

Parrains de l'École de Paris :

Accenture
Air Liquide¹
Algoé²
ANRT
Arcelor
Caisse des Dépôts et Consignations
Caisse Nationale des Caisses
d'Épargne et de Prévoyance
CEA
Centre de recherche en gestion
de l'École polytechnique
Chambre de Commerce
et d'Industrie de Paris
CNRS
Conseil Supérieur de l'Ordre
des Experts Comptables
Danone
DARPMI³
Deloitte & Touche
DiGITIP
EADS
École des mines de Paris
EDF
Entreprise & Personnel
Fondation Charles Léopold Mayer
pour le Progrès de l'Homme
France Télécom
IBM
IDRH
IdVector¹
Lafarge
PSA Peugeot Citroën
Reims Management School
Renault
Royal Canin
Saint-Gobain
SAP France¹
Schneider Electric Industrie
THALES
Total
Unilog

¹ pour le séminaire
Ressources Technologiques et Innovation
² pour le séminaire Vie des Affaires
³ pour le séminaire
Entrepreneurs, Villes et Territoires

(liste au 1^{er} février 2004)

LA COMPTABILITÉ PEUT-ELLE DIRE LE VRAI ?

par

Matthieu AUTRET et Alfred GALICHON

Ingénieurs des Mines

Gilbert GÉLARD

Membre de l'International Accounting Standards Board (IASB)
et chargé de la liaison avec le Conseil national de la comptabilité

Colette NEUVILLE

Présidente de l'Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM)

Alain JOLY

Président du Conseil de surveillance de L'Air Liquide

Séance du 13 novembre 2003

Compte rendu rédigé par Matthieu Autret et Alfred Galichon

En bref

La comptabilité a été mise sur le devant de la scène avec des scandales retentissants qui ont gravement ébranlé la foi dans les résultats publiés par les entreprises, et avec la perspective de l'adoption de nouvelles normes comptables en Europe. C'est dans ce contexte que Matthieu Autret et Alfred Galichon ont entrepris un mémoire sur le sujet *La comptabilité peut-elle dire le vrai ?* Au travers du cas fictif de Cacahuète SA, ils présentent leurs constats et soumettent leurs interrogations à trois personnalités familières des usages des comptes. Gilbert Gélard, membre de l'International Accounting Standards Board, s'interroge sur ce que doivent être de bonnes normes comptables ; Colette Neuville, présidente de l'Association de défense des actionnaires minoritaires, souhaite voir les investisseurs consultés au travers de débats contradictoires sur les comptes ; enfin Alain Joly, président du Conseil de surveillance d'Air Liquide, défend un retour à une comptabilité sur des bases plus saines.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse des comptes rendus ; les idées restant de la seule responsabilité de leurs auteurs.
Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents*

Les malheurs de la vérité en comptabilité

Matthieu Autret et Alfred Galichon : Les deux dialogues suivants prolongent l'article d'Alfred Galichon et Matthieu Autret *La comptabilité peut-elle dire le vrai ?*¹ Les auteurs y décrivent l'amélioration spectaculaire des comptes d'une société imaginaire, Cacahuète SA, grâce à des montages audacieux proposés par un consultant. Ils avaient permis d'améliorer sensiblement tous les indicateurs financiers, mais quelques années après, l'entreprise connaît à nouveau une passe délicate, et il semble que la comptabilité soit précisément à l'origine de ses difficultés...

Scène 1

L'actionnaire déçu reproche au PDG sa créativité comptable.

L'actionnaire (A) : *Je viens vous voir parce que je suis un actionnaire ruiné ! Quand j'ai acheté en 1999, on vous portait au pinacle : analystes, presse financière, tous chantaient vos louanges. Aujourd'hui l'action Cacahuète SA vaut moins qu'un sachet des cacahuètes qu'elle produit, dix fois moins que le cours auquel j'ai acheté ! Vous faites la une : « Cacahuète SA plonge dans le rouge et inscrit 500 millions de pertes comptables »... bref c'est la déroute !*

À côté de cet article, un entrefilet intitulé La comptabilité créative de Cacahuète SA vous accuse de choses horribles : la situation industrielle et commerciale de votre entreprise ne se serait jamais améliorée, contrairement à ce qu'affirment vos rapports annuels. Vous auriez pratiqué sans relâche l'embellissement de vos comptes, établis de sorte à faire penser que l'entreprise allait mieux qu'en réalité. Le journaliste donne entre autres exemples la sortie du bilan de votre siège social, que vous vous êtes vendu à vous-même en le faisant disparaître des comptes. Il est écrit que pour échafauder tous ces montages complexes, vous avez engagé à prix d'or un consultant, un certain Jouvence. Ces accusations me paraissent gravissimes et je voudrais savoir ce que vous y répondez. Vos comptes ont-ils menti ?

Le président (P) : *Bien sûr que non, cher monsieur, nos comptes n'ont pas menti ! Croyez-vous que notre commissaire aux comptes aurait accepté d'apposer sa signature au bas d'une comptabilité louche ? Vous posez cependant une question intéressante : au fond, qu'est-ce que la vérité des comptes ? La meilleure réponse que je puisse vous donner est celle du Code de commerce : les comptes se doivent d'être réguliers, sincères et de donner une image fidèle. Le point central, évidemment, c'est la régularité. Régulier signifie tout simplement conforme aux règles comptables en vigueur. Les règles, il faut les respecter, et je vous assure que nous les respectons. Vous pouvez vérifier que tous les montages que vous qualifiez très injustement de frauduleux respectent parfaitement le plan comptable général.*

A : *Je vous crois sur parole. Mais l'image fidèle, et la sincérité ?*

P : *Oh l'image fidèle... c'est bien relatif la fidélité, vous savez. Il y a trois ans, au moment où nous avons lancé notre site internet e-cacahuete.com, le prix de notre action valait trente-cinq fois notre résultat. Les marchés nous trouvaient trop modestes ! Je me souviens de tous ces gens qui m'accusaient de constituer des réserves, de lisser les résultats, d'avoir une comptabilité trop prudente. Le contraire exact des forfaits dont vous m'accusez. Alors, ce concept d'image fidèle...*

