

**Réponse de l'Autorité des normes comptables (ANC)  
au LIVRE VERT de la COMMISSION EUROPEENNE :  
les INVESTISSEMENTS DE LONG TERME**

Le Livre Vert pointe l'attention sur une question fondamentale : quelles sont les causes du désalignement entre la finance et l'économie ? Pourquoi les marchés financiers sont-ils si profonds alors que les entreprises n'accèdent pas aux financements ? Peut-on s'interroger sur l'effet des règles qui régissent le fonctionnement des marchés et de l'économie ?

**I – Avec la dilatation de la sphère financière, des masses de liquidité sont à la recherche d'un profit immédiat**

- Les marchés financiers se sont développés dans des proportions sans précédent depuis trente ans ; l'objectif des opérateurs de marché est la recherche de profits à des niveaux de rentabilité supérieurs à ceux de l'économie réelle ;

- Le « nœud », le dénominateur commun de l'approche favorisée par les marchés, de façon croissante, revient à la réduction des phénomènes économiques à un horizon de temps court, voire immédiat, déconnecté de toute réalité économique ou plutôt, créant une nouvelle réalité, d'ordre purement financière ; les exemples sont légion : produits complexes (promettant des profits calculés, mais en fait hypothétiques), bonus (fondés sur des profits calculés et comptabilisés avant leur réalisation), trading algorithmique...

- Les normes développées pour la maîtrise de ces activités de marché ont pour but, surtout depuis la crise financière, de limiter les risques pesant sur les institutions, les produits, les marchés et le contribuable ; des moyens réglementaires spécifiques, complexes sont déclinés ; si l'objectif fondamental de financement de l'économie reste le but ultime de toutes ces mesures, il n'est pas toujours aisé de le combiner correctement avec les effets immédiats recherchés à l'égard du fonctionnement des marchés eux-mêmes qui, de surcroît, ne cessent d'inventer de nouveaux modes opératoires ;

- Il ne faut pas généraliser ce phénomène de « financiarisation », puisque les banques ou les assurances continuent de jouer un rôle majeur à l'égard de l'économie, notamment en France ; mais les activités purement financières représentent une masse de liquidités qui ne cesse de croître, bien plus grande que l'économie réelle ;

- Tout l'enjeu du Livre Vert consiste à identifier l'impact de ces règles sur les marchés financiers : encouragent-elles les activités purement financières ou les dirigent-elles vers le financement de l'économie ?

**II – Les règles appliquées à la sphère financière peuvent avoir des conséquences indésirables sur l'économie réelle**

- Les règles comptables doivent être regardées en premier, car elles sont supposées décrire les réalités économiques pour tous les acteurs et notamment les législateurs et normalisateurs : si elles sont déformantes, l'ensemble des décisions réglementaires et économiques en seront affectées.

- Il est souvent affirmé que les normes comptables IFRS trouvent leur justification originelle dans la volonté de lutter contre un certain laxisme financier, en contraignant les institutions financières à subir immédiatement les conséquences futures de leurs prises de risques ; mais, dès lors que tous les développements futurs d'une opération peuvent, et même doivent être comptabilisés immédiatement, s'ouvre une opportunité infinie d'anticipation de profits par la sphère financière ;

Si les bulles d'actifs se développent toujours de façon autonome, elles ne pourraient prospérer sans cet environnement orienté à court terme – qui inclut les règles apparues à la fin des années 1990, rompant avec la stabilité des marchés depuis la crise de 1929 ;

- Il s'ensuit que : les comptes sont de plus en plus le résultat de calculs ; ces calculs mesurent des produits ou des concepts qui n'existent pas ou pas encore, et utilisent donc pour l'essentiel des références de marché, qui déterminent les valeurs comptables ; les comptes reflètent donc bien plus l'évolution des marchés que la performance de l'entité dont on lit les comptes ; les variations de valeur sont de plus en plus théoriques et fréquemment volatiles, contribuant à rendre les résultats peu lisibles ;

- cette approche est théorisée sous le nom de « juste valeur », au motif que le marché serait le moyen ultime d'évaluation juste – sans voir (i) combien les marchés, hors de tout contrôle, peuvent être inefficients voire peu fiables (Libor) et (ii) que, lorsque les actifs sont

détenus sans échanges ou lorsqu'aucun échange n'a lieu sur des marchés inactifs, la « juste valeur » est un terme qui masque le simple renvoi à des modèles qui n'ont rien de juste ;

