susceptibles d'affecter la garantie attachée à leurs créances. Il privilégie l'économie interne de l'entreprise et entretient une dualité de mesure des fonds propres estimée, d'une part, par la valeur comptable et, d'autre part, par la valeur boursière.

**400.** L'approche européenne présente des faiblesses. Le principe de prudence, dominant dans la réglementation, est contradictoire avec l'exigence d'informations des investisseurs. En outre, l'interférence de la fiscalité dans la comptabilité peut créer des distorsions dans l'évaluation.

**401.** Les différences d'orientation ne se limitent pas à une distinction entre continents. Des différences apparaissent au sein de l'Union européenne, traditionnellement scindée en deux agrégats : les pays dont le droit comptable est qualifié de « continental » (*code-law countries*), tels la Belgique, la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne, et ceux plus proches des orientations anglo-saxonnes (*common-law countries*), tels les Pays-Bas et le Royaume-Uni.

**402.** L'adoption progressive des normes IFRS constitue donc une réforme en profondeur. Pourtant, l'application de ces normes IFRS véhicule une interrogation portant sur le lien éventuel entre une meilleure image fidèle et une des principales règles d'évaluation attachée aux normes IFRS, l'évaluation de certains actifs et passifs à leur juste valeur, et son corollaire la comptabilisation de l'intention. Il s'agit, à nos yeux, d'une question conceptuelle sans réponse, puisque les principes comptables sont contingents à certains environnements.

**403.** La problématique porte aussi sur la pertinence de l'application des normes IFRS, d'orientation et d'origine anglo-saxonnes, à des pays relevant du courant comptable d'Europe continentale. La recherche empirique apporte quelques pistes de réflexion dans ce domaine, mais sans conclusion définitive (*cf. supra*, n<sup>os</sup> 261- 272).

**404.** La démarche des autorités communautaires traduit, en effet, l'adoption progressive d'un nouveau référentiel, relevant de ce qu'il est convenu d'appeler l'Ecole moderne de la comptabilité. Celle-ci, d'origine américaine, postule que pour évaluer une entreprise, il convient de déterminer la valeur actualisée, à la date de la clôture comptable, de l'ensemble des flux nets de trésorerie qui pourront être générés par l'entreprise dans le futur, qualifiée de « valeur économique ». Il s'agit donc d'une approche idéalement globale de l'entreprise dont l'application devrait théoriquement conduire à une valeur boursière fondamentale des entreprises cotées proche de la valeur comptable.

**405.** Cette approche analyse l'entreprise dans le cadre de l'ensemble de ses flux de trésorerie futurs. Elle considère, en termes d'évaluation comptable, chaque élément non pas individuellement mais dans le contexte global de son objet social.

**406.** Tournée vers l'avenir plutôt que vers le passé, elle devrait prendre en considération des éléments aléatoires, telles les entrées et sorties futures de trésorerie, le ou les taux d'actualisation, les durées d'utilisation des différents facteurs de production, etc.

### 2.11.3. La juste valeur

**407.** Par ailleurs, sans se prononcer définitivement sur l'obtention d'une meilleure image fidèle, restant à définir de manière normative, entraînée par l'application de la règle d'évaluation à la juste valeur, il est possible d'y attacher certains avantages et inconvénients.

**408.** Au titre des avantages, la mise en œuvre d'une règle d'évaluation comptable indépendante de la valeur d'inventaire comptable historique et de l'absence éventuelle de mouvement de fonds à la date de la conclusion des opérations autorise l'additivité des valeurs comptables inscrites bilamment, contrairement à une mesure historique de l'évaluation des postes comptables.

**409.** La juste valeur est déterminée par rapport à des données externes à l'entreprise, consistant soit en des valeurs de marché, soit, en l'absence de telles valeurs, au résultat de modèles financiers fondés sur des paramètres (à tout le moins) externes. Il s'agit donc d'une valeur qui n'est, *a priori*, pas influencée par l'entreprise elle-même. Cette règle d'évaluation diminue donc la maîtrise de la politique comptable par les dirigeants et, de là, l'asymétrie éventuelle d'information.

**410.** Comme le résultat de l'entreprise est moins contrôlé par les managers, il acquiert les attributs d'une donnée exogène, diminuant l'altération éventuelle de la mesure des performances de l'entreprise.



**411.** Les états en juste valeur permettent de mieux distinguer ce qui, dans la valeur actionnariale globale, provient de la simple détention de ses actifs. Ainsi, ils rendent possible un meilleur contrôle des dirigeants et une plus grande transparence. Ce faisant, ils réduisent le problème dit de l' « agence » en incitant les managers à orienter leurs décisions dans le sens des intérêts des investisseurs.

**412.** La juste valeur a en effet deux conséquences sur les décisions de gestion de l'entreprise. D'une part, elle rend inutile toute tentative de manipulation du résultat par la cession d'actifs puisque le résultat inclut la variation de l'actif net réalisé et potentiel et, d'autre part, elle influe sur les politiques d'allocations des ressources aux actifs. Le gain de détention n'existant plus, les incitations liées à la gestion du résultat n'interviennent plus dans les décisions de cession d'actifs.

**413.** La juste valeur permet aussi de calquer le suivi des agrégats comptables sur les systèmes de gestion de risques de l'entreprise. Il en découle une fiabilité accrue des informations de gestion internes à l'entreprise. Elle facilite donc la compréhension des comptes annuels et aplanit les problèmes d'agence et les coûts politiques liés au choix de règles d'évaluation.

**414.** Comparée à la méthode d'évaluation traditionnelle qui combine les principes de coût historique et de prudence, l'application de la juste valeur présente quatre avantages qui contribuent au renforcement de la transparence :

- elle est plus objective, plus neutre, elle accroît la valeur informative des états financiers ;
- elle permet un meilleur contrôle des dirigeants de l'entreprise ;
- elle réduit l'influence des responsables des comptes ; et
- elle protège la firme vis-à-vis de l'opportunisme éventuel de comptables « créatifs ».

**415.** Enfin, la juste valeur permet de prévoir au mieux les flux de trésorerie de l'entreprise dont elle intègre la valeur actuelle. En matière de performance financière, cette règle est donc la seule qui permette d'apprécier correctement le résultat de l'entreprise, grâce notamment à l'exigence de neutralité des inscriptions bilancielle.

**416.** Les inconvénients ne doivent cependant pas être négligés. D'une part, cette règle d'évaluation est incompatible avec les principes de coût historique et de réalisation matérielle actuellement en vigueur au sein du droit comptable belge, dans le respect des dispositions dominantes de la formulation actuelle de la Quatrième Directive. D'autre part, elle suppose l'existence d'un marché suffisamment liquide pour les actifs et les passifs concernés.

**417.** Cette exigence s'inscrit dans le respect du principe comptable de prudence. Cette seconde critique porte non pas sur le fondement de la règle de la juste valeur mais sur la faisabilité de son application, puisque l'absence de marché suffisamment liquide pourrait conduire à une mauvaise identification des valeurs sous-jacentes.

#### 2.11.4. Une meilleure comparabilité des états financiers

**418.** Un des objectifs de l'introduction des normes IFRS est d'assurer une meilleure comparabilité des états financiers au sein des entreprises cotées en Bourse. Selon l'objectif institutionnel de cette démarche, l'amélioration éventuelle d'une image fidèle uniforme des comptes annuels en découlant s'inscrit dans la perspective de l'information des actionnaires et de l'efficacité des marchés financiers.

**419.** La recherche d'une image fidèle uniforme s'inscrit dans le souci de fournir une information publique fiable aux marchés boursiers et, de là, de contribuer à l'efficacité informationnelle des marchés sous sa forme semi-forte. *A contrario*, l'altération de l'image comptable due, par exemple, à l'existence de différents référentiels amoindrit la représentativité des informations comptables et peut conduire à des prises de décision qui en négligent l'utilisation.

**420.** L'incertitude résultant de comptes peu informatifs risque alors d'introduire sur les marchés financiers des effets indésirables tels que l'excès de volatilité ou l'hyperactivité à des rumeurs. Il peut être rétorqué que l'altération d'une image fidèle comptable est prise en considération par les acteurs, supposés rationnels, des marchés financiers.

**421.** Dans cette hypothèse, ces acteurs connaissent les limites des informations comptables et ne les utilisent que fort partiellement dans leurs prises de décisions. Il en résulte automatiquement un amoindrissement de l'intérêt des informations comptables élaborées en dehors d'un système normatif.

**422.** Deux scénarios sont donc possibles en présence d'une information comptable déficiente : soit l'investisseur est conscient du problème et fait face à une incertitude dans l'évaluation des résultats de l'entreprise, soit il interprète abusivement les données et prend des décisions inadéquates. Dans les deux cas, les opérateurs financiers subiront des désagréments.

**423.** En outre, le fait que l'information publique est sujette à caution peut créer des asymétries entre participants aux marchés en privilégiant les initiés. A ce niveau, seule l'efficacité forte permettrait que les cours boursiers incorporent l'information pertinente. Or ce degré d'efficacité reste relativement rare dans la pratique.

**424.** La crise des années 2007-2008 aura mis fin aux mythes de pureté comptable et d'objectivité mathématique d'un bilan. Au cours des dernières années, la communauté financière a brutalement réalisé qu'il existait plusieurs référentiels comptables, et donc pas de résultat objectif.

**425.** Retranchée dans la restitution chiffrée d'événements passés, la comptabilité s'est longtemps confinée à une compilation sécurisante de coûts historiques. Elle fait parfois passer ses lecteurs à côté de l'essence même de la matière, à savoir sa pertinence pour traduire la réalité économique. Plus grave : elle peut devenir trompeuse quant à la capacité bénéficiaire des entreprises.

**426.** Car on est face à un paradoxe : les performances des entreprises sont mesurées à l'aune de deux métriques souvent divergentes, à savoir la valeur boursière et la valeur comptable des fonds propres. Or l'acquisition d'un droit de propriété dans une entreprise cotée se fait sur la base de la valeur boursière et non comptable.

**427.** C'est donc que le résultat comptable a une pertinence limitée ou s'adresse à d'autres protagonistes que les actionnaires. Mais alors, à qui, puisque le résultat comptable sert essentiellement à déterminer le montant du dividende payable aux actionnaires ?

**428.** C'est dans ce contexte que l'introduction des normes IFRS a répondu à des motifs d'harmonisation et d'uniformisation des informations comptables et de l'image fidèle véhiculée par la comptabilité.

**429.** L'enjeu est important : la recherche d'une image fidèle uniforme s'inscrit dans le souci de fournir une information publique fiable aux marchés boursiers et, de là, de contribuer à l'efficacité informationnelle des échanges financiers. Une image fidèle est la conséquence des normes que l'on applique.

**430.** Son acception, ainsi que l'établissement d'un cadre comptable conceptuel correspondant, est une démarche inductive plus que déductive. L'image fidèle est un concept interprétatif. Elle le deviendra d'autant plus avec l'introduction des normes IFRS, car ces normes exigent plus de jugement et moins d'automatismes dans l'approche des professionnels de la comptabilité.

**431.** Mais, au-delà de cette évolution, que signifie une image fidèle ? N'est-ce pas un concept empreint d'une certaine inanité, dès le moment où les comptes annuels s'essayeraient à cristalliser un état patrimonial, qui sera probablement révolu et contredit au moment de sa publication, dans une séquence continue et évolutive d'événements ?

**432.** *A contrario*, l'altération de l'image comptable causée, par exemple, par l'existence de différents référentiels amoindrit la représentativité des informations comptables et peut conduire à des prises de décision qui en négligent l'utilisation. L'incertitude résultant de comptes peu informatifs risque alors d'introduire sur les marchés financiers des effets importuns, tels que l'excès de volatilité ou l'hyperréactivité à des rumeurs.

**433.** Deux scénarios sont donc possibles en présence d'une information comptable déficiente : soit l'actionnaire est conscient du problème et fait face à une incertitude dans l'évaluation des résultats de l'entreprise, soit il interprète fautivement les données et prend des décisions inadéquates.

**434.** Dans les deux cas, les opérateurs financiers subiront des désagréments. En outre, le fait que l'information publique est sujette à caution peut créer des asymétries entre participants aux marchés en privilégiant les initiés.

**435.** Sous l'angle de la linéarité du résultat comptable, les normes comptables IFRS sont plus réceptives à des modifications de valeur que les règles comptables classiques. Cette situation découle du cadre conceptuel des normes comptables anglo-saxonnes, fondées

sur la théorie du propriétaire, c'est-à-dire sur l'axiome que l'entreprise doit agir comme le représentant de l'actionnaire, qui recherche une certaine volatilité boursière.

**436.** Historiquement, les conventions de la comptabilité ont privilégié la lisibilité juridique des comptes. Les normes IFRS envisagent, quant à elles, la comptabilité comme un outil d'aide à la décision. Ces normes s'essayent à appréhender l'utilité future (la valeur), et non passée (le coût), des actifs et des passifs.

**437.** Le postulat de cette approche est que la comptabilité traite de la valeur des actes économiques. Or, la valeur est contredite à chaque instant, comme un cours de bourse.

**438.** L'expression de valeurs, et non de coûts, tend donc à rapprocher le résultat comptable vers le rendement boursier.

**439.** Mais l'expression de valeurs, plutôt que de coûts, a une contrepartie : un accroissement de volatilité comptable, qui reflète lui-même un rapport au temps différent. De linéaire et prévisible, le résultat est devenu plus pertinent et aléatoire, et donc peut-être insécurisant.

**440.** Ceci pose d'ailleurs une question fondamentale, restant sans réponse : la comptabilité doit-elle filtrer (c.à.d. réduire l'entropie) ou restituer (c.à.d. traduire de manière neutre) la volatilité de l'activité économique ?

**441.** Dans cette perspective, les normes comptables IFRS tendent à rapprocher la valeur comptable des fonds propres de la valeur boursière. Ces normes comptables présentent donc la singularité d'exiger certaines valorisations comptables établies selon la juste valeur (c.à.d. la valeur de marché) et selon l'intention actionnariale qui préside aux transactions économiques.

**442.** Appréhendées sous cet éclairage, ces règles ambitionnent de rendre la reddition des comptes plus uniforme et moins dépendante des décisions de gestion de l'entreprise. Elles consacrent une comptabilité qui reflète le caractère, pour partie, stochastique des agrégats bilantaires, contrairement au référentiel comptable traditionnel européen qui, inspiré de la notion de calcul d'intérêts simple, postule souvent une linéarité temporelle du dégagement des résultats comptables.

**443.** Idéalement, les normes comptables IFRS devraient donc s'inscrire dans le sillage d'une meilleure image fidèle comptable, restant – il est vrai – à définir. Dans les pays anglo-saxons, au sein desquels on admet que l'image fidèle est partiellement conditionnée par le jugement personnel, il s'agit d'une subjectivité... objectivée. Cet essai d'objectivisation s'adresse, en réalité, aux actionnaires minoritaires des entreprises, pour lesquels la maîtrise du patrimoine et des résultats comptables de l'entreprise est hors de portée.

### 2.11.5. Une meilleure gouvernance corporative

**444.** Accessoirement, il convient de noter que les exigences de transparence comptable se retrouvent dans les démarches législatives (loi *Sarbanes-Oxley* aux Etats-Unis et loi du 2 août 2002 en Belgique) et normatives, tels le Code belge de *Corporate Governance*, les codes français (Rapport VIÉNOT et BOUTON)<sup>(3)</sup> et anglais (*Cadbury Code*, de 1992 et *Combined Code* de 2003).

**445.** Des normes comptables plus neutres peuvent donc contribuer à un meilleur contrôle corporatif, au même titre que les servitudes de révision des états financiers imposées par des professionnels indépendants (réviseurs d'entreprises, experts-comptables).

**446.** Contrairement à ce que certains protagonistes avancent, les normes comptables IFRS s'inscrivent théoriquement dans le sillage des exigences de gouvernance corporative, c'est-à-dire d'une séparation plus affirmée entre la propriété et le contrôle des entreprises.

**447.** En effet, ces règles diminuent la latitude de la direction de l'entreprise quant au moment du dégageant des résultats positifs. Il s'agit donc d'une évolution adhérent à la poursuite des objectifs de gouvernance corporative, grâce à la diffusion d'une information plus neutre ou plus objective.

**448.** A cet égard, on note que l'application de la règle de la juste valeur, de par sa tentative d'une restitution comptable plus actuelle, induit des exigences de publication des comptes avec chronologie plus dense, c'est-à-dire, en pratique, à l'établissement de comptes semestriels ou trimestriels.

**449.** Cette pratique alimente l'efficacité des marchés boursiers, dont l'éventuelle volatilité, découlant de l'application de normes anglo-saxonnes, est un indice précieux. A notre estime, cette volatilité pourrait aussi révéler, très indirectement, une meilleure gouvernance corporative.

**450.** Le gouvernement d'entreprise, dans son acception anglo-saxonne, vise à rechercher la maximisation de la valeur actionnariale de l'entreprise. Il en découle l'importance pour les actionnaires de disposer d'un maximum de transparence sur les informations économiques et financières des entreprises. Pourtant, il importe de souligner que le terme *Corporate Governance* a souvent été traduit malencontreusement en « gouvernement d'entreprise », alors qu'il ne s'agit pas de savoir comment l'entreprise est dirigée, mais plutôt comment sa direction a été constituée et est contrôlée.

**451.** Le champ de la gouvernance, même s'il n'a pris de l'importance que récemment, est né des analyses de BERLE et MEANS (1932)<sup>(4)</sup>, situées dans le contexte de la crise

<sup>(3)</sup> M. Viénot, Président d'honneur de la Société Générale en France, auteur du rapport, *Recommendations of the Committee on Corporate governance*, 1999, D. Bouton, Président-Directeur Général de la Société Générale en France, auteur du rapport Bouton sur la "corporate governance" à la française, 2002.

<sup>(4)</sup> *Op. Cit.*, 330.

de 1929. Ces auteurs concluaient à une gestion défavorable aux actionnaires dans les grandes sociétés cotées, en raison de la séparation existant entre les actionnaires, qui assument le risque, et les dirigeants, qui prennent les décisions.

**452.** Plus concrètement, la gouvernance correspond à un ensemble de comportements au travers desquels des règles collectives sont légitimées. Appliqué au monde des entreprises, ce concept concerne la façon dont les entreprises balisent le pouvoir des actionnaires et l'espace discrétionnaire des dirigeants.

**453.** Si ce thème est aujourd'hui mieux perçu comme un axe de réflexion, c'est qu'il s'imposait de trouver un point d'équilibre entre les excès de l'ère managériale et une vision uniquement patrimoniale de l'entreprise.

**454.** L'exigence d'une meilleure gouvernance s'est modifiée au cours des dernières années. Durant la période 1985-1996, la gouvernance apparaît comme un thème relevant de la stratégie.

**455.** Ensuite, entre les années 1997 et 2001, la majorité des réflexions associe la gouvernance à la finance. Quant aux années 2002-2003, comme suite à la falsification de certains comptes de sociétés, elle fait de ce concept une thématique principalement rattachée à la comptabilité.

**456.** A l'origine, ce concept revêtait une connotation essentiellement patrimoniale, centrée sur les rapports entre les groupes d'actionnaires. Mais cette vision était réductrice, en ce qu'elle se concentrait sur le seul apport de ressources financières à l'entreprise.

#### **2.11.6. Les effets des normes comptables IFRS**

**457.** De nos jours, la gouvernance corporative s'appréhende de manière plus profonde, c'est-à-dire partenariale. Elle se concentre désormais sur les mécanismes qui délimitent l'espace discrétionnaire des dirigeants d'entreprises.

**458.** Mais il importe de ne pas s'y tromper : les normes comptables IFRS présentent encore des lacunes et des incohérences majeures, voire réhébitoraires, qui en amoindrissent l'acceptation, et donc la représentativité.

**459.** En effet, l'application de ces normes ne résout pas tous les problèmes conceptuels. Ces normes n'apportent pas de réponse définitive aux trois contraintes principales (mais contradictoires) de la comptabilité, à savoir la pertinence, la fiabilité et la comparabilité des évaluations comptables.

**460.** Par ailleurs, il y a un autre aspect à la volatilité comptable. En effet, idéalement, les normes comptables doivent intervenir en aval de l'événement économique, et ne pas influencer la structure des opérations de l'entreprise. En d'autres termes, les normes comptables doivent traduire le résultat comptable, et non y contribuer. Or – et c'est une pierre d'achoppement fondamentale – certaines dispositions des normes comptables

IFRS induisent des choix de traitements comptables différents, qui peuvent obliger une entreprise, dans certaines circonstances, à écarter un choix financier optimal, pour des motifs uniquement comptables. On en conviendra : cette situation n'est pas souhaitable. Cette volatilité n'est donc pas désirable et pourrait affecter la neutralité du référentiel IFRS.

**461.** A long terme, l'application des normes comptables IFRS devrait sans doute apporter plus de transparence et de comparabilité dans l'information financière. En théorie, les sociétés peuvent donc en attendre une crédibilité renforcée susceptible d'abaisser leur coût du capital. C'est, à tout le moins, le postulat avancé par les autorités communautaires.

**462.** Pourtant, les études académiques qui tentent d'examiner la pertinence d'un référentiel comptable à l'aune de son influence sur les cours de bourse sont encore peu nombreuses et conduisent, à ce jour, à des conclusions non tranchées. Outre des difficultés méthodologiques, cette situation est principalement expliquée par le fait que peu d'entreprises établissent des comptes annuels selon différentes nomenclatures. Intuitivement, il est permis d'imaginer que la pertinence d'un référentiel comptable s'inscrit dans un problème d'apprentissage, conduisant à sa reconnaissance progressive par les actionnaires, et donc à une intensité croissante de la relation entre la valeur comptable des fonds propres (ou le résultat) et la valeur boursière (ou aux rendements) de l'entreprise.

**463.** Cette évolution comptable interpelle au premier chef les analystes financiers. Les normes comptables IFRS vont augmenter la densité de l'information comptable, mais aussi rendre cette dernière plus complexe, voire ésotérique. Le travail d'analyse en sera accru. Cette évolution est sans doute une bonne chose en termes d'efficience des marchés boursiers. Elle nécessitera cependant un effort d'adaptation, qui obligera les analystes à pondérer la variabilité des résultats à l'aune des options privilégiées par l'entreprise en matière de règles comptables.

**464.** Deux axes de réflexion se dégagent de l'examen de l'information comptable à l'aune de sa contribution à l'efficience. D'une part, diverses constatations empiriques ont été résumées dans ce chapitre. Globalement, elles offrent une éclatante confirmation de la sensibilité des marchés au mode de divulgation et au contenu des comptes périodiques fournis par les entreprises. D'autre part, la réflexion prospective, inspirée par ces nombreux résultats, porte sur l'identification d'un meilleur référentiel comptable.

**465.** La croissance du volume des transactions autour des dates d'annonces de résultats comptables témoigne de l'importance que ces informations revêtent pour les investisseurs. Elle constitue un indice du mécanisme d'apprentissage et de l'ajustement des cours boursiers. Toutefois, plusieurs études indiquent que les réactions des cours le jour des annonces de résultats comptables sont incomplètes et que le marché s'ajuste graduellement aux nouvelles informations. Le débat actuel porte notamment sur l'asymétrie de la réaction boursière selon que les nouvelles soient bonnes ou mauvaises, sur l'impact potentiel de la taille des entreprises et la fréquence de l'annonce des résultats. De nouvelles études sur ces thèmes devraient permettre d'affiner l'analyse

afin de voir si, comme l'affirment certains, l'efficience informationnelle semi-forte est réellement prise en défaut à ce niveau.

**466.** Concernant l'identification d'un meilleur référentiel, les récents remous boursiers ont attisé l'intérêt sur cette matière, posant incidemment la question de la pertinence du basculement aux normes comptables internationales IFRS pour les sociétés cotées européennes. La littérature empirique s'intéresse depuis peu à la relation entre le référentiel comptable et les performances boursières. Face à l'absence de consensus des études empiriques et aux problèmes posés par le manque de données comparatives, l'analyse se cantonne essentiellement au niveau conceptuel.

82

REFLEXIONS SUR LES CRISES / BEDENKINGEN OMTRENT DE CRISSSEN

**467.** De manière prospective donc, le débat relatif à la contribution du référentiel comptable à l'efficience informationnelle s'articule autour de la question suivante : à qui sont destinés les comptes annuels ? Ce chapitre a montré que les systèmes en vigueur se distinguent selon les destinataires originels de l'information, créanciers ou actionnaires. Selon les courants comptables, les intervenants à qui il convient de donner une image fidèle du patrimoine varient. Logiquement, ce sont les systèmes privilégiant l'information des actionnaires qui devraient favoriser la transmission des éléments pertinents aux marchés financiers. La nouvelle réglementation européenne s'inscrit dans cette perspective.

**468.** La réflexion institutionnelle portant sur l'adoption des normes IFRS par les sociétés cotées européennes a montré les limites du droit comptable européen, traditionnellement axé vers une information à destination des créanciers de l'entreprise. Né du droit de la preuve entre commerçants, il privilégie les coûts historiques, fiables et vérifiables. Or, le souci de protection des créanciers, qui minimise le patrimoine de l'entreprise, s'oppose au moins partiellement au désir de l'actionnaire de connaître la valeur exacte de son patrimoine. Cette réalité n'est pas restituée en temps réel puisque les comptes restent tributaires du rythme de la réalisation des actifs de l'entreprise.

**469.** Selon les normes anglo-saxonnes par contre, l'expression comptable de valeurs, et non de coûts, tend à rapprocher la mesure des fonds propres de la valeur boursière. Aux Etats-Unis, la constitution d'informations comptables à destination des actionnaires, abandonne progressivement un modèle basé sur des coûts historiques au profit d'une évaluation de certains actifs et passifs à leur valeur de marché. Dans le sillage du développement des marchés financiers, les actionnaires se sont imposés comme les principaux demandeurs de transparence comptable.

**470.** Les entreprises américaines cotées établissent des comptes trimestriels, obtiennent une certification de leurs comptes en quelques semaines et abreuvent les analystes d'informations très précises, notamment en enrichissant leurs états financiers de données stratégiques quantifiées.

**471.** De nos jours, les marchés financiers, stimulés par de nombreux rapprochements de sociétés, exigent une information rapide et, surtout, une mesure de la valeur courante des actifs et passifs de l'entreprise. L'adoption des normes IFRS en Europe confirme



l'adoption du référentiel anglo-saxon, axé vers la fourniture de valeurs à destination des actionnaires.

**472.** Mais, même si cette profonde réforme pointe dans la bonne direction, l'accroissement du contenu informationnel apporté au marché qui accompagne vraisemblablement son application ne se traduira pas automatiquement par un gain d'efficience des places financières européennes.

**473.** En effet, comme illustré tout au long de cette contribution, le concept d'efficience informationnelle vise l'utilisation rationnelle et, par voie de conséquence l'intégration dans les prix de l'information disponible quelle qu'elle soit.

**474.** Etait-ce faire preuve de naïveté que d'espérer tirer de la comptabilité des vertus apaisantes ? Sans doute. Face à une crise bancaire aux relents systémiques, les pouvoirs publics américains et européens ont décidé de modifier des normes comptables auxquelles elles avaient pourtant promis neutralité et intangibilité.

**475.** Depuis quelques années, ces normes prescrivent de valoriser certains instruments financiers à leur juste valeur, c'est-à-dire, dans la plupart des cas, à leur valeur de marché. Or, pendant la crise des *subprimes*, les marchés financiers ont subi un assèchement de liquidités. Cette chute de liquidité a parfois conduit à l'absence de prix du marché ou à des valeurs décotées et insignifiantes. Confrontées à cette situation, plusieurs entreprises financières ont dû reconnaître des pertes comptables significatives.

**476.** Comment apprécier le débat ? Il est très complexe et exige une grande rigueur académique. En effet, une valeur de marché d'un actif n'est jamais que le prix de la dernière transaction.

**477.** Celle-ci formule une valeur marginale : son prix n'est pertinent que pour les derniers acheteurs et vendeurs. Ce prix est d'ailleurs éphémère, puisqu'il est destiné à être contredit à tout moment. Il n'emporte aucune pérennité et entraîne sa propre précarité. Mais si ce prix est utilisé pour valoriser les bilans de banques, il s'impose comme une norme. Il devient donc une valeur moyenne qui s'impose au-delà de sa signification. L'utilisation de la juste valeur confond les valeurs moyennes et marginales d'un actif.

**478.** Ceci étant, la comptabilité n'a pas d'autre but que de recenser et d'évaluer les actifs et passifs d'une entreprise. Elle se situe en aval de l'événement économique. Elle ne peut pas, en bonne logique, contribuer au résultat de l'entreprise qu'elle est censée mesurer. Ce n'est donc pas la comptabilité qui a entraîné des pertes, mais l'événement économique qu'elle est chargée de calibrer.

**479.** De surcroît, dans de nombreux cas, le manque de négociabilité des instruments financiers a été lié à leur complexité intrinsèque. Cette sophistication mathématique a conduit aux phénomènes d'illiquidité que la comptabilité a dû retranscrire. Et, à nouveau, il aurait été extravagant de demander aux règles comptables de rectifier un

déficit de liquidité entraîné par la complication des instruments financiers dont elles sont censée mesurer, *à posteriori*, la valeur.

**480.** Incidemment, l'abandon de la juste valeur en cas d'évaporation de la liquidité conduirait à attribuer à la direction comptable un pouvoir d'évaluation des instruments financiers qui serait supérieur à celui des marchés. Or, si les marchés financiers considèrent, dans leur globalité, qu'un actif doit être décoté, et que cette décote conduit à l'absence de prix de transactions acceptables, comment une entreprise pourrait-elle avancer qu'elle dispose d'un meilleur pouvoir d'évaluation ? L'adaptation des règles comptables en cas de marché illiquide conduirait à substituer un risque de modèle à un risque de marché.

84

REFLEXIONS SUR LES CRISES / BEDENKINGEN OMTRENT DE CRIJSSEN

**481.** Et puis, comment savoir de manière irréfutable quand un actif devient illiquide ? Et comment distinguer une décote d'illiquidité dans un prix du marché ? Selon quelle méthode intégrer cette illiquidité dans un modèle, sauf à la nier ou à l'évaluer de manière forfaitaire, c'est-à-dire subjective ? En outre, l'abandon de la juste valeur en cas de crise pourrait même inquiéter les marchés financiers, au motif que les politiques d'évaluation des actifs financiers deviendraient occultes.

**482.** Il faut, aujourd'hui, tirer des leçons. Les critiques doivent être étudiées avec sagesse : la comptabilité est une discipline trop construite pour l'apprécier de manière lapidaire. Elle contribue à informer et à piloter les marchés boursiers, en ce qu'elle oblige à une transparence uniforme, faute d'être parfaite.

**483.** La leçon comptable de la crise des *subprimes* réside donc moins dans l'inadéquation des règles que dans les difficultés à évaluer des instruments financiers sophistiqués. Au reste, quelle serait l'alternative crédible à la juste valeur ? Certainement pas un retour aux méthodes anciennes dont l'inadéquation à des instruments financiers est flagrante.

**484.** La juste valeur ne doit pas être définitivement écartée, mais plutôt affinée et débattue. La plupart des organismes de contrôle bancaire viennent de le confirmer. Les enjeux sont significatifs car ils concernent une importante profession et les marchés boursiers, à la recherche d'apaisement et de stabilité.

## **HOOFDSTUK 3**

### **ACTIVITEITEN VAN DE IASB EN FASB IN HET KADER VAN DE FINANCIËLE CRISIS**

## **CHAPITRE 3**

### **LES ACTIVITES DE L'IASB ET FASB DANS LE CADRE DE LA CRISE FINANCIERE**

**Prof. dr. A. JORISSEN**

Professor, Departement Accounting & Financiering, Universiteit Antwerpen

**Prof. dr. L. VAN DER TAS**

Professor, Financial Accounting, Rotterdam School of Management,  
Erasmus University



## EXECUTIVE SUMMARY (NL)

Elke crisis roept vragen op naar de oorzaken ervan, alsmede naar remedies en mogelijkheden om herhaling te voorkomen. De huidige financiële crisis is daarop geen uitzondering. In de overige bijdragen aan deze publicatie wordt uitgebreid stilgestaan bij de mogelijke oorzaken en de rol die financiële verslaggeving al dan niet zou hebben kunnen gespeeld.

In deze bijdrage gaan wij na welke acties in het kader van de financiële crisis zijn ondernomen door de belangrijkste twee regelgevers (*accounting standard setters*) in de wereld, namelijk de *International Accounting Standards Board* (IASB) en de Amerikaanse *Financial Accounting Standards Board* (FASB). Wij zullen deze acties niet alleen weergeven, maar ook plaatsen in de wereldwijde discussie rond de rol van financiële verslaggeving in de economie en trachten conclusies te trekken ten aanzien van de te verwachten ontwikkelingen. Tevens zullen wij de relatie leggen naar eerdere vergelijkbare situaties en kijken of de academische literatuur op het terrein van de politisering van *accounting standard setting* en de economische consequenties van *standard setting* verklaringen kan bieden voor de huidige evolutie. Ten slotte worden de conclusies weergegeven.

Deze bijdrage is als volgt opgebouwd. Allereerst wordt kort ingegaan op de huidige structuren van de IASB en FASB, de betrokken partijen en de wijze waarop invloed kan worden uitgeoefend op de inhoud van de standaarden. Vervolgens vertrekken wij vanuit de algemene situatie om ons te concentreren op het proces rond drie projecten van de *standard setters* in verband met de financiële crisis. Deze projecten zijn ten eerste de wijze waarop *fair value* moet worden bepaald, ten tweede de test op bijzondere waardevermindering (*impairment test*) van schuldinstrumenten in de categorie aangehouden voor verkoop (*available for sale debt instruments*) en ten derde de herclassificatie van financiële activa.

Wij bekijken hierbij op welke wijze de beide regelgevers zijn ingegaan op de verzoeken om standaarden aan te passen. Wij bespreken vanuit welke richting deze verzoeken komen en bekijken of de *standard setters* afwijken van de normale procedures voor het aanpassen van hun standaarden. Tot slot staan wij stil bij de interacties die in deze processen tussen de beide regelgevers optreden. Daarbij wordt inhoudelijk niet in detail op deze wijzigingen ingegaan, maar vooral gekeken naar het proces van totstandkoming van besluitvorming, de beïnvloeding door externe partijen, in het bijzonder de Europese Unie, de Senaat en het Congres in de Verenigde Staten alsmede de toezichthouders, de betrokken sectoren en internationale platforms en organisaties zoals de G20 Top. Er zal ook aandacht worden besteed aan de creatie door de IASB en de FASB van de *Financial Crisis Advisory Group* en aan de standpunten die deze Groep innemen.

Nadat op deze wijze een beeld is geschetst, wordt dit vergeleken met eerdere situaties waarbij maatschappelijke belangen door sommigen strijdig werden geacht met bepaalde standaarden voor financiële verslaggeving zoals ten tijde van de *Great Depression*, het *Savings & Loans Debacle* en in het kader van de *Investment tax credit* en op aandelen

gebaseerde verloningen in de Verenigde Staten. Ten slotte wordt een vergelijking gemaakt met de ideeën van SOLOMONS over de *Politicisation of accounting standards setting* en de *economic consequences* theorie van ZEFF.

Op basis van de bovengenoemde analyses zal worden geëindigd met een aantal conclusies over de vraag of financiële verslaggeving wel de neutrale reporter kan zijn zoals door sommigen wordt gehoopt en welke conclusies kunnen worden getrokken voor de toekomst van de internationale financiële verslaggeving en de onafhankelijke positie die zulke regelgever in principe dient in te nemen.

## EXECUTIVE SUMMARY (FR)

Chaque crise invoque des questions concernant les causes et les remèdes et possibilités pour éviter qu'elle ne se reproduise. La crise financière actuelle n'est pas une exception. Les autres contributions de la présente publication analysent dans le détail les causes éventuelles et le rôle que l'information financière aurait pu jouer.

Cette contribution examine les mesures qui, dans le cadre de la crise financière, ont été prises par les deux normalisateurs comptables dominants au niveau mondial, à savoir l'*International Accounting Standards Board* (IASB) et le *Financial Accounting Standards Board* (FASB). Ces mesures sont reproduites et cadrées dans la discussion au niveau mondial portant sur le rôle de l'information financière dans l'économie. En outre, nous avons essayé de tirer des conclusions à l'égard des développements attendus. Nous avons également établi le rapport avec des situations antérieures comparables et examiné si la littérature académique dans le domaine de la politisation de la normalisation comptable et des conséquences de cette normalisation, peut fournir des explications pour l'évolution actuelle. Enfin, les conclusions économiques sont reproduites.

La contribution est structurée comme suit. Nous commençons par un bref résumé des structures actuelles de l'IASB, du FASB, des parties intéressées, et de la manière d'intervenir sur le contenu des normes. Ensuite, nous partons de la situation générale pour nous focaliser sur trois projets élaborés par les normalisateurs dans le cadre de la crise financière. Ces projets sont : d'abord la manière dont la juste valeur (*fair value*) doit être déterminée, ensuite les tests de valeur (*impairment test*) pour les instruments de créances disponibles à la vente (*available for sale debt instruments*) et enfin le reclassement de l'actif financier.

Dans ce cadre, nous analysons la manière dont les deux normalisateurs ont accédé aux demandes d'adaptation de certaines normes. Nous examinons l'origine de ces demandes et déterminons si les normalisateurs ont dérogé aux procédures en vigueur pour l'adaptation de leurs normes. Enfin, nous nous attardons sur les interactions entre les deux normalisateurs. Dans ce contexte, nous ne détaillons pas le contenu des modifications mais nous examinons principalement le processus décisionnel, l'influence exercée par des tiers, notamment l'Union européenne, le Sénat et le Congrès aux Etats-Unis, ainsi que par les autorités de contrôle, les secteurs concernés et les plates-formes et organisations internationales telles que le sommet du G20. Nous prêtons également attention à la création par l'IASB et le FASB du *Financial Crisis Advisory Group*, ainsi qu'aux points de vue adoptés par ce Groupe.

Ensuite, nous établirons une comparaison avec des situations antérieures aux Etats-Unis où les intérêts sociaux ont été considérés par certains comme étant contraires à certaines normes comptables. Nous pensons, par exemple, au fiasco du crédit immobilier au temps de la grande dépression, ainsi qu'au crédit d'impôt pour investissement et à la rémunération à base d'actions. Enfin, une comparaison est établie avec les idées de SOLOMONS sur la politisation de la normalisation comptable et la théorie de ZEFF sur les conséquences économiques.

Enfin, sur la base des analyses susmentionnées, nous ferons le bilan sur la question de savoir si l'information financière peut effectivement être le rapporteur neutre, comme tant espéré par certains et nous déterminerons les conclusions à tirer quant à l'avenir de l'information financière internationale et la position indépendante qui devrait être en principe adoptée par un tel normalisateur.



### 3.1. INLEIDING

**485.** Rond de jaarwisseling van 2007 naar 2008 begonnen wereldwijd financiële overheden zich zorgen te maken over de toestand van diverse financiële instellingen in Amerika en Europa. In de late zomer van 2008 was de crisis op de financiële markten op zijn hevigst. Nationale overheden in de Westerse wereld moesten hun banken en kredietinstellingen ondersteunen via kapitaalinjecties en andere beschermende maatregelen om een crisis van het wereldwijde financiële systeem af te wenden. Door een systeemcrisis zou immers ook de reële economie tot stilstand komen.

**486.** In het najaar 2008 kwamen bij pers en het grote publiek de vragen los naar de oorzaak van de crisis. Bankiers, die geïnvesteerd hadden in risicovolle financiële instrumenten en op deze wijze hoge rendementen hadden kunnen tonen, trachtten in het najaar van 2008 de zwakke financiële toestand van hun financiële instellingen mede toe te schrijven aan het gebruik van de internationale rapporteringsstandaarden in hun jaarrekening. Hierdoor werden in het najaar van 2008 de Internationale Rapporteringsstandaarden rond de financiële instrumenten zwaar op de korrel genomen.

**487.** Uit deze crisis hebben alle belanghebbende partijen lessen getrokken, ook de *International Accounting Standards Board* (IASB) en de Amerikaanse *Financial Accounting Standards Board* (FASB) die de twee wereldspelers zijn op het vlak van uitvaardigen van rapporteringsstandaarden. Deze twee *standard setters* hadden niet gewacht tot de herfst van 2008 om hun rapporteringsnormen te herzien. In het convergentieplan tussen de internationale en Amerikaanse standaarden, hadden in 2006 de IASB en FASB al stappen afgesproken om de rapportering rond financiële instrumenten te harmoniseren en te vereenvoudigen.

**488.** Begin 2008 werden discussiepapers rond die problematiek uitgevaardigd. Het proces van aanpassing van standaarden rond de financiële instrumenten is volop aan de gang en zal nog doorlopen tot 2011 (*Memorandum of Understanding* tussen IASB en FASB dat in 2008 is verlengd tot juni 2011). In deze bijdrage bekijken wij de stappen die genomen zijn door zowel de IASB als de Amerikaanse FASB om de rapporteringsnormen rond financiële instrumenten aan te passen, maar ook de gevolgen die een en ander heeft gehad voor het standaardisatieproces zelf.