A : *Il y a aussi la sincérité, tout de même ?*

P : *C'est une autre tarte à la crème. Le jour où des comptes sincères seront définis dans le Code de commerce, ou dans le Code pénal, nous pourrons commencer à en parler. Mais ne venez pas m'embêter avec ça avant ! Non, la seule chose qui soit objective en comptabilité, c'est la régularité. C'est un praticien qui vous le dit.*

¹ *La Gazette de la Société et des Techniques* n°22, septembre 2003, www.anales.org/gazette/gazette-22-09-03.html

A : *Le respect des règles, donc, très bien. Mais s'il y a des failles dans les règles ?*

P : *Si c'est le cas, ce n'est pas à moi qu'il faut le reprocher ! Ce n'est pas un individu qui peut tout seul changer la loi. Vous amalgamez deux problèmes : l'application des normes comptables et leur élaboration. Ici nous appliquons les normes, bien faites ou mal faites ; nous n'avons pas le choix. Si vous trouvez qu'elles sont mal faites, vous êtes libre d'aller vous plaindre auprès de ceux qui les élaborent.*

Ébranlé, l'actionnaire se radoucit.

A : *Vous avez raison, je ne peux pas vous reprocher de respecter la loi ! Je vais aller voir ces gens qui écrivent les règles comptables et je vais leur demander des explications.*

P : *C'est ça, bonne idée ! Au revoir, Monsieur.*

Scène 2

L'actionnaire chez le normalisateur comptable...

L'actionnaire : *La raison pour laquelle je viens vous voir est que les comptes de Cacahuète SA ont été élaborés en suivant scrupuleusement les règles édictées par votre administration. Or ces comptes ont menti : alors que, selon le rapport annuel, tout allait de mieux en mieux, la société a fini par tomber dans une grande détresse. Je vous estime responsable des pertes que j'ai réalisées en investissant dans une société aux comptes trompeurs !*

Le normalisateur comptable (N) : *Vous semblez bien ignorant de ce que peut être mon métier. Prenez bien conscience de la difficulté de la tâche ! Nous essayons en permanence de colmater des brèches en écrivant de nouvelles règles, mais c'est une tâche sans fin : les entreprises inventent chaque jour de nouveaux montages pour les contourner. C'est pourquoi nous les obligeons à donner dans les annexes à leur bilan le plus de détails possible. Ainsi seulement on peut parler de transparence.*

A : *Mais j'ai appris par exemple que Cacahuète SA avait acheté en masse un produit dérivé particulièrement vicieux, et je ne vois nulle part dans les comptes apparaître ces opérations ! Et pourtant j'ai épluché compte de résultat et bilan pendant des heures !*

N : *Attention ! je n'ai pas dit que tout apparaissait dans le bilan ou dans le compte de résultat. Il y a de nos jours des montages si compliqués qu'ils ne se résument pas à un chiffre. L'opération dont vous parlez devrait être inscrite à l'annexe au bilan... Tenez, lisez ici, page six cent quarante-deux, c'est écrit petit, mais on lit très bien ! Vous voyez : les normes comptables ne sont pas mal faites. Tout est dans les comptes, mais il faut savoir les lire. Peut-être votre problème vient-il d'une lecture un peu rapide des annexes ?*

A : *Il se peut en effet que j'aie sauté la page six cent quarante-deux.*

N : *Vous voyez, qui avait raison ? Allez, restons-en là, et la prochaine fois, lisez bien les comptes en entier avant de venir vous plaindre !*

Cette histoire s'achève donc avec un actionnaire malheureux à plusieurs titres : il est ruiné et en plus il n'a pas réussi à attribuer la responsabilité de sa ruine à quelqu'un.

Notre mémoire du corps des Mines, avait pour titre initial : *La comptabilité peut-elle mentir ?* Mais quand nous faisons part de ce titre aux personnes que nous interroignons, la plupart s'exclamaient : « *je vais vous répondre en un mot : oui, bien sûr la comptabilité peut mentir !* ». Nous avons fini par changer notre titre en *La comptabilité peut-elle dire le vrai ?* pour ne pas rendre la tâche trop facile à nos interlocuteurs et nous nous sommes demandé à qui il fallait reprocher que les comptes ne donnent pas toujours une bonne idée de la situation économique de l'entreprise. Nous avons rencontré plusieurs types de réactions. Certains nous disaient : « *Les entreprises se contentent d'appliquer les normes comptables en vigueur, ce*

n'est pas de leur faute si ces normes sont mal faites » ; cette vision fait peser le poids de l'information financière sur les normalisateurs. D'autres nous disaient à l'inverse : « Les normes parfaites n'existent pas, il faut renoncer à tout attendre des normes comptables et ce sont donc les entreprises qu'il faut responsabiliser de façon à ce que leurs comptes donnent une idée juste de leur situation » ; dans cette vision, au contraire de la première, l'obligation d'informer correctement revient aux entreprises.

Les malheurs de l'actionnaire de Cacahuète SA viennent peut-être de ce que la première vision prévalait : on aurait trop attendu des normes (sans doute encore plus aux États-Unis qu'en France). Avec les nouvelles normes comptables IAS (*International Accounting Standards*), qui s'appliqueront à toutes les sociétés cotées européennes dès 2005, on peut espérer que les choses changent.

Quelles normes comptables pour quelle vérité ?

Gilbert Gélard : Je crois qu'il y a un optimisme certain à croire que des normes comptables peuvent résoudre tous les problèmes. Bien entendu, il faut de bonnes normes et la mission du normalisateur est à ce titre importante. Une première question se pose à lui : fait-on de bonnes normes en écrivant des règles détaillées ou bien en se limitant aux principes ? Mais parvenir à de bonnes normes, ce n'est que le premier étage de la fusée. Il faut aussi garantir leur bonne application en mettant en place des garde-fous : les régulateurs comme la COB (Commission des opérations boursières) en France et la SEC (*Securities and Exchange Commission*) aux États-Unis ainsi que les auditeurs, car il ne faut pas penser que les acteurs ont tous spontanément le souci de respecter les règles.

