



**Leçons de la crise.
Réflexions d'un banquier central
sur certains enjeux de politique comptable**

**Christian Noyer,
gouverneur de la Banque de France**

Rencontre européenne de la profession comptable, 11 décembre 2008

Mesdames, Messieurs,

C'est avec grand plaisir que je participe à cette rencontre européenne de la profession comptable. Cette discussion me semble d'autant plus opportune que la crise actuelle soulève toute une série de questions ayant de près ou de loin un lien avec les politiques comptables. Ce n'est pas un hasard si la dernière livraison de la Revue de Stabilité financière de la Banque de France est consacrée aux questions de valorisation. Je suis persuadé que cette crise nous oblige à une réflexion fondamentale sur les concepts et les outils en matière de valorisation.

Je ne suis pas comptable. Je vous livrerai aujourd'hui le point de vue d'un banquier central, responsable en particulier de la stabilité financière. Ceci m'amène à vous proposer d'aborder ensemble trois sujets.

- un aperçu de la crise au travers du prisme de la valorisation
- la problématique de la neutralité des conventions comptables
- la cohérence des règles et pratiques en matière de valorisation

Crise financière, crise de valorisation

À bien des égards, la crise actuelle est une crise de valorisation. Certes, les facteurs qui la sous-tendent et qui permettent d'en rendre compte sont multiples. Cependant, une caractéristique significative de cette crise est que l'incertitude relative à la « véritable » valeur d'instruments financiers complexes a ébranlé la confiance des marchés mondiaux, accru l'incertitude quant au risque de contrepartie et entraîné une contagion entre classes d'actifs, marchés financiers et zones économiques. La crise a souligné que la valorisation des instruments financiers n'est pas seulement une question comptable. Elle soulève des enjeux de mesure et de gestion du risque dans les institutions financières, des enjeux prudentiels *via* la détermination des exigences en fonds propres, et, plus largement, des enjeux de stabilité financière. Pour autant, la valorisation est aussi sans aucun doute une question comptable. Il est dès lors peu surprenant que le débat sur l'application des normes comptables aux instruments financiers connaisse aujourd'hui une forte actualité.

Je crois intéressant de noter que cette crise intervient dans un système financier qui a connu deux évolutions fondamentales. Je pense tout d'abord à l'expansion de la titrisation et des produits complexes à valoriser. Je ne m'attarderai pas sur cet aspect, car ce n'est pas le propos aujourd'hui. Je pense surtout à l'évolution vers la comptabilisation des instruments financiers en « juste valeur ».

La logique qui sous-tend cette évolution comptable est compréhensible. Quelle est cette logique? On peut la résumer de la façon suivante. Il s'agit de permettre aux investisseurs et aux acteurs du système financier, ce qui inclut les superviseurs, de mieux connaître le profil de risque des institutions financières, afin de porter un jugement sur leur situation. Pour ce faire, les états financiers doivent, *pour les instruments pour lesquels cela a un sens économique*, être sensibles aux signaux de prix donnés par les marchés, lesquels reflètent des valeurs de « transaction ».

Deux éléments me paraissent importants dans ce raisonnement. Le premier est que les états financiers ont pour vertu essentielle de fournir de l'information. Le second élément est que la logique de la valorisation en « juste valeur » comporte en elle-même sa propre limite. La notion de transaction, qui est fondamentale en l'espèce, et, partant, celle de marché, devrait constituer une limite au champ d'application de la comptabilisation en « juste valeur ».

Les choix comptables sont-ils neutres ?

Il va sans dire que la plus grande sensibilité des bilans aux fluctuations de marché qu'induit une comptabilité en juste valeur n'est évidemment pas sans incidence pour la stabilité financière. Un banquier central doit légitimement se demander si les conventions comptables sont neutres, ou non, sur le comportement des acteurs financiers et sur les dynamiques de marché.

La crise actuelle et la volatilité à laquelle nous sommes confrontés depuis des mois laissent penser que les conventions comptables ont des incidences en matière d'incitations financières et ont pu avoir un impact non négligeable sur les stratégies des acteurs financiers.