**489.** Deze bijdrage is opgedeeld in vier delen. Allereerst wordt een chronologisch overzicht gegeven van de signalen die belanghebbenden (stakeholders) hebben gegeven richting de IASB en FASB om stappen te nemen in het kader van de financiële crisis (*cf. infra*, punt 3.2.). Dit behandelt zowel de inhoudelijke kritieken als kritiek omtrent het proces van regelgeving.

**490.** Nadat op deze wijze een inventarisatie heeft plaatsgevonden van de kritiek wordt er ingegaan op de wijze waarop de IASB en FASB gevolg hebben gegeven aan de kritiek ten aanzien van het proces van regelgeving (*cf. infra*, punt 3.3.). Eerst wordt er een overzicht gegeven van het proces dat normaal gevolgd wordt door de IASB om standaarden uit te vaardigen en te wijzigen (*cf. infra*, punt 3.3.3.). Vervolgens besteden wij aandacht aan alle afwijkingen die bij dit proces zijn opgetreden om de

aanpassingen van de standaarden rond financiële instrumenten versneld af te werken (*cf. infra*, punt 3.3.4.). Wij lichten ook toe welke nieuwe spelers op het vlak van het uitvaardigen van internationale rapporteringsstandaarden er zijn bijgekomen als gevolg van de financiële crisis (*cf. infra*, punt 3.3.5.). In punt 3.4. vindt hetzelfde plaats ten aanzien van de inhoudelijke kritiek. Ten slotte worden 4 conclusies getrokken en een vergelijking gemaakt met eerdere crises en inmenging vanuit de politiek in de financiële verslaggeving (*cf. infra*, punt 5).

**491.** Vooraleer de bespreking van het proces van aanpassingen aan de standaarden aan te vatten, past het om op te merken dat wanneer men in de pers kritiek hoort op de Internationale Rapporteringsstandaarden in verband met de financiële crisis, deze kritiek eigenlijk bijna uitsluitend betrekking heeft op de standaarden die verband houden met de verslaggeving rond de financiële activa en passiva (waaronder de risicovolle financiële instrumenten) <sup>(1)</sup> en het *fair value* waarderingsprincipe dat bij deze activa en passiva dikwijls van toepassing is. De belangrijkste standaard uit deze groep van standaarden is IAS 39 *Financial Instruments: recognition and measurement* die de opname en waardering van deze financiële instrumenten in de balans (staat van financiële positie) en in de resultatenrekening (het overzicht van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten) bepaalt.

<sup>(1)</sup> IAS 32, IAS 39 en IFRS 7.

### 3.2. WELKE FEEDBACK HEBBEN DE IASB EN FASB GEHAD?

**492.** In het kader van de financiële crisis hebben diverse stakeholders van de IASB en FASB de beide *Boards*, afzonderlijk of gezamenlijk, opgeroepen stappen te ondernemen. Deze wensen vloeiden enerzijds voort uit door de crisis naar voor komende tekortkomingen van de standaarden en anderzijds uit de wens om financiële verslaggeving tot instrument te maken in de strijd tegen de crisis.

**493.** De belangrijkste feedback kwam uit de hoek van de banken en banktoezichthouders en hun vertegenwoordigers waarna ook regeringen en andere politieke lichamen zich in het debat mengden. Ook vertegenwoordigers van verzekeringsmaatschappijen en gebruikers van financiële verslagen, met name analistenorganisaties gaven hun mening en riepen de *Boards* op om stappen te ondernemen. In de loop van de crisis zien we deze wensen/meningen overigens evolueren.

**494.** Onderstaand wordt kort samengevat welke wensen werden geuit. Wij zullen vervolgens in punt 3.3. nagaan welke stappen de IASB en FASB hebben genomen en in hoeverre hiermee tegemoet is gekomen aan de diverse wensen.

**495.** In oktober 2007 verzoekt de *G7 Group of Finance Ministers and Central Bank Governors* het *Financial Stability Forum* (FSF) een onderzoek te doen naar de crisis en aanbevelingen te doen voor verbetering van het financiële systeem. In april 2008 brengt het FSF een rapport <sup>(2)</sup> uit waarin mede wordt ingegaan op financiële verslaggeving. Het rapport bevat een drietal aanbevelingen aan de IASB en de FASB:

- Verbeter de regelgeving rond *off-balance sheet financing*;
- Geef nadere toelichting omtrent de bepaling van de reële waarde in illiquide markten;
- Verbeter de toelichting omtrent waarderingen, de toegepaste methoden en de onzekerheden die gepaard gaan met waarderingen.

**496.** In de loop van 2008 blijven de prijzen dalen en droogt de markt voor bepaalde typen instrumenten op. Het faillissement in september 2008 van *Lehman Brothers* doet de druk verder oplopen. In diezelfde maand komt het verzoek vanuit de Europese Unie aan de IASB om met spoed de regelgeving omtrent de reclassificatie van financiële activa aan te passen. Achtergrond hiervan was dat IFRS tot op dat moment geen reclassificatie toestond van instrumenten die tegen reële waarde zijn gewaardeerd naar waardering tegen kostprijs, hetgeen onder omstandigheden wel kan onder US GAAP. Men eiste een *level playing field* met Amerika.

**497.** Op 21 oktober 2008 organiseert de Europese Commissie een bijeenkomst met alle betrokkenen bij financiële verslaggeving. Enkele dagen daarna (27 oktober 2008) stuurt de Europese Commissie een brief aan de IASB met daarin het dringende verzoek om voor het eind van 2008 de volgende onderwerpen aan te pakken:

<sup>(2)</sup> *Financial Stability Forum, Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, april 2008.

- Nadere toelichting omtrent de bepaling van de reële waarde in illiquide markten;
- Creëren van verdere mogelijkheden om financiële activa te reclassificeren van reële waarde naar kostprijs (met name voor financiële activa die *designated as at Fair Value through Profit and Loss (FVTPL)* zijn);
- *Embedded derivatives in synthetic Collateralised Debt Obligations (CDOs)*;
- Regels voor bijzondere waardeverminderingen van *Available for Sale (AFS)* schuld-bewijzen, met name om een onderscheid te kunnen maken tussen waardeverminderingen als gevolg van kredietverliezen en overige waardeverminderingen;
- Regels voor bijzondere waardeverminderingen voor AFS eigen vermogen instrumenten, met name om het terugdraaien van deze waardeverminderingen via de winst- en verliesrekening toe te staan.

94

ACTIVITEITEN VAN DE IASB EN FASB / LES ACTIVITES DE L'IASB ET FASB

**498.** Uit Duitsland komt het verzoek aan het Interpretatief orgaan van de IASB (IFRIC) of bij het bepalen van de reële waarde mag worden gekeken naar de lange termijn in plaats van de korte termijn ‘waan van de dag’.

**499.** Op 7 november 2008 vindt een informele top plaats van EU regeringsleiders ter voorbereiding van de Top in Washington een week later. Daarin wordt aangedrongen op het inzetten van financiële verslaggeving ter bestrijding van de crisis door financiële verslaggeving minder pro-cyclisch te laten zijn. Tevens wordt gepleit voor een betere dialoog tussen *accounting standards setters* en toezichhouders.

**500.** De Top op 15 november 2008 roept de IASB en FASB op voor 31 maart 2009 te werken aan de punten die het FSF in het rapport van april 2008 noemde en voegt daaraan toe de wens dat de beide *Boards* werken aan een *single high quality global accounting standard* alsmede een verbeterde *governance* van de IASB.

**501.** In de loop van februari 2009 wordt door de Europese Bankfederatie (FBE) aan de IASB nadere toelichting gegeven op de zorgen rond de verwerking van *synthetic CDOs* onder IFRS, met name rond het feit dat er verschillen bestaan met US GAAP.

**502.** Begin maart 2009 verschijnt het rapport van *The de Larosière group* in opdracht van de Europese Commissie. Het rapport gaat in op de oorzaken van de crisis en bevat aanbevelingen op diverse terreinen. In dit rapport wordt mede stilgestaan bij de rol van *mark-to-market accounting* tijdens de crisis. In paragraaf 77 van het rapport wordt de volgende oproep gedaan aan de IASB: “*To ensure convergence of accounting practices and a level playing field at the global level, it should be the role of the International Accounting Standard Board (IASB) to foster the emergence of a consensus as to where and how the mark-to-market principle should apply – and where it should not. The IASB must, to this end, open itself up more to the views of the regulatory, supervisory and business communities. This should be coupled with developing a far more responsive, open, accountable and balanced governance structure. If such a consensus does not emerge, it should be the role of the international community to set limits to the application of the mark-to-market principle.*” Ook wordt aanbevolen “*accounting standards should not bias business models, promote pro-cyclical behaviour or discourage long-term investment*”. Ten slotte worden reeds bovenstaand aan de orde gestelde aanbevelingen herhaald zoals meer *guidance* voor het bepalen van reële

waarden, een betere *governance* van de IASB en het beter samenwerken van de IASB met de prudentieel toezichthouders.

**503.** Tegelijkertijd in maart 2009 verschijnt het *Turner Review* rapport van de *Financial Supervisory Authority* (FSA) in het Verenigd Koninkrijk. Ook in dit rapport wordt de rol van *mark-to-market accounting* besproken en aanbevolen om na te gaan onder welke omstandigheden dit wel en niet adequaat is. Daarnaast wordt ingegaan op regelgeving in IFRS rond de bijzondere waardeverminderingen op leningen, met name het *incurred loss* model dat bepaalt dat slechts een waardevermindering mag worden verantwoord nadat er aanwijzingen zijn dat (een deel van) de kasstromen uit deze lening niet langer zullen worden ontvangen. Naar de mening van de auteurs van het rapport betekent dit dat verliezen te laat worden genomen en leiden tot pro-cyclicaliteit. Als aanbeveling wordt voorgesteld om rekening te houden met verwachte verliezen op leningen en daarbij anti-cyclisch te werk te gaan door buffers op te bouwen in goede tijden die kunnen worden afgebouwd in slechte tijden.

**504.** Ook in maart 2009 wordt de FASB opgeroepen om de regelgeving op het terrein van de bepaling van reële waarde aan te passen en daarbij een lange termijn visie voorop te stellen, vergelijkbaar met het verzoek uit Duitsland aan de IASB. Ook wordt gevraagd om de regels voor bijzondere waardeverminderingen op *available for sale* schuldbewijzen aan te passen en uitsluitend de kredietverliezen in de winst- en verliesrekening te verwerken bij een bijzondere waardevermindering in plaats van het volledige verschil tussen kostprijs en reële waarde.

**505.** Medio 2009 wordt door de banktoezichthouders het onderwerp *netting* op de agenda gezet. Dit is het gevolg van het feit dat door diverse partijen verbazing was uitgesproken over de geringe solvabiliteit in termen van verhouding eigen-vreemd vermogen in de balans van banken. Banktoezichthouders spelen daardoor met de gedachte om naast de bestaande solvabiliteitseisen die uitgaan van minimale buffers op grond van risicogewogen activa, tevens een minimale *gearing* (verhouding eigen-vreemd vermogen) te eisen. Vanuit diverse kanten werd er op gewezen dat deze *gearing* voor een belangrijk deel wordt beïnvloed door de mogelijkheden tot saldering van aan elkaar gerelateerde financiële vorderingen en schulden. De criteria voor het mogen salderen van financiële instrumenten verschillen tussen IFRS en US GAAP. De *Boards* werden dan ook verzocht op dit punt te convergeren.

**506.** In september 2009 vond de G20 Top van regeringsleiders plaats in Pittsburg. Ook daar stond accounting op de agenda. Wederom werden FASB en IASB opgeroepen om gezamenlijk te streven naar een *high quality global set of standards* tegen 2011. Ook werd onderstreept dat dit in alle onafhankelijkheid zou moeten plaatsvinden, maar wel met een grote betrokkenheid van alle stakeholders. Voor het eerst komt in deze Top ook het onderwerp *leverage* aan de orde. Daarmee wordt bedoeld op de verhouding eigen-vreemd vermogen van financiële instellingen in hun financiële verslaggeving. Daaraan wordt onmiddellijk toegevoegd dat moet worden gecorrigeerd voor verschillen in accounting. Wij vinden ditzelfde terug in het *progress report* besproken op de G20 Top in St Andrews van 7 november 2009. Dit *progress report* (par. 83-90) biedt voorts een goede samenvatting van de actiepunten die van de FASB en IASB werden gevraagd:

- *We have agreed that the accounting standard setters should improve standards for the valuation of financial instruments based on their liquidity and investor's holding horizons, while reaffirming the framework of fair value accounting.*
- *Accounting standard setters should take action to reduce the complexity of accounting standards for financial instruments by the end of 2009.*
- *Accounting standard setters should take action to strengthen accounting recognition of loan-loss provisions by incorporating a broader range of credit information by the end of 2009.*
- *Accounting standard setters should take action to improve accounting standards for provisioning, off balance sheet exposures and valuation uncertainty by the end of 2009.*
- *Accounting standard setters should take action to achieve clarity and consistency in the application of valuation and provisioning standards internationally, working with supervisors by the end of 2009.*
- *We call on our international accounting bodies to redouble their efforts to achieve a single set of high quality, global accounting standards within the context of their independent standard setting process; and complete their convergence project by June 2011.*
- *The IASB's institutional framework should further enhance the involvement of various stakeholders.*
- *Regulators and accounting standard setters should enhance the required disclosure in relation to complex financial products by firms to market participants (By end 2009).*

**507.** In de Verenigde Staten is een wetsvoorstel ingediend waarmee de bevoegdheid werd gegeven aan een nieuw op te zetten Raad van Toezichthouders om beslissingen van de *Securities and Exchange Commission* (SEC) (en dus ook de FASB) op het terrein van financiële verslaggeving te overrulen indien zij dat nodig achten in het kader van stabiliteit. De achtergrond daarvan was ook hier de zorg dat *mark-to-market* accounting had bijgedragen aan de crisis. Het voorstel was gelanceerd als onderdeel van een bredere wet op initiatief van Ed PERLMUTTER and Frank LUCAS. Uiteindelijk is de wet afgezwakt en krijgt de Raad slechts de mogelijkheid advies uit te brengen aan de SEC.

**508.** Voorts kan worden genoemd het feit dat de Europese Commissie in een brief van 4 november 2009 aan de IASB op grond van een eerste *review* van de *near final draft* van een nieuwe standaard voor de classificatie en waardering van financiële instrumenten de *Board* opriep om in heroverweging te nemen de rol daarin van het *business model*, de *recycling* van baten en lasten die verwerkt zijn in *other comprehensive income* en het niet meer mogen separeren van *embedded derivatives*.

**509.** Bovenstaande ontwikkelingen geven aan dat de FASB en IASB is gevraagd om niet alleen hun standaarden inhoudelijk aan te passen, maar ook de werkwijze en met name het betrekken van alle stakeholders bij het besluitvormingsproces te verbeteren (cf. samenvattende Tabel 1). Wij zullen dan ook afzonderlijk ingaan op deze twee aspecten. In punt 3.3. wordt ingegaan op de wijzigingen in werkwijze en *due process* bij de IASB en de FASB. In punt 3.4. wordt ingegaan op de inhoudelijke wijzigingen van de standaarden.

Tabel 1: Overzicht ontvangen kritiek/feedback in het kader van de financiële crisis

Bron	Feedback	Met name gericht op	
		IASB	FASB
<b>ORGANISATORISCH / DUE PROCESS</b>			
G20 november 2008 en G20 Top september 2009	Betere dialoog <i>accounting standard setters</i> met prudentieel toezichhouders	✓	✓
G20 november 2008 en G20 Top september 2009	Betere <i>governance</i>	✓	
Europese Unie november 2008 en rapport de Larosière en <i>Turner Review</i>	<i>Accounting standard setting</i> moet mede in teken staan van crisisbestrijding	✓	
G20 november 2008 en G20 Top september 2009	<i>Convergence</i> tussen IASB en FASB	✓	✓
<i>Congress</i> in VS	SEC en FASB moeten kunnen worden overruled indien nodig voor stabiliteit		✓
<b>INHOUDELIJK</b>			
G7 Top oktober 2007 en G20 Top september 2009	Verbetering regelgeving omtrent <i>off-balance</i> financiering	✓	✓
G7 Top oktober 2007 en Europese Commissie 21 oktober 2008	Richtlijnen voor waardering van instrumenten in illiquide markten	✓	✓
G7 Top oktober 2007 en G20 Top september 2009	Verbetering toelichting waarderingen	✓	✓
Europese Unie september 2008 en 21 oktober 2008	Toestaan reclassificatie van financiële instrumenten van reële waarde naar kostprijs	✓	
Europese Commissie 21 oktober 2008 en EBF februari 2009	<i>Embedded derivatives in synthetic CDOs</i>	✓	
Europese Commissie 21 oktober 2008	Splitsing bijzondere waardevermindering op AFS schuldbewijzen	✓	
Verenigde Staten ( <i>Congress</i> en ABA) maart 2009			✓
Europese Commissie 21 oktober 2008	Terugdraaien via netto-resultaat van bijzondere waardeverminderingen op AFS eigen vermogen instrumenten	✓	
Duitsland oktober 2008	Toestaan bij bepaling reële waarde lange termijn perspectief te hanteren	✓	
Verenigde Staten ( <i>Congress</i> en ABA) maart 2009			✓
de Larosière en <i>Turner review</i> , maart 2009, G20 Top september 2009 en Europese Commissie november 2009	Heroverweging gebruik <i>mark-to-market accounting</i>	✓	✓
<i>Basel Committee</i>	Convergentie regels voor <i>netting</i> van financiële vorderingen en verplichtingen	✓	✓
<i>Turner Review</i> maart 2009	<i>Loan loss provisioning</i> moet anti-cyclisch	✓	
G20 Top september 2009	<i>Loan loss provisioning</i> moet eerder plaatsvinden	✓	✓
G20 Top september 2009	Reducering complexiteit	✓	✓

Bron	Feedback	Met name gericht op	
		IASB	FASB
Europese Commissie november 2009	Separeren van <i>embedded derivatives</i>	✓	
Europese Commissie november 2009	Recycling van gerealiseerde waardemutaties bij eigen vermogen instrumenten	✓	

### 3.3. DE IMPACT VAN DE FINANCIËLE CRISIS OP HET PROCES VAN REGELGEVING

98

#### 3.3.1. Inleiding

**510.** Om de impact te duiden van de financiële crisis op de werking van de IASB, bespreken we eerst de structuur van de regelgever en het proces volgens hetwelke de Internationale Rapporteringsstandaarden normaal uitgevaardigd worden. Het proces van regelgeving in de Verenigde Staten is nauwelijks aan kritiek onderhevig geweest. Dit is de reden dat wij slechts kort aan het eind van dit hoofdstuk aandacht besteden aan de Verenigde Staten.

#### 3.3.2. De structuur van de IASB tot voor de financiële crisis

**511.** Sinds 2001 bestaat de internationale regelgever uit vier organen: de *International Accounting Standards Committee Foundation* (IASCF), de *International Accounting Standards Board* (IASB), het *International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC) en de *Standards Advisory Council* (SAC). De taak van elk van deze organen is zeer specifiek wordt in de volgende paragrafen kort toegelicht.

**512.** Het IASB werd in 2001 omgevormd tot de **IASCF**. In 2001 werd heel uitdrukkelijk gesteld dat de IASCF een onafhankelijke organisatie is die niet onder toezicht staat van een overheid of professionele organisatie. Op deze wijze zou men de onafhankelijkheid van de IASB veilig stellen. De missie van de IASCF is waken over de onafhankelijkheid van de regelgeving, de werking van de IASB te overzien en ervoor te zorgen dat er voldoende middelen zijn om het proces van regelgeving optimaal te laten verlopen. De leden van het IASCF worden *trustees* genoemd en zij zorgden zelf voor hun vervanging wanneer er vacatures waren. Binnen de groep van *trustees* wordt gestreefd naar regionale evenwichten. De *trustees* benoemen de leden van de IASB, IFRIC en de SAC.

**513.** De **IASB** bestaat uit *fulltime* leden en part-time leden die de standaarden uitvaardigen. De leden van de *Board* worden in deze taak bijgestaan door voltijds benoemde stafleden. De belangrijkste kwalificatie om deel uit te maken van de IASB is het beschikken over een uitstekende technische kennis op het vlak van verslaggeving en een grondige kennis van het internationale zakenleven en kapitaalmarkten. Het **IFRIC** vaardigt interpretaties uit bij bestaande standaarden. Daarnaast mag het IFRIC ook interpretaties uitvaardigen voor topics die niet geregeld zijn door bestaande standaarden.



**514.** De SAC zorgt ervoor dat de IASB voeling blijft houden met de buitenwereld. De SAC bestaat uit leden die enerzijds afkomstig zijn uit verschillende gebieden die met regelgeving te maken hebben en die anderzijds een wereldwijde geografische spreiding aantonen. De SAC adviseert de IASB in verband met haar agenda en met de bepaling van haar prioriteiten.

**515.** Verder informeert de SAC de IASB over de verschillende visies in de wereld en de verschillende opinies van de belangengroepen.

### 3.3.3. Het normale *due process* van het uitvaardigen van standaarden

**516.** Sinds 2001 hanteren de IASB en de FASB een gelijkaardig proces voor het opstellen van verslaggevingsstandaarden. Het opstellen van een standaard vertrekt altijd vanuit een concreet probleem met betrekking tot verslaggeving. Dit probleem kan worden aangekaart door leden van de IASB, leden van de SAC, de stafleden van de IASB en in principe door alle organisaties of individuen betrokken bij financiële verslaggeving. De stappen die doorlopen worden voordat een standaard wordt uitgevaardigd, zijn vastgelegd in de *Constitution* van de ISAB. Volgende stappen worden in dit *due process* van de IASB onderscheiden (IASB's *Foundation Constitution*):

- (a) Na aflijning van het onderwerp zal de staf van de IASB alle elementen rond dit onderwerp onderzoeken en ook nakijken of het conceptueel kader bruikbaar is om een voorstel voor rapportering (definitie, erkenning, waardering en informatieverstrekking) uit te werken;
- (b) Daarna wordt de bestaande regelgeving die al door diverse nationale regelgevers is uitgewerkt met betrekking tot dit onderwerp doorgenomen. In deze fase kan de IASB contact opnemen met de individuele nationale regelgevers;
- (c) In een volgende stap wordt de SAC om advies gevraagd met betrekking tot het zetten van de topic op het agenda van de IASB;
- (d) Daarna wordt een adviesgroep gevormd die de IASB raad moet geven over de verslaggeving rond dit onderwerp;
- (e) Hierna wordt een document (*discussion paper*) met de eerste grote lijnen uitgegeven voor het publiek, waarop het uitgenodigd wordt om commentaar te geven;
- (f) Vervolgens wordt een ontwerpstandaard (*Exposure Draft*) uitgevaardigd waarbij ten minste acht leden van de IASB achter het ontwerp staan. De afwijkende meningen van de overige leden van de IASB worden ook gepubliceerd;
- (g) Na publicatie van de ontwerpstandaard volgt de publicatie van de beginselen tot beslissing of *basis for conclusions*. Dat is een document waarin de IASB uiteenzet op welke gronden men tot het voorstel van die bepaalde ontwerpstandaard is gekomen;
- (h) Na het ontvangen van de commentaren worden deze geanalyseerd;
- (i) Na analyse van commentaren kan men beslissen of het nuttig is om bepaalde hoorzittingen rond het thema te houden of om nog bijkomend onderzoek rond het onderwerp te verrichten;
- (j) In een laatste fase volgt de goedkeuring van de definitieve standaard met ten minste acht stemmen voor. Ook de afwijkende meningen van de andere leden van de IASB worden gepubliceerd;

(k) Tot slot worden de beginselen tot beslissing of *basis for conclusions* tezamen met een uiteenzetting van de stappen van het regelgevingsproces, waarlangs de standaard tot stand is gekomen, gepubliceerd, alsook de manier waarop men rekening heeft gehouden met de ontvangen commentaren.

**517.** Deze opsomming bevat alle mogelijk te doorlopen stappen bij het opstellen van standaarden. Niet alle stappen zijn verplicht om te volgen bij het uitvaardigen of aanpassen van een standaard. De stappen die echter, volgens de IASC's *Foundation Constitution*, nooit mogen overgeslagen worden zijn: (a), (f), (h) en (j). Bij complexe rapporteringsproblemen echter worden altijd alle stappen doorlopen. Dit is dan ook het geval voor de ontwikkeling van alle standaarden die te maken hebben met financiële instrumenten.

**518.** Bijna altijd was er voor de ontwerpstandaard een discussiedocument publiek gemaakt om de meningen te kennen van belanghebbenden met betrekking tot de diverse mogelijke erkennings-, waarderings- en presentatie-opties rond financiële instrumenten en aanverwante rapporteringsproblemen.

**519.** Tevens was er een adviesgroep gevormd die de IASB raad gaf met betrekking tot de verslaggeving rond dit thema. Het is dan ook duidelijk dat het nemen van *short cuts* in dit proces van regelgeving, zeker bij complexe thema's, niet noodzakelijk tot betere en heldere standaarden leidt die consistent zijn met de andere standaarden uitgevaardigd door de IASB.

**520.** De oorspronkelijke versie van IAS 39 werd gepubliceerd door het *International Accounting Standards Committee* (IASC) de voorganger van de IASB en werd van kracht voor alle boekjaren die op 1 januari 2001 van start gingen of erna. In 2004 werd de *Financial Instruments Working Group* (FIWG) opgericht door de IASB.

**521.** Deze werkgroep rond financiële instrumenten is actief bij het bekijken en becommentariëren van de voorstellen tot wijziging van de verslaggeving rond financiële instrumenten. De werkgroep vervult deze taak nog tot op de dag van vandaag. In maart 2006 publiceerden de IASB en de FASB hun *Memorandum of Understanding* waarin ze een werkplan voor het bereiken van convergentie tussen de internationale en de Amerikaanse standaarden voorstelden voor een aantal standaarden voor de jaren 2006-2008.

**522.** Een onderdeel van dit *Memorandum of Understanding* was het vereenvoudigen van de complexiteit rond de standaarden die de erkenning en waardering van financiële instrumenten regelen. Als gevolg van het overeengekomen convergentieplan tussen de FASB en de IASB vaardigde de IASB in maart 2008 een discussiedocument (*discussion paper*) uit met als titel *Reducing the complexity in reporting Financial Instruments*. De FASB vaardigde dit document eveneens uit voor commentaar. De *discussion paper* behandelde vooral de waardering van financiële instrumenten en de problematiek van *hedge accounting*.

**523.** Dit document opende de discussie rond een aantal mogelijkheden om de rapportering en waardering van financiële instrumenten te vereenvoudigen en te verbeteren. Tegelijkertijd vaardigde de FASB in juni 2008 de *Exposure Draft: Accounting for Hedge Activities* uit, dewelke een wijziging zou aanbrengen aan FASB Statement N° 133 die *hedge accounting* behandelt.

**524.** Belanghebbende partijen bij de financiële verslaggeving kunnen via diverse methoden en op verschillende momenten hun inbreng doen bij het opstellen van de standaarden. De methoden die de belanghebbenden kunnen gebruiken zijn verschillend in functie van de stap in *process* van uitvaardiging van rapporteringsstandaarden.

**525.** Belanghebbenden kunnen zowel formele als informele methoden gebruiken om de regelgever te overtuigen van hun visie op de te ontwikkelen standaard. Informele methoden bestaan uit het benaderen van *board members*, stafleden van de IASB of leden van de SAC.

**526.** Formele methoden bestaan ten eerste uit het sturen van commentaarbrieven in antwoord op de *discussion papers* en ontwerpstandaarden die de ISAB publiceert om commentaar te ontvangen op hun voorstellen van regelgeving. Ten tweede kunnen belanghebbenden deelnemen aan de *public hearings* die georganiseerd worden door de IASB. Europese belanghebbenden kunnen ook op indirecte wijze hun visie te kennen geven over de te ontwikkelen internationale rapporteringsstandaarden door hun commentaar door te geven aan de *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG). De nationale overheden in Europa communiceren hun visie aan het *Accounting Regulatory Committee* (ARC). Deze twee instanties zijn immers betrokken bij het *endorsement* proces van de internationale rapporteringsstandaarden in de Europese Unie.

**527.** Over de formele participatie van belanghebbenden in het proces van uitvaardiging van standaarden is informatie beschikbaar via de commentaarbrieven die de IASB en EFRAG op hun website publiceren.

**528.** Uit eigen onderzoek <sup>(3)</sup> blijkt eveneens dat het vooral de nationale regelgevers in Europa zijn, die hun mening zowel aan EFRAG als aan de IASB communiceren. Alle andere belanghebbende partijen in Europa communiceren hun mening op formele wijze bijna uitsluitend rechtstreeks aan de IASB.

**529.** De belanghebbende partijen zijn de volgende: de opstellers van jaarrekeningen (bedrijven, financiële instellingen, associaties van bedrijven of financiële instellingen), de accountants en auditors en hun verenigingen, de nationale regelgevers en toezichthouders, de nationale overheden, de gebruikers van de jaarrekening, de individuen, de academici, consultants en actuarissen.

<sup>(3)</sup> A. JORISSEN, N. LYBAERT, R. ORENS en L. VAN DER TAS, "The drivers of constituents' participation in the IASB's due process of standard setting: a multi-issue analysis", paper gepresenteerd op de *Accounting in Europe conference* in Catania, september 2009.

**530.** Uit eigen onderzoek <sup>(4)</sup> blijkt dat over de periode 2002-2007 *discussion papers* en ontwerpstandaarden rond onderwerpen met betrekking tot financiële instrumenten, ondernemingsgroepen (*business combinations*) en het gebruik van internationale rapporteringsstandaarden voor niet-genoteerde ondernemingen, waaronder ook middelgrote ondernemingen, het meeste respons hebben gegeneerd.

**531.** Bij deze formele participatie zijn de opstellers van jaarrekeningen tezamen met de accountants het meest actief, zij worden gevolgd door de nationale *standard setters*.

**532.** Gebruikers van de jaarrekening (investeerders en financiële analisten) maken slechts zeer beperkt gebruik van deze formele participatiemethode.

**533.** Algemeen wordt aangenomen dat hoe eerder men de regelgever benadert, hoe meer invloed men kan uitoefenen op de inhoud van de standaard <sup>(5)</sup>. In eigen onderzoek <sup>(6)</sup> stellen we echter vast de opstellers van jaarrekeningen en dus ook financiële instellingen op het vlak van formele participatie veelal in de laatste fase van het *due process* reageren.

**534.** De bedrijven, financiële instellingen en hun *associates* schrijven de meeste van hun commentaarbrieven in de fase van de ontwerpstandaard. Andere belanghebbenden sturen meer commentaarbrieven in de fase van het discussiedocument. In deze fase zijn er immers nog meerdere opties bij een te ontwikkelen standaard open.

**535.** Tot en met begin 2008 zijn alle standaarden volgens dezelfde weg opgesteld of gewijzigd. In de loop van 2008 ging men echter onder druk van de overheden voor de standaarden rond financiële instrumenten dikwijls afwijken van deze normale procedures.

**536.** In de bespreking van de diverse aanpassingen aan de standaarden in punt 3.4. zal ook telkens vermeld worden, in welke mate van het *due process* is afgeweken om de wijzigingen tot stand te laten komen.

**537.** De financiële crisis zorgde niet alleen voor afwijkingen op het *due process* bij het aanpassen van de standaarden rond financiële instrumenten, er werden ook bijkomende belangrijke spelers in het proces van *standard setting* geïntroduceerd.

### **3.3.4. De wijziging in de structuur van de IASB als gevolg van de financiële crisis**

**538.** De organen van de internationale regelgever zijn tot en met 2008 de *Board*, de SAC en het IFRIC met als toezichtorgaan erboven de IASCF. Onder druk van de financiële crisis kwam in deze structuur verandering.

<sup>(4)</sup> *Ibid.*

<sup>(5)</sup> SUTTON, 1984.

<sup>(6)</sup> A. JORISSEN, N. LYBAERT, R. ORENS en L. VAN DER TAS, "The drivers of constituents' participation in the IASB's due process of standard setting: a multi-issue analysis", paper gepresenteerd op de *Accounting in Europe conference* in Catania, september 2009.

**539.** Een nieuw orgaan in de beheersstructuur van de internationale regelgever werd in het leven geroepen namelijk de *Monitoring Board*. Op 1 januari 2009 werd deze *board* officieel geïnstalleerd en de volledige officiële naam van dit orgaan luidt *IASC Foundation Monitoring Board*.

**540.** De *Monitoring Board* neemt dan wel niet deel aan het proces van uitvaardigen van standaarden, maar door haar rol is “deze” *Board* een zeer belangrijke speler binnen de structuur van de internationale regelgever geworden.

**541.** Eén van de taken van de *Monitoring Board* is de benoeming van de *trustees* van het IASCF. Daarnaast zorgt de *Monitoring Board* voor de formele band tussen de *trustees* van het IASCF en de kapitaalmarkten.

**542.** De *Monitoring Board* bestaat uit toezichthouders van zowel grote als opkomende kapitaalmarkten en de Europese Commissie is observator bij de *Monitoring Board*.

**543.** Deze toezichthouders zijn veelal de instanties die beslissen of de Internationale Accounting Standaarden mogen gebruikt worden voor de notering op hun markten. Door dit nieuwe orgaan in de beheersstructuur van de IASB te introduceren, is de greep van de kapitaalmarkten op de regelgever sterk toegenomen. Men kan stellen dat de ISAB op deze wijze toch meer onder druk van de kapitaalmarkten lijkt te komen.

### 3.3.5. Nieuwe spelers bij het uitvaardigen van standaarden als gevolg van de financiële crisis

#### A. Het expertpanel

**544.** De aanzet van het introduceren van bijkomende spelers in dit proces van uitvaardiging van verslaggevingsnormen was de inhoud van het rapport *Enhancing Market and Institutional Resilience* uitgewerkt door het *Financial Stability Forum*.

**545.** Dit rapport verscheen in april 2008 en de instanties die aan dit rapport meegewerkt hebben zijn de nationale banken van Italië, Frankrijk, Canada, Nederland, Duitsland, Japan, Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten samen met de Europese Centrale Bank (ECB), het Internationaal Monetair Fonds (IMF), de ISAB, de SEC en de *International Organisations of Securities Commission* (IOSCO).

**546.** Het valt onmiddellijk op dat het *Committee of European Securities Regulators* (CESR), die een mogelijke tegenhanger zou kunnen zijn van de SEC hier ontbreekt. De IASB is lid van deze groep, de FASB echter niet.

**547.** Het rapport van het *Financial Stability Forum* werd verzonden naar de ministers van de G7 en de gouverneurs van de centrale banken. Het rapport analyseert de oorzaken van de financiële crisis en geeft een reeks van aanbevelingen om de crisis te bestrijden of de gevolgen ervan op zijn minst af te zwakken. Het rapport geeft aan die instanties

die standaarden uitvaardigen met betrekking tot financiële verslaggeving de volgende aanbevelingen <sup>(7)</sup>:

*Standard setters will take urgent action to:*

- *improve and converge financial reporting standards for off-balance sheet vehicles;*
- *develop guidance on valuations when markets are no longer active, establishing an expert advisory panel in 2008.*

104

ACTIVITEITEN VAN DE IASB EN FASB / LES ACTIVITES DE L'IASB ET FASB

**548.** In het rapport van het *Financial Stability Forum* wordt verder opgemerkt dat de standaarden met betrekking tot informatieverstrekking rond buiten balans verplichtingen en waardering van bepaalde financiële instrumenten verschillen tussen de internationale verslaggevingsstandaarden en de Amerikaanse verslaggevingsstandaarden.

**549.** Het *Financial Stability Forum* doet de aanbeveling om deze verschillen zo snel mogelijk weg te werken en het *process* van convergentie tussen de Internationale Standaarden en de Amerikaanse Standaarden te versnellen.

**550.** Het *Financial Stability Forum* stelt verder dat de IASB en de FASB voor alle wijzigingen van standaarden best ineens met een *Exposure Draft* van start gaan en niet de fase van een *discussion paper* eerst doorlopen <sup>(8)</sup>. Wij merken hier een sterke aanbeveling om in een complexe materie zoals de rapportering rond financiële instrumenten stukken van het *due process* over te slaan.

**551.** Kort na het verschijnen van dit rapport richtte de IASB een expertpanel op, die zich in eerste instantie zouden buigen over de discussie rond de waardering van de financiële instrumenten in inactieve of illiquide markten en de informatieverstrekking hieromtrent.

**552.** Hiermede werd het waarderingsprincipe van *fair value* onder de loep genomen en in vraag gesteld bij een reeks instrumenten en marktsituaties. De leden van het expertpanel bestaan uit toezichhouders, opstellers van jaarrekeningen en *big four* audit kantoren <sup>(9)</sup>.

**553.** De aanbevelingen van het *Financial Stability Forum* hadden betrekking op twee projecten waar de IASB reeds mee bezig was namelijk het project van *derecognition* en het project van consolidatie. Het expertpanel is gestart met de bespreking in juni 2008 en in oktober 2008 publiceerden zij hun rapport *Using judgement to measure the fair value of Financial instruments when markets are no longer active*.

<sup>(7)</sup> *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience – Executive Summary*, p. 4.

<sup>(8)</sup> *Ibid.*, p. 27.

<sup>(9)</sup> Leden van het expertpanel: AIG, Basel Committee on Banking Supervision, BNP Parisbas, Capital International Research Inc., Citigroup, Deloitte, Deutsche Bank, Ernst & Young, Financial Stability Forum, Fitch Ratings, Goldman Sachs, HSBC, International Association of Insurance Supervisors, International Organization of Securities Commissions (IOSCO), KPMG, Mizuho Financial Group Inc., Pioneer Investments, Pricewaterhouse Coopers, Swiss Re, UBS, FASB (*observer role*).

### B. De Financial Crisis Advisory Group (FCAG)

**554.** In oktober 2008 vatten de IASB en de FASB het plan op om via een gezamenlijk orgaan te reageren op de gevolgen van de financiële crisis voor de regelgeving op het vlak van financiële rapportering. De FCAG zou als adviesorgaan bestaan uit leidinggevende figuren met internationale ervaring op het vlak van kapitaalmarkten.

**555.** De belangrijkste taak van de FCAG was de IASB en de FASB te adviseren met betrekking tot de gevolgen van de financiële crisis op het vlak van uitvaardigen van standaarden en op het vlak van wijzigingen in de structuur en werking van toezichtorganen op de kapitaalmarkten.

**556.** De IASB en de FASB stelden in november 2008 Hans HOOGERVORST (Voorzitter van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten) en Harvey GOLDSCHMID (vroegere Voorzitter van de SEC) aan als co-Voorzitters van de FCAG. In december 2008 werden de overige leden <sup>(10)</sup> van de FCAG bekendgemaakt en de adviesgroep trad in werking begin januari 2009.

**557.** De adviesgroep eigende zich al snel een belangrijke rol toe en richtte zich rechtstreeks tot de leiders van de G20. In een brief (d.d. 31 maart 2009) aan de Britse Eerste Minister Gordon BROWN, gastheer voor de top van de G20 op 2 april 2009, schreef het FCAG:

*“The FCAG is considering how improvements to Financial reporting may enhance investor confidence in the financial markets and is seeking to identify, and provide input and advice on, significant accounting issues that require the boards’ immediate attention or longer-term consideration. Topics being discussed include, among others, fair value (including “mark-to-market”) accounting, loan provisioning, and structured entities and other off-balance sheet vehicles. The FCAG is also examining the oversight of the boards, the standard-setting process in exigent situations, and the benefits of convergence of the two boards’ standards.”*

**558.** Eind juli 2009 was inderdaad het rapport van de FCAG klaar. Het FCAG formuleerde aanbevelingen op vier belangrijke punten (meer informatie is te vinden in Appendix A):

<sup>(10)</sup> De leden van de FCAG hebben de volgende functies: Stichter VANGUARD (US), GOLDMAN SACHS en vroegere president New York Federal Reserve Bank, vroegere president IFAC, voorzitter *executive committee* van IOSCO, CFO van het *New York State Retirement Fund*, Directeur Generaal van de Britse vereniging van verzekeraars, vroegere voorzitter *Deutsche Securities Limited*, vroegere voorzitter *Bank of Japan*, vroegere *Controller* van de Munt van de Verenigde Staten, Lid van de *Board van National Reserve Bank of India*, Voorzitter van de *Supervisory Board* van de Commerzbank, vroegere *Chief Accountant* van de SEC, Voorzitter Audit Comité, Anglo Gold Ashanti, vroegere Minister van Financiën van Italië, vroegere vice-voorzitter ECB, vroegere voorzitter van de *Autorité des Marchés Financiers (AMF)*. Hebben de rol van observator bij de FCAG: Het *Basel Committee* van banken toezichhouders, *Committee of European Securities Regulators*, *Financial Stability Forum*, *International Association of Insurance Supervisors*, *Japan Financial Services Agency*, SEC, vroegere voorzitter van het IASCF en de voorzitter van het *Financial Accounting Standards Advisory Council*.

- de effectiviteit van de financiële verslaggeving;
- de grenzen van de financiële verslaggeving;
- de convergentie tussen de rapporteringsstandaarden van de IASB en de FASB;
- de onafhankelijkheid en verantwoording van de *standard setters*.