Régularité, sincérité et image fidèle

Cependant, l'application des normes conduit-elle à la vérité ? Si c'est le cas, ce ne peut être que fortuit, car l'application des règles ne peut donner qu'une comptabilité régulière, et la régularité ne suffit pas. Le Code de commerce mentionne trois concepts : régularité, sincérité et image fidèle. La régularité, c'est la bonne et complète application des règles. La sincérité, c'est autre chose : c'est une qualité qui ne résulte pas des normes mais de celui qui prépare les comptes. Il manquait par exemple aux comptes d'Enron cette qualité – même en faisant l'hypothèse que la société aurait bien appliqué les règles en vigueur aux États-Unis – car l'application des règles était faite pour tromper.

Régularité et sincérité débouchent nécessairement sur l'image fidèle, mais une image fidèle qui est elle-même la conséquence des normes que l'on applique. L'exemple des comptes d'EDF illustre bien cette idée. Dans le référentiel français, ces comptes sont, autant que je le sache, réguliers et sincères et par conséquent ils donnent une image fidèle. Dans le référentiel IAS, ils ne seraient ni réguliers ni sincères et ne donneraient pas non plus une image fidèle parce qu'il manquerait quelques milliards de provisions pour retraite, qui sont la différence entre une entreprise *in bonis* et une entreprise en faillite ! L'image fidèle est contingente aux normes.

Cohérence des normes comptables

Tout part donc des normes. À défaut d'atteindre la vérité, une information financière de qualité doit reposer sur de bonnes normes, elles-mêmes fondées sur un cadre conceptuel qui assure à l'ensemble une certaine cohérence. C'est un outil pour réduire l'arbitraire des choix du normalisateur, et qui rend le corpus des règles comptables plus acceptable et plus compréhensible. Les systèmes normalisateurs modernes (ceux du FASB – *Federal Accounting Standards Board* et de l'IASB – *International Accounting Standards Board*) reposent sur des cadres conceptuels. En France, on a jusqu'ici résisté à l'idée d'en écrire un. Or on sait que désormais le cadre conceptuel français va être celui de l'IASB puisque, par un règlement européen, ce sont les normes IAS qui vont s'appliquer en France pour les comptes consolidés des sociétés cotées.

Contrairement à ce que l'on semble parfois croire, établir un cadre conceptuel est une démarche inductive plus que déductive. Les normalisateurs ont commencé par faire des normes comptables avant de se demander s'ils n'étaient pas en train de se contredire d'une norme à l'autre. Ils ont alors construit empiriquement l'objet logique qu'est un cadre conceptuel.

Celui de l'IASB a besoin d'évoluer car, avec la complexité croissante des transactions, de nouveaux concepts doivent être introduits, notamment en matière d'évaluation. En l'état actuel des choses, il est dominé par une approche bilan. On définit ce qu'est un actif et un passif, puis on donne les conditions de leur comptabilisation et décomptabilisation, et enfin on définit leur valorisation. Le résultat comptable n'est alors que la conséquence de ce processus. Ceci se distingue d'une approche par le résultat, qui ne serait pas centrée sur les notions d'actifs et de passifs, et qui permettrait d'inscrire au bilan des charges que l'on étalerait, d'où de possibles lissages. À mon avis ce lissage n'est pas une bonne chose.

Vérités, mensonges et comptabilité

À défaut de vérité, que l'on n'atteindra peut-être jamais, on peut néanmoins trouver en comptabilité des déviations flagrantes. Dans ma carrière, en tant qu'auditeur, préparateur puis normalisateur, je ne suis pas certain d'avoir vu un bilan "vrai". La question n'a pas vraiment de sens ; par contre j'en ai vu beaucoup qui étaient faux et à chaque fois j'ai su pourquoi. Certains d'ailleurs étaient réguliers mais il y manquait la sincérité, comme dans l'exemple de la société fictive Cacahuète SA.

Il y a un continuum dans le domaine de l'information financière, depuis l'infraction caractérisée, qui peut être de nature pénale, jusqu'à un simple manque de transparence nuisant à la qualité de l'information. Certains pensent que la main invisible du marché sanctionne l'entreprise qui n'est pas transparente. C'est en partie vrai : certaines entreprises ont sûrement du mal à se financer à cause de l'opacité de leurs comptes ou du manque de clarté des normes comptables particulières utilisées dans leur secteur. L'assurance et encore davantage la réassurance ont du mal à attirer des capitaux pour cette raison.

Normes comptables en débat

Loin des certitudes, le monde de la comptabilité est agité par des débats techniques sur des questions très diverses, souvent reliées à la notion de vérité. Citons pêle-mêle : dans quelle mesure le coût historique est-il pertinent ? quand ? pourquoi ? qu'est-ce qu'un actif ? comment l'évaluer ? qu'est-ce que le contrôle d'une filiale (l'enjeu est ici la non-consolidation, méthode abondamment utilisée actuellement par les entreprises et les établissements financiers pour cacher des dettes) ? la comptabilité peut-elle viser à la neutralité ? À cette question ma réponse est non : on voit bien que lorsque l'on veut changer ou introduire une norme comptable, par exemple, récemment, le projet de comptabiliser les stock-options en charges, beaucoup de lobbies font pression pour qu'on n'en fasse rien.

Il y a également débat pour savoir s'il faut des normes spécifiques à certains secteurs, tels que les assurances. Je pense qu'il en faut le moins possible, voire pas du tout.

Enfin, en France, il faut s'attendre à une période difficile, car on va avoir à partir de 2005 deux référentiels, donc deux schémas de pensée différents : le PCG (Plan comptable général) et les IAS.

Pour des débats contradictoires

Colette Neuville : Imaginons être un investisseur – par exemple l'actionnaire de Cacahuète SA, s'il récupère quelque argent après ses déboires – qui se demande dans quelle société il peut investir. Sur les marchés, il a le choix entre une multitude d'actions dont le cours – c'est-à-dire le prix – est connu, mais dont il lui est difficile d'apprécier la valeur. Un investisseur ne dispose en effet que des informations publiées. Il est en position d'asymétrie d'information

par rapport aux directions des entreprises qui sélectionnent les informations à l'intention du marché. Pour approcher la valeur de l'action, l'information la plus technique et la plus pertinente à sa disposition, se trouve dans les comptes de l'entreprise, certifiés au demeurant par des commissaires aux comptes, en principe compétents et indépendants.