Un exemple permet d'illustrer ce point. Il est d'ordre *micro-économique* et renvoie à la prise de risque des institutions financières. Il concerne la possibilité, s'agissant de certains instruments, de comptabiliser dès le premier jour de transaction l'intégralité des profits futurs actualisés, alors même que les risques restent inscrits au bilan. À en croire l'industrie financière elle-même, cette possibilité a un effet sur les stratégies d'investissement. On ne peut exclure que cette règle, parce qu'elle permet en phase haute du cycle d'enregistrer des flux de revenus importants, ait contribué à une prise croissante de risque dans certaines institutions afin de maintenir ces flux de revenus année après année. De façon plus générale, l'extension du champ d'application de la comptabilisation en juste valeur a très probablement, en phase haute du cycle également, contribué au classement de nombre d'actifs dans des portefeuilles valorisés en valeur de marché, alors que l'intention, de la part des intervenants, de gérer ces actifs en juste valeur n'était pas évidente.

Mon objectif ici n'est pas de porter un jugement sur les mérites des choix comptables. Il est de souligner que ces choix ont des implications qui excèdent la politique comptable. Dès lors, concrètement, la question que nous avons à nous poser collectivement, est de savoir quelle est la réponse optimale à apporter. Faut-il faire évoluer les conventions comptables ? Faut-il à l'inverse considérer que d'autres corpus réglementaires peuvent corriger ces effets induits ?

La cohérence des règles de valorisation

Ceci m'amène au dernier point que je souhaitais aborder aujourd'hui. Celui de la cohérence des règles et pratiques en matière de valorisation.

Il existe aujourd'hui des différences d'approche entre les champs comptable, prudentiel et de la gestion du risque. Ainsi, il est parfaitement admis dans l'industrie financière que des incertitudes entourent inévitablement la valorisation des instruments financiers, tout particulièrement lorsque ceux-ci sont complexes ou illiquides. En outre, les limites des modèles mathématiques sont connues. Ces deux facteurs, volatilité des prix sur le cycle financier et limites des techniques quantitatives, mettent en lumière certains écarts entre la gestion interne du risque et la comptabilisation en « juste valeur ». Plus généralement, l'application des règles comptables, qui donnent une valeur à un moment donné d'une entreprise ou d'une activité, ne facilite pas toujours l'application d'une valorisation prospective des instruments financiers et de saines pratiques de gestion du risque. Or, ces éléments sont importants pour les autorités prudentielles. À l'inverse, des choix de régulation prudentielle peuvent avoir un impact sur la stabilité financière, lorsqu'ils interagissent avec certaines règles comptables. Ainsi, le traitement jusqu'ici favorable accordé par les règles prudentielles au portefeuille de négociation a sans aucun doute favorisé les comportements visant à dégager des profits à très court terme *via* des opérations enregistrées en valeur de marché.

Vous aurez noté comme moi que les chefs d'État et de gouvernement du G 20 ont, dans leur communiqué d'octobre dernier, accordé une attention particulière aux problématiques comptables. Le programme de travail qu'ils ont assigné aux ministres et aux experts aborde plusieurs domaines. Il vise « l'harmonisation des normes comptables, en particulier pour les titres complexes, en période de tensions ». Il vise aussi à « remédier aux faiblesses en matière de normes comptables et de transparence sur les instruments hors bilan ». Il vise enfin à « renforcer les obligations de publication des entreprises concernant les instruments financiers complexes ». Les chefs d'État et de gouvernement assignent un objectif ultime aux normalisateurs comptables, à savoir la création d'une « norme unique mondiale de haute qualité. » Il est frappant de constater que l'attention accordée aux problématiques comptables soit liée à des considérations de stabilité financière.

Pour conclure ces propos déjà trop longs, je souhaiterais simplement lever toute ambiguïté que pourraient avoir suscitée les débats qui se sont intensifiés avec la crise. Je crois que personne dans la période actuelle n'a intérêt à un affaiblissement des conventions comptables. Des états financiers précis, rigoureux et parfaitement transparents sont le soubassement indispensable à l'activité financière. L'objet des travaux et des réflexions qui sont activement menés depuis plusieurs mois et qui se poursuivront dans ceux qui viennent est en réalité à la fois modeste et difficile. Il s'agit de faire en sorte que les conventions comptables soient bien en phase avec la réalité des activités financières et ne succombent pas à un excès d'ambition. Cela signifie certainement de réfléchir à la place de la juste valeur dans la comptabilisation des instruments financiers.

Je vous remercie de votre attention.