In december 2009 zal de FCAG de vooruitgang van de IASB en de FASB op deze punten evalueren. Wat werd opgericht door de IASB en de FASB om hen te adviseren, is eerder geëvolueerd naar een orgaan dat de leiding neemt over de twee *standard setters*.

### C. De Verenigde Staten

106

ACTIVITEITEN VAN DE IASB EN FASB / LES ACTIVITES DE L'IASB ET FASB

**559.** In het bovenstaande is reeds ingegaan op enkele gevolgen voor het proces van regelgeving in de Verenigde Staten, zoals het oprichten van de *Financial Crisis Advisory Group* (FCAG).

**560.** Daarnaast kan niet onvermeld blijven het feit dat de FASB in maart 2009 het normale *due process* heeft beperkt tot 14 dagen voor een tweetal voorstellen tot interpretatie van respectievelijk SFAS 115 over bijzondere waardeverminderingen op *available for sale* schuldbewijzen (cf. *infra*, punt 3.4.2.A.) en SFAS 157 over de bepaling van reële waarde in een illiquide markt. In beide gevallen vond dit plaats onder grote druk van het Amerikaanse *Congress*.

**561.** In de herfst van 2009 is voorts een voorstel gelanceerd om het *Systemic Risk Council of Regulators* op te richten dat de Amerikaanse *Securities and Exchange Commission* (SEC) kan overrulen waar het het ingrijpen in *accounting standards* betreft wanneer deze *standards* de stabiliteit van het financiële systeem in gevaar brengen. Dit gebeurde naar aanleiding van de mening van sommigen dat *mark-to-market* accounting had bijgedragen aan de financiële crisis. Uiteindelijk is het wetsvoorstel afgezwakt en heeft deze Raad slechts adviserende bevoegdheden richting de SEC gekregen.



### 3.4. GEVOLGEN VAN DE CRISIS VOOR DE INHOUD VAN DE STANDAARDEN

#### 3.4.1. Inleiding

**562.** In dit onderdeel komen de in Tabel X.1 samengevatte kritiek/feedback van stakeholders aan de orde. Daarbij worden enkele onderwerpen samen behandeld waar dit nodig werd geacht.

**563.** In dit punt besteden we ten eerste uitgebreid aandacht aan de wijze waarop de regelgever de scheidingslijn bepaalt tussen het gebruik van de kostprijs versus de reële waarde. Wij bespreken de visie van de regelgever in de oude standaarden en in de nieuwe IFRS 9 (*Financial instruments*).

**564.** Vervolgens bekijken we de problematiek van de bijzondere waardeverminderingen, de nieuwe visie op *off-balance sheet financing* en de uitkomst van het debat met betrekking tot de bepaling van de reële waarde bij illiquide markten. Wij eindigen punt 3.4. met de visie van de regelgeving over de rapportering van het eigen kredietrisico en de evolutie inzake de toelichting.

#### 3.4.2. Het gebruik van kostprijs versus reële waarde

##### A. Inleiding

**565.** Verreweg de belangrijkste vraag op het terrein van financiële verslaggeving als gevolg van de kredietcrisis kan worden geacht of waardering tegen reële waarde van financiële instrumenten in alle omstandigheden het beste inzicht geeft. Diverse rapporten zijn verschenen waarin een relatie wordt gelegd tussen *mark-to-market accounting* en de kredietcrisis <sup>(1)</sup>.

**566.** De meningen lopen uiteen waar het het oorzakelijk verband tussen waardering betreft van financiële instrumenten tegen reële waarde en het ontstaan van de kredietcrisis of het versterkend effect ervan. Echter, de kredietcrisis heeft in elk geval geleid tot een opleving van de discussie over de vraag onder welke omstandigheden waardering tegen reële waarde beter inzicht verschaft dan waardering tegen kostprijs. Daarbij staat centraal op welke wijze het beste inzicht kan worden verschaft omtrent verwachte toekomstige kasstromen van de onderneming.

**567.** De argumenten aan beide zijden mogen gevoeglijk als bekend worden verondersteld, waardoor wij ze hier slechts samenvatten:

- Waardering tegen reële waarde ligt meer voor de hand indien men de activa op korte of middellange termijn wil verkopen;
- Waardering tegen reële waarde geeft beter inzicht in de *missed opportunity* van verkoop;

<sup>(1)</sup> Slechts als voorbeelden worden hier genoemd de *Turner Review* (2009) in het Verenigd Koninkrijk, het rapport van de Larosière voor de Europese Unie (2009), beiden verschenen in maart 2009 alsmede het rapport van de *Financial Crisis Advisory Group* in juli 2009.

- Kostprijs geeft beter inzicht in de verwachte kasstromen indien de onderneming van plan is het actief aan te houden;
- Reële waarde, met name beurskoers van aandelen, is slechts de waarde van de dag en geeft geen inzicht in de lange termijn vooruitzichten van de onderliggende onderneming en kasstromen ervan;
- Reële waarden zijn niet altijd betrouwbaar te schatten;
- Kostprijs kijkt niet vooruit maar achteruit en is daardoor per definitie niet in staat inzicht te geven in toekomstige kasstromen;
- Kostprijs geeft een beter inzicht in de relatie tussen het geïnvesteerde vermogen en het rendement daarop.

108

ACTIVITEITEN VAN DE IASB EN FASB / LES ACTIVITES DE L'IASB ET FASB

**568.** Vanaf het begin van de financiële crisis hebben diverse partijen, met name financiële instellingen, prudentieel toezichthouders en regeringsvertegenwoordigers, de nodige kritiek geuit op de scheidslijn die binnen IFRS wordt gelegd tussen waardering tegen (geamortiseerde) kostprijs en reële waarde. Deze kritiek was tweeledig:

- De criteria leiden er volgens critici toe dat voor teveel financiële instrumenten waardering moet plaatsvinden tegen reële waarde in plaats van (geamortiseerde) kostprijs;
- De mogelijkheden onder IFRS om te wijzigen van waardering van (geamortiseerde) kostprijs naar reële waarde zijn te beperkt, met name in vergelijking met de relevante bepalingen onder *US GAAP*. In de Verenigde Staten treffen we op het eerste punt veel minder kritiek aan en op het tweede punt in het geheel niet.

**569.** Deze discussie heeft er toe geleid dat de IASB in oktober 2008 IAS 39 heeft gewijzigd op het punt van reclassificatie van financiële activa waardoor het onder omstandigheden mogelijk werd financiële activa te herclassificeren van waardering tegen reële waarde naar waardering tegen (geamortiseerde) kostprijs en van verwerking van waardemutaties in het netto-resultaat naar verwerking van waardemutaties in het eigen vermogen (*other comprehensive income*).

**570.** Tevens heeft de IASB een project opgestart om de scheidslijn tussen waardering tegen kostprijs en reële waarde alsmede de vraag waar de waardemutaties worden verantwoord (als onderdeel netto-resultaat of rechtstreeks in *other comprehensive income* als onderdeel van het eigen vermogen) opnieuw onder de loep te nemen. In punt *B.* wordt allereerst uiteengezet welke criteria IAS 39 aanlegt voor de vraag wanneer financiële instrumenten tegen kostprijs of reële waarde moeten worden gewaardeerd en op welke wijze de waardemutaties moeten worden verantwoord.

**571.** Vervolgens wordt in punt *C.* ingegaan op de wijzigingen die in oktober 2008 zijn doorgevoerd in IAS 39 op het terrein van de reclassificatie van financiële activa in reactie op de kredietcrisis.

**572.** Ten slotte worden in punt *D.* de nieuwe classificatie- en waarderingscriteria van IFRS 9 behandeld en aangegeven op welke wijze deze tegemoetkomen aan de wensen van critici.

### B. Criteria onder IAS 39

**573.** IAS 39 kent een zeer complexe regelgeving waar het de te hanteren van methode van waardering en de presentatie van waardeveranderingen in financiële activa en passiva betreft. In Figuur 1 is dit met een stroomschema samengevat.

**574.** De scheidslijn wordt door IAS 39 primair gelegd bij de aard van het financieel actief (bijvoorbeeld of het een eigen vermogen of een vreemd vermogen instrument is en of het al dan niet een derivaat is) en de intentie van het management van de onderneming (wordt het instrument aangehouden voor handelsdoeleinden, is de intentie om het instrument tot aan het einde van de looptijd aan te houden).

**575.** Echter, IAS 39 kent daarnaast een aantal accounting keuzen (zoals de mogelijkheid onder bepaalde omstandigheden om financiële instrumenten aan te duiden als te waarderen tegen reële waarde met waardemutaties verwerkt in de winst- en verliesrekening of de mogelijkheid om leningen aan te duiden als *available for sale*).

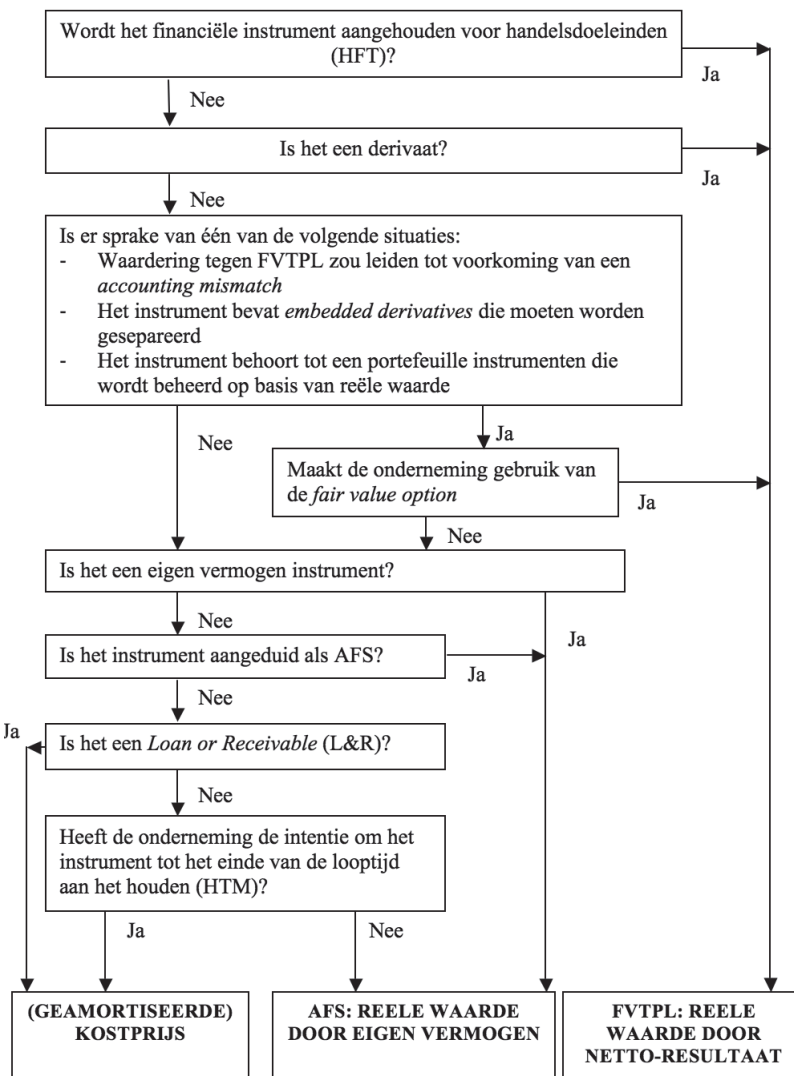
**576.** Het stroomschema visualiseert de complexiteit van IAS 39 en de verschillende elementen die een rol spelen bij de vraag of een financieel instrument moet worden gewaardeerd tegen kostprijs of reële waarde. De indeling van financiële instrumenten in de drie genoemde categorieën moet plaatsvinden bij het aangaan van het financieel instrument en mag daarna niet meer worden gewijzigd tenzij uiteraard het instrument zelf verandert.

### C. Reclassificatie

**577.** In de loop van september 2008 ontving de IASB berichten uit de Europese Unie waarin zorg werd geuit over het feit dat wanneer eenmaal financiële activa tegen reële waarde werden gewaardeerd er geen mogelijkheid is onder IFRS om over te schakelen op geamortiseerde kostprijs. Dit is met name van belang nu door de kredietcrisis voor bepaalde financiële instrumenten geen liquide markt meer bestond. Daardoor zijn instrumenten waarvoor de onderneming wellicht bij aanvang nog de intentie had deze te verhandelen (HFT), door de gewijzigde omstandigheden die intentie niet meer bestaat.

**578.** Ook waren verhandelbare schuldbewijzen die op het moment dat zij werden aangegaan niet voldeden aan de criteria voor *Loans or Receivables* omdat zij genoteerd waren of verhandeld werden, inmiddels niet meer verhandelbaar. Indien deze schuldbewijzen bij het aangaan niet voldeden aan de criteria van *Held-to-Maturity* konden zij niet worden gewaardeerd tegen kostprijs en moesten tegen reële waarde worden gewaardeerd.

Figuur 1: Classificatie van financiële instrumenten onder IAS 39



Legenda bij Figuur 1:

AFS – *Available for Sale*: financiële activa worden gewaardeerd tegen reële waarde met waardemutaties verwerkt in *other comprehensive income* (rechtstreeks in het eigen vermogen) totdat deze waardemutatie wordt gerealiseerd (bv. bij verkoop of bij een bijzondere waardedaling) in welk geval deze alsnog in de winst- en verliesrekening wordt verwerkt.

*Fair value option*: Optie voor de onderneming om onder de genoemde omstandigheden een specifiek instrument of portefeuille instrumenten aan te duiden (*designate*) als FVTPL.

FVTPL – *Fair Value Through Profit and Loss*: waardering tegen reële waarde met waardemutaties verantwoord in de winst- en verliesrekening.

HFT – *Held For Trading*: financiële activa of verplichtingen die worden aangehouden met het oogmerk gebruik te maken van korte termijn waardemutaties.

HTM – *Held-to-Maturity*: genoteerde schuldbewijzen waarvan de onderneming de intentie en de mogelijkheid heeft deze tot aan het einde van de looptijd aan te houden.

L&R – *Loan or Receivable*: lening of vordering die niet genoteerd is.

**579.** Herclassificatie is in al deze gevallen onder IFRS verboden. Onder US GAAP is een reclassificatie onder omstandigheden toegestaan.

**580.** Franse banken wijzen op het feit dat JP MORGAN onder US GAAP in het eerste kwartaal 2008 voor \$4,9 miljard aan financiële activa herclassificeerde van *Held-for-Sale* naar *Held-to-Maturity* en dus van reële waarde naar kostprijs en daarmee verdere waardedalingen buiten het resultaat en eigen vermogen kunnen houden.

**581.** De Europese Commissie en later de G8 Top van 3 oktober 2008 in Parijs alsmede ECOFIN (EU Raad van ministers van financiën en economie) op 7 oktober 2008 gaven aan dat een mogelijkheid tot reclassificatie dringend noodzakelijk was onder IFRS ten einde een *level playing-field* met banken in de Verenigde Staten te creëren. Bovendien moest deze wijziging er snel komen en met terugwerkende kracht beschikbaar zijn voor de derde kwartaalrapportages 2008 van banken.

**582.** De achtergrond hiervan was dat in het derde kwartaal 2008 de reële waarden wederom dramatisch waren gezakt en toezichhouders nerveus waren voor de consequenties van grote gerapporteerde kwartaalverliezen van banken. Om de druk op te voeren bereidde de Europese Commissie op verzoek van de Lidstaten een *carve-out* voor. Hiermee zou het mogelijk worden om onder IFRS *as endorsed by the European Union* af te wijken van *FRS as adopted by the IASB* op het punt van reclassificatie.

**583.** Binnen enkele dagen heeft de IASB de IASCF *trustees* gevraagd het normale *due process* tijdelijk opzij te zetten en zonder enige vorm van *exposure* IAS 39 aan te passen op zodanige wijze dat reclassificatie onder omstandigheden en voorwaarden mogelijk werd gemaakt.

**584.** De *trustees* gaven op 9 oktober 2008 toestemming en op 13 oktober 2008 keurde de IASB een in de haast geformuleerde wijziging goed. De wijzigingen zouden onmiddellijk ingaan en reclassificatie was mogelijk vanaf 1 juli 2008. De Europese Unie nam een goedkeurend *endorsement* besluit op 15 oktober 2008 waardoor de wijzigingen beschikbaar kwamen voor Europese Unie ondernemingen.

**585.** De belangrijkste elementen van de wijzigingen zijn:

- Derivaten en financiële verplichtingen mogen niet worden geherclassificeerd;
- Financiële instrumenten die door de onderneming zelf vrijwillig via de *fair value option* in de FVTPL categorie zijn opgenomen mogen niet worden gereclassificeerd;
- Financiële activa mogen worden gereclassificeerd van HFT naar AFS of L&R (indien zij aan de criteria voldoen op moment van reclassificatie);
- Financiële activa mogen worden gereclassificeerd van AFS naar L&R (indien zij aan de criteria voldoen op moment van reclassificatie);
- Reclassificatie moet plaatsvinden tegen reële waarde (dus de kostprijs is de reële waarde op datum van reclassificatie);
- Uitgebreide toelichting is vereist;
- Om misbruik tegen te gaan mogen waardeinstijgingen slechts beperkt genomen worden.

586. In 2009 is een tweetal onderzoeken verricht door de *Committee of European Securities Regulators* (CESR) naar de mate waarin Europese financiële instellingen gebruik hebben gemaakt van de reclassificatiemogelijkheid<sup>(12)</sup>. In beide gevallen werden 100 Europese financiële instellingen onderzocht.

587. Van deze 100 had iets minder dan de helft (48 %) gebruik gemaakt van de reclassificatiemogelijkheid in het derde kwartaal 2008. Voor de jaarrekeningen 2008 van deze groep financiële instellingen was dat percentage 61 %.

588. Tekenend voor het effect van deze reclassificaties is de volgende conclusie uit het rapport: “*If no reclassifications had been made, the total amount reported in the profit and loss account and in other comprehensive income would have been 28 billion euros lower than the figures actually reported.*”.

589. In Tabel 2 is samengevat welke reclassificaties zijn aangetroffen in de jaarrekeningen 2008 van deze 100 financiële instellingen. Omdat veel financiële instellingen meer dan één soort reclassificatie doorvoerden is het totaal van de percentages meer dan 100 %.

Tabel 2 : *Reclassificaties in de jaarrekeningen 2008 van Europese financiële instellingen*

Van / naar	Loans or Receivables	Available for Sale	Held-to-Maturity
Fair value Through Profit and loss	26 %	22 %	15 %
Available for Sale	28 %	not applicable	10 %

590. De vraag die tot slot moet worden beantwoord is of met deze wijzigingen tegemoet wordt gekomen aan de wensen van stakeholders. Gegeven de snelle *endorsement* en de ruime mate waarin gebruik is gemaakt van deze reclassificatiemogelijkheid zou deze vraag bevestigend kunnen worden beantwoord.

591. Daar staat tegenover dat de IASB duidelijk voelde met de rug tegen de muur te staan, weinig vaktechnische argumenten had om de wijziging door te voeren en slechts onder grote druk van het normale *due process* de reclassificatiemogelijkheid heeft geïntroduceerd. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de IASB *Board* zo snel mogelijk een algehele herziening van IAS 39 wilde doorvoeren en daarbij opnieuw naar het herclassificatie vraagstuk te kijken.

#### D. Het gebruik van kostprijs versus reële waarde onder IFRS 9

592. De geschiedenis van IAS 39 is een opmerkelijke. Toen in 1998 het *International Accounting Standards Committee* (IASC, de voorganger van de IASB) op korte termijn een standaard voor financiële instrumenten moest leveren om *International Accounting Standards* (IAS) (de toenmalige set van standaarden) erkend te krijgen

<sup>(12)</sup> CESR, CESR *Statement on the Reclassification of Financial Instruments and Related Issues*, 7 januari 2009; en CESR, CESR *Statement: Application of and Disclosures related to the Reclassification of Financial Instruments*, Brussel, 25 juli 2009.

door *International Organisation of Securities Commissions* (IOSCO) is in grote haast een standaard ontwikkeld met gebruikmaking van grote delen van US GAAP.

**593.** De effectieve datum van deze standaard werd ver in de toekomst gelegd (1 januari 2001) dat het de mogelijkheid gaf om voor deze effectieve datum met een betere, meer consistente, standaard te komen. Met kon het echter niet eens worden over deze nieuwe standaard waardoor IAS 39 noodgedwongen moest worden toegepast. Opmerkelijk is het dat tien jaar later nog steeds niet gelukt was om een goede opvolger voor IAS 39 te ontwikkelen.

**594.** De IASB meende dat door de kredietcrisis de tijd rijp was om IAS 39 fundamenteel aan te passen. Besloten werd om dit in drie fasen te doen:

1. Classificatie en waardering;
2. Bijzondere waardeverminderingen;
3. *Hedge accounting*.

**595.** De reden om dit op deze wijze te doen was dat de Europese Unie erop aandrong om bepaalde problemen op te lossen voor eind 2009 (met beschikbaarheid van de nieuwe normen voor de jaarrekening 2009). De IASB zag geen mogelijkheid om op zo korte termijn de volledige standaard te herschrijven en besloot in fase 1 de nieuwe standaard zo te schrijven dat in elk geval de problemen die de Europese Unie wilde oplossen werden geadresseerd.

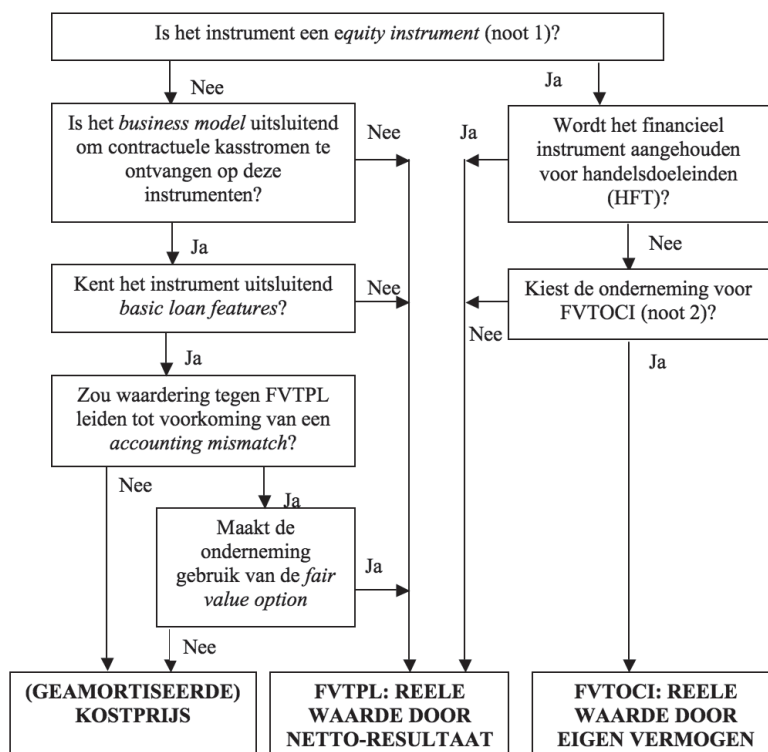
**596.** In fase 1 zou onder meer de scheidslijn tussen kostprijs en reële waarde opnieuw worden getekend en reclassificatie opnieuw aan de orde worden gesteld. *Medio* 2009 werd een *Exposure Draft* gepubliceerd.

**597.** Deze *Exposure Draft* betrof zowel de classificatie van financiële activa als de classificatie van financiële verplichtingen. Op grond van de reacties heeft de IASB besloten om eerst de classificatie van financiële activa te regelen en pas daarna die van financiële verplichtingen. Daarvoor waren twee redenen:

- de *Exposure Draft* zou hebben geleid tot meer verplichtingen die als FVTPL zouden moeten worden verantwoord; en
- het probleem van het *own credit risk* dat leidt tot de merkwaardige consequentie dat een daling van de kredietwaardigheid van een onderneming leidt tot een winst in het netto-resultaat.

**598.** In de nieuwe IFRS 9, goedgekeurd in november 2009, wordt de scheidslijn tussen kostprijs en reële waarde primair gelegd bij het *business model* van de onderneming en pas in tweede instantie bij de karakteristieken van het financieel actief en is het aantal accounting keuzen drastisch beperkt. In Figuur 2 wordt dit grafisch weergegeven.

Figuur 2: Classificatie van financiële activa onder IFRS 9



Noot 1: Voor situaties waarin de onderneming investeert in *contractually linked instruments that create concentrations of credit risk*, zoals tranches in een securitisatie, zijn afzonderlijke criteria opgenomen in IFRS 9. Voor details wordt verwezen naar B4.20-26 van IFRS 9.

Noot 2: *Fair Value Through Other Comprehensive Income (FVTOCI)* is een nieuwe categorie. Waardering vindt plaats tegen reële waarde. Alle waardemutaties worden in *other comprehensive income* gepresenteerd zonder dat deze bij realisatie naar de winst- en verliesrekening worden gebracht. Dividendopbrengsten worden in de winst- en verliesrekening verantwoord.

**599.** Bij IFRS 9 staat het business model centraal. Is het business model uitsluitend gericht op het ontvangen van contractuele kasstromen (en daarmee een rentemarge te creëren) in plaats van het profiteren van waardemutaties, dan kan waardering plaatsvinden tegen kostprijs terwijl anders reële waarde verplicht is. Wat zijn de belangrijkste gevolgen?:

- De categorieën *Available for Sale*, *Held-to-Maturity* en *Loans or Receivables* bestaan niet langer;
- Voor de categorieën derivaten en financiële activa aangehouden voor handelsdoeleinden verandert er niets, zij blijven gewaardeerd op FVTPL;
- Voor schuldbewijzen staat het *business model* nu centraal. De praktijk zal moeten uitwijzen of de toelichting omtrent de vraag wanneer sprake is van een portefeuille financiële activa die uitsluitend wordt aangehouden om contractuele kasstromen te ontvangen. Er zijn geen *tainting rules*, dus is met name van belang hoe vaak financiële activa kunnen worden verkocht voor einde looptijd zonder



- de veronderstelling dat zij uitsluitend worden aangehouden om contractuele kasstromen te ontvangen en feitelijk verworpen moet worden. De *Board* hoopt dat de presentatie- en toelichtingseisen hier de nodige discipline zullen brengen;
- (d) Omdat de categorie AFS is afgeschaft, is de situatie waarbij schuldbewijzen op reële waarde worden gewaardeerd met waardemutaties in *other comprehensive income* (OCI) niet langer van toepassing. Dit betekent wel dat meer van deze instrumenten als FVTPL moeten worden verantwoord met meer waardemutaties in de winst- en verliesrekening;
- (e) Opvallend is dat voor financiële activa die eigen vermogen instrumenten zijn, de categorie AFS niet langer voorhanden is. Ook is de uitzondering om deze categorie instrumenten op kostprijs te waarderen indien geen betrouwbare reële waarde kan worden bepaald, afgeschaft. Deze instrumenten moeten dus altijd tegen reële waarde worden gewaardeerd waarbij de keuze geboden wordt tussen het verantwoorden van waardemutaties in OCI of in het netto-resultaat. Op verzoek van Japan en Frankrijk is in de uiteindelijke standaard opgenomen dat in elk geval dividendopbrengsten in het netto-resultaat worden verantwoord. Dit leidt tot de merkwaardige situatie dat bij ontvangst van dividend een bate in het netto-resultaat wordt verantwoord terwijl de waardedaling als gevolg van het ex-dividend gaan van deze aandelen in OCI wordt verantwoord. Ook is onduidelijk hoe een dividendopbrengst moet worden onderscheiden van een kapitaalrugge;
- (f) Een belangrijk element in de classificatie van schuldbewijzen is voorts of deze uitsluitend *basic loan features* hebben. Daarbij kan worden gedacht aan vaste of van één index (zoals LIBOR) afhankelijke rente, normale opties zoals vervroegde aflossing, enz. Ook hier biedt IFRS 9 een verdere toelichting maar zal de praktijk moeten uitwijzen of deze voldoende is;
- (g) IFRS 9 kent geen separatie van *embedded derivatives* meer. Dat wil zeggen dat wanneer een financieel actief een *embedded derivative* heeft dat geen *basic loan feature* is, het gehele instrument moet worden verantwoord als FVTPL. Ook dit heeft grote consequenties voor de praktijk omdat daardoor niet alleen de waardemutaties op het *embedded derivative*, maar ook de waardemutaties op het *host instrument* door het netto-resultaat gaan.

**600.** Reclassificatie is niet toegestaan, tenzij een onderneming het *business model* aanpast in welk geval reclassificatie verplicht is. De *Board* geeft echter aan in par. B5.9 van IFRS 9 dat hij verwacht dat een dergelijke wijziging zelden zal plaatsvinden. Voorts moet dit uitgebreid worden toegelicht met omschrijving van de redenen, de effecten, enz.

**601.** In welke mate komt de IASB hiermee tegemoet aan de kritiek/wensen van stakeholders? Allereerst moet worden vastgesteld dat de Europese Unie nooit heeft gevraagd om een algehele herziening van de standaard.

**602.** Gevraagd was om op een aantal punten de standaard te herzien. De tegenwerping van de IASB in deze is dat onder de nieuwe classificatieregels een deel van de door de Europese Unie gesignaleerde problemen niet langer bestaan (bv. het probleem rond de *impairment* van AFS *debt instruments*) en de overige zoveel mogelijk zijn geadresseerd in IFRS 9. Voorts is het naar de mening van de IASB niet goed om telkens

kleine wijzigingen in een toch al achterhaalde standaard te blijven doorvoeren. Het is dan beter de standaard fundamenteel te herzien en daarbij rekening te houden met de verschillende meningen.

**603.** Geconcludeerd kan worden dat:

- De nieuwe regels eenvoudiger zijn, dus de complexiteit is gereduceerd. Dit geldt met name voor het verminderen van het aantal categorieën financiële activa, het afschaffen van de separatie van *embedded derivatives* en het niet meer nodig zijn van *impairment* regels voor AFS *equity instruments*;
- Het aantal uitzonderingen op de regels is beperkt;
- De wens om ten aanzien van AFS schuldbewijzen bij *impairment* slechts het kredietverlies in de winst- en verliesrekening te hoeven verantwoorden is indirect gehonoreerd nu deze instrumenten onder omstandigheden tegen kostprijs kunnen worden gewaardeerd;
- Het sluit dichter aan bij het *business model* van een financiële instelling;
- Reclassificatie is voorzien bij een wijziging van het *business model*.

**604.** Een verdere wens van de Europese Unie was om minder activa tegen reële waarde te waarderen. Of dit behaald is, zal de praktijk uitwijzen. De IASB streefde er niet naar om meer of minder activa in de reële waarde categorie te krijgen, maar om de activa in de meest passende categorie te krijgen gegeven het *business model*.

**605.** Het zal van het *business model* en de samenstelling van de portefeuille van elke financiële instelling afhangen of er meer of minder financiële activa tegen reële waarde moeten worden gewaardeerd.

#### *E. Acties FASB*

**606.** Het project tot een fundamentele aanpassing van de regels voor financiële instrumenten vormt geen onderdeel van de *Memorandum of Understanding* tussen de IASB en de FASB.

**607.** Echter, ook FASB is gevraagd de regels te vereenvoudigen en beter aan te laten sluiten op het *business model* van de onderneming. De FASB heeft dan ook, zij het wat later dan de IASB een project opgestart tot aanpassing van de classificatie van financiële activa en verplichtingen. De details daarvan zijn nog niet bekend bij het schrijven van deze bijdrage. Echter, de beslissingen die de FASB tot op heden heeft genomen wijzen er op dat deze zullen afwijken van die van de IASB.

**608.** De FASB heeft tentatief besloten om alle financiële activa, wellicht met uitzondering van handelsdebiteuren, te waarderen op reële waarde. Echter, indien het *business model* uitsluitend is om contractuele kasstromen te ontvangen zullen de waardemutaties niet in het netto-resultaat maar in *other comprehensive income* (OCI) worden gepresenteerd. Daarmee zal de winst- en verliesrekening redelijk vergelijkbaar zijn, maar de balans en het eigen vermogen niet. De voorstellen worden begin 2010 verwacht.

### 3.4.3. Bijzondere waardeverminderingen (*impairment*)

#### A. Available for Sale schuldbewijzen

**609.** Onder IAS 39 moeten *Available for Sale* schuldbewijzen worden gewaardeerd op reële waarde waarbij de waardemutaties worden verantwoord in OCI totdat deze wordt gerealiseerd door middel van verkoop of bijzondere waardevermindering. Indien zich een bijzondere waardevermindering voordoet moet het gehele verschil tussen kostprijs en reële waarde als netto-verlies worden verantwoord (*ge-recycled* door de winst- en verliesrekening). Dit betekent dat indien een klein deel van de kasstromen op een AFS schuldbewijs niet langer wordt verwacht, toch alle ongerealiseerde waardedalingen in de winst- en verliesrekening moeten worden gepresenteerd.

**610.** Onder US GAAP bestaat een vergelijkbare regeling. Zowel in de Verenigde Staten als in de Europese Unie ontstond hier tegen protest, met name in het licht van de grote negatieve ongerealiseerde waardeveranderingen in OCI die ineens ten laste van de winst- en verliesrekening zouden kunnen moeten worden gebracht.

**611.** In april 2009 wijzigde de FASB door middel van FSP 115-2 *Recognition and Presentation of Other-Than-Temporary Impairments* de regels. Ondernemingen werd toegestaan bij bijzondere waardeverminderingen uitsluitend het waardeverlies dat werd veroorzaakt door het kredietverlies (contante waarde van de niet langer verwachte kasstromen) in de winst- en verliesrekening te presenteren en de rest van het verlies in OCI te laten. Dit vergrootte de druk op de IASB om hetzelfde te doen.

**612.** Uiteindelijk heeft de IASB dat niet gedaan en in plaats daarvan het probleem afgeschaft onder de nieuwe IFRS 9. Immers, daarin is niet langer meer een AFS categorie opgenomen. De betreffende schuldbewijzen moeten, hetzij tegen kostprijs, hetzij tegen FVTPL worden verantwoord. In het eerste geval is de bijzondere waardevermindering beperkt tot het werkelijke kredietverlies terwijl in het tweede geval bijzondere waardeverminderingen niet meer relevant zijn omdat deze automatisch via de reële waardemutaties in de winst- en verliesrekening worden verantwoord.

#### B. Available for Sale eigen vermogen instrumenten

**613.** Onder IAS 39 moeten AFS eigen vermogen instrumenten worden gewaardeerd tegen reële waarde. Dividendopbrengsten worden verantwoord in het netto-resultaat. Waardemutaties worden verantwoord in OCI totdat deze worden gerealiseerd door middel van verkoop of bijzondere waardevermindering in welk geval deze waardemutaties in het netto-resultaat worden geboekt.

**614.** Van een bijzondere waardevermindering (*impairment*) is onder meer sprake indien de waarde *significant or prolonged* daalt beneden kostprijs. Voor de begrippen *significant* en *prolonged* worden geen kwantitatieve criteria genoemd. Indien eenmaal een bijzondere waardevermindering ten laste van het netto-resultaat is verantwoord, worden de waardestijgingen daarna niet in het netto-resultaat verantwoord, maar wederom in OCI.

**615.** De voornaamste kritiek op dit model bestaat er in dat:

- er in de praktijk een grote diversiteit in de interpretatie van de begrippen *significant* en *prolonged*; en
- een bijzondere waardedaling ten laste van het resultaat moet plaatsvinden, maar de daarna plaatsvindende waardestijging niet ten gunste van het resultaat mag worden gebracht.

**616.** De IASB heeft beide punten van kritiek in IFRS 9 getracht op te lossen door de categorie AFS voor eigen vermogen instrumenten af te schaffen. De genoemde problemen doen zich dan ook niet meer voor.

### *C. Loan loss provisions: incurred loss of expected loss model*

**617.** Onder IAS 39 moeten financiële activa die tot de categorieën *Loans or Receivables* en *AFS debt securities* behoren op elke balansdatum worden getoetst op indicaties voor bijzondere waardeverminderingen. Bij leningenportefeuilles kan dit (gedeeltelijk) ook op portefeuille niveau plaatsvinden. Van een bijzondere waardevermindering is sprake indien zich een *incurred loss* voordoet. Dat is een gebeurtenis of aanwijzing dat niet langer alle contractuele kasstromen van het instrument verwacht worden als gevolg van kredietrisico.

**618.** Een voorbeeld kan zijn het overslaan van een rentebetaling door de debiteur maar het kan ook zijn dat er economische gegevens zoals werkloosheidscijfers of dalende immobielienprijzen zijn waar uit ervaring blijkt dat een deel van de portefeuille leningen reeds in *default* is, ook al zal dit pas later bevestigd worden bij de periodieke toets op elke lening.

**619.** Door veel toezichthouders is er op gewezen dat de *loan loss provisions* op basis van het *incurred loss* model erg laag of zelfs te laag zijn, hetgeen in de crisis ook gebleken is. In het *Turner Review* rapport wordt daarop uitgebreid ingegaan. Met name bestaat bezwaar tegen het pro-cyclische karakter van het *incurred loss* model.

**620.** De voorzieningen worden pas gevormd bij een dalende economie en zorgen door de grote verliezen tot verder verlies van vertrouwen. Sommige toezichthouders pleiten dan ook voor een zogenaamde *through-the-cycle* reservering. Dat houdt in dat in goede tijden een extra buffer ten laste van het resultaat wordt gevormd die in slechte tijden kan worden aangesproken ten gunste van het resultaat.

**621.** Dit zou anti-cyclisch werken. Met name de Spaanse banktoezichthouder toont zich een groot voorstander van dit stelsel terwijl ook de Europese Commissie dit voorstel steunt. Andere toezichthouders gaat het er voornamelijk om dat ook in de jaarrekening de voorziening omhoog gaat.

**622.** De IASB publiceerde in november 2009 een *Exposure Draft Financial Instruments: Amortised Cost and Impairment* waarin gekozen is voor het zogenaamde *expected loss* model.

**623.** Dit model gaat uit van de verwachtingen die de uitgevende ondernemingen heeft omtrent de kans op kredietverlies. Het model is eigenlijk niet alleen een *impairment* model, maar tevens een *revenue recognition* model, in die zin dat als omzet uitsluitend wordt verantwoord de werkelijk verwachte kasstromen.

**624.** Ter illustratie: een bank verstrekt een lening tegen een rente van 8 %. Daarvan wordt 6 % beschouwd als vergoeding voor de tijds waarde van geld en 2 % als vergoeding voor het kredietrisico. Met andere woorden, de bank verwacht de 2 % uiteindelijk niet te ontvangen. In dat geval zou het *incurred loss* model er toe leiden dat de bank in de eerste jaren 8 % opbrengst verantwoord en op het moment dat zich de verliezen daadwerkelijk voordoen afboekingen moet nemen. In het *expected loss* model wordt slechts 6 % als opbrengst verantwoord en de 2 % als voorziening aangehouden ter dekking van het verwachte verlies aan kasstromen gedurende de looptijd.

**625.** Het *expected loss* model is niet minder pro-cyclisch dan het *incurred loss* model. Echter, het is technisch superieur aan het *incurred loss* model en leidt tot hogere voorzieningen en zou daarmee meer acceptabel kunnen zijn voor toezichthouders.

#### 3.4.4. *Off-balance sheet financing*

##### A. *Inleiding*

**626.** Een van de kritiepunten op financiële verslaggeving was dat lange tijd financiële instellingen risicovolle financiële instrumenten buiten de balans wisten te houden. Dit kritiepunt richtte zich met name op de FASB, maar in mindere mate ook op de IASB. De voornaamste aspecten daarbij zijn consolidatie van *Special Purpose Vehicles* en de *derecognition* (van de balans afgaan) van financiële instrumenten.

##### B. *Consolidatie*

**627.** De FASB reageerde met de publicatie van een tweetal nieuwe standaarden (SFAS 166 en 167) over *Special Purpose Vehicles* (ook wel aangeduid als *variable interest entities* (VIE)). FAS 166 maakte een eind aan de consolidatievrijstelling van zogenaamde *Qualifying Special Purposes Entities* (Q-SPEs). Dit zijn *vehicles* waarin financiële activa worden ondergebracht en die onder bepaalde voorwaarden zijn vrijgesteld van consolidatie door de partij die het *vehicle* sponsort.

**628.** In de praktijk werd met een minimale inbreng een groot volume aan activa in dit type *vehicles* gestopt waardoor deze niet langer op de balans van de sponsor behoeften te worden opgenomen. SFAS 167 gaf verdere verduidelijking aan de in FIN46R opgenomen criteria waaronder zogenaamde *variable interest entities* moeten worden geconsolideerd. De beide wijzigingen zorgden ervoor dat het *off-balance* houden van belangrijke risico's een stuk moeilijker werd.

**629.** Ten slotte werken de IASB en de FASB samen aan het *Consolidation* project waarvan een *Exposure Draft* wordt verwacht in het derde kwartaal 2010. Deze voorstellen moeten de speciale regels voor *special purpose entities* overbodig maken

en één consistent stelsel van regels voor de consolidatie van alle typen ondernemingen opleveren.

### C. Derecognition

**630.** Reeds voordat de crisis uitbrak was de IASB begonnen aan een afzonderlijk project over *derecognition* van financiële instrumenten ten einde de regels minder complex te maken. De FASB had al in 2008 een *Exposure Draft* gepubliceerd. In juli 2009 besloten de beide *Boards* om tot gezamenlijke voorstellen te komen en een standaard te publiceren in de tweede helft van 2010.