Les attentes de l'investisseur

Concrètement, le problème qui se pose alors à l'investisseur est de se plonger dans les documents de références, parfois très complexes et qui peuvent atteindre plusieurs centaines de pages. Pourquoi une telle quantité d'informations ?

On constate que la quantité d'informations collectées est en relation avec l'extension des entreprises dans l'espace et dans le temps.

Dans l'espace tout d'abord avec la dimension mondiale de beaucoup d'entreprises, qui peuvent avoir de multiples filiales et participations dans le monde entier.

Dans le temps ensuite, parce qu'aujourd'hui de nombreux contrats conclus par les entreprises (d'achat, de vente, de prêts ou d'emprunts) sont assortis de conditions qui s'inscrivent dans la durée (par exemple des compléments de prix en fonction de certains éléments de l'activité, ou encore des *covenants* sur les emprunts en fonction de l'évolution d'éléments du compte de résultat ou du bilan). De nouveaux types de contrats, qui ne sont plus des transferts de propriété mais des transferts de risques (produits dérivés, portages) sont apparus qui s'inscrivent également dans la durée. Il est essentiel d'en comprendre les tenants et aboutissants pour évaluer la situation de l'entreprise.

D'autre part, ce que l'investisseur recherche dans les comptes, c'est l'anticipation de l'avenir beaucoup plus que le compte rendu du passé. Il accorde ainsi une grande importance aux projets et plans d'affaire de l'entreprise, à ce qu'ils pourront rapporter dans le futur. L'évaluation des *cash-flows* futurs et des valeurs d'usage l'intéresse davantage que la description des valeurs historiques et des amortissements.

Ces attentes ne peuvent être satisfaites que par une lecture attentive des comptes, y compris et peut-être même surtout de leurs annexes. Mais on ne peut supposer que tous les actionnaires puissent faire ce travail qui exige du temps et une compétence particulière.

Des chiffres pervertis

L'information à destination du marché est donc nécessairement simplifiée. Par exemple par la présentation de ratios, qui varient d'ailleurs selon les années. Car le choix d'un ou de plusieurs ratios n'est jamais neutre, et l'information devient dès lors subjective. Les critères à la mode varient ainsi en relation avec le climat d'investissement : en 2000 on ne communiquait que sur l'EBITDA (*Earning Before Interest Tax Depreciation And Amortization*), la capitalisation boursière ou le ROE (*Return On Equity*), alors que dans les discours actuels des entreprises on trouve fréquemment les indicateurs de *cash-flow* ou de mesure de l'endettement.

Connaissant les ratios sur lesquels elle va être jugée par les marchés, l'entreprise est tentée d'agir sur les chiffres entrant dans le calcul de ces ratios. Est ainsi établie une causalité directe entre complexité et perversion des comptes : la complexité des comptes appelle à des simplifications, simplifications qui s'opèrent au moyen de ratios, manipulables. Et pour donner un exemple concret : une grande société française, il y a quelques années, réussissait miraculeusement à diminuer son endettement. En regardant de plus près, on s'apercevait qu'un emprunt obligataire avait été remboursé par l'émission de nouveaux titres classés dans les fonds propres (TSDI – titre subordonné à durée indéterminée). Le ratio d'endettement s'en trouvait automatiquement réduit, mais le taux d'intérêt des TSDI était plus élevé que celui de la dette initiale, et par conséquent en améliorant son bilan la société avait aussi dégradé son compte de résultat !

La perversion de l'information financière est malheureusement très répandue, mais elle conduit souvent à pire. Dès lors qu'une entreprise a pris conscience qu'elle peut pervertir son information financière, la tentation est forte de convertir à la perversion ceux qui sont chargés de l'empêcher d'apparaître. De la perversion on passe alors à la corruption. Les débats sur l'indépendance des analystes et des commissaires aux comptes illustrent cette crainte. N'est-il pas étonnant qu'à l'occasion d'un changement de président, les comptes d'une société soient parfois corrigés de plusieurs milliards d'euros sans que les commissaires aux comptes ne trouvent rien à redire ? Le fait que ces comptes soient validés par les mêmes commissaires aux comptes avant et après correction montre bien la relativité des notions de sincérité et de fidélité de l'image.

Pour une affirmation du contradictoire

Vers quelle solution se diriger ? Faut-il multiplier les règles ? Dès qu'une nouvelle règle est édictée, des cabinets d'ingénierie comptable et financière trouvent le moyen de la contourner. Faut-il en comptabilité préférer les principes aux règles ? Cela améliore le système, car on y introduit un peu de morale, mais peut-on se reposer sur la vertu ? Je ne le crois pas et je ne ferais donc pas entièrement confiance aux principes, d'autant qu'on ne sait pas par qui les faire respecter. Les commissaires aux comptes ne peuvent à mon avis remplir ce rôle, et la justice ne peut le faire qu'une fois de temps en temps.

Plutôt qu'à la vertu, mieux vaut s'en remettre à l'intérêt bien compris de chacune des parties en présence. Je suis en effet partisane d'une information financière qui s'établirait dans la pratique et le respect du contradictoire. De la confrontation des intérêts et des points de vue peut naître une vérité acceptable par chacun. Ce n'est pas une pure utopie : en matière fiscale il existe déjà du contradictoire puisque l'administration fiscale peut par exemple requalifier une opération comptable. Et lors des assemblées générales, les actionnaires peuvent poser des questions sur les comptes et contribuer ainsi à l'information ou à la curiosité des autres. Il faut aller plus loin et multiplier ce genre d'exercices.

Pour répondre à la question posée aujourd'hui, je pense qu'il n'est sans doute pas réaliste de rechercher dans les comptes une vérité qui n'existe peut-être pas, et qui est de toute façon difficilement saisissable. Par contre il est possible d'établir un ensemble de probabilités qui soient acceptables par les différentes parties en cause, émetteurs et investisseurs.

La comptabilité doit revenir à des bases saines

Alain Joly : Je voudrais vous donner ma lecture de ce qui s'est passé ces dernières années, des tendances actuelles et mon opinion sur ce qu'il faut faire aujourd'hui en matière de comptabilité.