- la crise de 2007-08 est le produit de cet environnement : constitution d'une bulle rendue invisible, puisque toutes les valeurs évoluent au même rythme, sur les marchés comme dans les comptes qui ne veulent plus rien dire ; retard, puis amplification de la chute – phénomènes dénommés « pro-cyclicité » par le G20 dès 2009 ;

- ces phénomènes dépassent de très loin les seuls instruments financiers et le seul recours à la « juste valeur » ; en vérité, c'est l'ensemble des modes de comptabilisation qui consistent à mesurer aujourd'hui les transactions futures, non réalisées, qui conduisent au même biais comptable ; en représentant le futur dans les comptes, une seule chose est sûre : ils ne sont pas prudents ;

- or, au cœur de l'approche des IFRS, se trouve justement le primat donné au bilan sur le compte de résultat : à la « photographie » instantanée sur le temps de l'économie réelle, qui suppose une durée suffisante pour générer les flux à l'origine des profits ;

- la disparition du principe cardinal de la comptabilité, la prudence, est parfaitement délibérée de la part du normalisateur international, l'IASB, et constitue un enjeu capital ; mais la même approche se retrouve dans d'autres normes, comptables ou autres, dès lors que l'horizon de temps retenu est celui du court terme ; c'est exactement le cas des normes de Solvabilité 2, qui choisissent un horizon d'un an pour évaluer les risques du secteur économique normalement le plus orienté à long terme ;

- les conséquences sur l'économie réelle sont immédiates : il n'est pas possible, pour les financiers, de prendre des risques de long terme, s'ils pénalisent la performance évaluée – selon des normes biaisées – à court terme.

### **III – Il est possible de retrouver un meilleur équilibre en revenant à des principes fondamentaux**

- Les principes permettant d'échapper au biais de court terme existent depuis l'origine de la comptabilité, dont ils sont l'armature même : ne comptabiliser que les transactions « sûres » ; circonscrire la prise en compte du risque, par un jugement de l'entreprise, dans les amortissements et provisions ; distinguer l'information

explicative des comptes eux-mêmes qui, pour être fidèles et fiables, ne peuvent inclure des opérations non réalisées ; restaurer le principe de prudence qui, dans son acception stricte est asymétrique et conduit à comptabiliser les pertes, non les bénéfices ;

- cela suppose de privilégier la recherche des valeurs intrinsèques, fondamentales, économiques ; ce qui revient à appliquer la requête du G20, dès 2009 à Londres, de prendre en compte « l'horizon de temps » de l'investisseur ; cela impose de se concentrer sur le temps d'accumulation effective de la richesse, qui peut être appelé le « business model » ;

- il apparaît donc combien la recherche de l'équilibre entre court et long terme ne se résume pas à être « pour ou contre la fair value », mais impose : de traiter en valeur de marché ce qui est effectivement opéré comme tel par l'entreprise ; de ne pas retenir la valeur de marché pour les activités qui ne sont pas à court terme ; de poser sincèrement la question – occultée depuis la crise, dont elle fut pourtant le déclencheur – du traitement des actifs illiquides, dénués de référence de marché ;

- un tel retour à l'équilibre – entre court et long terme, bilan et compte de résultat - suppose : une modification du « cadre conceptuel » de l'IASB (et du FASB), au-delà de modifications cosmétiques, comme l'éventuelle réintroduction du mot « prudence » ; la modification en conséquence de certaines normes ou projets de normes, tels que IFRS 9 sur les instruments financiers ; une plus grande simplicité dans la rédaction des normes, plus proche des réalités et moins abstraites ; donc une gouvernance de l'IASB moins centrée sur une « offre » de normes qui reste marquée par des idéologies dépassées, pour mieux prendre en compte la « demande » de tous - à commencer par les citoyens européens qui souhaitent un cadre à long terme susceptible de favoriser la croissance et l'emploi ;

- tous les points développés ci-dessus sont défendus, en termes techniques et stratégiques par l'ANC depuis la crise ; le Livre Vert fournit l'occasion de suggérer que cet objectif de rééquilibrage devienne prioritaire. Même s'il ne s'agit pas de créer un biais de long terme, mais de supprimer un biais de court terme, un bon slogan serait : « THINK LONG TERM FIRST », pour paraphraser une expression européenne ; Enfin, faute d'un tel rééquilibrage au plan international, l'Union européenne devrait en tirer les conséquences.