120

### 3.4.5. Bepaling reële waarde in illiquide markten

**631.** Verreweg de meest gevoelige zaak tijdens de financiële crisis is gebleken de vraag op welke wijze de reële waarde moet worden bepaald indien de markt opdroogt. Bij vraaguitval zal ook het aanbod afnemen omdat de houders van deze instrumenten er de voorkeur aan geven het instrument aan te houden totdat de markt aantrekt, of de contractuele kasstromen van het instrument worden ontvangen. Niettemin betekent waardering tegen reële waarde dat waardering van financiële activa moet plaatsvinden tegen de prijs die zou worden ontvangen indien het instrument op de balansdatum zou worden aangeboden aan een willige koper in een *arm's length* transactie.

**632.** De crisis liet zien dat er voor bepaalde, tot voor kort veel verhandelde, instrumenten plotseling geen vraag meer is en er in het algemeen een grote liquiditeitspremie wordt gevraagd waardoor de reële waarden sterk afnemen. Ook kwam het voor dat partijen gedwongen werden instrumenten te verkopen en daarvoor dus bodemprijzen ontvingen en de vraag rees of andere ondernemingen deze prijzen als uitgangspunt moesten hanteren voor hun reële waardebepaling.

**633.** De IASB en de FASB richtten gezamenlijk het *Expert Advisory Panel* (EAP) op, met als doel nadere richtlijnen te geven voor het bepalen van de reële waarde in illiquide markten (*cf. supra*, nrs. 544-553).

**634.** In oktober 2008 publiceerde het EAP haar rapport *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*. In dit rapport werd onder meer aangegeven dat geen rekening hoeft te worden gehouden met *distressed* transacties. Tevens wordt nadere invulling gegeven aan het begrip *distressed* transactie. Het EAP concludeert echter tevens dat wel rekening moet worden gehouden met op de balansdatum uit *arm's length* transacties in de markt of vergelijkbare markten blijkende liquiditeitspremies.

**635.** Niettegenstaande de uitspraken van het EAP werd zowel op de IASB als de FASB druk uitgeoefend om toe te staan dat geen rekening behoefde te worden gehouden met de hoge liquiditeitspremies tijdens de financiële crisis.

**636.** Op 7 november 2008 behandelde het IFRIC een verzoek om interpretatie van het begrip reële waarde. De vraagsteller stelde voor dat het mogelijk zou moeten zijn de

hoge liquiditeitspremie te negeren omdat deze geen rekening hield met de lange termijn vooruitzichten van de instrumenten. Het IFRIC gaf aan dat dit niet kon en bevestigde nog een keer de conclusies van het EAP. De FASB ontving een vergelijkbaar verzoek onder druk van het Amerikaanse *Congress*.

**637.** Hoewel aanvankelijk de FASB toegaf aan deze druk bij de publicatie van een voorstel voor een nadere invulling van het begrip reële waarde, was de uiteindelijke FSP No. 157-4 *Determining Fair Value When the Volume and Level of Activity for the Asset or Liability Have Significantly Decreased and Identifying Transactions That Are Not Orderly* in lijn met de conclusies van het EAP.

**638.** Opvallend is overigens dat als gevolg van de FSP enkele banken een stijging van hun resultaten lieten zien. *Wells Fargo* rapporteerde over het eerste kwartaal 2009 het volgende: “*Net unrealized losses on securities available for sale declined to \$4.7 billion at March 31, 2009, from \$9.9 billion at December 31, 2008. Of the improvement, \$4.5 billion was due to the early adoption of Financial Accounting Standards Board (FASB) Staff Position (FSP) No. 157-4, Determining Fair Value When the Volume and Level of Activity for the Asset or Liability Have Significantly Decreased and Identifying Transactions That Are Not Orderly, which clarified the use of trading prices in determining fair value for securities in illiquid markets, thus moderating the need to use distressed prices in valuing these securities in illiquid markets as we had done in prior periods.*”.

#### 3.4.6. Eigen kredietrisico

**639.** Indien (financiële) verplichtingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, rijst de vraag of en zo ja op welke wijze eigen kredietrisico daarbij moet worden meegenomen. Zowel SFAS 157 als het EAP geven aan dat eigen kredietrisico moet worden meegenomen. Dit betekent dat de reële waarde van de verplichting bepaald wordt door de verwachte kasstromen contant te maken tegen een disconteringsvoet waarin een risico opslag zit voor het niet kunnen voldoen aan de verplichting (kredietrisico).

**640.** Dit leidt tot het merkwaardige effect dat indien een onderneming slecht presteert en de kans dat zij niet aan haar verplichtingen kan voldoen stijgt, de reële waarde van de verplichting daalt en er dus een winst wordt gepresenteerd in de winst- en verliesrekening. Zowel voor analisten als voor toezichthouders is dit een moeilijk te begrijpen/accepteren fenomeen.

**641.** Het bovengenoemde effect had reeds in 2005 geleid tot het niet goedkeuren in de Europese Unie van de *fair value option* voor verplichtingen. De Europese Centrale Bank (ECB) had zich hier tegen verzet. Het was pas nadat de IASB IAS 39 had aangepast en toepassing van de *fair value option* aan beperkende voorwaarden onderhevig had gemaakt, dat de ECB akkoord ging. Gedurende de financiële crisis is deze discussie opnieuw opgelaaaid.

**642.** De IASB heeft mede naar aanleiding daarvan een *Staff Discussion Paper* gepubliceerd. Daarin wordt het probleem geanalyseerd en mogelijke oplossingsrichtingen voorgesteld.

**643.** Hoewel het geen officieel project op de IASB agenda is, is het onderwerp relevant voor diverse lopende *Board* projecten (zoals *Liabilities*, *Insurance Contracts*, *Revenue recognition en Financial Liabilities*). Het is op dit moment onduidelijk wat wordt gedaan met de commentaren op de *discussion paper*.

### 3.4.7. Toelichting

122

**644.** Zoals reeds genoemd hebben vele stakeholders, met name uit de hoek van de analisten en de toezichthouders, aangedrongen op uitgebreidere en duidelijkere toelichtende informatie over financiële instrumenten.

**645.** In december 2008 publiceerde de IASB een concept van een wijziging van de bestaande standaard (IFRS 7- *Financial Instruments: Disclosures*) met uitgebreidere toelichtingen op het terrein van financiële risico's en gevoeligheidsanalyses. In maart 2009 werden deze wijzigingen definitief gemaakt.

## 3.5. CONCLUSIE EN REFLECTIE

### 3.5.1. Inleiding

**646.** In het voorgaande hebben wij getracht aan te geven hoe de IASB en de FASB hebben geacteerd in een spanningsveld met grote, diverse en tegenstrijdige belangen. Daarbij springen de volgende zaken in het oog.

### 3.5.2. Rol en relevantie van financiële verslaggeving

**647.** Zelden zal een *accounting standard setter* zo lang, zo intens en door zo'n brede groep belanghebbenden zijn gevolgd, benaderd en onder druk gezet als de IASB in de periode 2008-2009. Het geeft aan dat financiële verslaggeving zijn relevantie bepaald niet verloren heeft.

**648.** De discussie heeft ook weer eens aangetoond dat er fundamentele verschillen van inzicht bestaan omtrent de rol van financiële verslaggeving. Waar de één financiële verslaggeving ziet als een (met de nadruk op een, IFRS heeft daarop geen monopolie) weergave van de werkelijkheid, ziet een andere financiële verslaggeving als een instrument om die werkelijkheid vorm te geven. Deze zienswijzen zijn zo goed als onverenigbaar.

### 3.5.3. (Grenzen aan) Transparantie

**649.** Zelden is de term "transparantie" zo vaak gevallen als de afgelopen twee jaar. Analisten en *accounting standard setters* vinden het vanzelfsprekend dat informatie



moet worden gegeven over de financiële prestaties van een onderneming. Wie kan er tegen transparantie zijn? Uit onverdachte hoek kwam er tegenspel. Prudentieel toezichthouders bleken niet altijd voorstander te zijn van transparantie, met name niet wanneer dit tot in hun ogen ongewenst gedrag van de leek zou leiden en tot gebrek aan vertrouwen. Hier toont zich niet alleen een verschil tussen beurstoezichthouders en prudentieel toezichthouders.

**650.** Ook legt het de vinger op de gevoelige plek, namelijk de vraag of het geoorloofd is aan gerechtvaardigde informatiebehoefte door professionele analisten niet te voldoen vanwege het gevaar dat bij minder ter zake kundigen een verkeerde perceptie zou worden gewekt. Of, anders geformuleerd, of het publieke belang het geoorloofd maakt om bepaalde informatie niet of pas veel later te verstrekken.

123

#### 3.5.4. De grenzen aan/van reële waarde

**651.** Sinds de introductie van IAS 39 *Financial Instruments* zijn we door een economische bloeiperiode gegaan en nu ook door een hevige crisis. Dit heeft voor- en tegenstanders van reële waarde in de jaarrekening dicht bij elkaar gebracht. Opvallend is dat in de commentaren op de *Exposure Draft* die uiteindelijk tot IFRS 9 leidde, unaniem steun klonk voor het *mixed measurement* model, in tegenstelling tot het gepresenteerde alternatief waarbij alle financiële activa zouden worden gewaardeerd tegen reële waarde. Uiteindelijk gaat het om de vraag welke informatie het beste de analyse van verwachte toekomstige kasstromen ondersteunt.

#### 3.5.5. De geschiedenis herhaalt zich

**652.** Dit is niet de eerste keer dat een economische crisis leidt tot discussie omtrent financiële verslaggeving. Hetzelfde zagen wij tijdens de grote crisis in de jaren '30 in de Verenigde Staten en tijdens het *Savings & Loan Debacle* in de jaren '80 van de vorige eeuw. Ook toen werd *mark-to-market accounting* genoemd als oorzaak of versterker van de economische crisis.

**653.** Massief lobby-gedrag hebben we tevens ervaren in de Verenigde Staten rond *Investment Tax Credits* en op aandelen gebaseerde beloningen. Toen in december 1962 de *Accounting Principles Board (APB) Opinion 2* uitvaardigde gaf zij aan dat de door de Amerikaanse regering geïntroduceerde *Investment tax credit (ITC)* ter stimulering van de economie in de jaarrekening gespreid ten gunste van het resultaat moest worden gebracht.

**654.** De Amerikaanse regering vreesde dat daarmee het gewenste economische effect niet snel genoeg tot stand zou komen en dwong de APB uiteindelijk om zijn standpunt te herzien en in maart 1964 publiceerde de APB *Opinion 4* waarin werd gesteld dat de ITC ook onmiddellijk ten gunste van het resultaat mocht worden gebracht. Diverse malen hebben de APB en de FASB getracht op aandelen gebaseerde personeelsbeloningen ten laste van de winst- en verliesrekening te laten verantwoorden.

**655.** Door effectief lobby-gedrag van met name *Silicon Valley* is dat telkens door de Senaat tegengehouden. Het was pas toen IFRS 2 door de IASB was goedgekeurd en de lobby even minderde, dat de FASB in staat was om FAS 123 goedgekeurd te krijgen.

**656.** Ook nu weer krijgen ZEFF (*The Rise of Economic Consequences*) en SOLOMONS (*The Politicization of Accounting*), beiden uit 1978, gelijk. *Accounting standards* hebben economische consequenties en als gevolg daarvan verpolitiseerd het *accounting standard setting proces*.

*“Accounting is too important to be left to accountants.”*

## APPENDIX A: PRINCIPLES EXPRESSED BY THE FCAG IN THEIR REPORT OF 28 JULY 2009

### *PRINCIPLE 1: EFFECTIVE FINANCIAL REPORTING*

*Financial reporting plays an integral role in the financial system by striving to provide unbiased, transparent and relevant information about the economic performance and condition of businesses. Effective financial reporting depends on high quality accounting standards as well as consistent and faithful application and rigorous independent audit and enforcement of those standards.*

*Financial reporting is of great importance to investors and other financial market participants in their resource allocation decisions and to regulators and other users. The confidence of all these users in the transparency and integrity of financial reporting is critically important to global financial stability and sound economic growth.*

*Where regulatory standards differ from accounting standards in ways that could have significant effects on financial reporting, the effects of those differences should be disclosed in a manner that does not compromise the transparency and integrity of financial reporting.*

### *PRINCIPLE 2: THE LIMITATIONS OF FINANCIAL REPORTING*

*Although effective financial reporting provides indispensable rigor and transparency to the market, investors, analysts, regulators and others cannot rely exclusively on the information it provides. All users should recognize the limitations of financial reporting: it provides only a snapshot in time of economic performance, and cannot provide perfect insight into the effects of macro-economic developments. Financial reporting is also dependent on the generation of reliable data by well-functioning markets that have proper infrastructure, and the use by financial institutions and other business entities of proper processes for price verification and other aspects of the valuation of assets and liabilities.*

### *PRINCIPLE 3: CONVERGENCE OF ACCOUNTING STANDARDS*

*Because of the global nature of financial markets, it is critically important to achieve a single set of high-quality, globally converged financial reporting standards that provide consistent, unbiased and transparent information, regardless of the geographical location of the reporting entity.*

### *PRINCIPLE 4: STANDARD SETTER INDEPENDENCE AND ACCOUNTABILITY*

*To develop standards that are high quality and unbiased, accounting standard setters must enjoy a high degree of independence from undue commercial and political pressures, but they must also have a high degree of accountability through appropriate due process, including wide engagement with stakeholders and oversight conducted in the public interest.*



## **CHAPITRE 4**

# **INTERACTIONS ENTRE LA CRISE FINANCIERE ET LE REFERENTIEL COMPTABLE IFRS DANS LE SECTEUR NON FINANCIER EN BELGIQUE**

## **HOOFDSTUK 4**

# **INTERACTIES TUSSEN DE FINANCIËLE CRISIS EN HET BOEKHOUDKUNDIGE REFERENTIEKADER IFRS IN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR IN BELGIE**

**TH. CARLIER**

Directeur IFRS Advice & Assurance, Deloitte Réviseurs d'entreprises  
Chargé de cours à l'ICHEC



## EXECUTIVE SUMMARY (FR)

Si le secteur financier, plus particulièrement le secteur bancaire, a été frappé le plus violemment par la crise, celle-ci n'a pas épargné les autres pans de notre économie. Mais comment cette crise se manifeste-t-elle dans les états financiers IFRS des sociétés non financières belges ? L'application du référentiel comptable IFRS a-t-elle aggravé les effets de la crise pour ces sociétés ? Les normes IFRS ont-elles évolué en réaction à la crise ?

C'est à ces questions liées aux interactions entre la crise et le référentiel IFRS dans le secteur non financier en Belgique que nous tenterons d'apporter des éléments de réponse en adoptant une démarche qui se veut objective. Pour ce faire, nous partons des comptes annuels 2008 et semestriels 2009 des 17 sociétés non financières du BEL20® afin de mettre en lumière les conséquences comptables de la crise au travers du prisme IFRS, en se concentrant sur les traitements IFRS appelant des commentaires particuliers. Sur cette base, nous avons analysé les aspects suivants en les ventilant par secteur:

- Dépréciation liée au *goodwill*, applicable à quasiment tous les secteurs ;
- Juste valeur des immeubles de placement, essentiellement applicable au secteur des SICAF immobilières ;
- Juste valeur et dépréciation des participations non consolidées, principalement applicable au secteur des holdings financières ;
- Juste valeur des instruments dérivés, potentiellement applicable à tous les secteurs ;
- Obligations de pension et actifs associés, principalement applicables aux secteurs à forte concentration de main d'œuvre.

Les résultats peuvent paraître surprenants, notamment quant à l'impact limité de la crise, à ce stade, sur le niveau des dépréciations liées au *goodwill* et sur la valeur des portefeuilles immobiliers des sociétés de l'échantillon.

Par contre, les effets de la crise se sont fait durement sentir sur l'évaluation des participations non consolidées dans les trois holdings financières de l'indice BEL 20®. Dans une moindre mesure, la crise a également frappé l'évaluation des instruments dérivés et des actifs des plans de pension.

C'est donc bien au travers d'éléments évalués à la juste valeur que la crise se manifeste spécifiquement dans les états financiers IFRS des 17 sociétés non financières du BEL 20®. Faut-il en conclure que cette base d'évaluation est inappropriée ? Pour répondre à cette question, il faut inévitablement en poser une autre : quelles sont les alternatives pour l'évaluation de ces éléments ?

Si l'on transpose cette question au cas le plus significatif relevé dans notre étude, à savoir celui de l'évaluation des participations non consolidées cotées en bourse, de quelle meilleure évaluation dispose-t-on que ce cours de bourse ? Le traitement selon les normes comptables belges consistant à maintenir les participations au coût historique

avec enregistrement de réductions de valeur mais uniquement si la dépréciation est jugée durable par la société ?

Cette approche comporte une part d'arbitraire dans l'appréciation du caractère durable d'une dépréciation et conduirait donc inévitablement à des évaluations différentes d'un même actif d'une société à l'autre sans pour autant poursuivre un objectif distinct.

A cet égard, il convient de rappeler que la comptabilité est fondamentalement une convention dont un des principaux mérites est de standardiser les règles afin de rendre l'information financière neutre et comparable. Il ne relève pas de la comptabilité d'atténuer les conséquences d'une crise bien réelle au risque de rompre la confiance dans l'information financière, ce qui peut s'avérer bien plus préjudiciable.

130

EXECUTIVE SUMMARY (FR)

Est-ce à dire que le référentiel IFRS ne doit pas évoluer sur base des enseignements de la crise ? Certes non, en particulier concernant les dispositions relatives aux instruments financiers qui semblent parfois trop strictes et/ou complexes, notamment quant aux conditions pour appliquer la comptabilité de couverture ou pour évaluer des obligations cotées au coût amorti. L'IASB s'y attelle activement et a déjà accompli la première étape de ce processus de simplification en publiant en novembre 2009 la norme IFRS 9 qui apporte des réponses qui nous semblent globalement adéquates.

Intervient alors au niveau européen le jeu essentiellement politique de l'adoption de la norme et, avec lui, surgissent des intérêts particuliers tant nationaux que sectoriels.

Ainsi, alors même que l'Union européenne avait été à la base de la pression politique exercée sur l'IASB pour simplifier les dispositions relatives aux instruments financiers à très court terme, elle ne permettra pas aux sociétés européennes d'anticiper volontairement l'application de la norme IFRS 9 à la clôture 2009, tandis que les sociétés provenant des nombreux autres pays non européens ayant adopté le référentiel IFRS le pourront. On perçoit mal la valeur ajoutée de cette décision européenne sachant que l'application de la nouvelle norme ne devient obligatoire qu'à partir de l'exercice 2013.

La conséquence directe de cette décision de différer, voire ne pas adopter IFRS 9 est donc de fermer la porte aux sociétés européennes qui souhaiteraient bénéficier des simplifications prévues par l'IASB, créant ainsi potentiellement un handicap concurrentiel.

Mais plus fondamentalement, cette intrusion politique dans le processus de normalisation comptable met en péril son indépendance et son acceptation de par le monde, ce qui constitue l'essence du projet IFRS.



## EXECUTIVE SUMMARY (NL)

Alhoewel de financiële sector, en meer bepaald de banksector, het hardst werd getroffen door de crisis, liet deze ook de andere sectoren niet onberoerd. Maar hoe komt de crisis tot uitdrukking in de IFRS jaarrekening van de Belgische niet-financiële entiteiten? Heeft de toepassing van het IFRS raamwerk voor de financiële verslaggeving de gevolgen van de crisis voor deze entiteiten verergerd? En zijn de IFRS standaarden geëvolueerd als gevolg van de crisis?

Op deze vragen met betrekking tot de interacties tussen de crisis en toepassing van IFRS in de niet-financiële sector in België trachten wij objectieve antwoorden te formuleren. We belichten de gevolgen voor de financiële verslaggeving van de crisis door te vertrekken van de jaarrekeningen 2008 en de halfjaarlijkse verslagen 2009 van de 17 niet-financiële entiteiten binnen de BEL20® en concentreren ons op IFRS die een specifieke informatieverschaffing vereisen. Op deze manier analyseren we de volgende aspecten, onderverdeeld volgens sector:

- Bijzondere waardevermindering van goodwill, toepasbaar op bijna alle sectoren;
- Reële waarde van de vastgoedbeleggingen, voornamelijk toepasbaar op de sector van de vastgoedbevaks;
- Reële waarde en waardevermindering van niet-geconsolideerde deelnemingen, voornamelijk toepasbaar op de sector van de financiële holdingmaatschappijen;
- Reële waarde van de financiële derivaten, eventueel toepasbaar op alle sectoren;
- Pensioenverplichtingen en gerelateerde activa, voornamelijk toepasbaar op sectoren met een belangrijk personeelsbestand.

De resultaten lijken in eerste instantie verrassend, met name de beperkte impact, op dit moment, van de crisis op het niveau van de bijzondere waardeverminderingen van goodwill en op de waarde van de vastgoedportfolio van de ondernemingen in de steekproef.

Anderzijds heeft de crisis zich wel sterk laten gelden op de waardering van de niet-geconsolideerde deelnemingen van de drie financiële holdingmaatschappijen in de BEL 20®. In mindere mate heeft de crisis eveneens de waardering van de financiële derivaten en de activa uit hoofde van pensioenplannen getroffen.

Het is dus weldegelijk op het vlak van de waardering tegen reële waarde dat de crisis de meeste impact heeft gehad in de IFRS jaarrekeningen van de 17 niet-financiële entiteiten van de BEL 20®. Moet hieruit geconcludeerd worden dat deze waarderingsgrondslag ongeschikt is? Om op deze vraag te antwoorden, moet onvermijdelijk een andere vraag worden gesteld: wat zijn de alternatieven voor de waardering van deze elementen?

Indien deze vraag moet worden gesteld voor de meest getroffen rubriek, namelijk de waardering van niet-geconsolideerde beursgenoteerde entiteiten, welke betere waarderingsgrondslag is er dan de beurskoers? De verwerking volgens de Belgische boekhoudnormen die deze deelnemingen waardeert tegen hun historische kost met

enkel een opname van waardeverminderingen bij een duurzame waardevermindering volgens de onderneming?

Deze benadering omvat een arbitrair gedeelte in de evaluatie van het duurzame karakter van een waardevermindering en zou dus onvermijdelijk leiden tot verschillende waarderingen voor éénzelfde actief door verschillende ondernemingen zonder een apart doel na te streven.

Laten we bovendien herhalen dat de financiële verslaggeving een algemeen aanvaard systeem moet zijn van geharmoniseerde richtlijnen zodanig dat de financiële informatie neutraal en vergelijkbaar wordt voorgesteld. Het is niet het doel van de financiële verslaggeving om de gevolgen van een reële crisis te verlichten met het risico op het verbreken van het vertrouwen in de financiële informatie, wat nadeliger zou kunnen blijken.

Wil dit zeggen dat het IFRS raamwerk niet moet evolueren op basis van de lessen geleerd uit de crisis? Zeker niet, in het bijzonder met betrekking tot de bepalingen betreffende de financiële instrumenten die soms veel te strikt en/of te complex lijken, onder andere voor de toepassing van *hedge accounting* of voor de waardering tegen geamortiseerde kostprijs van beursgenoteerde obligaties. De IASB houdt zich hier actief mee bezig en heeft reeds een eerste stap volbracht in deze vereenvoudiging door de publicatie van IFRS 9 in november 2009. Deze standaard geeft antwoorden die ons, globaal gezien, geschikt lijken.

Op het Europese toneel begint echter het voornamelijk politiek spel ter goedkeuring van de standaard en duiken hiermee de specifieke belangen, zowel op nationaal als op sectoraal vlak, op.

Zo zal de Europese Unie, die zelf aan de basis lag van de politieke druk op de IASB om de bepalingen met betrekking tot de financiële instrumenten op korte termijn te vereenvoudigen, de Europese entiteiten niet toelaten om IFRS 9 vrijwillig vroegtijdig toe te passen bij de afsluiting van het boekjaar 2009, terwijl entiteiten uit andere niet-Europese landen dit wel zullen kunnen. Men begrijpt niet helemaal wat de toegevoegde waarde zou zijn van deze Europese beslissing, wetende dat de standaard pas verplicht in voege treedt vanaf het boekjaar 2013.

Het rechtstreekse gevolg van de beslissing om de goedkeuring uit te stellen, of zelfs tegen te houden, is het ontnemen van de mogelijkheid voor Europese entiteiten om van deze vereenvoudigingen te kunnen genieten, wat een concurrentieel nadeel zou kunnen creëren.

Maar belangrijker is dat deze politieke inmenging in de ontwikkeling van standaarden voor financiële verslaggeving de onafhankelijkheid en de wereldwijde aanvaarding ervan in het gedrang brengt, terwijl deze juist de essentie vormen van het hele IFRS project.

#### 4.1. INTRODUCTION

**657.** La crise des *subprimes*, symbolisée par la retentissante et dramatique faillite de la banque d'affaires LEHMAN BROTHERS en septembre 2008, a frappé le système financier en son cœur, n'épargnant pas au passage les trois principales banques du pays. Après une courte période pendant laquelle seul le monde financier semblait réellement affecté, cette crise a rapidement pris de l'ampleur et, tout comme une mauvaise grippe, elle a muté en une crise financière, économique, sociale et budgétaire.

**658.** Il semble que la reprise qui nous est timidement annoncée suive la même séquence. Alors que les institutions financières retrouvent des couleurs avec la sensible reprise des cours de bourse, certes moins spectaculaire que leur chute, les entreprises industrielles, symbolisées par le leader mondial de l'acier, ont beaucoup de peine à remplir leur carnet de commande mais surtout, les prévisions en ce qui concerne les chiffres du chômage sont très pessimistes et le retour à l'équilibre budgétaire au niveau fédéral n'est pas prévu avant 2015.

#### 4.2. OBJECTIF ET APPROCHE

**659.** Touché plus tard par la crise, mais peut-être pour une plus longue période, c'est donc le secteur non financier au sens large qui fera l'objet de notre étude portant sur les interactions entre la crise financière et le référentiel comptable IFRS. Ces interactions sont de trois ordres:

- Comment la crise se manifeste-t-elle dans les états financiers IFRS ?
- Le référentiel IFRS a-t-il évolué en réaction à la crise ?
- L'application du référentiel a-t-elle influencé, plus explicitement amplifié, la crise elle-même ?

**660.** Ces trois questions seront examinées par rapport au secteur non financier en Belgique. Plus précisément, nous nous limiterons aux sociétés de l'indice vedette de la bourse de Bruxelles, à savoir les 17 sociétés du BEL20® qui ne font pas strictement partie du secteur financier, en ce compris les trois sociétés holding de l'indice.

**661.** Notre étude ne se veut pas académique, notamment quant à sa valeur statistique. Une population de 17 sociétés ne peut en effet constituer un échantillon suffisant pour tirer des conclusions statistiques. En outre, il est particulièrement difficile d'identifier objectivement les impacts comptables qui sont directement et exclusivement liés à la crise.

**662.** De plus, certains effets de la crise sont malheureusement encore à venir, à plus forte raison dans leur traduction comptable qui connaît toujours un décalage dans le temps par rapport aux événements eux-mêmes.

**663.** Les derniers états financiers IFRS complets disponibles à ce jour sont ceux clôturés au 31 décembre 2008 pour les sociétés suivant l'année calendrier. Bien que ne présentant

pas le même niveau de détails dans les notes annexes, les rapports semestriels IFRS au 30 juin 2009 seront également exploités dans le cadre de cette étude.

**664.** Même si nous ne disposons pas du recul et de l'échantillon nécessaires pour mener des travaux de nature académique, notre démarche se veut objective et transparente. En outre, elle se base uniquement sur des informations publiques, issues pour la plupart des états financiers annuels 2008 et semestriels 2009 des 17 sociétés qui composent notre échantillon.

**665.** Après avoir tenté de mettre en lumière les manifestations comptables de la crise dans les comptes IFRS des sociétés non bancaires du BEL20®, nous aborderons les conséquences directes de la crise sur l'évolution des normes IFRS, tout en soulignant d'emblée qu'elles portent essentiellement sur le traitement des instruments financiers qui concernent en premier chef les institutions bancaires.

**666.** Enfin, nous émettrons un avis sur la question controversée de l'influence des normes IFRS sur la crise elle-même, et plus particulièrement dans quelle mesure elles ont pu amplifier celle-ci. A cet égard, il convient de souligner que les propos tenus dans cette contribution n'engagent que son auteur.

### 4.3. AVENEMENT DU REFERENTIEL IFRS

**667.** Face à l'échec des directives visant à harmoniser les dispositions comptables au sein de l'Union, la Commission a pris en 2002 une initiative volontariste en introduisant un règlement<sup>(1)</sup> qui, contrairement à une directive devant faire l'objet d'une transposition dans le droit national et donc sujette à des transpositions divergentes, est directement applicable aux Etats membres. Ce règlement impose aux sociétés cotées sur une bourse européenne, y compris aux banques et aux entreprises d'assurance, d'établir leurs comptes consolidés conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS).

**668.** Cette décision est également exceptionnelle en ce sens qu'elle confie un pouvoir quasi législatif à un organisme privé, l'*International Accounting Standards Board* (IASB), au sein duquel l'Union n'est pas directement représentée.

**669.** Cette initiative européenne est véritablement à l'origine de l'avènement des IFRS comme le référentiel comptable universel. En effet, la plupart des pays non européens ont emboîté le pas de l'Union en imposant à terme l'utilisation des IFRS. Ainsi, la Chine, l'Inde (2011), le Brésil (2010), le Japon (2011), la Corée (2011), le Canada (2011) et bien d'autres pays ont décidé d'adopter le référentiel IFRS.

**670.** Quant aux Etats-Unis, qui disposent aussi d'un jeu de normes comptables internationalement reconnu et appliqué (les US GAAP), la puissante et influente *Securities and Exchange Commission* (SEC), le régulateur des bourses américaines, a récemment émis une proposition visant également à rendre les IFRS obligatoires aux sociétés américaines cotées aux Etats-Unis à l'horizon 2014-2016 avec possibilité d'anticipation pour les grandes sociétés.

**671.** Constatant que la capitalisation boursière des sociétés appliquant le référentiel IFRS dépasse déjà largement celle des sociétés appliquant les US GAAP avant la transition de certains grands pays (soit 35 % contre 28 % à la mi 2008), la SEC s'est vue dans l'obligation d'émettre cette proposition qui, si elle est adoptée, condamne les US GAAP à terme. Il convient toutefois d'ajouter que les deux référentiels font l'objet d'un projet de convergence depuis plusieurs années, de sorte que les différences sont aujourd'hui limitées, et que les Etats-Unis sont largement représentés au sein de l'IASB.

**672.** L'Europe a donc joué un rôle moteur dans le processus d'harmonisation comptable, permettant ainsi à la très grande majorité des sociétés cotées de par le monde de s'exprimer selon les mêmes normes dans leur communication financière, ce qui facilite indéniablement la levée de capitaux. A défaut d'avoir pu introduire une langue commune, l'Europe aura réussi son *Esperanto* comptable au même titre que la monnaie unique.

<sup>(1)</sup> Règlement (CE) n°1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, *J.O.U.E.*, L. 243, du 11 septembre 2002, p. 1-4.

#### 4.4. MANIFESTATION DE LA CRISE DANS LES ETATS FINANCIERS IFRS DES SOCIETES NON BANCAIRES DU BEL20®

##### 4.4.1. Introduction

**673.** Dans les limites fixées ci-dessus, nous mettons en exergue dans cette section les principales expressions de la crise au travers des états financiers IFRS. Afin de structurer et d'objectiver cette démarche, nous menons cette analyse en nous référant à la situation des 17 sociétés non bancaires du BEL20®.

##### 4.4.2. Echantillon et regroupement sectoriel

**674.** Nous avons regroupé les 17 sociétés non bancaires du BEL20® en cinq secteurs. Ce regroupement ne correspond pas exclusivement à une logique économique mais aussi à des considérations comptables visant à rassembler les sociétés susceptibles de présenter les mêmes enjeux comptables dans le cadre de la crise.

- Secteur bancaire et des assurances (non traité – 3) :
  - Dexia ;
  - Fortis ;
  - KBC.
- Secteur des holdings financières (3) :
  - Ackermans & van Haaren (AvH) ;
  - Compagnie Nationale à Portefeuille (CNP) ;
  - Groupe Bruxelles Lambert (GBL)
- Secteur des télécommunications (3) :
  - Belgacom ;
  - Mobistar ;
  - Telenet.
- Secteur des SICAV immobilières (2) :
  - Befimmo ;
  - Cofinimmo.
- Section de la distribution et des biens de consommation (3) :
  - AB InBev ;
  - Colruyt ;
  - Delhaize.
- Secteur industriel, pharmaceutique et énergétique (6) :
  - Bekaert ;
  - GDF Suez ;
  - Omega Pharma ;
  - UCB ;

136

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR NON FINANCIER / INTERACTIES IN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR

- Solvay ;
- Umicore.

#### 4.4.3. Constats généraux

##### A. Généralités

**675.** Afin d'objectiver l'impact de la crise sur les états financiers des sociétés de notre échantillon, nous présentons les données sectorielles suivantes :

- Résultat net annuel 2008 et semestriel 2009 et évolution par rapport à la période correspondante de l'année antérieure <sup>(2)</sup> ;
- Résultat global annuel 2008 et semestriel 2009 et évolution par rapport à la période correspondante de l'exercice antérieur.

**676.** Le résultat global (*comprehensive income*) correspond à la somme du résultat net de la société et des éléments qui, par nature, constituent des éléments de produit et de charge mais qui sont directement enregistrés dans les capitaux propres de la société. Il s'agit notamment de la mise à la juste valeur des actions ne faisant pas l'objet de *trading* (actifs financiers disponibles à la vente), des variations de la juste valeur de certains instruments dérivés de couverture, de certaines variations des obligations de pension (écarts actuariels), des différences de change liées aux activités à l'étranger et de l'impact de ces mouvements sur les impôts différés. Le résultat global est le seul indicateur de performance qui permet de capturer ces variations pouvant s'avérer significatives notamment dans le contexte de la crise.

**677.** D'autres indicateurs tels que le chiffre d'affaires ou les flux de trésorerie auraient pu être présentés. Néanmoins, la notion de chiffre d'affaires n'est pas uniforme pour tous les secteurs (en particulier pour celui des holdings financières et des banques), ce qui rend la comparaison moins pertinente.

**678.** Quant aux flux de trésorerie nets, ils peuvent être largement influencés par des transactions spécifiques indépendantes de la crise (tel que le remboursement prévu d'un emprunt p. ex.) et, là aussi, la notion de flux de trésorerie opérationnelle n'est pas nécessairement comparable.

<sup>(2)</sup> Il convient de préciser que deux sociétés du BEL20® ne clôturent pas leurs comptes au 31 décembre. Il s'agit de Befimmo (30 septembre) et Colruyt (31 mars). Le résultat annuel 2008 correspond donc à celui de l'exercice clôturé au 30 septembre 2008 pour Befimmo et au 31 mars 2009 pour Colruyt. Quant au résultat semestriel 2009, les chiffres clôturés au 31 mars 2009 sont utilisés pour Befimmo et les données de Colruyt ne sont pas reprises car le rapport semestriel au 30 septembre 2009 n'est pas encore disponible au moment de la rédaction de cette étude.

*B. Résultats annuels 2008*

	Holding	Télécom	Immo	Distrib. Consom.	Pharma Indus.	Total / Moy. np	Banque
Résultat net (M€)	- 946	1.064	57	2.884	6.457	<b>9.516</b>	- 33.624
Evolution (%)	- 149 %	- 16 %	- 77 %	- 23 %	- 2 %	<b>- 53 %</b>	- 433 %
Résultat global (M€)	- 8.140	1.067	- 25	- 209	2.985	<b>- 4.322</b>	- 46.710
Evolution (%)	- 300 %	- 12 %	- 109 %	- 106 %	- 54 %	<b>- 116 %</b>	- 2.454 %

138

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR NON FINANCIER / INTERACTIES IN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR

**679.** Le constat le plus marquant concerne bien évidemment les pertes records subies par le secteur bancaire en 2008 avec près de 34 milliards pour le résultat net et 47 milliards pour le résultat global.

**680.** Quant aux secteurs non bancaires faisant l'objet de cette étude, ils conservent un résultat net largement positif de près de 10 milliards avec de fortes disparités sectorielles. Toutefois, la moyenne non pondérée <sup>(3)</sup> de l'évolution du résultat net affiche une baisse significative de plus de 50 %, ce qui illustre objectivement l'impact comptable de la crise.

## a. Holdings

**681.** Ainsi, on constate que les holdings ont enregistré de fortes pertes en 2008 car la plupart des participations non consolidées (représentant la majorité de leur patrimoine) sont évaluées à leur cours de bourse qui est largement miné par la crise à la clôture 2008.

**682.** En outre, cet effet se fait principalement sentir sur le résultat global dans la mesure où les variations de la valeur de marché de ces participations sont généralement portées directement dans les capitaux propres et ne sont enregistrées dans le compte de résultat qu'en cas de réalisation ou de dépréciation en application de la norme IAS 39 – *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*. Nous reviendrons sur ces principes et sur leur évolution attendue.

## b. SICAF immobilières

**683.** Dans une bien moindre mesure, les SICAF immobilières accusent également une baisse de leur résultat net, principalement sous l'effet de l'évaluation de leur patrimoine immobilier à la juste valeur en application d'un arrêté royal belge qui impose ce mode d'évaluation aux SICAFI.

**684.** Quant au résultat global en forte baisse par rapport à l'exercice précédent avec une perte de 25 millions, il est fortement influencé par l'évolution négative d'instruments dérivés directement enregistrée dans les capitaux propres.

<sup>(3)</sup> Les résultats et leur évolution sont pondérés au sein de chaque secteur en fonction du poids que représente chaque société au sein du secteur. Néanmoins, l'évolution moyenne totale des résultats n'est pas pondérée entre les cinq secteurs.



## c. Distribution et biens de consommation

**685.** Le secteur de la distribution et des biens de consommation est largement influencé par les résultats de AB InBev qui a accusé en 2008 une diminution de son bénéfice de près de 1 milliard (soit - 31 % par rapport à 2007). Cet effet est encore plus marquant sur le résultat global qui affiche une perte de près de 1,2 milliard (contre un bénéfice de 3 milliards en 2007), principalement sous l'effet de différences de change sur des filiales étrangères et des variations négatives de la juste valeur d'instruments dérivés de couverture.

**686.** Par ailleurs, rappelons que le groupe a procédé à l'acquisition d'Anheuser-Bush dont les résultats ont été intégrés à partir de mi-novembre 2008.

**687.** Les deux autres sociétés du secteur de la distribution (Colruyt et Delhaize) voient leur résultat net et global progresser.

## d. Pharma, industrie et énergie

**688.** Le même phénomène est observé avec GDF Suez qui maintient presque le résultat net du secteur à un niveau stable (- 2 % par rapport à 2007) avec une augmentation de son bénéfice de près de 1 milliard à 5,6 milliards. 2008 marque également l'acquisition de GDF avec intégration du résultat à partir de fin juillet 2008.

**689.** A l'exception de Bekaert qui voit son résultat net progresser de près de 20 %, les quatre autres sociétés du secteur subissent des baisses sensibles de leur résultat net et global.

## e. Télécommunication

**690.** Accusant une baisse limitée de son résultat net avec un bénéfice de plus d'un milliard, le secteur des télécommunications semble globalement bien résister à la crise.

## C. Résultats semestriels 2009

	Holding	Télécom	Immo	Distrib. Consom.	Pharma Indus.	Total / Moy. np	Banque
Résultat net (M€)	405	577	- 43	2.012	4.433	<b>7.384</b>	- 1.724
Evolution (%)	- 65 %	- 13 %	- 141 %	- 46 %	- 42 %	<b>- 26 %</b>	- 147 %
Résultat global (M€)	- 954	579	- 67	3.444	5.200	<b>8.203</b>	1.556
Evolution (%)	- 60 %	- 13 %	- 153 %	- 97 %	- 163 %	<b>- 7 %</b>	- 118 %

**691.** Deux secteurs connaissent une évolution positive de leurs résultats semestriels 2009 par rapport à la même période de l'exercice 2008 :

- Le secteur de la distribution et des biens de consommation fortement influencé par AB InBev qui a pu compter sur la contribution de Anheuser-Bush dans son résultat semestriel 2009 par rapport au premier semestre 2008. Par ailleurs, le groupe a changé sa devise de présentation des comptes consolidés vers le dollar américain à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009 <sup>(4)</sup>. Compte tenu notamment de ce changement de devise de présentation et de l'évolution du dollar, un impact positif de change de près de 1,5 milliard de dollars a été enregistré directement dans les capitaux propres influençant sensiblement le résultat global du secteur.
- Le secteur de la pharma, de l'industrie et de l'énergie grâce principalement à GDF Suez ayant intégré les résultats de GDF à partir du deuxième semestre 2008 affichant ainsi une hausse de son résultat semestriel de près de 1,3 milliard. A l'exception d'UCB qui a presque multiplié son résultat semestriel par 4 par rapport à 2008, les quatre autres sociétés du secteur accusent des baisses parfois sensibles, à l'image d'Umicore (- 83 %).