Ce n'est pas une science exacte, on le sait, mais il y a tout de même quelques principes de base que l'on a un peu trop oubliés. Traditionnellement, la comptabilité reposait sur des valorisations au coût historique et sur la notion de *going concern*, c'est-à-dire une entité qui a une pérennité au-delà de l'exercice passé et de celui en cours. Or aujourd'hui, en voulant introduire toujours davantage d'évaluations à la juste valeur (*fair value*), on fait comme si à chaque instant l'entreprise arrêta son exercice et liquidait tout ou partie de son bilan.

Crise et dérèglements de la comptabilité

La sophistication des outils financiers a indiscutablement introduit des éléments extraordinairement compliqués (procédés de déconsolidation, dérivés swap) que la comptabilité traditionnelle ne savait pas bien traiter. En outre s'est exercée une très forte pression des marchés financiers, totalement déraisonnables pendant la bulle, jusqu'à la perte complète du sens des réalités. Dans le même temps, les rémunérations des dirigeants se sont envolées avec la multiplication des plans de stock-options, notamment aux États-Unis où les

montants sont devenus complètement excessifs. En combinant tout cela à l'intervention d'escrocs et d'aventuriers, sont apparus les scandales que l'on a connus.

Vers un retour au bon sens ?

Le point de départ fut donc la perte totale du sens des réalités, et les solutions passent par un retour au bon sens.

Dans cette perspective, je suis partisan, en comptabilité, des principes plutôt que des règles. On peut écrire vingt mille pages de règles comme le FASB, il y aura toujours un moyen de se mettre à l'abri en dehors de leur champ d'application. Les principes sont eux plus difficiles à contourner.

Un autre élément que l'on a également perdu de vue est la cohérence dans le temps des règles que l'on applique et des comptes que l'on produit. Il est vrai qu'aujourd'hui l'investisseur s'intéresse plus à l'avenir qu'au passé, mais le passé récent est tout de même un élément de lecture de l'avenir. Les promesses sont plus faciles à croire si elles sont faites sur une base solide que si elles sont faites sur des sables mouvants. En tant que vice-président de la *European Roundtable of Industry*, je peux vous assurer que nous avons été d'ardents partisans du développement des IAS, normes comptables internationales qui permettent à tous de jouer dans la même cour, mais à certaines conditions. Il faut en effet s'en tenir à des principes simples : l'entreprise est un *going concern* et les évaluations doivent correspondre à cette idée de pérennité de l'activité ; on ne doit pas faire comme s'il y avait liquidation à la fin de chaque trimestre. La base historique a fait ses preuves, et elle est en outre plus conservatrice.

De plus il faut s'attacher à avoir des comptes établis d'après les mêmes méthodes sur des durées longues. Sans cela on n'y voit rien, qu'on soit manager ou investisseur ! Les investisseurs devraient pour le moins être conscients que si une entreprise change ses méthodes comptables tous les ans, un peu de prudence s'impose. Air Liquide n'a pas changé de méthode comptable depuis dix ans, et c'est un élément de confiance pour qui lit les comptes.

Quelle place pour la valeur de marché ?

Bien sûr, il faut des aménagements pour tenir compte de l'environnement dans lequel nous sommes. Indiscutablement, les questions d'acquisitions doivent être traitées de façon très particulière car lors d'une acquisition on peut faire apparaître des réalités complètement différentes dans les comptes. L'IASB doit donc se pencher sur le sujet. L'amortissement des survaleurs d'acquisition (*goodwills*) présente l'avantage d'être un système auto-liquidatif, comme tout investissement d'une entreprise, par opposition au système dérivé des méthodes américaines où chaque année on réévalue le *goodwill* de l'entreprise, avec l'obligation de se replonger dans des hypothèses sur le futur. Or, par exemple, un petit écart sur un taux d'actualisation conduit à des valeurs totalement différentes. On risque alors de se retrouver non plus dans le *creative accounting* mais dans une sorte de science-fiction comptable !

Indiscutablement le problème comptable des produits dérivés doit également être traité, mais là encore le bon sens est requis. Un exemple : une entreprise comme Air Liquide, investissant dans des usines et passant des contrats de long terme avec ses clients, s'est fixée comme règle de financer ces investissements par des emprunts à long terme à taux fixe. Si les taux ont baissé, on peut dire : vous n'avez pas fait une bonne affaire, vous devriez passer en charge l'écart par rapport à ce que vous auriez si vous repreniez cet emprunt à taux fixe meilleur marché aujourd'hui. Si vous êtes une banque de dépôt et si vous avez consenti ce prêt, on pourra peut-être accepter que vous ne le dépréciez pas, mais dans le cas où vous faites commerce ordinaire de vendre des portefeuilles de prêts, on va exiger que vous fassiez vos évaluations à la *fair market value*. La même réalité, perçue sous des angles différents, est affectée. J'émet des réserves sur la généralisation de la *fair value* à tous les produits dérivés. Je pense qu'il faut distinguer ces produits en se rappelant ce à quoi ils servent. Comme dans l'exemple, les instruments de *trading* peuvent être évalués à la valeur de marché, mais il faut

être prudent lorsqu'il s'agit d'actifs et de couverture d'actifs à long terme, pour lesquels bien entendu on ne peut être dispensé de donner tous les détails dans des notes au bilan.

Normes et préoccupations des entreprises

Parmi les projets développés par l'IASB, certains sont préoccupants, notamment l'introduction d'un état comptable dénommé *performance reporting*, heureusement suspendu pour le moment. Il aurait encore davantage assis les comptes sur des valeurs de marché : un investissement dans une filiale aux États-Unis aurait subi 100 % des variations du change euro/dollar passé par pertes et profits, ce qui n'a à mon avis pas de sens. Un débat actif a été engagé avec l'IASB, sans doute parti sur des visions trop théoriques.