**692.** Les autres secteurs continuent à subir une chute de leurs résultats avec même une perte, certes limitée, pour le secteur des SICAF immobilières.

**693.** Bien que ne faisant pas partie de cette étude, on notera également la forte réduction des pertes dans le secteur bancaire qui présente même un résultat global positif au premier semestre 2009.

#### 4.4.4. Sélection de problématiques comptables spécifiques à la crise

**694.** A la lumière des résultats annuels 2008 et semestriels 2009, nous tentons de dresser une liste des principaux traitements comptables qui sont susceptibles de traduire la crise dans les états financiers IFRS des sociétés non bancaires. Cette sélection comporte

<sup>(4)</sup> Afin de présenter l'ensemble des données en euros pour les rendre comparables, les résultats semestriels de « AB InBev » ont été convertis au taux moyen euro/dollar du semestre considéré dans le tableau de synthèse, soit 0,749823 au premier semestre 2009 et 0,653998 pour le premier semestre 2008 (source : rapport semestriel 2009 de AB InBev). Il convient de préciser que cette conversion des résultats au taux moyen pour les besoins de l'étude ne correspond pas aux résultats qui auraient été affichés si le groupe avait conservé l'euro comme devise de présentation. Le calcul de ces résultats n'est pas réalisable sans effectuer le processus de conversion de l'ensemble des filiales étrangères.

inévitablement une part de subjectivité dans la mesure où, dans certains cas, il nous semble inapproprié d'associer certains effets comptables à la crise.

**695.** Par ailleurs, certains impacts comptables sont liés à la crise mais n'appellent pas de commentaires particuliers et/ou ne font pas l'objet d'un traitement spécifique selon le référentiel IFRS. Ainsi, nous avons choisi d'exclure les sujets suivants :

- Effets de change sur les transactions en devises et sur la conversion des activités à l'étranger dont la devise fonctionnelle est différente de la monnaie de présentation des comptes consolidés : même si la crise a inévitablement créé des tensions sur le marché des changes, il nous semble hasardeux de mesurer l'impact de la crise sur l'appréciation ou la dépréciation de certaines devises par rapport à d'autres et d'en dégager des conclusions comptables. Les sociétés non bancaires du BEL20® qui sont sensibles aux effets de change telles AB InBev, Bekaert, Delhaize et Umicore sont sujettes à des différences de change significatives depuis bien avant la crise.
- Impact de la crise sur le chiffre d'affaires se traduisant par un effet comptable correspondant sans grande influence du référentiel comptable appliqué.
- Difficultés de financement et problèmes de trésorerie dans le contexte de la crise qui, sur le plan comptable, se manifeste par une hausse des charges d'intérêt et, dans les cas les plus aigus, par la remise en cause de l'hypothèse de continuité comptable.
- Evaluation des créances commerciales et des stocks qui, pour les secteurs concernés, doivent faire l'objet de dépréciations probablement amplifiées par la crise mais qui n'appellent pas de commentaires comptables particuliers.
- Actifs d'impôts différés : dans la mesure où la comptabilisation d'actifs d'impôts différés est limitée aux bénéfices imposables futurs probables, la crise pourrait avoir un impact négatif sur l'évaluation de ces actifs. Néanmoins, beaucoup d'autres facteurs influencent le montant des actifs d'impôts différés, dont l'évolution des différences temporelles déductibles qui sont susceptibles d'augmenter dans le contexte de la crise, notamment à cause des dépréciations comptables non déductibles fiscalement. De plus, c'est le résultat futur fiscal et non pas économique qui limite la comptabilisation des actifs d'impôts différés. Par conséquent, il nous semble inapproprié de lier directement l'évolution des actifs d'impôts différés à la crise. Si l'on constate une baisse globale moyenne de 16 % (soit 0,5 milliard) des actifs d'impôts différés à la clôture annuelle 2008 par rapport à 2007 pour l'ensemble des sociétés de l'échantillon, cette baisse provient principalement d'une seule société et elle n'est pas liée à une insuffisance des bénéfices imposables futurs.
- Evaluation des provisions (hors obligations de pension et actifs associés) : même si la crise pouvait avoir un impact sur le montant des provisions, le lien n'est certainement pas direct. L'évolution des provisions est spécifique à la situation de chaque société et, en outre, appelle peu de commentaires comptables. Par rapport à la clôture 2008, on constate globalement une baisse du montant des provisions à la clôture semestrielle 2009 pour les 17 sociétés non bancaires du BEL20®.

**696.** Ainsi, nous nous concentrons sur les sujets qui nous semblent les plus significatifs et qui nécessitent des clarifications quant au traitement appliqué selon le référentiel IFRS. Ces sujets sont listés dans le tableau ci-dessous en indiquant les secteurs principalement concernés par cette problématique.

	Holding	Télécom	Immo	Distrib. Consom.	Pharma Indus.
Dépréciation liée au <i>goodwill</i>	X	X		X	X
Juste valeur des immeubles de placement	X		X		
Juste valeur et dépréciation des participations non consolidées	X				
Juste valeur des instruments dérivés	X	X	X	X	X
Obligations de pension et actifs assimilés		X		X	X

142

#### 4.4.5. Dépréciation liée au *goodwill*

##### A. Contexte et dispositions IFRS applicables

**697.** Le *goodwill* correspond à l'excédent du coût d'acquisition d'une entreprise (*business*) par rapport à la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entreprise acquise. Dans la mesure où il a été valorisé par les parties dans une transaction de marché, le *goodwill* constitue bien un actif mais dont on ne sait pas identifier la nature comptable. Il représente souvent des synergies attendues par l'acquéreur.

**698.** Depuis l'application de la norme IFRS 3 – *Regroupements d'entreprises*, le *goodwill* ne fait plus l'objet d'amortissement systématique mais est soumis à un test de dépréciation réalisé au moins chaque année conformément à la norme IAS 36 – *Dépréciation d'actifs*.

**699.** De manière générale, un test de dépréciation consiste à comparer la valeur comptable d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie<sup>(5)</sup> avec sa valeur recouvrable. Cette dernière correspond au plus élevé des deux montants suivants :

- Juste valeur diminuée des coûts de la vente ; et
- Valeur d'utilité correspondant à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs susceptibles de découler d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie.

**700.** Une perte de valeur sera enregistrée en résultat uniquement si la valeur comptable excède la valeur recouvrable.

**701.** Le *goodwill* ne génère pas de flux de trésorerie de façon indépendante des autres actifs ou groupe d'actifs et contribue généralement aux flux de trésorerie de plusieurs unités génératrices de trésorerie. Par conséquent, la valeur comptable du *goodwill* est affectée à chaque unité ou groupe d'unités génératrices de trésorerie qui, selon les attentes, profiteront des synergies du regroupement d'entreprises.

<sup>(5)</sup> Une unité génératrice de trésorerie correspond au plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs.

**702.** Le test consiste alors à comparer la valeur comptable de ces unités (*goodwill* compris) à sa valeur recouvrable. En pratique, la valeur recouvrable équivaut généralement à la valeur d'utilité (flux de trésorerie futurs actualisés) car la juste valeur est bien souvent difficile à déterminer.

**703.** Si une perte de valeur est constatée sur une unité génératrice de trésorerie, la dépréciation est prioritairement imputée sur la valeur comptable du *goodwill* affecté à cette unité. L'éventuel excédent de dépréciation est imputé aux autres actifs de l'unité génératrice de trésorerie.

**704.** L'estimation de la valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie auxquelles le *goodwill* a été affecté est un exercice complexe et comportant une part de subjectivité car il implique d'estimer l'évolution future des activités et de la traduire en flux de trésorerie, en particulier dans le contexte économique actuel caractérisé par de nombreuses incertitudes.

**705.** Afin d'objectiver et de structurer le calcul de la valeur d'utilité, la norme IAS 36 encadre l'exercice d'une série de dispositions impératives :

- Dans l'estimation des flux de trésorerie futurs, les projections doivent :
  - Etre basées sur des hypothèses raisonnables et documentées qui représentent la meilleure estimation par la direction de l'ensemble des conditions économiques qui existeront sur la période applicable ;
  - Etre basées sur des budgets/prévisions financiers les plus récents approuvés par la direction. Les projections fondées sur ces éléments doivent couvrir une période maximum de cinq ans, sauf si une période plus longue peut être justifiée. Au-delà de la période couverte par les budgets/prévisions, l'entité développe les projections sur base d'extrapolations en y appliquant un taux de croissance stable ou décroissant pour les années futures, sauf si un taux croissant peut être justifié ;
  - Exclure les entrées ou sorties de trésorerie futures provenant de restructurations futures dans lesquelles l'entité n'est pas encore engagée, d'améliorations de la performance de l'actif, des activités de financement car cet aspect est reflété dans l'actualisation (voir ci-dessous) et de l'impôt sur le résultat.
- Dans l'estimation du facteur d'actualisation, le (ou les) taux d'actualisation doit (doivent) être considéré(s) avant impôts et refléter les appréciations actuelles du marché de la valeur-temps de l'argent et des risques spécifiques aux unités génératrices de trésorerie pour lesquelles les estimations des flux de trésorerie futurs n'ont pas été ajustées. Il s'agit d'un taux de rendement que le marché attendrait d'un investissement générant des flux de trésorerie dont les montants, les échéances et les risques sont équivalents à ceux que l'entité attend de l'unité génératrice de trésorerie. Le(s) taux ne doit (doivent) néanmoins pas refléter les risques pour lesquels les estimations de flux de trésorerie futurs ont déjà été ajustées. Quand un taux spécifique n'est pas directement disponible sur le marché, des substituts sont utilisés pour estimer le taux d'actualisation. Ainsi, l'entité peut utiliser comme point de départ son coût moyen pondéré du capital, du taux d'emprunt marginal de l'entité ou d'autres taux d'emprunts sur le marché. Ces taux seront ajustés pour tenir compte des risques

spécifiques, tels que le risque-pays, le risque de change et les autres risques associés aux flux de trésorerie projetés.

**706.** De plus, la norme IAS 36 impose de fournir dans les notes des informations très détaillées concernant les tests de dépréciation associés au *goodwill*. On relèvera notamment:

- Une description de chaque hypothèse-clé sur laquelle la direction a fondé ses projections de flux de trésorerie pour la période couverte par les budgets/prévisions les plus récents ;
- Une description de l'approche de la direction pour déterminer la (les) valeur(s) attribuée(s) à chaque hypothèse-clé, si cette (ces) valeur(s) reflète(nt) l'expérience passée ou, le cas échéant, est (sont) cohérente(s) avec les sources d'informations externes et, dans le cas contraire, comment et pourquoi elle(s) diffère(nt) de l'expérience passée ou des sources d'informations externes ;
- Le taux de croissance utilisé pour extrapoler les projections de flux de trésorerie au-delà de la période couverte par les budgets/prévisions les plus récents ainsi que la justification de l'utilisation d'un taux de croissance qui excède le taux de croissance moyen à long terme pour les produits, secteurs ou pays dans lesquels l'entité exerce ses activités, ou pour le marché auquel l'unité (groupe d'unités) est dédiée ;
- Si la valeur recouvrable n'est que légèrement supérieure à la valeur comptable :
  - Le montant par lequel la valeur recouvrable de l'unité (groupe d'unités) excède sa valeur comptable ;
  - La valeur attribuée aux hypothèses-clés ;
  - Une analyse de sensibilité de la valeur recouvrable à des variations des hypothèses-clés.

### B. Analyse sectorielle

**707.** Le tableau ci-dessous présente, à la clôture 2008, le montant du *goodwill* des sociétés de notre échantillon (regroupées par secteur) et la proportion qu'il représente dans les capitaux propres de ces sociétés ainsi que les dépréciations comptabilisées dans le résultat 2008.

Secteur	Société	Goodwill (M€)	CP (M€)	Proport. (%)	Dépréc. (M€)
Holdings	AvH	141	1.926	7 %	1
	CNP	665	9.515	7 %	80
	GBL	0	13.418	0 %	0
	Total / moyenne	806	24.859	3 %	81
Télécom	Belgacom	2.111	2.276	93 %	12
	Mobistar	79	452	17 %	0
	Télénet	1.186	170	698 %	0
	Total / moyenne	3.376	2.898	116 %	12
Immo	Befimmo	16	1.029	2 %	0
	Cofinimmo	172	1.377	12 %	0
	Total / moyenne	188	2.406	8%	0

Secteur	Société	Goodwill (M€)	CP (M€)	Proport. (%)	Dépréc. (M€)
Distrib. / Consom.	AB InBev	35.608	17.555	203 %	5
	Colruyt	73	1.099	7 %	0
	Delhaize	2.607	4.186	62 %	0
	Total / moyenne	38.288	22.840	168 %	5
Pharma / Industrie	Bekaert	59	1.172	5 %	11
	GDF Suez	27.510	62.818	44 %	48
	Omega Pharma	474	601	79 %	0
	UCB	4.579	4.017	114 %	0
	Solvay	1.667	4.745	35 %	0
	Umicore	95	1.533	6 %	0
	Total / moyenne	34.384	74.886	46 %	58
Moyenne np				68 %	

**708.** A la lecture de ces données, deux constats marquants peuvent être dégagés :

- Le montant du *goodwill* exprimé en proportion des capitaux propres est globalement significatif avec une moyenne sectorielle non pondérée de 68 %. Ce sont les secteurs de la distribution et biens de consommation (168 % sous l'influence de AB InBev), des télécommunications (116 %) et de la pharma / industrie (46 %) qui sont principalement concernés. Les niveaux de *goodwill* des deux autres secteurs (holdings et SICAF immobilières) sont peu significatifs ;
- Le niveau de dépréciation comptabilisé en résultat au cours de l'exercice 2008 est très faible en regard du montant global du *goodwill*. Tous secteurs confondus, le montant des dépréciations de 2008 s'élève à 156 millions par rapport à un total de valeur comptable de *goodwill* de 77 milliards, soit une proportion de deux pour mille.

**709.** Il est probablement trop tôt pour en déduire que la crise n'a pas ou très peu d'effet sur l'évaluation comptable du *goodwill* et des immobilisations associées des sociétés de l'échantillon. Par ailleurs, il est difficile d'exploiter les rapports semestriels 2009 car ils ne contiennent généralement pas les détails suffisants pour identifier les dépréciations.

**710.** De plus, les tests sont effectués une seule fois par an, habituellement dans le cadre de la clôture annuelle, sauf s'il existe des indices de dépréciation, auquel cas le test doit être réalisé immédiatement. Il faudra donc attendre la publication des états financiers annuels 2009 pour obtenir une vision plus complète de la situation.

**711.** On peut toutefois affirmer à ce stade que, dans les secteurs non bancaires, la crise semble ne pas engendrer de dépréciations importantes du *goodwill* et des immobilisations auxquelles il est affecté.

**712.** Par ailleurs, il convient de préciser que les montants de *goodwill* présentés dans le tableau ci-dessus ne présentent que le *goodwill* émanant de la prise de contrôle d'une entreprise (filiale), découlant généralement d'une participation supérieure à 50 % des

droits de vote dans une société. Ne sont donc pas présentés directement en *goodwill* sur le bilan, les écarts entre, d'une part, le coût d'acquisition d'une entreprise associée <sup>(6)</sup> ou d'une coentreprise (*joint venture*) <sup>(7)</sup> intégrée en consolidation selon la méthode de la mise en équivalence et, d'autre part, l'intérêt de l'entité dans la juste valeur de l'actif net de ces entreprises. Ces écarts, qui peuvent être significatifs pour certaines sociétés, correspondent à la notion de *goodwill* mais sont directement intégrés dans la valeur de mise en équivalence des participations et n'apparaissent donc pas en *goodwill* sur le bilan.

### C. Illustration

146

**713.** A titre d'illustration, nous présentons dans l'annexe 4.5.1. la note sur le *goodwill* extraite du rapport annuel 2008 de Belgacom qui affiche un *goodwill* de 1,8 milliard à la clôture 2008, soit 70 % de ses capitaux propres. Cette note détaille notamment les hypothèses-clés utilisées pour le calcul de la valeur d'utilité.

#### 4.4.6. Juste valeur des immeubles de placement

##### A. Contexte et dispositions IFRS applicables

**714.** Un immeuble de placement est un terrain et/ou une construction détenu pour en retirer des loyers et/ou pour réaliser des plus-values, plutôt que pour l'utiliser ou le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

**715.** Cette activité d'acquisition et gestion d'immeubles dans le but de les donner en location correspond à celle des SICAF immobilières. Au sein de notre échantillon, il s'agit de Befimmo et Cofinimmo. De plus, le holding Ackermans & van Haaren dispose d'une activité immobilière, dont une participation consolidée dans une autre SICAFI belge, la société Leasinvest. Nous concentrerons donc notre analyse sur ces trois sociétés.

**716.** Conformément à IAS 40 – *Immeubles de placement*, la société peut choisir d'évaluer ces actifs selon le modèle du coût, c'est-à-dire de maintenir l'immeuble à son coût historique diminué des éventuelles dépréciations et des amortissements ultérieurs sur la partie construction, ou selon le modèle de la juste valeur consistant à porter l'immeuble à sa valeur de marché avec enregistrement de toutes les variations directement dans le résultat.

**717.** Toutefois, en application de l'arrêté royal du 10 avril 1995 <sup>(8)</sup>, les SICAF immobilières doivent adopter le modèle de la juste valeur et avoir recours à un expert

<sup>(6)</sup> Une entreprise associée est une entité sur laquelle la société détient une influence significative provenant généralement d'une participation comprise entre 20 et 50 % des droits de vote. Cette matière est traitée par la norme IAS 28 – *Participations dans des entreprises associées*.

<sup>(7)</sup> Une coentreprise (*joint venture*) est un accord contractuel en vertu duquel les parties disposent d'un contrôle conjoint sur les décisions stratégiques liées à la coentreprise. Cette matière est traitée par la norme IAS 31 – *Participations dans des coentreprises*.

<sup>(8)</sup> Arrêté royal du 10 avril 1995 sur les SICAF immobilières.



qualifié pour effectuer l'évaluation de leur patrimoine immobilier. C'est donc bien une disposition belge qui impose l'application de la juste valeur dans ce cas particulier.

**718.** Il convient également de souligner qu'un autre arrêté royal<sup>(9)</sup> impose l'application du référentiel IFRS aux comptes statutaires des SICAFI, ce qui constitue une exception par rapport aux autres sociétés belges qui doivent toujours préparer leurs comptes statutaires selon les normes comptables belges. En raison de leur régime fiscal particulier (régime de l'*exit tax*), rien ne s'oppose en effet à ce que les SICAFI appliquent les IFRS à leurs états financiers individuels.

**719.** La juste valeur d'un immeuble de placement correspond habituellement à sa valeur de marché. Elle est évaluée comme étant le prix le plus probable pouvant être raisonnablement obtenu sur le marché à la date de clôture. Elle constitue le meilleur prix pouvant être raisonnablement obtenu du point de vue du vendeur et de l'acheteur. Cette estimation exclut spécifiquement un prix estimé ou influencé par des circonstances ou des termes particuliers.

**720.** Dans la plupart des cas, la meilleure indication de la juste valeur provient des prix actuels sur un marché actif d'un bien immobilier similaire situé dans le même endroit, étant dans le même état et faisant l'objet de contrats de location ou autres contrats similaires. A défaut de prix actuels sur un marché actif, une entité peut prendre en considération les prix récents sur des marchés moins actifs, corrigés pour refléter tout changement des conditions économiques intervenu depuis la date des transactions considérées.

**721.** L'entité peut utiliser des prix actuels sur un marché actif de biens immobiliers différents de par leur nature, leur état ou leur localisation dans la mesure où ils sont corrigés pour refléter ces différences. L'entité peut également utiliser des projections actualisées des flux de trésorerie.

### B. Analyse sectorielle

**722.** Les tableaux ci-dessous présentent la juste valeur des immeubles de placement à la clôture annuelle 2008 et semestrielle 2009 ainsi que l'évolution de la juste valeur du portefeuille sur la même période.

Annuel 2008	Befimmo	Cofinimmo	AvH	Total
Juste valeur des immeubles de placement à la clôture (M€)	1.878	3.075	551	<b>5.504</b>
Variation de la juste valeur sur la période (M€)	- 6	- 57	7	<b>- 56</b>
Proportion (%)	- 0,3 %	- 1,9 %	1,3 %	<b>- 1,0 %</b>

<sup>(9)</sup> Arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des SICAF immobilières publiques.

Semestriel 2009	Befimmo	Cofinimmo	AvH	Total
Juste valeur des immeubles de placement à la clôture (M€)	1.844	3.136	552	5.532
Variation de la juste valeur sur la période (M€)	- 50	- 40	n.a.	- 90
Proportion (%)	- 2,7 %	- 1,3 %	n.a.	- 1,6 %

**723.** A la lecture de ces chiffres, on constate que la juste valeur du patrimoine immobilier a diminué, ce qui est contraire à la tendance observée ces dernières années. Toutefois, en raison des caractéristiques du marché immobilier belge et des actifs détenus par les SICAFI, cette baisse est dans des proportions réduites de l'ordre de 1 % sur l'exercice 2008 et oscillant entre 1 et 3 % dans le cadre du rapport semestriel 2009<sup>(10)</sup>.

148

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR NON FINANCIER / INTERACTIES IN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR

**724.** Même si des effets négatifs pouvaient encore être enregistrés à la clôture annuelle 2009, il semble que le marché immobilier belge résiste particulièrement bien à la crise, ce qui n'est pas nécessairement le cas dans tous les pays.

### C. Illustration

**725.** Nous présentons dans l'annexe 4.5.2. la note sur les immeubles de placement extraite du rapport annuel 2008 de Befimmo. Cette note illustre les informations qui doivent être fournies sur les immeubles de placement conformément à la norme IAS 40.

## 4.4.7. Juste valeur et dépréciation des participations non consolidées

### A. Contexte et dispositions IFRS applicables

**726.** En application des normes IFRS, les participations dans des sociétés qui ne constituent pas des filiales, des entreprises associées ou des coentreprises doivent être évaluées à leur juste valeur.

**727.** De manière générale, les participations inférieures à 20 % sont donc portées à leur cours de bourse si la société est cotée. Ce type d'investissement est principalement réalisé par les holdings financières qui, contrairement à la plupart des sociétés émanant des secteurs non financiers, n'ont pas pour objectif de prendre le contrôle et de gérer activement des filiales opérationnelles. En conséquence, nous concentrerons notre analyse sur le secteur des holdings représenté par AvH, CNP et GBL dans le BEL20®.

**728.** Conformément à IAS 39, une distinction doit être opérée entre, d'une part, les participations non consolidées qui sont détenues à des fins de *trading*, c'est-à-dire dans le but de générer du profit des fluctuations à court terme des prix, et d'autre part, celles qui ne sont pas détenues dans cette perspective.

**729.** Pour les participations de *trading*, la norme impose de comptabiliser toutes les variations de leur juste valeur directement en résultat. Les autres participations

<sup>(10)</sup> Rappelons que Befimmo clôture ses comptes annuels au 30 septembre.

sont classées dans la catégorie des actifs financiers « disponibles à la vente » et les fluctuations de leur juste valeur sont portées dans les capitaux propres, sauf en cas de réalisation ou de dépréciation, auxquels cas les variations accumulées en capitaux propres sont transférées (ou recyclées) en résultat.

**730.** A cet égard, la version actuelle de la norme IAS 39 précise qu'une baisse *importante ou prolongée* de la juste valeur d'une participation en deçà de son coût historique d'acquisition constitue une indication objective de dépréciation et, dès lors, que la perte accumulée en capitaux propres doit être recyclée en résultat.

**731.** Néanmoins, le seuil à partir duquel une baisse est considérée comme importante ou prolongée n'est pas fixé par la norme. En conséquence, différentes pratiques sont constatées sur le marché quant à l'interprétation de ces seuils.

**732.** Conscient de l'arbitraire que cela engendre, l'IASB a traité ce problème dans le cadre du projet de simplification des dispositions relatives aux instruments financiers. Ainsi, la nouvelle norme IFRS 9 (*Financial instruments*) prévoit d'évaluer toutes les actions à leur juste valeur par le biais du compte de résultat, sauf si la société opte, volontairement et au cas par cas, pour l'enregistrement des variations de la juste valeur dans les capitaux propres. Mais dans ce cas, toutes les variations doivent être présentées de la sorte, y compris les plus-ou moins-values sur la réalisation des participations.

**733.** Concernant le traitement des dividendes reçus, le projet initial proposait également de les enregistrer dans les capitaux propres mais suite aux nombreuses réactions publiques négatives par rapport à ce traitement, la norme finale (IFRS 9) prévoit que les dividendes soient maintenus en résultat pour autant qu'ils ne constituent pas un remboursement de la participation.

**734.** A quelques exceptions près, les participations détenues par les holdings de notre échantillon ne sont pas du *trading* et sont donc classées parmi les actifs financiers disponibles à la vente avec enregistrement des variations de la juste valeur dans les capitaux propres, sauf en cas de réalisation ou de dépréciation.

**735.** Par ailleurs, la catégorie des actifs financiers disponibles à la vente englobe également les obligations cotées qui ne sont pas détenues à des fins de *trading* mais dont l'objectif n'est pas non plus les détenir jusqu'à leur échéance. Ces obligations doivent donc également être évaluées à leur valeur de marché (principalement influencée par l'évolution des taux d'intérêts de marché et par le risque de crédit) et les fluctuations de cette valeur sont directement portées dans les capitaux propres, sauf en cas de dépréciation ou de réalisation. A noter que les produits d'intérêts sur ces obligations sont enregistrés en résultat.

### *B. Analyse sectorielle*

**736.** Le tableau ci-dessous présente la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente ainsi que les variations de leur juste valeur (y compris les dépréciations) enregistrées sur l'exercice 2008 pour cette catégorie. A l'exception d'AvH qui détient

également des obligations, tous les autres actifs disponibles à la vente sont des participations, cotées en bourse pour la grande majorité.

Annuel 2008	AvH	CNP	GBL	Total
Juste valeur des actifs disponibles à la vente à l'ouverture (M€)	632	10.374	16.879	<b>27.885</b>
Variation de la juste valeur sur la période (M€)	- 148	- 2.855	- 4.495	<b>- 7.498</b>
Proportion (%)	- 23,4 %	- 27,5 %	-26,6 %	<b>- 26,9 %</b>

150

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR NON FINANCIER / INTERACTIES IN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR

**737.** Avec une baisse de 7,5 milliards de la juste valeur sur son portefeuille d'actifs financiers disponibles à la vente, le secteur des holdings est probablement le secteur non bancaire le plus durement frappé par la crise qui a provoqué la chute des cours de bourse de leurs participations.

### C. Illustration

**738.** A titre d'illustration, nous présentons dans l'annexe 4.5.3. la note sur les participations disponibles à la vente extraite du rapport annuel 2008 de CNP.

#### 4.4.8. Juste valeur des instruments dérivés

##### A. Contexte et dispositions IFRS applicables

**739.** Un dérivé est défini par la norme IAS 39 comme un instrument financier ou un autre contrat entrant dans le champ d'application de la norme qui présente les trois caractéristiques suivantes :

- Sa valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un instrument financier, du prix d'une marchandise (y compris les matières premières), d'un cours de change, d'un indice des prix ou de cours, d'une notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou d'une autre variable (parfois appelée le « sous-jacent ») ;
- Il ne requiert aucun placement net initial ou un placement net initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres types de contrats dont on pourrait attendre des réactions similaires aux évolutions des conditions du marché ;
- Il est réglé à une date future.

**740.** A quelques exceptions près, les sociétés non bancaires font généralement appel aux instruments dérivés pour couvrir un risque opérationnel spécifique tel que le risque de change, le risque de taux d'intérêt ou le risque de prix (p. ex. de matières premières). Des instruments dérivés tels que des contrats à terme, des *swaps*, des *options*, des *caps* et des *floors* sont utilisés pour couvrir ces risques.

**741.** Bien que ces instruments soient généralement détenus pour assurer une couverture économique, le respect des conditions strictes prévues par IAS 39 pour appliquer la comptabilité de couverture est bien souvent difficile à atteindre. Il s'agit notamment de démontrer que la relation de couverture est hautement efficace dans la compensation des

variations de la juste valeur ou des flux de trésorerie attribuables aux risques couverts et cette relation de couverture doit être formellement désignée et documentée.

**742.** Il n'entre toutefois pas dans l'objet de cette étude d'explorer les méandres de la norme IAS 39 en la matière et ce, pour les raisons suivantes :

- Indépendamment de l'application ou non de la comptabilité de couverture selon la norme IAS 39, tous les instruments dérivés <sup>(1)</sup> doivent être évalués à leur juste valeur à l'actif ou au passif du bilan. De manière générale, l'application de la comptabilité de couverture permet de présenter les variations de la juste valeur des dérivés en corrélation avec la comptabilisation de l'élément couvert. Ainsi, dans une couverture dite de flux de trésorerie, les variations de la juste valeur des instruments dérivés sont comptabilisées dans les capitaux propres (impactant ainsi le résultat global) et sont transférées en résultat lorsque l'élément couvert affecte lui-même le résultat. Dans une couverture dite de juste valeur ou si la comptabilité de couverture n'est pas appliquée, les variations de la juste valeur de l'instrument dérivé sont comptabilisées dans le résultat. En d'autres termes, que la société applique ou non la comptabilité de couverture, les instruments dérivés sont comptabilisés dans le bilan et évalués à leur juste valeur et, si les variations de la juste valeur ne sont pas enregistrées dans le résultat net, elles font partie du résultat global ;
- Le projet en cours de modification des normes relatives aux instruments financiers vise notamment à simplifier les dispositions relatives à la comptabilité de couverture en ne prévoyant plus qu'une catégorie de couverture ;
- La question de la comptabilité de couverture est traitée par d'autres auteurs dans le cadre de l'étude du secteur bancaire (*cf.* Chapitre 5).

**743.** Dans la mesure où la crise a directement ou indirectement influencé les taux d'intérêt, les cours de change, le prix des matières premières et les autres sous-jacents des instruments dérivés, la juste valeur de ces instruments a fortement fluctué suite à la crise, créant ainsi une plus grande volatilité des résultats.

**744.** Toutefois, ces effets sont spécifiques à la situation de chaque société et peuvent avoir des impacts tant positifs que négatifs sur les résultats. Il est donc difficile, voire inapproprié, d'en dégager des constats et conclusions comptables.

### *B. Illustration*

**745.** A titre d'illustration, nous présentons dans l'annexe 4.5.4. la note sur les instruments dérivés extraite du rapport annuel 2008 de Cofinimmo qui a subi une variation largement négative de la juste valeur de ses instruments dérivés sur cet exercice, dont un montant de plus de 50 millions comptabilisé directement dans les capitaux propres (en résultat global) sur des couvertures de flux de trésorerie.

<sup>(1)</sup> A l'exception des instruments dérivés incorporés dans un contrat hôte lorsque, en application de la norme IAS 39, ils ne doivent pas être séparés du contrat hôte.

#### 4.4.9. Obligations de pension et actifs assimilés

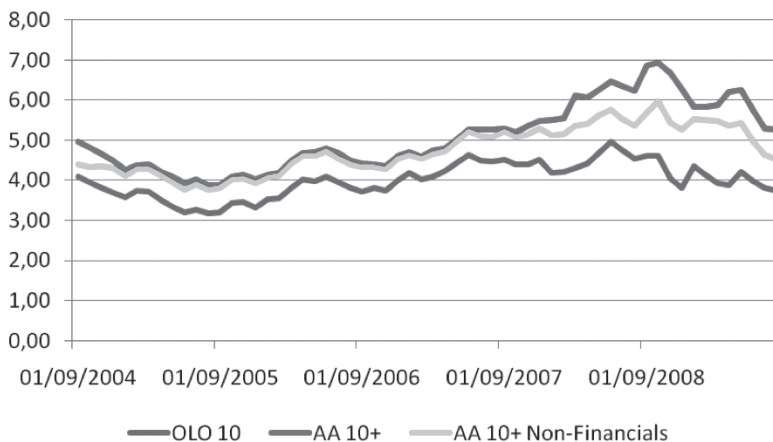
##### A. Contexte et dispositions IFRS applicables

**746.** Sans entrer dans la complexité de la norme IAS 19, lorsqu'une société s'engage à l'égard de son personnel dans un plan de pension à prestations définies (également dénommés plans de type « but à atteindre »), c'est-à-dire qu'elle s'engage à verser aux membres de son personnel bénéficiant du plan un montant défini au moment de la pension, elle doit évaluer ses engagements selon une méthode actuarielle relativement complexe. Par ailleurs, les actifs constitués par la société pour faire face à ses obligations de pension à prestations définies sont, quant à eux, évalués à leur juste valeur.

**747.** Il est difficile d'établir un lien direct entre la crise et l'évaluation actuarielle des obligations de pension. Toutefois, la crise a manifestement influencé les taux d'intérêt servant de base à l'actualisation des obligations de pension.

**748.** La norme IAS 19 impose que le taux d'actualisation soit fixé par référence au rendement des obligations des entreprises de première catégorie ce qui, en pratique, correspond à une notation « AA ». Le graphique ci-dessous illustre un phénomène propre à la crise, à savoir que le taux de rendement des obligations notées « AA » est sensiblement plus faible si les institutions financières sont exclues de la moyenne, alors que cette différence a toujours été historiquement très réduite comme le montre le graphique.

**749.** Avec un écart proche de 1 % à la clôture 2008 selon que les institutions financières soient ou non incluses dans la moyenne, l'impact de ce phénomène sur la valeur actualisée des obligations de pension est potentiellement significatif. Plus précisément, les sociétés qui ont choisi de maintenir les institutions financières dans la moyenne des taux de rendement des obligations de première catégorie ont vu la valeur actualisée de leur obligation de pension diminuer.



Source : iBoxx et Belgostat

**750.** S'il n'existe pas de lien évident entre la crise et l'évaluation actuarielle des engagements de pension, il est manifeste que la juste valeur des actifs des plans de pension à prestations définies a été affectée négativement par la crise.

**751.** Le tableau ci-dessous présente la juste valeur des actifs des plans de pension à l'ouverture de l'exercice annuel 2008, les écarts actuariels sur l'exercice 2008 et la proportion qu'ils représentent en pourcentage de la juste valeur des actifs à l'ouverture.

**752.** On pourrait définir simplement les écarts actuariels sur les actifs des plans de pension comme étant les variations inattendues du rendement de ces actifs. Ils constituent donc une bonne mesure de l'impact de la crise sur l'évaluation de ces actifs.

153

### B. Analyse sectorielle

Secteur	Juste valeur ouverture	Ecart actuair.	Evolution (%)
Holding	523	- 82	- 16 %
Télécom	150	- 45	- 30 %
Immo	2	0	- 18 %
Distrib. / Consom.	2.409	- 439	- 18 %
Pharma / Industrie	4.586	- 1.022	- 22 %
Total / moyenne	7.670	- 1.588	- 21 %

**753.** Plusieurs constats peuvent être dégagés de ces données :

- Des pertes actuarielles significatives ont été accusées au cours de l'exercice 2008 avec 1,6 milliard, soit plus de 20 % de la juste valeur des actifs à l'ouverture ;
- Les secteurs de la pharma / industrie et de biens de consommation sont les plus concernés par ces pertes ;
- Plus spécifiquement, trois sociétés (AB InBev, GDF Suez et Solvay) accumulent près de 80 % des pertes des 17 sociétés de l'échantillon. A cet égard, il convient de rappeler que deux d'entre elles (AB InBev et GDF Suez) ont effectué une acquisition très significative dans le courant de l'exercice 2008 (Anheuser-Bush et GDF respectivement). Alors que les effets de ces acquisitions ne sont pas reflétés dans la juste valeur des actifs à l'ouverture, ils sont partiellement repris dans les pertes actuarielles de l'exercice, ce qui amplifie le pourcentage de perte.

**754.** En outre, l'impact sur le résultat 2008 des écarts actuariels présentés dans le tableau ci-dessus doit être nuancé car la norme IAS 19 permet de ne comptabiliser immédiatement en résultat qu'une partie des écarts actuariels (selon l'approche dite du corridor). De plus, chaque société peut décider d'enregistrer la totalité des écarts directement dans les capitaux propres (résultat global), ce qui constitue l'option retenue par AB InBev par exemple.

*C. Illustration*

**755.** A titre d'illustration, nous présentons dans l'annexe 4.5.5. la note sur les obligations de pension extraite du rapport annuel 2008 de Solvay.

**4.4.10. Impact de la crise sur le référentiel IFRS**

**756.** Dans le contexte de la crise et sous la pression des milieux politiques, l'IASB a modifié l'agenda de ses nombreux projets de nouvelles normes IFRS ou d'amendements de normes existantes afin de se concentrer à court terme sur les matières liées à la crise.

**757.** Ainsi, l'agenda de l'IASB comporte désormais une section explicitement intitulée « projets directement liés à la crise financière ». La grande majorité de ces projets se rapportent à la simplification des dispositions relatives aux instruments financiers, notamment sur les aspects suivants :

- Classification et évaluation des instruments financiers avec la publication de la norme IFRS 9 le 12 novembre 2009. La question de l'adoption de cette nouvelle norme au niveau européen est commentée en conclusion (*cf. infra*, point 4.4.11, nos 762-788) ;
- Dépréciation avec la publication d'un exposé-sondage en octobre 2009 et finalisation attendue du projet en 2010 ;
- Comptabilité de couverture avec la publication d'un exposé-sondage et d'une norme définitive en 2010 ;
- Décomptabilisation des actifs et passifs financiers, notamment dans le cadre de la titrisation de créances ou du factoring, avec la publication d'un exposé-sondage en mars 2009 et la finalisation du projet en 2010.

**758.** Certains de ces projets ont été évoqués dans les sections précédentes, en particulier la question du traitement des participations non consolidées qui ne sont pas détenues à des fins de *trading* et dont le traitement actuel selon IAS 39 (consistant à enregistrer les variations de leur juste valeur en capitaux propres, sauf en cas de dépréciation ou de réalisation) a été modifié suite à la récente publication de la norme IFRS 9.

**759.** En effet, la crise a mis en lumière les faiblesses du modèle actuel car il comporte une part de subjectivité dans l'identification des dépréciations.

**760.** Dans le domaine des instruments financiers, il apparaît donc clairement que la crise a eu une influence sur le référentiel IFRS. Nous laissons toutefois le soin à d'autres auteurs de détailler ces nombreux effets sur les dispositions relatives aux instruments financiers car ils concernent en premier lieu le secteur bancaire (*cf.* Chapitre 5).

**761.** Par ailleurs, les deux autres projets suivants sont également repris à l'agenda de l'IASB dans la section dédiée à la crise financière :



- Consolidation : ce projet pour lequel la norme finale est attendue à court terme vise à clarifier la notion de contrôle et à y intégrer les principes relatifs à la consolidation des *Special Purpose Entities* (SPE). Mais surtout, l'IASB entend imposer aux sociétés ayant recours à ce type de structure de présenter des informations annexes très détaillées les concernant, non seulement pour le sponsor de la SPE qui doit en principe la consolider dans ses comptes mais également pour la partie assurant le financement de la SPE (généralement une institution financière) alors qu'elle ne doit pas consolider la SPE ;
- Dispositions relatives à la juste valeur : l'objectif de ce projet est de préciser la notion de la juste valeur et de l'uniformiser dans les différentes normes IFRS qui prévoient l'utilisation de cette base d'évaluation. La finalisation de ce projet est attendue pour le second trimestre 2010.

#### 4.4.11. Impact du référentiel IFRS sur la crise et conclusion

**762.** L'application du référentiel IFRS a-t-elle amplifié la crise ? Question polémique qui, déjà dans sa formulation, nous semble inappropriée.

**763.** En effet, il convient de souligner que la comptabilité est un langage visant à exprimer le plus fidèlement possible la position financière et la performance d'une entreprise. L'objet de la comptabilité est donc de traduire de manière neutre et objective la réalité à laquelle une entreprise est confrontée et non pas d'atténuer les effets d'une crise bien réelle.

**764.** Par ailleurs, l'application mondialisée des mêmes conventions comptables (IFRS) rencontre d'autres objectifs essentiels de la comptabilité, à savoir de permettre la comparaison objective de la performance des sociétés, de créer la confiance des investisseurs étrangers dans l'information financière et ainsi d'ouvrir l'accès au marché international des capitaux.

**765.** Toutefois, on doit s'interroger sur le caractère approprié des conventions comptables du référentiel IFRS dans l'expression neutre et objective de la crise. La question pourrait donc être reformulée de la manière suivante : l'application du référentiel IFRS a-t-elle reflété de manière fidèle les conséquences de la crise ?

**766.** On ne peut évidemment apporter qu'une réponse fortement nuancée à cette question et ce, pour plusieurs raisons. Tout d'abord, il est difficile et partiellement subjectif d'isoler les effets d'une crise sur le plan comptable. Ensuite, nous ne disposons pas à ce jour du recul nécessaire car certains effets de la crise sont malheureusement encore à venir, à plus forte raison dans leur traduction comptable qui connaît toujours un décalage dans le temps par rapport aux événements eux-mêmes.

**767.** Enfin, nous nous sommes focalisés dans notre étude sur les secteurs non bancaires et avons utilisé un échantillon qui n'a pas de valeur statistique car il ne compte que 17 sociétés. Nous laissons le soin à d'autres auteurs de se concentrer sur cette question dans le secteur bancaire le plus violemment frappé par la crise (*cf.* Chapitre 5).

**768.** Cette étude nous apprend néanmoins que, outre les effets comptables non discutables et/ou très indirects, tels que la réduction du chiffre d'affaires ou les effets de change respectivement, la crise financière se traduit dans les comptes IFRS des sociétés analysées principalement au niveau des actifs et passifs évalués à leur juste valeur.

**769.** Cet impact est le plus marquant sur l'évaluation des participations non consolidées des trois holdings financières de l'indice, avec une baisse de leur juste valeur sur l'exercice annuel 2008 de 7,5 milliards. Dans une moindre mesure, la crise a également frappé la juste valeur des instruments dérivés et des actifs de pension.

156

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR NON FINANCIER / INTERACTIES IN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR

**770.** On soulignera également l'impact très réduit des dépréciations liées au *goodwill* dont le modèle de dépréciation se base, en pratique, sur une projection des flux de trésorerie futurs des activités auxquelles le *goodwill* a été attribué. Ainsi, sur les 17 sociétés non bancaires du BEL20®, le montant des dépréciations de 2008 s'élève à 156 millions par rapport à un total de valeur comptable de *goodwill* de 77 milliards, soit une proportion de deux pour mille. On relèvera également la relative bonne tenue de la juste valeur du portefeuille immobilier des deux SICAFI du BEL20®, ce qui est probablement spécifique au marché immobilier belge.

**771.** Afin de rendre plus concrète la question du caractère approprié des principes IFRS, nous la transposons donc aux trois éléments (évalués à la juste valeur) que notre étude relève comme étant les plus significatifs. Dans cet exercice, il convient de faire une distinction entre les deux dimensions suivantes :

- Base d'évaluation (juste valeur ou coût historique déprécié le cas échéant) ;
- Mode d'enregistrement des variations de valeur d'une période à l'autre (résultat ou capitaux propres).

**772.** En ce qui concerne la base d'évaluation appliquée au cas le plus significatif relevé dans notre étude, à savoir celui de l'évaluation des participations non consolidées cotées en bourse, il faut immédiatement s'interroger sur les alternatives possibles en termes d'évaluation. Selon les normes comptables belges, les immobilisations financières sont évaluées à leur valeur d'acquisition et : « (...) font l'objet de réductions de valeur en cas de moins-value ou de dépréciation durable justifiées par la situation, la rentabilité ou les perspectives de la société dans laquelle la participation ou les actions sont détenues »<sup>(12)</sup>. Il appartient donc à chaque société de juger si la dépréciation est « durable » et d'en évaluer le montant.

**773.** En outre, précisons que les immobilisations financières peuvent être réévaluées sous certaines conditions (*excédent certain et durable*) mais uniquement sur une base volontaire.

**774.** Ce mode d'évaluation introduit clairement une part d'arbitraire dans l'appréciation du caractère durable d'une dépréciation et dans l'évaluation de celle-ci. De plus, il laisse à chaque société le choix de réévaluer à la hausse ses participations.

<sup>(12)</sup> Article 66, § 2 de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés.

**775.** Par conséquent, il nous semble que le mode d'évaluation systématique au cours de bourse est supérieur dans l'expression fidèle et objective de la position financière de la société, en particulier dans un contexte de crise.

**776.** En effet, laisser à chaque société le soin de déterminer la valeur d'une participation indépendamment de son cours de bourse conduit inévitablement à des valorisations différentes d'un même actif, ce qui nuit à la comparabilité de l'information financière et à la nécessaire confiance des marchés dans cette information.

**777.** Compte tenu de leur effet de levier, il n'existe pas réellement d'alternative crédible à l'évaluation des instruments dérivés à leur juste valeur. Ce qui retient essentiellement l'attention, c'est la façon de déterminer cette juste valeur, en particulier lorsque l'instrument n'est pas coté sur un marché actif et qu'il faut développer un modèle d'évaluation. Nous ne traiterons pas spécifiquement cette question dans la mesure où d'autres auteurs y consacrent une étude approfondie.

**778.** La question de l'évaluation des actifs de pension à leur juste valeur dépend de la nature des actifs concernés (actions ou obligations). Pour les raisons exprimées ci-dessus concernant les participations non consolidées, il nous semble plus approprié d'utiliser la juste valeur plutôt que le coût historique pour l'évaluation des actions. Au niveau des obligations, la question est plus complexe dans la mesure où le mode d'évaluation au coût amorti est une alternative crédible. Néanmoins, dans le cas particulier des actifs de pension, l'utilisation de la juste valeur nous paraît également plus adéquate car les engagements de pension sont, quant à eux, réévalués en fonction de l'évolution des taux d'intérêt des obligations de première catégorie.

**779.** Par conséquent, si les actifs de pension de nature obligataire n'étaient pas évalués à la juste valeur mais au coût amorti, l'évaluation de ces actifs ne serait pas influencée par l'évolution des taux d'intérêt, créant ainsi une incohérence avec l'évaluation des engagements de pension.

**780.** Sur base de ces éléments, on peut donc affirmer que l'utilisation de la juste valeur dans les trois situations identifiées comme les plus significatives pour les sociétés de l'échantillon est la plus conforme aux objectifs de la comptabilité tels que développés ci-dessus. Dans le contexte de tension extrême des marchés que nous avons connue pendant la crise, on peut légitimement s'interroger sur la représentativité du cours de bourse d'une action.

**781.** Toutefois, tant que le marché reste actif (liquide), il semble difficile de s'en écarter. En l'absence de marché actif, le modèle d'évaluation à la juste valeur montre ses limites car il impose d'avoir recours à des techniques d'évaluation par nature plus subjectives.

**782.** Par ailleurs, dans le mode d'enregistrement des variations de la juste valeur entre deux clôtures, la crise a probablement mis en évidence certaines faiblesses du référentiel IFRS.

**783.** Ainsi, pour les participations non consolidées qui ne sont pas détenues à des fins de *trading*, l'identification d'une dépréciation (imposant de transférer en résultat les pertes accumulées dans les capitaux propres) s'avère partiellement subjective. De même, les conditions d'application de la comptabilité de couverture dite de flux de trésorerie (permettant de différer dans les capitaux propres les variations de la juste valeur des dérivés jusqu'à ce que l'élément couvert affecte le résultat) semblent trop strictes et complexes.

**784.** Bien que ne faisant pas l'objet de cette étude, des préoccupations plus sérieuses occupent le secteur bancaire, notamment en ce qui concerne le traitement des obligations cotées qui, en application de la norme IAS 39 actuellement en vigueur, doivent généralement être portées à leur juste valeur même si elles ne sont pas détenues à des fins de *trading*.

**785.** Conscient de ces faiblesses, l'IASB s'attelle activement à l'amélioration et à la simplification des dispositions relatives aux instruments financiers et a déjà accompli la première étape de ce processus en publiant en novembre 2009 la norme IFRS 9 qui apporte certaines réponses qui nous semblent globalement adéquates.

**786.** Intervient alors au niveau européen le jeu essentiellement politique de l'adoption de la norme et, avec lui, surgissent des intérêts particuliers tant nationaux que sectoriels. Ainsi, alors même que l'Union européenne avait été à la base de la pression politique exercée sur l'IASB pour simplifier les dispositions relatives aux instruments financiers à très court terme, elle ne permettra pas aux sociétés européennes d'anticiper volontairement l'application de la norme IFRS 9 à la clôture 2009, tandis que les sociétés provenant des nombreux autres pays non européens ayant adopté le référentiel IFRS le pourront.

**787.** On perçoit mal la valeur ajoutée de cette décision sachant que l'application de la nouvelle norme ne devient obligatoire qu'à partir de l'exercice 2013. La conséquence directe de cette décision de différer, voire de ne pas adopter IFRS 9, est donc de fermer la porte aux sociétés européennes qui souhaiteraient bénéficier des simplifications prévues par l'IASB, créant ainsi potentiellement un handicap concurrentiel.

**788.** Mais plus fondamentalement, cette intrusion politique dans le processus de normalisation comptable met en péril son indépendance et son acceptation de par le monde, ce qui constitue l'essence même du projet IFRS.

## 4.5. ANNEXES

## 4.5.1. Dépréciation liée au goodwill : Extrait du rapport annuel 2008 de Belgacom

Annexe 3. *Goodwill*

(en millions EUR)	<i>Goodwill</i>
<b>Valeur comptable au 1<sup>er</sup> janvier 2007, nette des amortissements et pertes de valeur cumulés</b>	<b>1.760</b>
Acquisition du Groupe ISIT	18
Filiales classifiées comme détenues en vue de vente	- 1
<b>Valeur comptable au 31 décembre 2007, nette des amortissements et pertes de valeur cumulés</b>	<b>1.777</b>
Acquisition du Groupe Tango	165
Acquisition du Groupe Scarlet	170
Autres acquisitions	4
Cessions de filiales	- 4
<b>Valeur comptable au 31 décembre 2008, nette des amortissements et pertes de valeur cumulés</b>	<b>2.111</b>

(en millions EUR)	<i>Goodwill</i>
Au 31 décembre 2007	
Valeur d'acquisition	1.787
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 10
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>1.777</b>
Au 31 décembre 2008	
Valeur d'acquisition	2.133
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 22
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>2.111</b>

L'acquisition du Groupe ISIT en 2007 a généré une augmentation du *goodwill* de 18 millions EUR (cf. annexe 6.3.).

En 2008, les acquisitions de Tango et Scarlet ont généré une augmentation totale du *goodwill* de 334 millions EUR. Le montant de *goodwill* lié à ces deux acquisitions n'est pas final puisque l'allocation du prix d'acquisitions est encore provisoire (Tango) ou n'a pas encore commencé (Scarlet) au 31 décembre 2008 (cf. annexe 6.3.).

Le test de perte de valeur sur *goodwill* est réalisé au niveau des secteurs opérationnels (ci-après nommés segments), étant donné que la performance, la situation financière (incluant *goodwill*) et les dépenses d'investissement dans le Groupe sont gérées uniquement au niveau des segments.

La valeur nette du *goodwill* est allouée aux segments de la façon suivante :

(en millions EUR)	Au 31 décembre	
	2007	2008
<i>Consumer Business Unit</i>	688	<b>1.026</b>
<i>Enterprise Business Unit</i>	1.089	<b>1.085</b>
<b>Total</b>	<b>1.777</b>	<b>2.111</b>

Le montant récupérable au niveau des segments (*goodwill* inclus) est la valeur d'utilité qui est estimée par un modèle de flux de trésorerie actualisés. Pour les années 2009 à 2013, les flux de trésorerie sont basés sur le Plan à Cinq Ans sont extrapolées sur base d'un taux de croissance compris entre 0 % et 1 %. Les flux de trésorerie de chaque segment sont actualisés à un taux spécifique du coût du capital moyen pondéré après les impôts qui est compris entre 7,2 % et 9,0 %. Le coût du capital moyen pondéré avant impôts est déduit du coût du capital moyen pondéré après impôts par l'application d'une méthode itérative, et est compris entre 10,0 % et 12,8 %. Les résultats de cette analyse ont amené à la conclusion qu'aucun de ces *goodwill* ne devait faire l'objet d'une perte de valeur au 31 décembre 2008.

Une analyse de sensibilité démontre que la valeur d'utilité excède la valeur nette comptable des unités génératrices de trésorerie (les segments) même si les hypothèses-clés (taux d'actualisation et taux de croissance à long terme) devaient se détériorer de manière significative.

#### 4.5.2. Immeubles de placement : Extrait du rapport annuel 2008 de Befimmo

L. Immeubles de placement et actifs détenus en vue de la vente

(en milliers €)	
<b>Valeur comparable au 30.09.2006</b>	<b>1.078.357</b>
Acquisition	703.786
Autres investissements	14.475
Cessions	- 22.421
Variations de la juste valeur	38.701
<b>Valeur comparable au 30.09.2007</b>	<b>1.812.899</b>
Acquisitions	100.355
Autres investissements	44.441
Cessions	- 64.879
Variations de la juste valeur	- 6.316
<b>Valeur comparable au 30.09.2008</b>	<b>1.886 500</b>
Dont : – Immeubles de placement	1.877.636
– Actifs détenus en vue de la vente	

Les cessions intervenues durant l'exercice concernent principalement la cession du portefeuille semi-industriel et des deux immeubles de bureaux Woluwe Garden, dans le cadre de laquelle Befimmo a octroyé des garanties couvrant principalement

une garantie de revenu qui a nécessité la comptabilisation d'une provision de 4,7 millions €, conformément aux prescrits de la norme ISA 37.

La valeur comptable au 30 septembre 2008 inclut un portefeuille d'immeubles, pour une valeur de 8,9 millions €, pour lesquels des compromis ont été signés et qui devraient donc, moyennant la réalisation de certaines conditions, sortir du portefeuille de Befimmo au cours des exercices 2008/2009 et 2009/2010. Ces immeubles ont été enregistrés au 30 septembre 2008 dans la rubrique des immeubles détenus en vue de la vente dans les actifs courants de la Société.

#### Engagements

##### Engagements vis-à-vis des locataires

Befimmo est engagée de réaliser les travaux suivants :

- Vis-à-vis de la Régie des Bâtiments, des travaux de l'ordre de 38,08 million € en 2007 et 2008 dont 16,8 millions € sont pris en charge par la Régie des Bâtiments ;

- Egalement vis-à-vis de la Régie des Bâtiments, des travaux de l'ordre de 27,88 millions € dans l'immeuble Extension Justice entre octobre 2007 et début 2009 dont 5,3 millions € sont pris en charge par la Régie des Bâtiments ;

Fedimmo, quant à elle, est engagée vis-à-vis de l'Etat belge à réaliser, entre 2007 et 2009, des travaux dans l'ensemble du portefeuille pour un montant total de 50,1 millions €.

Au 30 septembre 2008, un montant de 9,5 millions € a déjà été réalisé.

Plus particulièrement :

- Fedimmo est engagée vis-à-vis de la Régie des Bâtiments à réaliser dans la Tour 3 du World Trade Center, des travaux de l'ordre de 22,2 millions € auxquels pourraient s'ajouter des travaux d'aménagement spécifiques à charge de la Régie des Bâtiments ;

D'autre part, Befimmo a pris vis-à-vis de certains locataires des engagements de réaliser des travaux de rénovation et d'aménagement dans plusieurs immeubles de son portefeuille, pour un montant total estimé de 0,25 million €.

#### **Engagements contrats – en cours – signés avec entrepreneurs agréés**

Engagements contractés par Befimmo avec des entrepreneurs agréés :

- World Trade Center Tour 2 :  
Contrat pour un montant de 31,99 millions € TVAC ;
- Central Gate :  
Contrat pour un montant de 1,28 millions € TVAC ;
- Extension Justice :  
Contrat pour un montant de 16,55 millions € TVAC ;
- Ikaros Business Park :  
Contrat pour un montant de 0,02 millions € TVAC ;
- Medialaan :  
Contrat pour un montant de 0,59 millions € TVAC.

Engagements contractés par Fedimmo avec des entrepreneurs agréés :

- Liège – Rue Paradis :  
3 contrats pour un montant total de 0,65 millions € TVAC ;
- Pacheco :  
Contrat pour un montant de 0,21 millions € TVAC ;

- Halle :  
Contrat pour un montant de 0,22 millions € TVAC ;
- Kortrijk :  
Contrat pour un montant de 0,18 millions € TVAC ;
- Ninove:  
Contrat pour un montant de 0,15 millions € TVAC ;
- Oudenaarde :  
Contrat pour un montant de 1,58 millions € TVAC ;
- Tervuren :  
Contrat pour un montant de 0,18 millions € TVAC ;
- Tienen:  
3 contrats pour un montant total de 0,78 millions € TVAC.

#### **Engagements d'acquisition d'immeubles**

Befimmo a, dans le courant de l'exercice 2006/2007, pris l'engagement vis-à-vis de la société CIP d'acquies les actions de la SA Axento, détentrice d'un immeuble en cours de construction à Luxembourg sur le Plateau de Kirchberg. L'acquisition est prévue lors de l'agrément provisoire de l'immeuble, durant le premier semestre 2009. Pour mémoire, la valeur d'investissement de cet immeuble « fin de travaux » est de 96,5 millions €.

#### **Restrictions à la cession**

Aucun immeuble du portefeuille de Befimmo n'est grevé d'une hypothèque ou de toute autre restriction relative à la possibilité de réalisation ou de transfert, sous la seule réserve des dispositions standards contenues dans plusieurs conventions de crédit, notamment les crédits syndiqués du 30 mars 2006 et du 27 juin 2008 (interdiction de vendre un immeuble destiné à être loué à une société du groupe ou racheté par une société du groupe) et qui n'ont pas d'impact sur leur valeur.

De même, aucun immeuble du patrimoine de Befimmo n'est grevé de restriction relative à la récupération des produits, sous la seule réserve que, dans le cadre de deux opérations financières ayant permis de bénéficier de conditions intéressantes, l'immeuble Poelaert ainsi que quatre immeubles du portefeuille de Fedimmo (Avenue des Arts, rue du Gouvernement Provisoire, Rue Lambertont et Majoor Vandammestraat) ont fait l'objet d'un financement par cession de créances de loyers futurs à un organisme financier, et ne peut être transféré sans l'accord préalable du cessionnaire des loyers ou le remboursement anticipatif de dette financière.

### 4.5.3. Participations disponibles à la vente : Extrait du rapport annuel 2008 de CNP

Actifs financiers disponibles à la vente

Sauf lors de la cession ou lors de la reconnaissance de pertes de valeur sur actifs financiers disponibles à la vente, la variation de juste valeur de ceux-ci est reconnue directement dans une rubrique des capitaux propres intitulé réserve de réévaluation, sans passer par le compte de résultats.

.000 EUR	Instruments de capitaux propres							Total
	Total	GDF-SUEZ	LAFARGE	PERNOD RICARD	IBER-DROLA	METRO-POLE TV (M6)	Autres	
<b>Juste valeur au 31 décembre 2006</b>	<b>4.094.199</b>	<b>1.786.454</b>	<b>1.419.420</b>	<b>199.724</b>	<b>0</b>	<b>178.445</b>	<b>135.828</b>	<b>7.814.070</b>
Acquisitions	0	357.490	199.052	249.777	1.587.161	487	210.251	2.604.218
Cessions aux prix d'acquisition	0	0	(40.831)	0	(750.498)	0	(34.034)	(825.363)
Pertes de valeur	0	0	0	0	0	(44.309)	(5.435)	(49.744)
Autre variation de juste valeur	164.409	400.074	148.551	29.370	83.821	(15.563)	(3.390)	807.272
Transfert d'une rubrique à l'autre	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres	0	0	0	0	0	0	23.639	23.639
<b>Juste valeur au 31 décembre 2007</b>	<b>4.258.608</b>	<b>2.544.018</b>	<b>1.726.192</b>	<b>478.871</b>	<b>920.484</b>	<b>119.060</b>	<b>326.859</b>	<b>10.374.092</b>
Acquisitions	0	16.232	0	126.837	0	35.564	150.816	329.449
Cessions aux prix d'acquisition	0	0	0	0	(434.432)	0	(52.853)	(487.285)
Pertes de valeur	0	0	0	(141.118)	(123.532)	(28.018)	(60.895)	(353.563)
Autre variation de juste valeur	(1.342.509)	(586.142)	(423.937)	(37.250)	(81.875)	0	(29.544)	(2.501.257)
Transfert d'une rubrique à l'autre	0	(119.494)	(1.302.255)	0	0	0	3.854	(1.417.895)
Autres	0	0	0	0	0	0	10.021	10.021
<b>Juste valeur au 31 décembre 2008</b>	<b>2.916.099</b>	<b>1.854.614</b>	<b>0</b>	<b>427.340</b>	<b>280.645</b>	<b>126.645</b>	<b>348.606</b>	<b>5.953.562</b>

Pour rappel (voir note 18), les participations en LAFARGE et en AFFICHAGE HOLDING ont fait l'objet de transfert vers la rubrique « Participations dans les Entreprises Associées » à la hauteur de respectivement EUR 1.302 millions et EUR 115 millions. De même, suite à la distribution d'actions SUEZ ENVIRONNEMENT dans le cadre de la fusion GDF SUEZ intervenue en juillet 2008, la participation en SUEZ ENVIRONNEMENT a été isolée de celle en GDF SUEZ, pour un montant originel de EUR 119 millions. Au cours de l'exercice 2008, GBL a renforcé sa position en SUEZ ENVIRONNEMENT (7,1 %) et PERNOD RICARD (8,2 %). Début 2008, GBL et CNP avaient procédé à la cession partielle de titres IBERDROLA, réalisant une plus-value de EUR 59 millions dans les comptes consolidés. Courant 2008,

162

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR NON FINANCIER / INTERACTIES IN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR



CNP a en outre acquis 2 % du capital de M6 pour un montant de EUR 36 millions, portant sa participation à 7,1 % et 1,4 % du capital de EIFFAGE pour un montant de EUR 74 millions.

Suite à la baisse importante des marchés boursiers, des pertes de valeur ont été comptabilisées en 2008 à hauteur de EUR 354 millions, dont principalement EUR 141 millions sur PERNOD RICARD, EUR 124 millions sur IBERDROLA, EUR 28 millions sur M6 et EUR 27 millions sur EIFFAGE.

Au 31 décembre 2008, parmi les actifs financiers disponibles à la vente, 15.702.380 actions TOTAL (valeur EUR 661 millions) étaient gagées en faveur d'un établissement de crédit ayant consenti un prêt à une société holding du Groupe.

163

#### 4.5.4. Instruments dérivés : Extrait du rapport annuel 2008 de Cofinimmo

Note 24. Instruments financiers dérivés

La politique de gestion du risque financier de Cofinimmo est présentée à la page 93 du Rapport Annuel 2008.

*Couverture de flux de trésorerie (x € 1.000)*

PERIODE	Option	Prix d'exercice	Montant annuel
2009	CAP achetée	4,85 %	425.000
2009	CAP achetée	4,00 %	600.000
2010-2011	CAP achetée	4,85 %	725.000
2010	CAP achetée	4,25 %	800.000
2011	CAP achetée	4,25 %	500.000
2012-2013	CAP achetée	4,85 %	850.000
2012	CAP achetée	4,00 %	375.000
2013	CAP achetée	4,00 %	375.000
2014-2015	CAP achetée	4,85 %	425.000
2009	FLOOR vendue	4,25 %	425.000
2009	FLOOR vendue	3,25 %	600.000
2010	FLOOR vendue	3,25 %	1.200.000
2011	FLOOR vendue	3,25 %	900.000
2012-2013	FLOOR vendue	3,25 %	1.025.000
2014-2015	FLOOR vendue	3,25 %	425.000
PERIODE	Dérivé	Taux fixe	Montant annuel
2009	<i>Intrest Rate Swap</i>	3,65 %	500.000

Cofinimmo projette de conserver durant les années 2009 à 2015 un patrimoine financé partiellement par endettement, de sorte qu'elle sera redevable d'un flux d'intérêts à payer, qui constitue l'élément couvert par les instruments financiers dérivés décrits ci-dessus.

Cofinimmo SA a également conclu un *swap* de taux d'intérêt couvrant le risque de variation du cash flow net lié à la cession de créances futures : un *Declining Balance*

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR NON FINANCIER / INTERACTIES IN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR

*Interest Rate Swap* pour un montant notionnel de € 30,8 millions, à un taux d'intérêt fixe de 4,8002 % contre Euribor 1 mois pour une période de 36 ans commençant en décembre 2008.

### Couverture de juste valeur

Cofinimmo Luxembourg a contracté un *Interest Rate Swap* contre Euribor 3 mois relatif à l'emprunt obligataire de € 100 millions (à 5,25 %), échéant le 15.07.2014, qu'elle a émis.

### Trading

Le groupe a contracté plusieurs *Cancellable Interest Rate Swaps*. Ces instruments, comptabilisés en *trading*, sont la combinaison d'un IRS classique et de la vente par Cofinimmo d'une opération pour la banque d'annuler ce *Swap* à partir d'une certaine date. La vente de cette option a permis d'abaisser le taux fixe garanti sur la période courant au moins jusque la première date d'annulation.

PERIODE	Option	Prix d'exercice	Montant annuel (x € 1.000)	Première option	Périodicité de l'option
2009-2018	<i>Cancellable IRS</i>	4,10 %	140.000	15/10/2001	Annuelle
2009-2013	<i>Cancellable IRS</i>	4,03 %	100.000	15/01/2009	Semestrielle
2009-2013	<i>Cancellable IRS</i>	3,55 %	200.000	15/03/2009	3/4 semestrielle et 1/4 mensuelle

Cofinimmo a également contracté un *Basis Swap* lui permettant d'échanger l'Euribor 1 mois majoré de 0,60 % contre l'Euribor 3 mois pour la période de décembre 2008 à février 2009 sur un montant de € 80 millions.

### Juste valeur des instruments de couverture (x € 1.000)

	31.12.2008 Actifs	31.12.2008 Passifs	31.12.2007 Actifs	31.12.2007 Passifs
<b>Couverture de flux de trésorerie</b>				
Options CAP achetées	13.389		34.115	
Options FLOOR vendues		39.943		10.581
<i>Swaps</i> de taux d'intérêt		11.969	9.245	855
<b>Couverture de juste valeur</b>				
<i>Swaps</i> de taux d'intérêt	5.618			1.004
<b>Trading</b>				
<i>Swaps</i> de taux d'intérêt	41	22.473	208	
TOTAL	19.048	74.385	43.568	12.440

*Composantes courantes et non courantes de la juste valeur des instruments de couverture  
(x € 1.000)*

	<b>31.12.2008 Actifs</b>	<b>31.12.2008 Passifs</b>	<b>31.12.2007 Actifs</b>	<b>31.12.2007 Passifs</b>
Non courantes	<b>18.997</b>	<b>29.372</b>	31.875	11.585
Courantes	<b>52</b>	<b>45.013</b>	11.693	855
Options FLOOR vendues		<b>39.943</b>		10.581
<b>TOTAL</b>	<b>19.049</b>	<b>74.385</b>	43.568	12.440

A la date de clôture, les capitaux propres incluaient la partie efficace de la variation de la juste valeur des actifs et passifs financiers correspondant aux instruments financiers dérivés, qualifiés de couverture de flux de trésorerie.

*Partie efficace de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés,  
qualifiés de couverture de flux de trésorerie (x € 1.000)*

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Au 01.01	<b>22.943</b>	10.548
Variation de la partie efficace de la juste valeur des instruments financiers dérivés	<b>- 63.166</b>	9.382
Transfert aux comptes de résultats de la valeur intrinsèque des instruments financiers dérivés actifs durant la période	<b>9.535</b>	3.013
Au 31.12	<b>- 30.688</b>	22.943

*Partie inefficace de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés,  
qualifiés de couverture de flux de trésorerie (x € 1.000)*

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Au 01.01	<b>8.668</b>	10.612
Variation de la partie inefficace de la juste valeur des instruments financiers dérivés	<b>- 16.503</b>	- 1.944
Au 31.12	<b>- 7.835</b>	8.668

#### **4.5.5. Obligations de pension et actifs assimilés : Extrait du rapport annuel 2008 de Solvay**

##### Plans à prestations définies

Tous les plans qui ne sont pas à cotisations définies sont réputés être à prestations définies. Ce plans sont soit financés à l'extérieur par des fonds de pension ou des compagnies d'assurance (« plans financés »), soit financés au sein du Groupe (« plans non financés »). Pour les plans principaux, une évaluation actuarielle est effectuée tous les ans par des actuaires indépendants. Les montants comptabilisés en résultats en liaison avec ces plans sont les suivants :

Millions EUR	2007	2008
Coût des services rendus : employeur	48	44
Coût financier	115	123
Rendement attendu des actifs du plan	- 79	- 81
Amortissements des pertes actuarielles nettes / gains (-)	14	14
Impact du changement du plafond d'actifs - année en cours	0	- 12
Coût des services passés pris en compte dans l'année	0	- 13
Pertes / gains (-) sur réductions / liquidations de plans	- 1	- 9
<b>Charge nette - Plans à prestations définies</b>	<b>97</b>	<b>66</b>

166

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR NON FINANCIER / INTERACTIES IN DE NIET-FINANCIËLE SECTOR

La charge est comptabilisée en coût des ventes, en frais commerciaux et administratifs, en frais de recherche et développement, en autres charges et produits d'exploitation ou financiers et en éléments non récurrents.

Globalement, la charge a diminué à 66 millions EUR, une baisse principalement imputable à :

- Un amendement de -17 millions EUR au régime post-retraite aux USA (coût des services passés – inscrit sur l'exercice), partiellement compensé par des ajustements apportés aux régimes en Suisse et aux Pays-Bas, qui étaient précédemment traités comme des plans à cotisations définies ;
- La réduction du plan médical de retraite chez Inergy US, la réduction des avantages postérieurs à l'emploi des activités vendues (Solvay Engineered Polymers et Solvay Interlox UK pour Caprolactones) et des indemnités de non concurrence en Belgique.

L'impact favorable du changement du plafond des actifs, qui correspond à un résultat de neuf millions EUR pour Solvay Chemie (Pays-Bas) et de 3 millions pour le Portugal, est compensé par un amortissement des pertes actuarielles nettes.

Les montants inscrits au bilan pour des plans à prestations définies sont les suivants :

Millions EUR	2007	2008
Obligations à prestations définies - plans financé	1.580	1.522
Juste valeur des actifs du plan en fin de période	- 1.341	- 1.049
<b>Déficit des plans financés</b>	<b>238</b>	<b>473</b>
Obligations à prestations définies - plans non financés	775	710
<b>Déficit de financement</b>	<b>1.013</b>	<b>1.183</b>
Gain / perte (-) actuarielle non comptabilisée	- 150	- 340
Montants non comptabilisés comme actif suite au plafonnement des actifs	15	4
<b>Obligation nette au bilan</b>	<b>883</b>	<b>862</b>
Obligation comptabilisé au bilan	956	948
Actif comptabilisé au bilan	- 73	- 86

Le déficit de financement de nos plans d'avantages postérieurs à l'emploi (obligations totales diminuées de la valeur des actifs) a augmenté de 170 millions EUR et a été influencé par :

- L'impact de la crise financière sur la valeur des actifs à concurrence de - 255 millions EUR ;
- Des gains provenant principalement de l'augmentation du taux d'escompte dans la zone euro et au Royaume-Uni.

Ces deux changements n'ont pas d'effet direct sur le passif net bilantaire, puisqu'ils sont passés en pertes actuarielles non comptabilisées.

L'évolution des obligations à prestations définies est la suivante :

Millions EUR	2007	2008
Coût des services rendus : employeur	2.491	<b>2.355</b>
Coût financier	48	<b>44</b>
Contributions réelles de l'employé	6	<b>7</b>
Changement de plan	2	<b>- 22</b>
Acquisitions / Cessions (-)	6	<b>0</b>
Réductions de plans	- 2	<b>- 14</b>
Liquidations de plans	0	<b>0</b>
Pertes / gains (-) actuariel(le)s	- 129	<b>- 135</b>
Avantages payés	- 130	<b>- 144</b>
Autres	- 52	<b>18</b>
<b>Obligations à prestations définies en fin de période</b>	<b>2.355</b>	<b>2.232</b>
Obligations à prestations définies - plans financés	1.580	<b>1.522</b>
Obligations à prestations définies - plans non financés	775	<b>710</b>

Les changements de plans de - 22 millions EUR comprennent - 40 millions EUR pour le plan médical post-retraite aux USA, dont - 17 millions EUR ont été comptabilisés en 2008.

Le gain actuel de - 135 millions EUR englobe - 133 millions EUR pour modification des hypothèses (principalement le taux d'escompte).

Le post « Autres » tient compte de l'impact résultant de la consolidation globale de SolVin depuis le 1<sup>er</sup> juillet (29 millions EUR).

Millions EUR	2007	2008
<b>Juste valeur des actifs du plan en début de période</b>	1.298	<b>1.341</b>
Rendement attendu des actifs du plan	79	<b>81</b>
Gains / pertes (-) actuariel(le)s	- 19	<b>- 336</b>
Contributions réelles de l'employeur	134	<b>115</b>
Contributions réelles de l'employé	6	<b>7</b>
Acquisitions / Cessions (-)	5	<b>0</b>
Liquidations des plans	0	<b>- 2</b>
Avantages payés	- 130	<b>- 144</b>
Autres	- 31	<b>- 14</b>
<b>Juste valeur des actifs du plan en fin de période</b>	1.341	<b>1.049</b>
Rendement réel des actifs du plan	60	<b>- 255</b>

Le poste « Autres » tient compte de l'impact résultant de la consolidation globale de SolVin depuis le 1<sup>er</sup> juillet (6 million EUR).

Evolution des obligations nettes durant la période :

Millions EUR	2007	2008
<b>Montant net comptabilisé au début de la période</b>	932	<b>883</b>
Charge nette - plans à prestations définies	97	<b>66</b>
Contributions réelles de l'employeur / avantages payés directement	- 134	<b>- 115</b>
Impact d'acquisitions / cessions	0	<b>0</b>
Variation du périmètre	1	<b>21</b>
Ecarts de conversion	- 13	<b>7</b>
Autres	0	<b>0</b>
<b>Montant net comptabilisé en fin de la période</b>	883	<b>862</b>

La variation du périmètre de consolidation résulte essentiellement de la consolidation globale de SolVin à compter du 1<sup>er</sup> juillet.

*Hypothèses actuarielles utilisées pour déterminer les obligations au 31 décembre.*

	Eurozone		Europe autres		USA		Autres	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Taux d'actualisation	5 %	5,5 %	3,5 % - 5,75 %	3,5 % - 6,25 %	6 %	6 %	9,7 %	8,6 % - 9,7 %
Taux attendus pour de futures augmentations de salaires	2,5 % - 4,5 %	0 % - 2 %	2 % - 5 %	2 % - 5 %	4 %	4 %	7 %	5,5 % - 6,6 %
Taux attendus d'accroissement des retraites	0 % - 2 %	0 % - 2 %	0 % - 3,1 %	0 % - 3,1 %	non. disp.	non. disp.	non. disp.	non. disp.
Taux attendus d'accroissement des dépenses médicales	0 % - 2 %	0 % - 2 %	non. disp.	non. disp.	5 % - 8 %	5 % - 8 %	5,6 %	7,1 %

*Hypothèses actuarielles utilisées pour déterminer la charge de l'année.*

	Eurozone		Europe autres		USA		Autres	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Taux d'actualisation	4,5 %	5 %	3,5 % - 6 %	3,5 % - 5,75 %	5,8 %	6 %	11,3 %	9 % - 9,7 %
Taux attendus pour de futures augmentations de salaires	2,5 % - 4,5 %	2,5 % - 4,5 %	2 % - 5 %	2 % - 5 %	4 %	4 %	8 %	5,5 % - 6,6 %
Taux attendus de rendement à long terme des actifs du plan	4,5 % - 6 %	4,5 % - 6 %	3,5 % - 5,95 %	3,5 % - 5,9 %	8,5 %	8,25 %	11,3 %	8,5 % - 9,7 %
Taux attendus d'accroissement des retraites	0 % - 2 %	0 % - 2 %	0 % - 2,7 %	0 % - 3,1 %	non. disp.	non. disp.	non. disp.	non. disp.
Taux attendus d'accroissement des dépenses médicales	0 % - 2 %	0 % - 2 %	non. disp.	non. disp.	5 % - 9 %	5 % - 8 %	6,6 %	7,1 %

Les principales catégories des actifs du plan sont les suivantes :

Millions EUR	2007	2008
Actions	48 %	39 %
Obligations	47 %	55 %
Immobiliers	2 %	3 %
Autres actifs	3 %	3 %

En ce qui concerne les actifs investis, il faut noter les points suivants :

- En 2008, en raison de la crise financière, la valeur des actifs a diminué de 255 millions EUR ;
- Ces actifs ne comptent pas d'investissement direct dans des actions du groupe Solvay ni dans des biens immobiliers ou autres actifs occupés ou utilisés par Solvay. Ceci n'exclut pas la présence d'actions Solvay dans des investissements de type « fonds commun de placement » (SICAV) ;
- Le taux de rendement attendu est défini au niveau local avec le support de l'actuaire local. Il est déterminé sur la base du *building block approach*, qui tient compte de l'inflation à long terme pour chaque catégorie d'actifs.

Le Groupe s'attend à payer des cotisations en espèces pour les plans à prestations définies postérieurs à l'emploi pour 130 millions EUR en 2009 (160 millions EUR pour 2009 en tenant compte des cotisations définies), contre 115 millions EUR en 2008 (145 millions EUR en 2008 en tenant compte des cotisations définies).

Les hypothèses retenues dans le cadre des dépenses médicales ont un impact sur les montants reconnus dans le compte de résultats. La sensibilité à un changement de pourcentage dans les taux attendus d'accroissement des dépenses médicales est la suivante :

Millions EUR	Augmentation de 1 %	Réduction de 1 %
Impact sur le cumul du coût des services rendus et du coût financier	3	- 2
Impact sur les obligations à prestations définies	14	- 12

Historique de l'évolution des plans à prestations définies :

Millions EUR	2005	2006	2007	2008
Obligation à prestations définies	2.471	2.491	2.355	2.232
Actifs du plan	- 1.232	- 1.298	- 1.341	- 1.049
Déficit / excédent (-)	1.239	1.193	1.013	1.183
Ajustements des obligations du plan liés à l'expérience	non. disp.	- 14	- 12	6
Ajustements des actifs du plan liés à l'expérience	non. disp.	- 36	6	336

Dont historique de l'évolution des plans médicaux postérieurs à l'emploi :

Millions EUR	2005	2006	2007	2008
Obligation à prestations définies	125	134	130	99
Ajustements des obligations du plan liés à l'expérience	non. disp.	- 3	2	0



## **CHAPITRE 5**

# **INTERACTIONS ENTRE LA CRISE FINANCIERE ET LE REFERENTIEL COMPTABLE IFRS DANS LE SECTEUR FINANCIER EN BELGIQUE**

## **HOOFDSTUK 5**

# **INTERACTIES TUSSEN DE FINANCIËLE CRISIS EN HET BOEKHOUDKUNDIGE REFERENTIEKADER IFRS IN DE FINANCIËLE SECTOR IN BELGIE**

**J.-F. HUBIN**

Réviser d'entreprises, Ernst & Young Réviseurs d'entreprises



## EXECUTIVE SUMMARY (FR)

La décision de la Commission européenne de faire des normes IFRS le référentiel comptable européen avait suscité de nombreux débats, mais la crise financière actuelle est la première épreuve à laquelle ce référentiel est confronté. Jamais auparavant les normes comptables n'avaient été autant au cœur des préoccupations des dirigeants d'entreprises, des autorités prudentielles et des hommes politiques.

La crise financière a particulièrement affecté les établissements financiers (banques et compagnies d'assurance) et le référentiel comptable IFRS a fait l'objet, dans ce contexte, de critiques plus ou moins fondées... Surtout, les critiques ne sont pas restées sur le terrain technique, mais sont rapidement devenues idéologiques, puis politiques. Les gouvernants se sont en effet rendus compte que les difficultés des banques (et des compagnies d'assurance) menaçaient l'existence même d'établissements « systémiques » et allaient donc requérir des interventions au moyen de fonds publics.

A l'heure où les normes IFRS applicables aux instruments financiers font l'objet d'une refonte fondamentale, il convient de repositionner le débat sur des éléments factuels, en illustrant les mérites et les faiblesses des normes IFRS actuelles.

Ainsi, la crise a démontré deux points forts du référentiel IFRS :

- L'usage de la juste valeur a permis aux établissements financiers d'appréhender rapidement l'ampleur des problèmes liés à certains actifs financiers, leur permettant ainsi de réagir plus vite. Sur ce plan, le référentiel comptable a mieux fonctionné que lors de la crise des *Savings & Loans*, crise qui avait clairement montré les limites d'une comptabilité en coût historique ;
- Les règles applicables en matière de consolidation des entités ad hoc (p. ex. *special purpose entities*) se sont révélées appropriées.

Les points plus discutables des normes IFRS, mis en évidence par la crise, sont notamment :

- La pertinence de la juste valeur pour une partie des actifs financiers détenus par les établissements financiers, compte tenu de leur modèle de gestion ;
- La fiabilité des justes valeurs, lorsque les marchés deviennent illiquides, voire inactifs ;
- L'enregistrement par les établissements financiers de gains sur la réévaluation de certaines de leurs dettes, évaluées à la juste valeur ;
- Le caractère très pénalisant des règles de dépréciation des obligations « disponibles à la vente » (règles plus pénalisantes que celles applicables en US GAAP) et des actions « disponibles à la vente ».

Les deux premiers points ci-dessus font l'objet de prises position très fermes par la Commission européenne et par certains gouvernements européens. L'intérêt porté par les hommes politiques aux normes IFRS est bien entendu légitime, mais il convient de rappeler que leurs prises de position ne sont pas guidées que par des considérations techniques, mais aussi par l'« intérêt public européen », un concept subjectif, variant d'un Etat membre à l'autre et influencé par le lobbying d'une partie des utilisateurs des IFRS. En fait, l'immixtion des politiques dans la normalisation comptable IFRS présente deux risques principaux :

- Une « régionalisation » des normes IFRS nuirait à leur crédibilité ;
- La pression politique pourrait conduire à l'élaboration, dans l'urgence, de normes comptables qui seraient perçues comme « complaisantes » par les utilisateurs des états financiers.