J'espère que les voix des préparateurs et des investisseurs seront entendues et que le réalisme prévaudra dans l'élaboration des normes comptables futures : c'est le scénario optimiste, celui de la transparence, qui attribue par ailleurs un rôle accru aux comités d'audit et des comptes, et souligne l'importance de la cohérence des règles comptables dans la durée. Il ne faut pas que les entreprises passent leur temps à faire du management par *write-off* comme cela a été évoqué. Avec quelques règles de bon sens, on pourrait donc arriver à des progrès assez significatifs dans l'intérêt des actionnaires. Au contraire, si l'on impose des idées trop éthérées, par exemple la *market value* généralisée, je suis convaincu que l'on arriverait au chaos. Et dans quelques années, il faudrait songer à rebâtir de nouvelles normes comptables. Ça n'est pas l'hypothèse que je privilégie, et je suis très engagé avec la *European Roundtable of Industry* pour poursuivre un dialogue constructif avec l'IASB.

DÉBAT

Du lissage honnête des résultats

Un intervenant : *Aux propos d'Alain Joly, qui a parlé de bon sens, j'ajouterais la rigueur et l'honnêteté intellectuelle. En tant qu'ancien dirigeant de société, je n'ai jamais eu d'hésitation dans les choix comptables que je devais faire au nom de l'entreprise. Mais si selon Gilbert Gélard « le bilan, c'est le présent », il y a parfois des situations où ça n'est pas si évident. Une compagnie pétrolière avait obtenu du gouvernement italien une concession à mi-chemin entre Malte et la Libye. Elle fait des travaux qui laissent présager l'existence d'un gisement, et les passe en investissements, puisqu'il y aura un gisement qui va rémunérer ces dépenses. Et puis brusquement la Libye déclare que le gisement en question se trouve non pas dans les eaux territoriales italiennes, mais libyennes. Du jour au lendemain le permis ne vaut absolument plus rien. S'ensuit un imbroglio juridique international, tantôt il semble que l'Italie va l'emporter, tantôt que c'est la Libye. Cette situation a permis aux dirigeants de la compagnie pétrolière de pratiquer un merveilleux lissage de ses résultats : quand ceux-ci étaient très bons, elle se persuadait que la position libyenne était fondée et qu'il fallait déprécier ; quand les résultats étaient moins bons, elle trouvait que finalement les Italiens n'avaient pas tort et qu'il ne fallait pas déprécier !*

Comptabilité de trésorerie et comptabilité de résultat

Int. : *Un homme d'affaires m'a un jour confié l'air accablé : « J'ai participé à six conseils ce mois-ci, c'était l'horreur. Il y a des tas de gens distingués autour de la table, le président qui se lance pour chaque chiffre dans des explications ténébreuses, aucun chiffre ne dit ce qu'il devrait dire, il doit être interprété. On navigue dans le brouillard. Je fais partie du conseil municipal de ma petite ville. Les comptes sont d'une limpidité parfaite ! on ne calcule pas de résultat. » Tout le malheur de la comptabilité vient de la recherche d'un bénéfice, ou d'une perte. Dans une commune, on fait de la comptabilité de trésorerie : un emprunt qu'on nous a accordé ou une recette, c'est pareil : c'est des sous. C'est la gestion "à la sacoche". Toutes les chambres de commerce sont gérées comme cela, et on ne s'est jamais plaint que leurs*

comptes soient difficiles à comprendre. Et après tout, rémunérer les actionnaires, est-ce tellement différent que de rémunérer les obligations ?

Gilbert Gélard : Vous plaisantez ! Certes les flux de trésorerie sont importants : par rapport aux évaluations comptables des actifs et des passifs, ils font appel à moins de rêve et à moins d'arbitraire, donc ils donnent un éclairage considérable. Mais si vous n'avez que des flux de trésorerie, vous ne pouvez pas évaluer la variation de vos actifs et vos passifs, vous n'avez donc aucune évaluation de votre patrimoine.

Dictature des ratios

Alain Joly : Je voudrais ajouter qu'on ne peut pas gérer une entreprise avec un seul chiffre ou un seul ratio. Une entreprise, ça se gère avec au moins les trois états classiques :

- le compte de résultat, dans lequel il faut regarder le résultat d'exploitation en plus du résultat net ;
- le compte de ressources et emplois qui traduit la trésorerie, et je dois dire que je préfère l'ancienne présentation de ce compte, avec l'autofinancement après l'impôt d'une part et l'usage de cet autofinancement d'autre part, plutôt que les modèles plus sophistiqués qui nous viennent d'Angleterre et où on mélange tout, y compris le fonds de roulement et qui considèrent les impôts comme une utilisation du cash ;
- le bilan.

On ne peut gérer une entreprise sans avoir ces trois états ni quelques ratios qui les relient, en gardant une continuité dans le temps. On ne peut pas se préoccuper uniquement de la trésorerie, parce qu'une entreprise peut avoir une superbe trésorerie et ne pas se développer. On ne peut pas non plus considérer uniquement le compte de résultat, parce que si, chaque année, il faut emprunter et réemprunter à la banque, on finit par avoir des problèmes.

Il y a une notion qui, personnellement, m'inquiète énormément, c'est la notion de *free cash flows*, très utilisée par les analystes financiers. Cela consiste à dire que l'entreprise vit puisqu'elle met de côté des *cash flows*. Or une entreprise qui ne se développe pas a un *free cash flow* fantastique ; une entreprise qui se développe a un *free cash flow* plus faible.

G. G. : Ce que dit Alain Joly est important, parce qu'il est vrai qu'il y a la magie du chiffre unique. Il y a deux chiffres qui font fureur : le résultat net et le bénéfice par action. Ils sont un résumé extrêmement schématique de la vie de l'entreprise, mais il se trouve que tout le monde raisonne dessus, à tort ou à raison. D'où l'importance de la normalisation comptable, pour assurer qu'il y ait un langage commun à l'ensemble des entreprises.

Engagements hors bilan

Colette Neuville : Mais ne faudrait-il pas aussi quelque chose qui reflète les engagements hors bilan ? parce qu'il y a une tendance observée depuis une dizaine d'années : on voit le bilan se vider de plus en plus au profit du hors bilan. L'histoire de M. Arachide² qui vend son siège social et titrise ses créances douteuses montre bien comment on se retrouve avec de moins en moins d'éléments dans le bilan. Il faudrait donc un instrument pour mesurer le hors bilan. Un des moyens est de remettre dans le périmètre de consolidation une partie des opérations qui sont déconsolidées. C'est dans cet esprit que la loi de sécurité financière a par exemple décidé que le périmètre de consolidation pouvait s'appliquer aux entreprises dont on n'est même pas actionnaire. Alors, est-ce que les nouvelles normes comptables vont permettre de rattraper tout ce qu'on a fait sortir du bilan ?