174

EXECUTIVE SUMMARY (FR)

Ainsi, la pression politique que la Commission européenne met actuellement sur l'*International Accounting Standards Board* (IASB), en postposant l'adoption de la norme IFRS 9, pourrait se révéler contre-productive sur certains plans. En effet, les banques et les normes comptables ont un point commun : leur principal actif, c'est la confiance qu'elles inspirent.

## EXECUTIVE SUMMARY (NL)

De beslissing van de Europese Commissie om de *International Financial Reporting Standards* (IFRS) te gebruiken als Europees boekhoudkundig referentiekader gaf reeds aanleiding tot tal van debatten, maar de huidige financiële crisis is de eerste beproeving waaraan dit referentiekader wordt blootgesteld. Nooit voorheen behoorden de standaarden voor financiële verslaggeving tot de voornaamste bezorgdheden van bedrijfsleiders, toezichthouders en politici.

De financiële crisis trof vooral de financiële instellingen (banken en verzekeringsmaatschappijen) en het IFRS referentiekader voor financiële verslaggeving werd in deze context mikpunt van – bij wijlen – gegronde kritieken; deze bleven echter niet beperkt tot puur technische aangelegenheden, al snel werden de kritieken ideologisch en voorts politiek van aard. Bestuurders werden er zich namelijk van bewust dat de moeilijkheden die banken (en verzekeringsmaatschappijen) ondervonden een bedreiging vormden voor het voortbestaan van zogenaamde “systeem” ondernemingen en dat er bijgevolg overheidstussenkomsten op basis van publieke fondsen vereist zouden zijn.

Nu de IFRS betreffende financiële instrumenten aan een fundamentele herziening onderworpen zijn, is het gepast om het debat op feiten toe te spitsen, waarbij zowel de verdiensten als de zwakke punten van de huidige IFRS worden toegelicht.

Zo heeft de crisis bijvoorbeeld twee sterke punten van het IFRS referentiekader naar voren gebracht:

- Het gebruik van de reële waarde stelde financiële instellingen in staat snel de draagwijdte te vatten van de problemen die bepaalde financiële activa stelden en bijgevolg konden ze sneller ingrijpen. In dit opzicht functioneerde het referentiekader voor financiële verslaggeving beter dan tijdens de *Savings & Loan* crisis, die duidelijk de beperkingen van een op historische kostprijs gebaseerde boekhouding aan het licht bracht;
- De regelgeving die van toepassing is op de consolidatie van zogenaamde *special purpose entities* bleek geschikt.

De IFRS gerelateerde punten die naar aanleiding van de crisis vatbaar bleken voor discussie betreffen onder andere:

- De relevantie van de reële waarde voor een deel van de financiële activa aangehouden door financiële instellingen, rekening houdend met hun beleidsmodel;
- De betrouwbaarheid van de reële waarde wanneer markten illiquide en zelfs inactief worden;
- Het opnemen van herwaarderingswinsten door financiële instellingen voor een deel van hun verplichtingen die gewaardeerd zijn tegen hun reële waarde;
- Het zeer nadelige karakter van de regels betreffende waardevermindering voor obligaties “beschikbaar voor verkoop” (regelgeving is nadeliger dan onder US GAAP), en voor aandelen “beschikbaar voor verkoop”.

Wat de eerste twee bovenvermelde punten betreft, hanteert de Europese Commissie, evenals sommige Europese regeringen, een zeer vastberaden stellingname. De belangstelling die politici aan de dag leggen voor de IFRS is weliswaar gewettigd, maar er dient toch aan herinnerd te worden dat hun stellingnames niet ingegeven zijn door technische overwegingen, eerder door het “algemeen Europees belang”, een subjectief concept dat verschilt van Lidstaat tot Lidstaat en dat beïnvloed wordt door het lobbywerk van slechts een deel van de IFRS gebruikers. In feite geeft de politieke inmenging in de IFRS aanleiding tot twee belangrijke risico's:

- Een “regionalisering” van de IFRS zou de geloofwaardigheid niet ten goede komen;
- De politieke druk zou kunnen leiden tot het haastig uitwerken van standaarden voor financiële verslaggeving die de gebruikers van jaarrekeningen als “inschikkelijk” zouden kunnen ervaren.

Op die manier zou de politieke druk die de Europese Commissie momenteel uitoefent op de *International Accounting Standards Board* (IASB) door de goedkeuring (*endorsement*) van IFRS 9 uit te stellen, in bepaalde opzichten contraproductief kunnen blijken. Banken en standaarden voor financiële verslaggeving hebben immers gemeen dat hun belangrijkste actief bestaat uit het vertrouwen dat ze uitstralen.

## 5.1. INTRODUCTION

**789.** La décision de la Commission européenne de faire des normes IFRS le référentiel comptable européen avait suscité de nombreux débats, mais la crise financière actuelle est la première épreuve à laquelle ce référentiel est confronté. Jamais auparavant les normes comptables n'avaient été autant au cœur des préoccupations des dirigeants d'entreprises, des autorités prudentielles et des hommes politiques.

**790.** La crise financière a particulièrement affecté les établissements financiers (banques et compagnies d'assurance) et le référentiel comptable IFRS a fait l'objet, dans ce contexte, de critiques plus ou moins fondées. Surtout, les critiques ne sont pas restées sur le terrain technique mais sont rapidement devenues idéologiques, puis politiques. Les gouvernants se sont en effet rendus compte que les difficultés des banques (et des compagnies d'assurance) menaçaient l'existence même d'établissements « systémiques » et allaient donc requérir des interventions au moyen de fonds publics.

**791.** Plusieurs commissions et autres autorités se sont déjà penchées sur la problématique des interactions entre les normes IFRS et la crise financière et certaines de ces commissions ont exprimé l'avis que les normes comptables n'avaient pas causé la crise mais qu'elles avaient pu, dans une certaine mesure, l'aggraver ou l'accélérer.

**792.** Ci-dessous, nous nous efforcerons de décrire :

- sur quel plan les comptes annuels « IFRS » des établissements de crédit et des compagnies d'assurance ont été affectés par la crise financière ;
- dans quelle mesure ces impacts étaient ou non critiquables et ont pu avoir un effet amplificateur sur la crise ; et
- les mesures prises par l'IASB en réponse aux critiques formulées par certains *stakeholders*.

**793.** Enfin, nous nous efforcerons de déterminer si les adaptations apportées ou envisagées aux normes IFRS répondent de façon satisfaisante aux critiques formulées.

**794.** Notre contribution n'a pas de prétention académique, dans la mesure où l'hypothèse d'un effet amplificateur de certains aspects des normes IFRS sur la crise devrait faire l'objet d'études statistiques pour être démontrée (ou rejetée), études qui dépassent le cadre de cette contribution.

**795.** Par ailleurs, signalons que, à l'heure où nous rédigeons cette analyse, la norme IAS 39 (Instruments financiers : comptabilisation et évaluation) est fondamentalement remaniée. Notre état des lieux des mesures prises ou envisagées par l'IASB pourrait dès lors ne pas être exhaustif, voire se révéler incorrect dans quelques mois, quand les textes définitifs auront été établis.

## 5.2. LES MANIFESTATIONS DE LA CRISE DANS LES ETATS FINANCIERS IFRS DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT ET DES COMPAGNIES D'ASSURANCE

### 5.2.1. Introduction

**796.** Ci-dessous, nous commentons les principales problématiques comptables propres à la crise, pour les banquiers et assureurs et nous les illustrons au moyen d'extraits des comptes annuels ou rapports de gestion d'établissements belges ou européens.

### 5.2.2. Evaluation à la juste valeur

178

#### A. Généralités

**797.** Les IFRS définissent la juste valeur comme : « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. ».

**798.** Cette méthode d'évaluation est retenue pour fixer la valeur comptable d'un actif ou d'un passif à une date donnée : la date d'entrée dans le bilan de l'entité ou la date de clôture des comptes.

**799.** Ainsi définie, la « juste valeur » n'a pas pour vocation de donner la valeur potentielle future d'un actif ou d'un passif (le montant attendu d'une vente ou d'un règlement futur) mais d'informer sur sa valeur instantanée de réalisation à la date du bilan.

#### B. Champ d'application de la juste valeur

**800.** La juste valeur ainsi définie n'est pas utilisée pour tous les instruments financiers : IAS 39 adopte en effet un modèle mixte d'évaluation. Ainsi, les prêts et créances (*Loans & Receivables*), les titres détenus jusqu'à leur échéance (*Held to Maturity* (HTM)) et la plupart des passifs financiers sont évalués au coût amorti.

**801.** Elle est cependant utilisée pour tous les dérivés, pour les titres du portefeuille de négociation (*trading*) et pour les titres « disponibles à la vente » (*Available for Sale* (AFS)). Pour ces derniers, les variations de la juste valeur sont cependant enregistrées dans les fonds propres, tant que les titres ne sont pas cédés ou dépréciés.

**802.** Par ailleurs, l'« option juste valeur » autorise les entreprises à évaluer à la juste valeur, par le compte de résultats, certains actifs ou passifs financiers, moyennant certaines conditions par exemple, lorsqu'une telle évaluation permet de réduire un *accounting mismatch* ou lorsque l'instrument de dette contient un dérivé incorporé significatif.

**803.** En pratique, les obligations cotées sont exclues de la définition des prêts selon IAS 39 et la catégorie HTM, réservée aux obligations, est rarement utilisée du fait des



contraintes fortes imposées par IAS 39 (en particulier la *tainting rule*). Il en résulte qu'une majorité des obligations cotées sont classées par défaut en AFS, d'où un poids significatif de la juste valeur dans les comptes des établissements financiers.

**804.** Ce poids significatif peut être illustré par la situation de Dexia, dont les fonds propres IFRS ont été réduits de plus de 10 milliards d'EUR, essentiellement suite à la réévaluation de ses obligations disponibles à la vente.

Extrait du rapport annuel 2008 de Dexia :

« Les fonds propres du groupe Dexia s'élevaient à EUR 3,9 milliards au 31 décembre 2008, contre EUR 14,5 milliards au 31 décembre 2007, soit une baisse d'EUR 10,6 milliards. La crise financière a entraîné un certain nombre d'ajustements de la juste valeur, de dépréciations et de pertes qui ont pesé sur le résultat net de 2008 et a touché de plein fouet la juste valeur des instruments financiers, sans impact sur le compte de résultats mais sur les gains et pertes latents ou différés.  
(...)

EUR -10,4 milliards dans les réserves d'actifs disponibles à la vente, résultant de l'écartement des *spreads* de crédit et de la chute des valeurs boursières.

A cet égard, Dexia a décidé d'appliquer l'amendement à IAS 39 et à IFRS 7 et a reclassé une partie de son portefeuille disponible à la vente dans la rubrique des prêts et autres créances, cette reclassification prenant effet à partir du 1<sup>er</sup> octobre 2008.

La réserve des actifs disponibles à la vente de ces obligations reclassées a été gelée à la date de reclassification et sera amortie sur la durée résiduelle des obligations, sans impact sur le résultat. De plus, vu que certains marchés sont devenus illiquides et inactifs au quatrième trimestre 2008, des modèles ont été appliqués pour valoriser certains actifs disponibles à la vente non reclassés. ».

**805.** Remarquez que, si des crédits sont octroyés par une banque, qui a l'intention de les céder via un processus de syndication et si ces crédits ne peuvent pas être cédés suite à la crise financière (*failed loan syndication*), ils doivent être classés initialement puis maintenus dans la catégorie *trading*. La crise financière a ainsi entraîné l'évaluation à la juste valeur d'un certain nombre de crédits que les banques initiatrices ne parvenaient pas à placer dans le marché.

### C. Difficultés pour estimer la juste valeur de certains instruments financiers

**806.** La crise financière et en particulier la disparition de la liquidité sur certains instruments, ont engendré d'énormes difficultés pour déterminer la juste valeur de toute une série d'actifs (et de passifs) financiers. Ainsi, les établissements ont dû faire appel à beaucoup plus de jugement pour :

- Apprécier le caractère inactif d'un marché ;
- Identifier les transactions forcées ;
- Juger de la pertinence des données observables et des ajustements nécessaires ;
- Le cas échéant, développer des modèles de valorisation et déterminer les paramètres observables ou non observables à utiliser ;
- Pondérer les différentes sources de données disponibles.

**807.** Ces difficultés pratiques peuvent être illustrées au moyen d'un extrait des comptes annuels 2008 de la Société Générale. Celui-ci explique les difficultés que la banque a rencontrées pour évaluer certains instruments financiers affectés par la crise et notamment les *Residential Mortgage Backed Securities* (RMBS).

180

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR FINANCIER / INTERACTIES IN DE FINANCIËLE SECTOR

Extrait des comptes annuels 2008 de Société Générale

Cas des RMBS

« Pour les positions relatives aux obligations ayant pour sous-jacent des risques *subprime* sur le secteur immobilier résidentiel américain, il est devenu difficile au cours du second semestre 2007, d'observer des prix fiables individuellement sur tous les titres.

Dans ces conditions, la technique de valorisation s'est appuyée sur l'utilisation de prix observables sur les indices de référence, notamment l'indice ABX (valorisation basée sur des données de marchés observables). Une *duration* a été déterminée pour les différents indices ABX et pour les titres RMBS en portefeuille avec des hypothèses de défaut, de recouvrement et de pré-paiement. Le *spread* de crédit implicite des indices a ensuite été déterminé à partir de leur prix.

Chaque obligation RMBS a été valorisée en utilisant le *spread* de crédit de son indice ABX de référence (même année de production et même *rating*). La méthode de valorisation intègre la base (écart entre les instruments cash et les indices dérivés) ainsi que l'aspect liquidité.

(...) ».

**808.** La difficulté rencontrée par certains établissements pour déterminer la juste valeur d'une partie de leurs actifs et passifs financiers peut être mesurée au moyen de la proportion de leurs actifs et passifs financiers qu'ils classent dans la catégorie « niveau 3 » selon IFRS 7 (Information à fournir). Ainsi, pour la Société Générale, au 31 décembre 2008 :

- parmi les actifs financiers à la juste valeur par le résultat, 26 milliards d'EUR sur 488 milliards d'EUR appartenaient au « niveau 3 » (soit 5,4 %) ;
- parmi les passifs financiers à la juste valeur par le résultat, 36 milliards d'EUR sur 412 milliards d'EUR appartenaient au « niveau 3 » (soit 8,6 %).

**809.** Notez que cette classification en trois niveaux, inspirée des US GAAP, n'était pas encore d'application dans la norme IFRS 7 au 31 décembre 2008 et que les définitions retenues par les établissements qui avaient volontairement donné ces informations à cette date pourraient être légèrement différentes de celles qui figurent aujourd'hui dans la norme IFRS 7.

### 5.2.3. Séparation de dérivés incorporés dans certains « actifs toxiques »

**810.** Parmi les actifs dits « toxiques », on parle souvent des *Collateralised Debt Obligations* (CDOs). Ces instruments sont souvent de type « synthétique », dans le sens où les entités ad hoc qui les émettent ne détiennent pas elles-mêmes les actifs sous-jacents mais ont acquis du risque de crédit au moyen de dérivés de crédit (en pratique, au moyen de *Credit Default Swaps*). Une lecture stricte d'IAS 39 mène à la conclusion que de tels instruments comportent un dérivé (de crédit) incorporé, qui n'est pas *closely related* et qui doit donc être séparé du contrat-hôte et évalué à la juste valeur par le compte de résultats.

**811.** La conséquence de ce traitement, entretemps confirmé par l'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), est que les pertes latentes sur ce type d'instruments doivent, en IFRS, être actées dans le compte de résultats.

**812.** Au début de la crise, ce traitement a été fortement critiqué par les établissements européens car les normes comptables américaines (US GAAP) n'exigent pas nécessairement la séparation d'un dérivé de crédit dans un CDO synthétique, permettant aux entreprises américaines de réévaluer ces instruments par les fonds propres (lorsqu'ils sont enregistrés comme « disponibles à la vente »).

### 5.2.4. Prise en compte d'un risque de contrepartie accru dans la juste valeur des dérivés de gré à gré

**813.** La faillite de LEHMAN BROTHERS a mis en évidence les risques de contrepartie existant sur les dérivés de gré à gré. Et a rappelé que la juste valeur de ces dérivés devait prendre en compte le risque de contrepartie. Dans un environnement « *mark-to-market* », le risque de contrepartie peut être mesuré par le *spread* de crédit applicable à la contrepartie, *spread* observable au moyen des *credit default swaps* (CDS).

**814.** Avant la crise, les justes valeurs des dérivés de gré à gré étaient certes déjà corrigées pour tenir compte du risque de contrepartie, mais les *credit valuation adjustments* (CVA) appliqués jusqu'alors avaient souvent un caractère forfaitaire (p. ex. ils pouvaient être basés sur les probabilités de défaut *through the cycle* associées aux contreparties dans le cadre de Bâle 2).

**815.** La crise a démontré le caractère inapproprié de ces approches forfaitaires et a contraint les établissements financiers à calculer des CVA en fonction des *spreads* de crédit des contreparties, au moment où les prix des CDS étaient à la hausse. Il en a

résulté une augmentation sensible des CVA enregistrés relativement aux dérivés de gré à gré.

**816.** Pour un grand nombre de contreparties interbancaires, ce phénomène a été mitigé par l'existence de conventions de compensation bilatérale et par l'existence de conventions de *collateralisation* prévoyant des appels de marge réguliers.

**817.** Par contre, ce phénomène s'est révélé extrêmement significatif pour les contreparties de dérivés avec lesquelles aucune convention de *collateralisation* n'existait, ce qui était typiquement le cas pour les expositions sur les rehausseurs de crédit, ou assureurs-crédit *monoline*, comme ACA, AMBAC, FGIC, MBIA, etc.

182

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR FINANCIER / INTERACTIONS IN DE FINANCIËLE SECTOR

**818.** En Belgique, le cas le plus connu est celui de KBC (illustré ci-dessous) mais toutes les banques européennes et américaines ont dû acter des ajustements de crédit fort importants sur ces contreparties.

Extrait du rapport de gestion 2008 de KBC :

« (...) des assurances crédit ont été souscrites avec des assureurs monolignes, sous la forme de credit swaps super senior. Ces contrats ont été conclus principalement avec le groupe américain MBIA dont la solvabilité s'est trouvée mise sous pression. Au 31-12-2008, KBC a encore accru la provision pour risque de contrepartie sur MBIA à 642 millions d'euros (ce qui correspond à 40 % de la valeur de remplacement des contrats de *swap*). La valeur totale assurée par MBIA (c.-à-d. la valeur notionnelle des *swaps* super senior conclus avec MBIA) s'élevait à 14 milliards d'euros au 31-12-2008. ».

Extrait du rapport trimestriel de KBC au 31 mars 2009 :

« *The value of the insurance coverage received from MBIA for CDOs issued was 5.2 billion euros (total insured amount of 14 billion euros). KBC had provisioned an amount of 3.1 billion euros (60 % of 5.2 billion) to cover the possibility that MBIA might not be able to perform on its insurance commitment, if that would be needed in the future.* ».

### 5.2.5. Dépréciations des actifs financiers qui ne sont pas évalués à la juste valeur par le compte de résultats

#### A. Introduction

Nous examinons ci-dessous trois types d'actifs financiers qui ne sont pas évalués à la juste valeur par le compte de résultats :

- les prêts et créances ;
- les instruments de dettes (obligations) disponibles à la vente ;
- les instruments de fonds propres (actions) disponibles à la vente.

### B. Le cas des prêts et créances

**819.** Le modèle applicable selon IAS 39 est celui de l'*incurred loss*, selon lequel seul un événement spécifique peut déclencher l'enregistrement d'une dépréciation. Ce modèle est accusé d'avoir permis un enregistrement tardif des dépréciations sur les prêts et créances des établissements de crédit.

### C. Le cas des obligations disponibles à la vente

**820.** Les variations positives ou négatives de juste valeur des obligations disponibles à la vente sont comptabilisées directement en capitaux propres tant que l'obligation n'est ni vendue ni dépréciée.

**821.** En cas de dépréciation (notion qui, pour les instruments de dettes, est associée au risque de perte sur les encaissements futurs), l'ensemble des variations de juste valeur jusque là comptabilisées en capitaux propres doivent être prises en résultat : ainsi, l'établissement doit comptabiliser en pertes la totalité de la différence entre le coût d'acquisition et le prix de marché à la date où l'obligation est considérée comme dépréciée.

**822.** Ceci présente une contradiction, puisque, à la date d'*impairment*, l'écart entre le coût d'acquisition et le prix de marché, diffèrera souvent de la perte de crédit identifiée car cet écart intègre également une composante taux et une décote de liquidité (en particulier en période de crise).

**823.** Cette règle de dépréciation très stricte explique en partie les dépréciations importantes enregistrées par les établissements financiers sur leurs obligations disponibles à la vente.

**824.** Cette règle de dépréciation est d'autant plus contestable qu'elle aboutit ensuite à comptabiliser, sous forme de produits d'intérêts sur la maturité résiduelle de l'instrument, des profits à hauteur de l'excédent de dépréciation comptabilisé par rapport aux flux attendus.

**825.** Notez que les normes US GAAP diffèrent, sur ce point-là, des normes IFRS.

### D. Le cas des actions disponibles à la vente

**826.** La norme IAS 39 stipule qu'une baisse significative ou prolongée de la juste valeur d'une action est un indicateur objectif de perte de valeur, de sorte que, dès que l'une de ces deux situations est rencontrée, une réduction de valeur doit être actée sur l'action.

**827.** Les concepts « significatif » et « prolongé » ne sont pas quantifiés par la norme et la pratique diffère selon les établissements. Cependant, on peut observer que :

- un pourcentage de dépréciation de 30 %, voire 25 % ou 20 %, est généralement considéré comme significatif ;
- une dépréciation durant plus d'un an, voire plus de six mois, est généralement considérée comme prolongée.

**828.** En outre, une fois qu'une action est considérée comme dépréciée, toute détérioration ultérieure de sa juste valeur représente une dépréciation supplémentaire, à acter au compte de résultats.

**829.** Ce traitement très strict s'accompagne de l'interdiction de reprendre les dépréciations actées par le compte de résultats, dans le cas où la juste valeur de l'action dépréciée augmenterait.

**830.** Il résulte de ce qui précède que, en 2008 et durant la première moitié de 2009, les entreprises ayant d'importants investissements en actions (notamment, les compagnies d'assurance) ont dû acter des réductions de valeur importantes sur leurs portefeuilles d'actions disponibles à la vente.

**831.** Les critères susmentionnés peuvent être illustrés avec les règles d'évaluation du groupe d'assurance AXA.

Extrait des principes comptables figurant dans les comptes annuels 2008 d'AXA :

« Pour les actions disponibles à la vente, une baisse significative ou prolongée de la juste valeur du titre en dessous de sa valeur au bilan est une indication de perte de valeur. C'est le cas des actions, en situation de pertes latentes pendant une période continue de six mois ou plus précédant la date de clôture, ou supérieures à 20 % de la valeur nette comptable à la date de clôture.

Si une telle situation existe pour un actif financier disponible à la vente, la perte cumulée mesurée comme la différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur actuelle, diminuée de toute dépréciation précédemment enregistrée dans le compte de résultat, est reprise des capitaux propres et fait l'objet d'une provision pour dépréciation constatée au compte de résultat.

Les provisions pour dépréciation sur actions enregistrées dans le compte de résultat ne sont reprises dans le compte de résultat qu'à partir du moment où l'actif est vendu ou décomptabilisé. ».

#### **5.2.6. Risque de crédit propre sur la valorisation des dettes évaluées à la juste valeur**

**832.** Dans le cadre de la mise en œuvre de la norme IAS 39, beaucoup d'établissements financiers ont été amenés à classer une partie de leurs dettes dans la catégorie des passifs

« évalués à la juste valeur par le compte de résultats ». Cette utilisation de l'« option juste valeur » était justifiée :

- Par le désir d'éliminer un *accounting mismatch*, lié à la difficulté d'appliquer, en IFRS, la comptabilité de couverture à certains *swaps* conclus dans le cadre de la gestion *Application Lifecycle Management* (ALM) (l'évaluation de dettes à la juste valeur permettait de neutraliser une partie de l'effet de la réévaluation à la juste valeur de ces *swaps*) ; ou
- Par le fait que ces dettes comportaient des dérivés incorporés, lesquels devaient être séparés et évalués à la juste valeur ou compliquaient le calcul du coût amorti (l'évaluation de ces obligations structurées à la juste valeur simplifiait alors leur traitement).

**833.** L'élargissement des *spreads* de crédit que les établissements financiers ont connu, surtout à partir du troisième trimestre de 2008, a cependant introduit un élément qui avait souvent été sous-estimé par les établissements lorsqu'ils avaient opté pour l'évaluation d'une partie de leurs dettes à la juste valeur. En effet, cette juste valeur incorpore, pour une dette, l'effet du risque de crédit sur l'émetteur de la dette donc, sur l'établissement lui-même.

**834.** Ainsi, ces établissements ont été amenés à enregistrer en 2007 et, plus encore en 2008, d'importants bénéfices qui reflétaient, en fait, la détérioration de leur qualité d'emprunteur matérialisée par l'élargissement de leurs *spreads* de crédit.

**835.** Cet effet était très important pour plusieurs banques internationales (avec, p. ex., un « bénéfice » de 4,7 milliards d'EUR pour Deutsche Bank, en 2008). Mais il n'a pas non plus été négligeable pour les banques belges, comme l'illustrent les extraits suivants des informations financières de Dexia et de KBC.

Extrait du rapport annuel 2008 de Dexia :

« Le risque de crédit propre sur les dettes représentées par un titre dans le cadre de l'option de juste valeur génère un montant total de EUR - 474 millions (contre EUR - 30 millions au 31 décembre 2007). ».

Extrait des comptes annuels 2008 de KBC Group :

« Conformément aux exigences de l'IFRS, il a été tenu compte de l'impact des variations des différentiels de taux d'intérêt propres pour déterminer la juste valeur de passifs financiers évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultats. ».

### 5.2.7. Apparition de distorsions dans les stratégies de couverture

**836.** La crise financière a accru la volatilité des taux d'intérêt à court terme et a entraîné une augmentation du *spread* entre les taux des *Interest Rate Swaps* (IRS) et les taux

des obligations étatiques. Ces deux phénomènes ont engendré, dans certains cas, un surcroît d'inefficacité dans les relations de couverture et ceci en particulier aux clôtures de septembre et décembre 2008.

**837.** Par ailleurs, afin de réduire un *accounting mismatch* existant dans leur gestion ALM, certains établissements avaient fait usage de l'option juste valeur en évaluant certains actifs, voire certaines dettes, à la juste valeur. La réévaluation de ces actifs et/ou passifs financiers à la juste valeur compensait partiellement la réévaluation des dérivés utilisés dans le cadre de la gestion ALM. Cette compensation partielle a cependant beaucoup moins bien fonctionné avec l'apparition de la crise, suite à l'augmentation du *spread* entre les taux des IRS et les taux des obligations étatiques et à la prise en compte nécessaire du risque de crédit propre dans l'évaluation des dettes.

186

INTERACTIONS DANS LE SECTEUR FINANCIER / INTERACTIES IN DE FINANCIËLE SECTOR

### 5.2.8. Des critères restrictifs pour la compensation entre actifs et passifs financiers – une problématique rendue plus sensible par la crise

**838.** Les IFRS et les US GAAP diffèrent encore sur de nombreux points mais, parmi les différences subsistant, certaines ont pour effet que le total du bilan d'un établissement rapportant sous les normes IFRS est sensiblement plus élevé que si cet établissement établissait son bilan sous les normes US GAAP. Les principales raisons à ce phénomène sont :

- L'attitude plus stricte adoptée par les IFRS en matière de consolidation d'entités ad hoc (*cf. infra*, point 5.2.9, n<sup>os</sup> 843-847);
- La possibilité accrue, en US GAAP, de présenter les dérivés de gré à gré sur une base nette.

**839.** La première différence devrait s'atténuer en 2010 car le *Financial Accounting Standards Board* (FASB) va requérir la consolidation d'un plus grand nombre de *Special Purpose Entities* (SPE). En revanche, la seconde différence ne devrait pas disparaître à court terme.

**840.** Mais surtout, ces différences sont devenues plus gênantes dans le cadre de la crise car :

- d'une part, les analystes financiers se sont mis à douter des ratios de solvabilité prudentiels établis par les banques et ont cherché d'autres moyens d'appréhender les risques qu'elles prenaient. Une approche rudimentaire utilisée par certains analystes consistait à confronter le total des actifs avec les fonds propres comptables ;
- d'autre part, le Comité de Bâle a décidé de mettre en place un ratio de *leverage*, qui viendrait s'ajouter au ratio de solvabilité.

**841.** Afin d'illustrer l'importance non négligeable de cette différence entre les normes IFRS et les normes US GAAP, nous avons examiné la situation de Deutsche Bank. Celle-ci montrait, au 30 juin 2009, un total bilan de 1.733 milliards d'EUR sous IFRS mais expliquait que, sous les normes US GAAP, son total bilan pro-forma ne serait



que de 928 milliards d'EUR (selon le communiqué de presse du 28 juillet 2009), soit inférieur de 46 %.

**842.** Face à des analystes financiers qui cherchent à déterminer le *leverage* d'un établissement sur base de ses comptes annuels, les établissements européens sont clairement désavantagés par rapport à leurs concurrents américains. Par contre, ce désavantage devrait être corrigé dans le cadre du futur *leverage ratio* du Comité de Bâle.

### 5.2.9. Consolidation ou maintien hors-bilan d'entités ad hoc

**843.** Au cours des années précédant la crise, de nombreux établissements de crédit avaient mis en place des structures de financement, appelées *conduits* ou *Structured Investment Vehicles* (SIV) qui émettaient du papier commercial à court terme *asset-backed commercial paper* (ABCP) vendu à des investisseurs. Les fonds levés étaient ensuite investis à long terme dans des *asset-backed securities* (ABS) payant des taux plus élevés, ce qui permettait de dégager une marge d'intérêt. Ces emprunts à court terme devant être renouvelés régulièrement, il en résultait un risque de refinancement/ de liquidité, qui était souvent supporté par la banque promotrice, au moyen de ligne de liquidité.

**844.** Dès le début de la crise, les investisseurs ont cessé de souscrire aux ABCP, obligeant les banques à refinancer elles-mêmes les *commercial papers* qui venaient à échéance, prenant ainsi le risque sur les ABS sous-jacents, dont une bonne partie étaient exposés au marché du *subprime*.

**845.** Ce phénomène a surpris les analystes, car ces *conduits* et SIV n'étaient pas toujours consolidés par les banques qui en assuraient la liquidité (en particulier, pour les banques rapportant sous US GAAP).

**846.** La décision de consolider ou non de tels véhicules est régie, dans les normes IFRS, par l'interprétation *Standing Interpretations Committee* (SIC) 12. En résumé, cette interprétation prévoit la consolidation d'entités ad hoc dont l'entreprise détient la majorité des *risks and rewards*. Les lignes de liquidité existantes, ou la décision de supporter ces SIV, ont entraîné leur consolidation.

**847.** Il est intéressant de remarquer que, dans au moins un cas (le cas de la banque allemande IKB, très médiatisé), les entités ad hoc auraient dû être consolidées avant le déclenchement de la crise, ce qui a conduit cette banque à réaliser un *restatement* de ses comptes.

Extrait des comptes annuels 2006/2007 *restated* de la banque allemande IKB :

« *Based on the results and recommendations of the audit report prepared by PwC, the Board of Managing Directors decided, with the consent of the Supervisory Board, to modify the consolidated financial statements as at 31 March 2007, due to the fact that certain accounting questions would be dealt differently with knowledge of the developments that subsequently occurred on the sub-prime and commercial paper markets. Please refer to the detailed explanations provided in the Group Management Report for causes and background of the financial market crisis, and its consequences.*

*The changes were made retrospectively, in accordance with IAS 8, and mainly relate to the consolidation of Rhineland Funding Capital Corporation (RFCC), Delaware, including its 28 affiliated purchasing entities; the conduit Havenrock I Ltd., Jersey; as well as four cells (silo entities) of ELAN Ltd., Jersey.*

*The consolidation of RFCC and Havenrock I results in a significant increase in total assets and total equity and liabilities. The increase amounts to € 11.5 billion (previous year: € 9 billion) as at 31 March 2007 and relates in particular to investment securities on the asset side and securitised liabilities on the liability side. The effects on the income statement during the year under review are primarily transfers between net interest income in the amount of € 49 million and net fee and commission income in the amount of € - 56 million. In addition, the consolidation reduced net income from financial instruments at fair value by € 64 million.*

*The aggregate impact on equity and income as at the end of the financial year totalled € - 44 million. Furthermore, the consolidation of RFCC will reduce loan commitments by € 11 billion (2005/06: € 10 billion). Please note that we had to make estimates and assumptions to a considerable extent, due to the limited availability of financial statements for companies of the RFCC Group since there was no requirement in accordance with applicable local law for some companies to prepare financial statements.*

*The four cells (silo entities) of ELAN Ltd. were also fully consolidated retrospectively. Assets of € 1,165 million (previous year: € 1,163 million) were allocated to the category Available for sale. At the same time, the derivatives included in the cells in the amount of € 34 million (previous year: € 52 million) are reported as liabilities held for trading. This resulted in an aggregate reduction of equity and income by € 149 million as at 31 March 2007. ».*

**848.** Notez que nous n'avons pas connaissance de cas similaires en Belgique, les conduits ABCP des banques belges ayant été consolidés dès avant la crise.

### **5.2.10. Disclosures en matière de risques sur les instruments financiers et de juste valeur**

**849.** La norme IFRS 7 impose la publication en annexes aux comptes annuels de toute une série d'informations relatives aux instruments financiers et aux risques associés.

**850.** Les établissements de crédit et les compagnies d'assurance ont fortement développé cette partie de leurs états financiers IFRS. Une étude récente du *Committee of European Securities Regulators (CESR)*, étude datée du 30 octobre 2009, intitulée *Application of disclosure requirements related to financial instruments in the 2008 financial statements*, portant sur 96 banques et compagnies d'assurance, a d'ailleurs montré que les *disclosures* en matière de risque étaient généralement conformes aux exigences de la norme IFRS 7 mais notait que certaines lacunes subsistaient au niveau des autres *disclosures* requises par IFRS 7. Ainsi, par exemple :

- 40 % des entités examinées ne mentionnaient pas la sensibilité des justes valeurs aux changements dans les hypothèses utilisées ;
- certaines entités ne mentionnaient pas quels critères elles utilisent pour déterminer si une moins-value sur action est significative ou prolongée.

**851.** Enfin, il convient de remarquer que les informations prévues par les IFRS en matière de risques sont utilement complétées, dans le cas des banques, par les informations qu'elles doivent publier dans le cadre du 3<sup>e</sup> Pilier de Bâle II ou par les informations que certaines publient volontairement, sur base d'une recommandation du *Financial Stability Forum (FSF)*.

**852.** D'ailleurs, la crise financière a mis en évidence un phénomène interpellant : de plus en plus d'informations utiles pour comprendre les risques et la performance des banques et des compagnies d'assurance se trouvent dans les communications aux analystes et autres rapports spéciaux, périphériques aux états financiers à proprement parler.

#### **5.2.11. Autres impacts non liés directement aux instruments financiers**

**853.** Les états financiers des établissements financiers ont bien entendu également été impactés par la crise sur des aspects autres que les instruments financiers. Ainsi, certains établissements de crédit ont dû acter des dépréciations (*impairments*) importantes sur leurs actifs incorporels et *goodwills* (IAS 38 – *Immobilisations incorporelles*). De même, beaucoup d'établissements ont été touchés via leurs engagements de pensions (IAS 19 – *Avantages du personnel*). Et certains établissements, ayant fait usage de la possibilité offerte aux entreprises belges d'allonger la durée de vie de leur plans de *stock-options*, ont dû acter à ce titre une charge supplémentaire en application d'IFRS 2 – *Paiements fondés sur des actions*.

**854.** Enfin, les établissements ayant obtenu le support des pouvoirs publics ont dû communiquer spécifiquement sur ces aides au titre des normes IAS 20 – *Comptabilisation des subventions publiques et informations à fournir à l'aide publique* et/ou IAS 24 – *Information relative aux parties liées*, ont parfois dû les analyser au regard de la norme IAS 32 – *Instruments financiers : informations à fournir en présentation* (distinguant les instruments de dettes des instruments de fonds propres) et ont parfois dû refléter les instruments de nature convertibles dans leurs *Earnings Per Share* (IAS 33 – *Résultat par action*).

**855.** Mais surtout, ces établissements doivent maintenant passer sous les fourches caudines de la Commission européenne et mettre en place des plans de redressement dont un aspect est généralement la cession d'une partie de leurs activités, ce qui les amènera tôt ou tard à appliquer la norme IFRS 5 – *Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées*.

**856.** Nous ne nous étendrons pas sur ces aspects, car ceux-ci n'ont pas fait l'objet de polémiques particulières, en ce qui concerne les banques et compagnies d'assurance.

### 5.3. LES PRINCIPALES CRITIQUES FORMULEES A L'ENCONTRE DES NORMES IFRS, DANS LE CADRE DE LA CRISE

#### 5.3.1. Introduction

**857.** Dans un souci d'impartialité, nous allons tout d'abord présenter les éléments positifs des IFRS, mis en évidence par la crise financière. Nous passerons ensuite en revue les critiques formulées et notamment celle selon laquelle certains aspects des normes IFRS auraient alimenté ou accentué la crise.

#### 5.3.2. Les éléments positifs des IFRS dans le contexte de la crise

**858.** Le référentiel comptable des IFRS a bien fonctionné sous plusieurs aspects. Tout d'abord, on remarquera que l'usage de la juste valeur a probablement accéléré la prise de conscience de l'ampleur du problème des crédits *subprime* aux Etats-Unis. Sans cette prise de conscience rapide, les établissements financiers auraient sans doute poursuivi l'accumulation de positions « toxiques » pendant plusieurs mois, aggravant ainsi les dégâts financiers de la crise. Sur ce plan, le référentiel comptable a mieux fonctionné que lors de la crise des institutions américaines de *Savings & Loans*, crise qui avait clairement montré les limites d'une comptabilité en coût historique. Ce mérite de la juste valeur a été illustré par Dane MOTT et Sarah DEANS, dans un article intitulé *Shooting the messenger* :

*« In our July 28, 2008 piece (...) we wrote “blaming fair value accounting for the credit crisis is a lot like going to a doctor for a diagnosis and then blaming him for telling you that you are sick.” (...) The reality is that fair value accounting (...) has helped markets quickly identify where problems exist and react to those problems. While we will not deny that at times markets have overreacted to some information, such a reality is a part of human nature and likely will persist no matter what accounting is used. »*

*(JP Morgan Global Equity Research, 29 septembre 2008).*

**859.** Ensuite, l'usage de la juste valeur pour les dérivés n'est pas remis en cause. D'ailleurs, il est intéressant de remarquer qu'un des problèmes qui a précipité la chute de LEHMAN BROTHERS fut les appels de marges sur les dérivés de gré à gré (qui ont contraint LEHMAN à chercher du financement au moment où la liquidité était tarie). Or, ces appels de marge se font sur base de la juste valeur des dérivés. Cet usage de la

juste valeur dans les conventions de *collateralisation* est un phénomène généralisé et n'a rien à voir avec les normes comptables.

**860.** Les normes IFRS ont également montré leur robustesse en ce qui concerne les opérations dites de hors-bilan. Tant les règles de décomptabilisation d'IAS 39 que les règles en matière de consolidation des véhicules ad hoc, semblent avoir bien fonctionné.

### 5.3.3. Les principales critiques formulées à l'encontre de la norme IAS 39

#### A. Généralités

**861.** De nombreuses critiques ont été formulées sur les normes IFRS et, en particulier, la norme IAS 39. Nous nous concentrerons ici sur les principales critiques entendues :

- L'utilisation d'un modèle de provisionnement du risque crédit sur base des *incurred losses* ;
- Le caractère pro-cyclique de l'utilisation de la juste valeur, qui aurait « aggravé » la crise ;
- Le champ d'application de la juste valeur serait trop étendu et apporterait de la volatilité dans le compte de résultats et dans les fonds propres ;
- La fiabilité de la juste valeur lorsque le marché est illiquide voire inactif ;
- La prise en compte du risque de crédit propre dans l'évaluation des dettes à la juste valeur par le compte de résultats ;
- L'absence de *level playing field* avec les établissements américains qui bénéficient de normes plus favorables sur certains points ;
- Plus généralement, certains gouvernements, la Commission européenne et le Comité de Bâle ont critiqué la gouvernance de l'IASB.

#### B. L'utilisation d'un modèle de provisionnement du risque crédit sur base des « *incurred losses* »

**862.** Les détracteurs de la norme IAS 39 l'accuse de conduire à un enregistrement trop tardif des pertes de crédit sur les actifs financiers comptabilisés au coût amorti et d'avoir un caractère pro-cyclique. La première critique est fondée. La seconde, par contre, est plus discutable.