G. G. : L'IASB y travaille. Le hors bilan ne devrait pas exister. La notion de hors bilan vient d'une déviance, de la non-comptabilisation d'éléments qui devraient être comptabilisés. Les produits dérivés, par exemple, font courir des risques à l'entreprise et doivent être comptabilisés au bilan. Mais de quelle manière ? Ces éléments n'ont pas de coût, donc la

² Référence Cacahuète SA

seule façon de les évaluer, c'est de leur attribuer leur valeur instantanée : c'est ainsi que la juste valeur s'est imposée.

Mais surtout, il devrait devenir extrêmement difficile de se débarrasser d'actifs ou de passifs existants. À l'IASB, nous avons donc dans le collimateur les titrisations dans lesquelles on conserve les risques, les véhicules *ad hoc* qui n'ont pas d'autre objectif que de ne pas consolider les dettes, etc.

A. J. : Il faut distinguer deux choses dans ce qui vient d'être dit. Les sorties de bilan, les déconsolidations à la Enron, c'est de la carambouille, et contre cela on peut mettre en place des contrôles plus stricts, même si on n'arrivera jamais à l'empêcher complètement. Les produits dérivés, c'est un peu plus compliqué. L'effort de réflexion sur leur classification n'est pas terminé, et la norme IAS 39 sur ce sujet devra sans doute être significativement modifiée : on sera sans doute amené à préciser certaines choses à l'usage.

Int. : *Le problème des produits dérivés, c'est souvent avant tout le problème des dirigeants : ce n'est même plus une question de sincérité vis-à-vis de l'extérieur, mais de déceler les catastrophes qui sont susceptibles de se produire à l'intérieur de son entreprise en raison de risques mal contrôlés liés à ces produits.*

Contrôles et débats contradictoires

Int. : *Il y a beaucoup de gens qui sont payés pour produire des chiffres et il n'y a pratiquement pas de gens payés pour aider à les lire, à part Mme Neuville, qui n'est d'ailleurs pas payée. Et cela crée peut-être une dissymétrie importante.*

C. N. : Je crois que c'est le cœur du problème. Il y a des gens qui offrent des informations, il y a tout le processus d'élaboration de l'information financière, et cela coûte d'ailleurs cher à l'entreprise. Et puis, face à cette offre d'informations fournies par les émetteurs, pourquoi n'y a-t-il pas une demande solvable de gens qui voudraient payer des professionnels pour avoir une information. Bien sûr, il y a les analystes. Personne ne prend au sérieux le *sell-side*. Quant aux analystes *buy-side*, je pense qu'ils font du bon travail, mais leur travail est réservé aux structures auxquelles ils appartiennent. Alors le problème est le suivant : y a-t-il une demande de bonnes informations qui puisse s'exprimer publiquement, ou bien faut-il que chacun paye des conseillers pour traiter l'information et se réserver le résultat de ces recherches ?

G. G. : L'idée contradictoire de Colette Neuville m'intéresse, mais je m'interroge pour savoir comment ça pourrait fonctionner dans la pratique, avec les délais d'établissement des comptes, les délais dans les contrôles, les comptes trimestriels, etc.

C. N. : Le document de référence fait aujourd'hui l'objet d'actualisations au cours de l'année. Je vais vous citer un bon exemple de ce que je souhaite : une société dont j'ai contesté pas mal les comptes, lui causant quelque désagrément, a pourtant publié mes questions et leurs réponses dans l'actualisation de son document de référence.

G. G. : L'idée est intéressante. Une piste à creuser serait de rendre les réunions d'analystes accessibles aux actionnaires, par exemple sur internet, ou bien d'en publier des comptes rendus : c'est là que se trouve le vrai contradictoire. Quand il y a des traitements comptables qui peuvent poser problème, on peut quand même compter sur le fait que les analystes poseront des questions.

Fair value et continuité

Int. : *Je voudrais faire une remarque sur ce qu'on appelle la fair value ou juste valeur (qui est d'ailleurs une appellation usurpée car les marchés ne sont pas efficients). L'exemple d'Enron prouve combien ce concept peut induire en erreur : déjà le prix de l'électricité n'était pas à sa juste valeur car c'était un prix manipulé ; en fabriquant des modèles ad hoc pour évaluer les engagements à terme et en prenant les hypothèses qui arrangent le mieux, on arrivait effectivement à une juste valeur pour Enron.*

L'autre remarque, c'est que nous n'avons pas beaucoup parlé de l'horizon de temps. Il y a d'un côté des acteurs d'horizon très court, les traders, qui cherchent à spéculer; les nouvelles normes seront du pain béni pour eux. De l'autre côté, il y a les investisseurs de long terme, qui sont intéressés par la valeur de long terme. Ceux-là ont besoin de s'appuyer sur un historique cohérent, fiable et de long terme. La valeur se construit dans le temps, ce n'est pas une question d'évaluation instantanée.

G. G. : Le cadre conceptuel de l'IASB précisément ne mentionne pas la juste valeur. Il cite le coût historique, les coûts de remplacement, toute une batterie de coûts sans parler de la juste valeur. C'est justement un reproche qu'on peut faire aux normes actuelles, que d'utiliser le concept de juste valeur alors que celui-ci ne figure pas dans le cadre conceptuel, et je voudrais qu'on rende le cadre conceptuel au moins cohérent avec les normes qui utilisent cette notion.

Int. : *Je me rappelle qu'un jour, il n'y a pas si longtemps, France Télécom venait d'annoncer qu'il allait filialiser Wanadoo, et le cours de l'action France Télécom a augmenté de quelque chose comme 25 % en deux jours. Cette hausse avait surpris jusqu'à Michel Bon qui avait dit que c'était un peu comme la politique des assignats. Or, dans son livre Le Commerce des Promesses, Pierre-Noël Giraud énonce très clairement cette relation entre valorisation par le marché et vision de l'avenir : si France Télécom filialise Wanadoo, ça veut dire que France Télécom s'engage dans le monde de la nouvelle économie, et c'est donc une vision de l'avenir qui s'exprime. En finance, on fait sans arrêt des paris sur l'avenir. On raisonne toujours plus ou moins en fonction d'un futur.*

Int. : *Il y a soixante-dix ans quelqu'un a dit la chose suivante, ce qui prouve qu'à l'époque c'étaient déjà les mêmes notions qui étaient mises en valeur : « Ce que l'on nomme bénéfice d'un exercice social est un chiffre arbitraire à l'intérieur d'un domaine limité, inférieurement par la crainte de l'actionnaire, et supérieurement par la crainte de la correctionnelle ». À propos de la complexité des comptes et de la difficulté à trouver un juste milieu entre des comptes lisibles et des comptes exacts, j'illustrerai ce qui a été dit par une nouvelle citation : « Tout ce qui est simple est faux, tout ce qui est compliqué est inapplicable ».*

A. J. : On peut être critique vis-à-vis des défauts de la comptabilité, mais il suffit de se reporter trente ans en arrière pour voir les progrès spectaculaires que celle-ci a effectués. En 1973, quand j'ai pris la direction du contrôle de gestion du groupe Air Liquide, il n'y avait pas de bilan consolidé dans les sociétés françaises. Nous avons bâti le premier bilan consolidé d'Air Liquide en 1974, et il a fallu faire un travail énorme pour raccorder ces chiffres avec les chiffres de gestion. Il y avait la comptabilité de gestion et la comptabilité sociale : les résultats que l'on déclarait aux actionnaires étaient les résultats sociaux de la maison mère. On pouvait jouer là-dessus comme on voulait avec les dividendes des filiales... Aujourd'hui, on a le sentiment que tout cela est du passé, les entreprises ont quand même fait d'incroyables progrès en matière de transparence, même s'il reste sans doute du chemin à faire.

Int. : *Le mot de régularité qui revient fréquemment dans le débat peut avoir un double sens : on peut l'interpréter comme le caractère de ce qui est fidèle à une règle, sens qui lui est habituellement donné en comptabilité. Mais il a aussi son sens usuel, c'est-à-dire l'absence d'à-coups, le mouvement continu. Or on a intuitivement l'idée qu'en Europe, pour qu'une norme fonctionne, il faut qu'elle soit régulière dans son sens habituel, que le monde ne bouge pas trop brusquement par rapport à la règle. Or le monde de ces dernières années bouge par à-coups violents : internet, le 11 septembre, la guerre en Irak, etc. Par opposition, on a le sentiment que dans la culture américaine, la norme au contraire admet des à-coups : on accepte que les choses bougent violemment. En conséquence, il se peut que les normalisateurs américains soient plus à l'aise pour établir leurs normes, et assumer éventuellement leurs échecs et les modifier.*

A. J. : Il est exact que le monde américain est celui de l'adaptation violente. C'est vrai aussi sur le plan social : quand la conjoncture est mauvaise, les entreprises licencient 25 % du personnel, et si ça repart le lendemain elles en réembauchent 25 %, sans que personne ne

s'inquiète. Toutefois ce comportement collectif génère un gâchis qu'il serait intéressant d'analyser.

Ainsi quand une entreprise qui décide, pour des raisons d'opportunité en général, de passer ses actifs à la paille de fer, on constate généralement que le lendemain on brade ces actifs au prix de 5 cents pour 1 dollar. Alors que si on s'était dit : certes, ces actifs sont surévalués mais on peut essayer d'en tirer le meilleur parti, on aurait sans doute adopté un comportement patrimonial et on serait probablement arrivé à en tirer un profit plus élevé. Quant aux normes comptables aux États-Unis, les normalisateurs ont passé là-bas leur temps à les changer, mais généralement en raison de pressions politiques, pas pour une meilleure vertu.

Michel Berry : Je formulerais, pour conclure, l'hypothèse qu'il y a des périodes de grandes ruptures où les systèmes de normes comptables ont peut-être un peu de mal à opérer. Je pense à l'aventure d'un entrepreneur qui avait une société dont le nom comportait le mot "Universel", qui avait découvert de grands espaces, de nouvelles frontières, de nouveaux moyens de communication, qui a développé une stratégie de conquête extraordinaire, qui a convaincu toute la place de Paris pour le suivre, et tout cela s'est très mal terminé. Vous avez naturellement reconnu Saccard, le héros du livre de Zola *L'argent*, qui avait créé la Banque Universelle au moment où arrivait un nouveau moyen de communication, le chemin de fer, et où on découvrait de l'or. Ce livre, l'un des meilleurs de Zola, est un extraordinaire moyen d'analyse de notre époque actuelle. Il avait bien vu que les moments de grandes ruptures sont les moments de grandes aventures et de grands risques, et les systèmes comptables de l'époque n'ont pas mieux opéré, semble-t-il, que ces derniers temps.

Présentation des orateurs :

Matthieu Autret : ancien élève de l'École polytechnique ; ingénieur du corps des Mines ; auteur d'un mémoire *La comptabilité peut-elle dire le vrai ?* septembre 2003.

Alfred Galichon : ancien élève de l'École polytechnique ; ingénieur du corps des Mines ; auteur d'un mémoire *La comptabilité peut-elle dire le vrai ?* septembre 2003.

Gilbert Gélard : HEC, diplômé d'expertise comptable, membre du board de l'IASB ; il a été membre du Conseil national de la comptabilité, directeur comptable dans deux groupes cotés et associé de KPMG.

Alain Joly : ancien élève de l'École polytechnique, il est entré dans le groupe Air Liquide en 1962 ; après avoir occupé différentes fonctions en France et au Canada, il en devient directeur général en 1985 puis président-directeur général en 1995 ; depuis novembre 2001, il est président du conseil de surveillance ; il est également administrateur de Lafarge et BNP-Paribas et Vice-Chairman de l'European Round Table (ERT), dont il préside le groupe de travail consacré aux IAS.

Colette Neuville : présidente fondatrice de l'ADAM (Association pour la défense des actionnaires minoritaires) ; membre de Euroshareholders ; membre de l'Institut Montaigne ; lauréate de la faculté de droit ; diplômée de l'Institut d'études politiques de Paris ; DES économie politique ; DES sciences économiques.

Diffusion février 2004