**863.** En effet, dans tous les référentiels comptables, les réductions de valeur sur créances présentent un certain caractère pro-cyclique, puisque les entreprises acteront davantage de réductions de valeur en période de crise qu'en période de prospérité.

**864.** Une exception à ce principe est le concept de Fonds Interne de Sécurité (FIS), ou de Fonds pour Risques Bancaires Généraux (FRBG), deux notions existant dans le droit comptable bancaire belge, qui permettent d'acter des provisions contra-cycliques, puisque ces « fonds » sont en général dotés durant les périodes de vaches grasses et utilisés durant les périodes de vaches maigres. Les IFRS excluent cependant ce type de FIS et FRBG.

**865.** Notez que beaucoup d'observateurs ont évoqué comme solution à ce phénomène l'approche dite du « provisionnement dynamique ». En résumé, cette approche consiste à acter des réductions de valeur sur les crédits sur base de l'*expected loss* à long terme sur ces crédits et pas sur base des pertes réelles, *incurred*, qui peuvent ne se matérialiser que plusieurs années plus tard. Ce provisionnement est « dynamique » dans la mesure où la réduction de valeur globale augmente quand les *expected losses* excèdent les pertes réelles (p. ex. durant les périodes de haute conjoncture) et est utilisée (diminue) quand les pertes réelles se rapprochent ou dépassent les *expected losses*. Cette approche, imposée aux banques espagnoles par leur autorité prudentielle, est cependant peu compatible avec les normes IFRS car il s'agit, en substance, d'une technique de lissage du résultat.

**866.** En fait, le problème évoqué ici peut être facilement résolu en dehors de la comptabilité, en imposant des réserves prudentielles contra-cycliques. Celles-ci opéreraient au niveau du ratio prudentiel de solvabilité, obligeant les établissements à constituer des réserves de fonds propres en période de haute conjoncture. C'est une des mesures considérées par le Comité de Bâle.

**867.** Néanmoins, la critique sur la pro-cyclicalité des règles IAS 39 de dépréciation des crédits s'est progressivement transformée en une critique du modèle d'*incurred loss* utilisé par IAS 39, qui conduirait à retarder l'enregistrement des dépréciations, en cas de détérioration de la qualité du portefeuille de crédits. Les établissements de crédit et les autorités prudentielles ont ainsi rappelé leur souhait d'avoir une certaine convergence entre les règles comptables de provisionnement du risque de crédit et le concept d'*expected loss* utilisé par Bâle 2. Cette critique, plus pertinente, vise à accélérer la reconnaissance de pertes sur les crédits.

### *C. Le caractère pro-cyclique de l'utilisation de la juste valeur*

**868.** Une critique fréquemment entendue est que la détérioration importante des prix de certains actifs financiers, notamment d'actifs détenus par des ABCP *conduits*, a obligé certains acteurs à liquider leurs positions dans ces actifs, créant ainsi un phénomène qui se serait auto-alimenté.

**869.** On peut cependant se demander si un tel « cercle vicieux » n'est pas inhérent aux marchés financiers, indépendamment de l'utilisation ou non de la comptabilité en juste valeur. Après tout, de tels mouvements de « troupeau » ont toujours existé. Nous pensons donc que la comptabilité en juste valeur reflète le comportement des marchés mais ne l'influence guère.

**870.** D'ailleurs, une étude de la SEC (datée du 30 décembre 2008 et mandatée par l'*Emergency Economic Stabilization Act* de 2008) concluait: « *In each case studied, it does not appear that the application of fair value can be considered to have been a proximate cause of failure.* ».

**871.** Au-delà de son origine dans la crise de l'immobilier américain et des crédits *subprime*, rappelons que la crise se caractérise d'abord par un assèchement de la liquidité

et une perte de confiance, deux phénomènes qui ne sont pas directement liés à la juste valeur.

*D. Le champ d'application de la juste valeur*

**872.** Certains contestent la pertinence de la juste valeur pour une partie des actifs financiers détenus par les établissements financiers, compte tenu de leur modèle de gestion (en particulier, compte tenu de l'objectif de détention à long terme).

**873.** Selon eux, les résultats comptables seraient alors déconnectés de la gestion et la juste valeur introduirait une volatilité inappropriée dans les capitaux propres et/ou les résultats des établissements financiers.

**874.** Rappelons tout d'abord que l'utilisation de la juste valeur en comptabilité s'est développée en réaction :

- aux précédentes crises économiques et notamment celle des institutions de *Savings & Loans* » aux USA, suite au constat des limites de la comptabilité au coût historique; et
- au développement du marché des dérivés et des actifs financiers complexes (ABS, CDO, etc.).

**875.** Quoique regrettable pour les gestionnaires, la volatilité des valorisations reflète la réalité économique. Comme le fait remarquer un analyste financier: « *We would prefer to see the financial statements reflect real economic volatility rather than a false sense of stability.* » (Crédit Suisse *Equity Research*, juin 2008).

**876.** Les avantages respectifs de la juste valeur et du coût historique peuvent être mesurés selon trois dimensions :

- La fiabilité ;
- La pertinence ; et
- La comparabilité entre établissements.

**877.** Le coût historique présente l'avantage d'être fiable, car aisément calculable. La juste valeur, quant à elle, est fiable en cas de marché actif mais perd de sa fiabilité lorsque le marché devient moins liquide, voire inactif.

**878.** La juste valeur est généralement considérée comme plus pertinente que le coût historique. D'ailleurs, la comptabilité au coût historique, lorsqu'elle est appliquée à des actifs financiers liquides, augmente la capacité des dirigeants à influencer, voire manipuler, les indicateurs de performance de leurs entreprises.

**879.** Enfin, la juste valeur est clairement supérieure au coût historique lorsqu'elle est jugée sur base du critère de la comparabilité.

**880.** Ceci étant dit, l'IASB a retenu, avec IAS 39, un modèle d'évaluation mixte, tel que tous les instruments financiers ne sont pas évalués de la même façon. Le point n'est donc pas de choisir entre le coût amorti et la juste valeur mais plutôt de déterminer où doit se trouver la ligne de démarcation entre ces deux mesures. Formulée de cette façon, nous pensons que le champ d'application de la juste valeur en IAS 39 peut en effet être critiqué car il n'est pas nécessairement bien aligné sur la façon dont les établissements financiers européens gèrent leurs activités.

*E. La fiabilité de la juste valeur lorsque le marché est illiquide voire inactif*

**881.** La prime de liquidité et la prime de risque, pour certains instruments financiers, ont très fortement augmenté durant la crise. Les prix observés, particulièrement stressés, ont souvent été critiqués comme étant non représentatifs de la « valeur économique réelle » ou de la « valeur substantielle » de ces instruments, des concepts assez flous.

**882.** Il est par ailleurs simpliste de supposer qu'une comptabilisation en « valeur instantanée » ne refléterait pas la « valeur réelle » des actifs en période de crise. Ainsi, dans un discours prononcé devant le congrès américain en septembre 2008 <sup>(1)</sup>, Bob HERZ, président du FASB, commentait :

*« There are clearly issues with fair value, particularly in illiquid markets, but that doesn't mean it shouldn't be reported, supplemented by useful disclosures. Over the course of the past year, some have periodically complained that its use understates the "true value" of securities in illiquid markets thereby overstating the extent of the "true" losses. For example, last October they argued that a security with a fair value of say \$80 was really worth \$95, and in December when the fair value of that security had fallen to \$60 they argued it was really worth \$70, in March that the fair value of \$40 should really be \$55, and so on all the way down until, for example, the security was sold for say \$25 in July. ».*

**883.** Selon nous, l'illiquidité d'un marché ne rend pas la juste valeur d'un instrument financier non pertinente mais elle peut évidemment la rendre moins fiable et rendre sa détermination beaucoup plus difficile. Ceci étant dit, il y a d'autres éléments bilantaires dont l'évaluation est probablement beaucoup plus compliquée (que l'on pense, p. ex., aux tests d'*impairments* sur les *goodwills* d'IAS 36 – *Dépréciation d'actifs*), sans qu'elle soit contestée. Après tout, l'utilisation d'estimations raisonnables a toujours été un élément essentiel de la préparation des états financiers.

**884.** En revanche, il est exact que l'utilisation de cette juste valeur, comportant une décote d'illiquidité importante, pour déterminer la dépréciation à acter sur les obligations disponibles à la vente, s'est révélée fort contestable (c'est d'ailleurs une différence entre les IFRS et les US GAAP – cf. *infra*, point G., n<sup>os</sup> 889-892).

<sup>(1)</sup> *Lessons learned, Relearned, and Relearned again from the credit crisis – Accounting and beyond*, 19 septembre 2008.



*F. La prise en compte du risque de crédit propre dans l'évaluation des dettes à la juste valeur par le compte de résultats*

**885.** Ce phénomène a fait l'objet de critiques multiples :

- Les autorités prudentielles voient d'un mauvais œil l'enregistrement par les établissements d'un « profit » suite à la détérioration de leur qualité d'emprunteur (et demandent dès lors que ces « profits » soient exclus des fonds propres prudents) ;
- Les analystes financiers se sont rapidement mis à exclure ces résultats, partant du principe que ces profits latents pouvaient difficilement être réalisés en période de crise ;
- Les établissements eux-mêmes ne voyaient guère d'intérêt à enregistrer ces bénéfices car, une fois la crise terminée, ils devront être extournés (engendrant alors des pertes). Cette perspective, jointe à l'attitude circonspecte des autorités prudentielles et des analystes financiers, explique l'aversion de certains directeurs financiers pour ces profits latents.

**886.** A partir du deuxième trimestre de 2009, plusieurs établissements ont décidé de racheter certaines de leurs obligations, à un prix inférieur au nominal, transformant ainsi un résultat latent en résultat réalisé (mais au prix d'un coût de financement futur plus important, puisque ces établissements ont dû financer ces rachats à des taux plus élevés que ceux applicables aux obligations rachetées).

**887.** Malgré cela, l'impression générale demeure que la reconnaissance d'un résultat non réalisé sur le risque de crédit propre n'est pas appropriée, en dehors d'une activité de négociation (*trading book*).

**888.** Notez qu'il est quelque peu ironique de remarquer que les autorités prudentielles sont fort réticentes à l'égard de la prise en compte du risque de crédit propre, alors que cet aspect d'IAS 39 agit de façon contra-cyclique, un objectif qu'elles recherchent par ailleurs.

*G. L'absence de level playing field avec les établissements américains qui bénéficient de normes comptables plus favorables sur certains points*

**889.** Deux éléments sont souvent cités pour illustrer le fait que les établissements américains sont avantagés par les US GAAP :

- La possibilité en US GAAP de n'acter des réductions de valeur sur les instruments de dettes disponibles à la vente qu'à concurrence des pertes de crédit, en excluant la décote d'illiquidité éventuelle (qui demeure dans les fonds propres en *other comprehensive income*) ;
- La possibilité de faire davantage usage de *netting* que sous les normes IFRS, pour les dérivés de gré à gré, notamment.

**890.** La deuxième critique pourrait être partiellement résolue, dans la mesure où le *leverage ratio* qui devrait être introduit au niveau international tiendra compte des différences de traitements comptables.

**891.** La situation suisse illustre la façon dont la compensation ou non des dérivés pourrait être prise en compte pour un ratio de *leverage* international. En effet, les deux principales banques suisses, UBS et Crédit Suisse, établissent leurs comptes annuels respectivement en IFRS et sous les US GAAP, ce qui a contraint le régulateur suisse, FINMA, à faire un choix entre une mesure « brute » ou « nette » : ainsi, le ratio suisse prévoit une compensation des dérivés comparable à la compensation permise selon le référentiel US GAAP. Comme le montre le tableau ci-dessous, ce retraitement représentait 30 % du total de bilan IFRS d'UBS (653 milliards de CHF sur 2.212 milliards de CHF) au 31 décembre 2008.

Extrait du rapport annuel 2008 d'UBS

« FINMA will introduce a minimum leverage ratio, defining the minimum amount of tier 1 capital required for a given balance sheet size. For this calculation, the IFRS balance sheet is adjusted for a number of factors: replacement values determined according to the rules of IFRS are substituted by the corresponding values under Swiss Generally Accepted Accounting Principles (Swiss GAAP), allowing for increased recognition of netting benefits, similar to US GAAP.

(...) ».

**FINMA adjusted assets for leverage ratio calculation**

CHF billion, except where indicated	Average fourth quarter 2008
<b>Total assets (IFRS) prior to deductions</b>	<b>2,212</b>
Less: difference between IFRS and Swiss GAAP positive replacement values	(653)
Less: loans to Swiss clients (excluding banks)	(165)
Less: cash and balances with central banks	(27)
Less: Other	(20)
<b>Total adjusted assets</b>	<b>1,347</b>
<b>FINMA consolidated leverage ratio (%)</b>	<b>2.46</b>

**892.** A la date de cette contribution, il n'est cependant pas encore clair si le ratio de *leverage* proposé par le Comité de Bâle sera basé sur des positions brutes ou nettes.

*H. La gouvernance de l'IASB*

**893.** Plusieurs critiques ont été formulées relativement à la gouvernance de l'IASB et de l'*International Accounting Standards Committee Foundation* (IASCF). L'IASCF se veut indépendante, contrairement aux normalisateurs nationaux. Les critiques la voient comme « irresponsable politiquement ».

**894.** Certaines de ces critiques sont cependant ambiguës. Ainsi, le *Financial Stability Board* (FSB), tout en reconnaissant l'importance de l'indépendance des normalisateurs comptables, exprime certaines préférences en matière de traitement comptable. Cette pression, de façon ironique, risque de nuire à la convergence des IFRS et des US GAAP, qui est pourtant un objectif poursuivi par le FSB.

**895.** En Europe, certains souhaitent que l'Europe use de sa qualité de principal « client » de l'IASB pour faire pression sur ce dernier. Cette démarche est cependant dangereuse car les IFRS sont appliquées par 113 pays dans le monde et d'autres grands pays s'y préparent (USA, Canada, Brésil, Chine, Japon, Inde). Une « régionalisation » des normes comptables affaiblirait la crédibilité de l'information financière.

**896.** Une partie du problème est peut-être due au fait que l'IASB a péché par orgueil, en refusant d'écouter les remarques et craintes de certains *stakeholders* (en particulier des autorités prudentielles du secteur bancaire) avant la crise. Cette attitude arrogante a sans doute crispé un certain nombre d'interlocuteurs de l'IASB, d'où la pression intense mise maintenant sur l'IASB.

#### 5.3.4. Que retenir de ces critiques ?

**897.** Certaines critiques formulées semblent exagérées, voire peu fondées (comme p. ex. les critiques parfois entendues sur la non-consolidation de certaines entités ad hoc).

**898.** D'ailleurs, il convient de se demander si la perte de confiance qui a touché certains établissements était due aux normes comptables, à la façon dont celles-ci étaient appliquées par ces établissements ou plus généralement au manque de transparence de leur communication financière.

**899.** Ceci étant dit, plusieurs des critiques formulées ci-dessus sont pertinentes, même si elles ne sont pas toutes étayées scientifiquement.

**900.** Cependant, on doit remarquer que certaines critiques sont en partie liées au fait que, selon certains gouvernements, les normes comptables devraient être élaborées pour répondre à des objectifs de politiques publiques, au premier rang desquels la stabilité financière et de manière plus générale la satisfaction de l'« intérêt public », plutôt que pour répondre en priorité aux besoins des investisseurs. Le règlement européen 1606/2002 instituant au niveau européen l'obligation d'établir les comptes consolidés des groupes cotés selon les normes IFRS reproduit d'ailleurs cet amalgame : après avoir inscrit l'utilisation d'un jeu unique de normes comptables dans une perspective d'amélioration de la comparabilité et de la transparence de l'information comptable au service de l'accélération de l'achèvement du marché intérieur des services financiers, il précise que les normes comptables ne peuvent être adoptées que si elles remplissent la condition fondamentale de donner une « image fidèle et honnête » (*a true and fair view*) de la situation financière et des résultats et qu'« elles répondent à l'intérêt public européen ». C'est au nom de cet « intérêt public » que certains gouvernements

européens souhaitent voir réduire l'utilisation de la juste valeur dans l'évaluation des actifs financiers.

**901.** Nous pensons que la représentation comptable se doit d'être la plus objective possible. Or, l'appréciation de l'intérêt public est subjective. Toute solution comptable devrait, selon nous, être appréciée à l'aune des qualités fondamentales de l'information financière : la pertinence, la fiabilité, la comparabilité et l'intelligibilité.

**902.** La question fondamentale posée est donc celle de la finalité des normes comptables : représenter la réalité économique ou servir par exemple de base à la régulation prudentielle, au paiement de l'impôt et à la sauvegarde de la stabilité financière ? Il semble en effet par essence impossible de leur faire jouer tous ces rôles à la fois.

## 5.4. L'IMPACT DE LA CRISE SUR LE REFERENTIEL IFRS

### 5.4.1. Introduction

**903.** Les problèmes évoqués sous le point 5.2. et les critiques formulées à l'encontre des normes IFRS (*cf. supra*, point 5.3.), laisseront des traces sur les IFRS. On peut distinguer quatre niveaux d'impact, du plus bénin au plus radical :

- tout d'abord, certains traitements ont été confirmés par l'IASB ou l'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC) ;
- puis certains aspects de la norme IAS 39 ont été clarifiés ;
- la norme IAS 39 a ensuite été aménagée sur certains points qui posaient des problèmes jugés urgents ;
- enfin, l'IASB a entamé, au pas de charge, un projet visant à remplacer complètement la norme IAS 39 à brève échéance (fin 2010).

### 5.4.2. La confirmation de certaines exigences des normes

**904.** L'IFRIC a reçu une demande de clarification de la notion de perte de valeur « significative ou prolongée » pour les actions disponibles à la vente. L'IFRIC n'a pas donné suite à cette demande mais a indiqué qu'un certain nombre de pratiques étaient contraires à la norme IAS 39. Ainsi :

- le critère de la perte de valeur « significative ou prolongée » ne peut pas être remplacé par « significative et prolongée » ;
- lorsqu'une perte « significative ou prolongée » existe, on a un indicateur objectif de l'existence d'une dépréciation. Cette présomption est irréfragable et on ne peut alors échapper à l'enregistrement d'une dépréciation de l'action concernée ;
- le fait que la perte de valeur d'une action soit de la même ampleur que la perte de valeur du marché dans son ensemble ne permet pas de conclure que l'investissement dans cette action n'est pas déprécié.

**905.** L'IASB a confirmé que, sous IAS 39, les CDOs synthétiques contiennent des dérivés incorporés qui ne sont pas *closely related* et, dès lors, doivent être séparés de leur contrat hôte (sauf si le CDO synthétique, dans son ensemble, est évalué à la juste valeur par le compte de résultats).

### 5.4.3. La clarification de certains aspects des normes

**906.** La clarification la plus importante porte sur la détermination de la juste valeur, lorsque le marché est illiquide, voire inactif. Cette clarification a en particulier été apportée par :

- Un rapport émis par un *Expert Advisory Panel* en octobre 2008 (*Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*) ;
- L'exposé sondage sur le *Fair Value Measurement*, publié en mai 2009.

**907.** Même quand un marché n'est pas actif, ces documents confirment que l'objectif d'une évaluation en juste valeur reste bien de refléter le prix qui serait obtenu dans une transaction normale (*orderly transaction*). Les précisions suivantes ont été apportées :

- Un prix de vente forcée n'est pas représentatif de la juste valeur. Toutefois, même lorsque les marchés sont illiquides, il n'est pas approprié de conclure que toute l'activité du marché traduit des ventes forcées. A l'inverse, tout prix de transaction n'est pas nécessairement représentatif de la juste valeur. L'IASB a fourni quelques indicateurs pour identifier le caractère forcé ou non d'une transaction. En particulier, une transaction n'est pas forcée si elle implique plusieurs acheteurs potentiels et un délai raisonnable pour vendre l'actif.
- Quand les marchés ne sont pas actifs et que les paramètres pertinents ne sont plus observables, l'utilisation d'estimations est justifiée, par exemple par ajustement des prix observables ou le recours à des modèles (p. ex. fondés sur des hypothèses de flux futurs et de taux d'actualisation). Les caractéristiques d'un marché inactif sont notamment une baisse significative du volume des transactions et du niveau d'activité, une forte dispersion des prix disponibles dans le temps et entre intervenants de marché et une absence de transactions récentes.
- Lorsque des estimations sont utilisées, il est nécessaire d'incorporer tous les ajustements pris en compte par les participants au marché (en particulier le risque de non performance de l'actif lié aux risques de défaut et de valeur du collatéral), d'utiliser au maximum les données de marché observables (p. ex. en utilisant le dernier prix observable comme point de départ avant ajustements estimés liés à l'évolution des primes de risques – crédit et liquidité notamment – sur des actifs similaires et de combiner ou pondérer les différentes sources d'information en fonction de leur fiabilité estimée.

La norme offre donc une certaine flexibilité dans la détermination de la juste valeur mais celle-ci ne peut reposer entièrement sur des hypothèses spécifiques à l'entité.

#### **5.4.4. Des aménagements rapides, visant à atténuer certains problèmes urgents**

##### *A. Généralités*

**908.** Les normes IFRS ont été adaptées très rapidement, à deux niveaux :

- En assouplissant les restrictions aux « reclassements » entre les catégories d'actifs financiers (en octobre 2008) ;
- En accroissant les informations à publier en annexes aux états périodiques, en matière de juste valeur et de risque de liquidité (en mars 2009).

##### *B. Reclassements*

**909.** En octobre 2008, la norme IAS 39 a été amendée afin de permettre un certain nombre de reclassements entre catégories d'actifs financiers. La plupart des établissements de crédit ont fait usage de cette possibilité, parfois pour des montants très importants,

comme l'illustre Dexia, qui a reclassé des actifs dont la valeur comptable totalisait 100 milliards d'EUR (soit plus de 15 % de l'ensemble de ses actifs).

Extrait du rapport de gestion 2008 de Dexia :

« Les changements significatifs enregistrés dans les catégories d'actifs résultent de l'application de l'amendement à IAS 39 et à IFRS 7 à partir du 1<sup>er</sup> octobre 2008. Les actifs disponibles à la vente et de *trading* ont été reclassés pour un montant total de EUR 100 milliards : EUR 10 milliards d'actifs de *trading* ont été transférés dans les actifs disponibles à la vente (EUR 3 milliards) et dans les prêts et autres créances (EUR 7 milliards) tandis que EUR 91 milliards d'actifs disponibles à la vente ont été reclassés dans les prêts et autres créances. Si ces reclassements n'avaient pas été effectués, la réserve des actifs disponibles à la vente aurait été inférieure d'EUR 1,3 milliard fin décembre 2008 et l'impact sur les résultats aurait été limité. ».

Extrait de la Note 7.7 des comptes consolidés 2008 de Dexia :

Date de recslement 1 <sup>er</sup> octobre 2008	De « Détenu à des fins de transaction » vers « Prêts » et créances »	De « Détenu à des fins de transaction » vers « Disponible à la vente »	De « Disponible à la vente » vers « Prêts et créances »
Valeur comptable des actifs reclassés, au 1 <sup>er</sup> octobre 2008	6.591	2.704	90.784
Valeur comptable des actifs reclassés, au 31 décembre 2008	6.342	2.655	95.522
Juste valeur des actifs reclassés, au 31 décembre 2008	6.298	2.651	93.399
Ajustement à la juste valeur qui aurait été reconnu si l'actif n'avait pas été reclassé (A)	(16)	7	(2.123)
Amortissement de prime/ décote par le résultat durant l'exercice (B)	28	12	n.a.
<b>Montant non pris en produit net en raison du reclassements (A)-(B)</b>	<b>(44)</b>	<b>(4)</b>	<b>n.a.</b>
Montant non comptabilisé dans la réserve de juste valeur des titres disponibles à la vente en raison du reclassements	n.a.	n.a.	(2.123)
Impact fiscal	14	1	779
<b>Montant net</b>	<b>(30)</b>	<b>(3)</b>	<b>(1.344)</b>

**910.** L'effet des reclassements réalisés n'a cependant pas été aussi favorable qu'il y paraît. Tout d'abord, parce que les banques qui ont réalisé ces reclassements fin 2008 ont en fait « gelé » des moins-values latentes à un moment où celles-ci étaient très élevées. Ensuite, parce que cette modification, décidée dans l'urgence au plus fort de la crise, à un moment où les marchés étaient en mal de confiance, n'a pas toujours été bien accueillie :

- La presse financière continentale (y compris, bizarrement, la presse française) y a vu un artifice : « Résultats des banques : attention aux surprises » <sup>(2)</sup>, « Petits arrangements avec les normes comptables » <sup>(3)</sup>, « Les banques jouent sur les normes IAS » <sup>(4)</sup>, tels sont quelques-uns des titres des articles qui ont salué l'adoption de l'amendement ; et
- Les analystes financiers n'ont pas été en reste. Par exemple, le jour même de la publication de l'amendement, *JPMorgan* écrivait une note au vitriol sous le titre parlant de *Lowering Standards: IASB decision on fair value* : « *In our view, investors should be very concerned about this decision for many reasons, including: (1) It reduces consistency and comparability of financial statements, which may reduce confidence rather than enhance it; (2) Given the current weak accounting enforcement in EU countries, any proposal permitting certain exceptions in "rare" circumstances is open to abuse; (3) This establishes an unfortunate precedent of political considerations over-riding high quality accounting standards, and of suspension of due process; (4) Arguably this change gives an advantage to EU banks compared to US banks, so there is a risk of US action to level the playing field from their perspective; (5) Poor accounting may lead to undesirable incentives and financial decisions, e.g. allowing banks to defer loss recognition may delay other necessary actions to improve their financial position.* » .

### C. Mentions supplémentaires en annexes aux états financiers

**911.** En mars 2009, la norme IFRS 7 a été amendée afin d'améliorer les *disclosures* en ce qui concerne le risque de liquidité et, surtout, la juste valeur. Désormais, il est demandé de distinguer les actifs et passifs financiers selon la « qualité » de leur juste valeur, définie selon une hiérarchie à trois niveaux :

- Le niveau 1 représente des prix cotés (non ajustés) sur des marchés actifs ;
- Le niveau 2 requiert l'utilisation de modèles basés sur des paramètres observables, soit directement (i.e. des prix) soit indirectement (c.-à-d. dérivés de prix) ;
- Le niveau 3 requiert l'utilisation de modèles et de paramètres non observables.

**912.** Cette norme prévoit également la publication d'informations quantitatives, sur les mouvements entre « niveaux », notamment.

**913.** Ces modifications sont généralement bien accueillies, car elles devraient permettre de mieux appréhender le degré de jugement mis en œuvre par les établissements pour

<sup>(2)</sup> La Tribune, 3 novembre 2008.

<sup>(3)</sup> Les Echos, 12 novembre 2008.

<sup>(4)</sup> L'AGEFI, 25 février 2009.



déterminer la juste valeur de leurs actifs et passifs financiers. Cette amélioration est cependant au prix de développements lourds, pour les banquiers et assureurs ayant un grand nombre d'instruments relevant du « niveau 3 ».

#### 5.4.5. Des modifications plus fondamentales à moyen terme : le remplacement de la norme IAS 39

914. Ce remplacement va se faire en plusieurs étapes :

- Phase 1 : *Classification and measurement*, elle-même décomposée en deux parties : les actifs financiers (la norme IFRS 9, émise en novembre 2009, peut déjà être utilisée pour la clôture 2009) et les passifs financiers (avec la problématique du risque de crédit propre dans la valorisation des dettes évaluées à la juste valeur, problématique qui fait l'objet d'un projet distinct de l'IASB) ;
- Phase 2 : *Impairment* (en novembre 2009, un exposé sondage, intitulé *amortized cost and impairment*, a été publié) ;
- Phase 3 : *Hedge accounting* (un exposé sondage devrait être émis au cours du premier trimestre 2010).

915. Par ailleurs, il existe déjà un exposé sondage sur la décomptabilisation des instruments financiers (ED 10), qui devrait être revu durant la première moitié de 2010.

916. L'IASB a pour objectif que toutes les dispositions d'IAS 39 soient remplacées dans le courant de 2010 mais prévoit des délais fort longs pour l'adoption par les entités de ces nouvelles dispositions (au plus tard en 2013), afin de leur permettre d'adapter leurs systèmes, mais surtout afin de permettre aux entreprises d'assurance de faire coïncider l'implémentation de ces nouvelles normes avec la Phase 2 du projet sur les contrats d'assurance.

917. Malheureusement, la Commission européenne qui, jusque là, avait encouragé un remplacement rapide de la norme IAS 39, a décidé, en novembre 2009, de ne pas procéder à l'*endorsement* d'IFRS 9 en 2009 et ceci, malgré un avis globalement positif de l'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG).

918. Cette décision a été mal accueillie par certaines banques et compagnies d'assurance européennes (HSBC, Generali, etc.), dans la mesure où elle a pour conséquence que les entreprises européennes ne pourront pas faire usage de la norme IFRS 9 pour leurs états financiers 2009.

## 5.5. LES OBJECTIFS DES STAKEHOLDERS ONT-ILS ETE RENCONTRES ?

**919.** Les acteurs qui ont exercé les pressions les plus fortes sur l'IASB sont des émanations des pouvoirs publics et plus particulièrement le G20, la Commission européenne et les autorités prudentielles (le Comité de Bâle, en particulier). Il est encore trop tôt pour savoir si les mesures prises par l'IASB satisferaient leurs demandes. Néanmoins, nous nous sommes efforcés, dans le tableau ci-dessous, de résumer :

- Les principaux souhaits exprimés par certains *stakeholders* : le *Financial Stability Forum* et le *Financial Stability Board* (FSF et FSB, deux émanations du G20), le Comité de Bâle (*Basel Committee on Banking Supervision*, BCBS) et la Commission européenne (sur base de la *Roadmap* d'EcoFin) ;
- Les mesures prises par l'IASB pour y répondre ; et
- Le caractère plus ou moins satisfaisant de ces mesures au regard des demandes formulées.

**920.** Notez que les demandes exprimées par ces instances comportaient certaines nuances, notamment au niveau de l'utilisation de la juste valeur.

N°	Requêtes exprimées par les <i>stakeholders</i> susmentionnés	Réponse de l'IASB	Commentaires
1	Réduction de la complexité des normes applicables aux instruments financiers.	Remplacement d'IAS 39 en trois phases.	Sur base des textes existant aujourd'hui et des objectifs annoncés, il semble que l'objectif de simplification serait atteint, tout en maintenant un modèle d'évaluation « mixte ». Cependant, avec ses phases successives, le processus de remplacement d'IAS 39 est complexe (on le compare parfois à un « puzzle ») et la rapidité avec laquelle les modifications sont apportées engendre des risques accrus que les normes futures comportent d'importants défauts.
2	Pas d'extension de l'utilisation de la juste valeur pour les crédits et les instruments de dettes (obligations).	IFRS 9 accorde une plus grande importance qu'IAS 39 au <i>business model</i> , pour déterminer si un instrument financier doit être évalué au coût amorti ou à la juste valeur. Les caractéristiques des actifs financiers sont également prises en compte dans cette décision, mais la version finale de la norme a adopté une approche permettant qu'un assez grand nombre d'ABS soient évalués au coût amorti.	L'objectif semble atteint, même si certains <i>stakeholders</i> voudraient aller plus loin.

N°	Requêtes exprimées par les <i>stakeholders</i> susmentionnés	Réponse de l'IASB	Commentaires
3	L'IASB devrait reconsidérer la pertinence de la juste valeur lorsque le marché est illiquide et/ou renforcer les normes en matière de détermination de la juste valeur en cas de marché illiquide voire inactif.	Les reclassements demeurent possibles en cas de changement de <i>business model</i> , lequel pourrait faire suite à une diminution importante de la liquidité d'un marché. Après un rapport émis par un <i>Expert Advisory Panel</i> en octobre 2008, un exposé sondage sur le <i>Fair Value Measurement</i> a été publié en mai 2009. Cet exposé sondage est cohérent avec la norme américaine SFAS N°157.	Ces textes donnent une certaine marge de manœuvre en cas de marché inactif. Mais, en matière de juste valeur, le point de départ demeure celui d'un <i>exit price</i> dans un marché ordonné. Ce compromis semble assez bien accueilli.
4	La juste valeur des instruments financiers devrait être ajustée pour éviter une surestimation des résultats, lorsqu'il existe une incertitude significative sur les éléments de cette juste valeur.	Les deux documents évoqués ci-dessus évoquent la nécessité d'ajuster la juste valeur déterminée par un modèle, afin notamment de tenir compte du risque de modèle. La prudence ne peut cependant pas être la seule motivation de tels ajustements.	Les autorités prudentielles ne semblent pas entièrement satisfaites de la situation actuelle.
5	Il est souhaitable que les provisions pour risque de crédit soient enregistrées plus tôt. Le Comité de Bâle est partisan de baser ces provisions sur l'« <i>expected loss</i> » existant sur les crédits durant leur vie.	L'exposé sondage de novembre 2009 sur <i>amortized cost and impairment</i> (phase 2 du remplacement d'IAS 39), introduit une approche basée sur l' <i>expected cash flow</i> .	L'exposé sondage va dans la direction souhaitée par les <i>stakeholders</i> . Cependant, certaines divergences demeureront nécessairement avec les concepts de Bâle 2, car l'horizon de temps de Bâle 2 diffère et, surtout, Bâle 2 privilégie une probabilité de défaut (et un <i>Loss Given Default through the cycle</i> ), contrairement à l'exposé sondage qui privilégie une approche <i>point in time</i> . En fait, en raison de ce dernier point, on ne peut pas exclure que ce mode de provisionnement, plus rapide, s'avère aussi plus pro-cyclique que le mode de provisionnement actuel.

N°	Requêtes exprimées par les stakeholders susmentionnés	Réponse de l'IASB	Commentaires
6	Alignement des règles de dépréciation des instruments de dettes disponibles à la vente sur les règles applicables aux prêts et emprunts et aux instruments de dettes détenus jusqu'à leur échéance.	IFRS 9 <i>Financial Instruments - classification and measurement</i> règle ce point en éliminant la catégorie « disponible à la vente » et en ne prévoyant un <i>impairment</i> que pour les instruments de dettes mesurés selon la méthode du coût amorti. Pour ces instruments, la dépréciation serait mesurée sur base de l' <i>expected loss</i> et non sur base de la juste valeur.	L'objectif semble atteint.
7	Possibilité de reprendre par le compte de résultats les dépréciations actées sur les actions disponibles à la vente, lorsque la juste valeur de ces actions se rétablit.	IFRS 9 ne contient plus de catégorie « disponible à la vente ». La plupart des actions seront évaluées à la juste valeur par le compte de résultats, permettant ainsi la reprise des <i>impairments</i> enregistrés sous la norme IAS 39.	L'objectif est rencontré, mais la norme IFRS 9 est, en ce qui concerne l'évaluation des actions, susceptible d'augmenter la volatilité du compte de résultats. En outre, pour les actions que les entités désignent comme réévaluées par <i>Other Comprehensive Income</i> , l'absence de <i>recycling</i> en cas de cession ultérieure des actions est mal accueillie par certains, qui craignent que cette disposition décourage les investisseurs en actions (comme les fonds de <i>private equity</i> ).
8	Il convient de reconsidérer la prise en résultat des gains ou pertes latents sur les dettes évaluées à la juste valeur résultant des changements du risque de crédit propre à l'entité.	En juin 2009, l'IASB a publié un <i>Discussion Paper</i> sur cette problématique. Ce point devrait être examiné par l'IASB dans le cadre de la deuxième partie de la Phase 1 du remplacement d'IAS 39.	Ce point reste ouvert, à l'heure actuelle.
9	Des reclassements doivent être possibles vers la catégorie des actifs financiers évalués selon la méthode du coût amorti, dans des circonstances extraordinaires.	IFRS 9 permet des reclassements lorsque le <i>business model</i> change.	L'objectif semble atteint.

N°	Requêtes exprimées par les <i>stakeholders</i> susmentionnés	Réponse de l'IASB	Commentaires
10	Renforcement des règles comptables relatives aux expositions hors-bilan et convergence avec les US GAAP sur cette matière.	L'IASB a émis un exposé sondage sur la Consolidation (ED 10), notamment des entités ad hoc. Le critère clé retenu sera dorénavant le contrôle et non plus les <i>risks and rewards</i> . L'IASB a également émis un exposé sondage sur la décomptabilisation des instruments financiers.	Il n'est pas évident que les normes IFRS aient démérité sur ce plan. D'ailleurs, le Comité de Bâle a exprimé son souci que le critère du contrôle d'ED 10 soit inadapté aux entités ad hoc et mène à en consolider moins, alors que cette non-consolidation était une des préoccupations du <i>Financial Security Forum</i> . L'EFRAG, notamment, critique l'exposé sondage relatif à la décomptabilisation en faisant remarquer que les règles d'IAS 39 en la matière, quoique complexes, avaient bien fonctionné durant la crise. Donc, en dehors d'une certaine convergence avec les US GAAP, cet objectif n'est pas nécessairement rempli.
11	Améliorer les mentions en annexe, en relation avec les instruments financiers complexes.	Certaines améliorations ont été apportées à la norme IFRS 7.	Des critiques continuent à se faire entendre, notamment sur l'intelligibilité de toutes les <i>disclosures</i> réalisées.
12	Promouvoir un <i>level playing field</i> international, au moyen d'une convergence des normes IFRS et US GAAP.	Un grand nombre de pays devraient avoir adopté les IFRS en 2012. En novembre 2009, l'IASB et le FASB ont réaffirmé leur engagement à respecter le <i>Memorandum of Understanding</i> (MoU), visant à une convergence des deux référentiels comptables en juin 2011.	Malgré les intentions de convergence annoncées, les modifications récentes apportées aux deux référentiels semblent mettre en évidence que ceux-ci ne convergent pas, voire divergent davantage. Ainsi, l'intention du FASB de généraliser l'utilisation de la juste valeur pour les instruments financiers va à l'encontre du modèle « mixte » prôné par l'IASB. De même, le FASB ne s'oriente pas vers une approche <i>expected loss</i> pour les dépréciations des instruments financiers.

**921.** Concernant ce dernier objectif, il semble évident que, s'il est maintenu, les Européens devront transiger avec les Américains sur le sujet de la juste valeur car les sensibilités à l'égard de la juste valeur sont différentes aux Etats-Unis et en Europe.

**922.** Enfin, en ce qui concerne les critiques formulées sur la gouvernance de l'IASCF et de l'IASB, celles-ci sont prises en compte dans la revue de la « constitution » de

l'IASB. Et, en pratique, force est de constater que l'IASB se montre beaucoup moins arrogant que par le passé, a renforcé significativement sa collaboration avec certains *stakeholders* (en particulier les autorités prudentielles) et se montre plus pragmatique que par le passé.

**923.** Cependant, il convient ici de mettre en garde contre deux risques :

- tout d'abord, il est vain d'essayer d'atteindre des normes comptables capables de rencontrer les objectifs de tous les *stakeholders* (l'image fidèle des comptes, la stabilité financière, etc.) ;
- ensuite, une intervention trop prégnante des autorités politiques dans le processus d'élaboration des normes comptables n'est pas nécessairement bénéfique à la qualité de celles-ci et à la confiance qu'elles inspireront. L'indépendance de l'IASB par rapport aux pressions politiques et aux lobbies semble souhaitable.

**924.** Ce dernier danger a d'ailleurs été évoqué par le *Financial Crisis Advisory Group* (FCAG, un groupe constitué par l'IASB et le FASB), dans son rapport du 28 juillet 2009 : « *While, as part of the system of public accountability, policymakers can and should voice their concerns and provide input to standard setters, we urge them to refrain from seeking to prescribe specific standard-setting outcomes. Such restraint is important in maintaining public confidence in the independence of the standard setting process, and, thus, in financial reporting and the financial system as a whole.* ».

## 5.6. CONCLUSION

**925.** Il est généralement difficile de trouver une réponse simple à un problème complexe et les opérations des établissements financiers sont souvent complexes. Surtout, les normes IFRS en matière d'instruments financiers illustrent la difficulté de réconcilier les objectifs parfois contradictoires des dirigeants, des investisseurs et des autorités prudentielles.

**926.** L'intérêt porté par les hommes politiques européens aux normes IFRS est légitime mais il convient de rappeler que leurs prises de positions ne sont pas guidées que par des considérations techniques mais aussi par l'« intérêt public européen », un concept subjectif, variant d'un Etat membre à l'autre et qu'elles sont influencées par le lobbying de certains secteurs.

**927.** En fait, leur immixtion dans la normalisation comptable IFRS présente deux risques principaux:

- Une « régionalisation » des normes IFRS, ce qui nuirait à leur crédibilité ;
- La pression politique pourrait conduire à l'élaboration, dans l'urgence, de normes comptables qui seraient perçues comme de moindre qualité, voire « complaisantes », par les utilisateurs des états financiers.

**928.** Ainsi, la pression politique que la Commission européenne met actuellement sur l'IASB pourrait se révéler contre-productive sur certains plans. En effet, les banques et les normes comptables ont un point commun : leur principal actif, c'est la confiance qu'elles inspirent.

