

LA COMPTABILISATION EN VALEUR DE MARCHÉ DANS LES BANQUES ET LES SOCIÉTÉS D'ASSURANCES : LES ÉLÉMENTS DU DÉBAT

DENIS KESSLER* ET YVES ULLMO**

Toute entreprise mobilise des ressources afin d'exercer une activité donnée et d'effectuer ses investissements. La comptabilité joue dans ce cadre là un rôle important. C'est elle qui mesure la manière dont l'entreprise utilise, au cours du temps, les ressources disponibles. Autrement dit, la comptabilité évalue le patrimoine de l'entreprise, et son allocation au fil des ans. Comme tout système de quantification, elle repose sur des règles précises, identiques pour tout le monde.

Chez les intermédiaires financiers, comme les banques ou les sociétés d'assurances, le problème de la mesure de l'allocation des ressources est crucial. Les ressources sont, dans ces secteurs d'activité, pour une grande partie celles des ménages. Le contrôle de l'utilisation de ces capitaux est donc primordial. Il est vrai que la tourmente financière qui a secoué le système bancaire et les sociétés d'assurances aux Etats-Unis a fortement remis en cause la confiance que nombre d'agents économiques avaient jusqu'alors dans les institutions financières chargées de gérer leurs risques. C'est ainsi que le débat sur les avantages et les inconvénients de tel ou tel système de comptabilisation a pris de l'ampleur dans un grand nombre de pays. Pour simplifier, deux positions s'affrontent. D'une part, les partisans d'une évaluation en valeur de marché des différents postes du bilan d'une banque ou d'une société d'assurances avancent que le « mark-to-market » donnerait une image plus fidèle de la réalité que celle qui résulte d'une comptabilité au coût d'acquisition. Celle-ci conduirait de plus à une prise de risque accrue et serait dangereuse pour le contrôle prudentiel. D'autre part, les défenseurs d'un système en valeur historique arguent que la détermination de la valeur de marché est, en pratique, très problématique. Ce mode de

157

* *Président de la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA).*

** *Secrétaire général du Conseil national du Crédit (CNC).*

comptabilisation en « mark-to-market » introduirait dans les bilans des institutions financières une part trop importante de la volatilité des marchés financiers, et aurait ainsi des répercussions macroéconomiques.

Cet article, après un rappel des règles d'évaluation actuellement en vigueur dans les banques et les sociétés d'assurances, a pour objectif de répertorier les arguments avancés par les uns et les autres.

La comptabilité dans la banque et l'assurance : les règles actuelles

Les banques et les sociétés d'assurances sont soumises à une réglementation précise en matière de comptabilisation et de ratios prudentiels. Avant d'opérer toute comparaison entre les deux secteurs, il est nécessaire de rappeler, très schématiquement, la composition des actifs et des passifs de chacun des deux intermédiaires financiers.

Les banques collectent des ressources auprès d'agents économiques qui ont une épargne importante, les ménages en général, et les affectent aux agents qui ont besoin de concours financiers pour exercer leur activité et effectuer leurs investissements, les entreprises en général. C'est ainsi que les dépôts des clients sont transformés en crédits distribués. Cependant, face à un phénomène de désintermédiation de l'épargne bancaire, les banques ont progressivement disposé de moins en moins de dépôts stables et bon marché. Elles ont recherché des ressources de marché. Les opérations sur titres recouvrent essentiellement à l'actif les portefeuilles de titres et au passif les dettes représentées par un titre. Les titres détenus sont répartis entre plusieurs portefeuilles, dont la constitution repose sur l'intention initiale de l'établissement détenteur au moment de l'acquisition : le portefeuille de transaction (détention brève), le portefeuille d'investissement (détention durable) et le portefeuille de placement. Ces ressources nouvelles se révélant aussi insuffisantes, elles ont aussi recours au marché interbancaire. Elles prêtent et empruntent de l'argent auprès d'autres établissements de crédit. Enfin, un dernier poste n'est pas à négliger étant donné son importance, le hors bilan. Il incorpore notamment les opérations sur les instruments financiers à terme. Ces dernières concernent généralement des activités de taux d'intérêt, de taux de change, d'indices et de matières premières.

Tableau 1 :
Bilan simplifié d'une banque

Actif	Passif
<ul style="list-style-type: none"> - Opérations interbancaires - Crédits à la clientèle - Opérations sur titres <ul style="list-style-type: none"> . titres de transaction . titres de placement . titres d'investissement . autres 	<ul style="list-style-type: none"> - Opérations interbancaires - Dépôts de la clientèle - Opérations sur titres - Fonds propres

De la même manière, la présentation des bilans des sociétés d'assurances résume leur activité. Dans un métier caractérisé par une inversion du cycle de production, qui veut que les cotisations soient encaissées d'abord et les prestations d'assurance versées après, le passif prend un place tout-à-fait particulière. Une grande partie de celui-ci est en effet constitué des provisions techniques. Ces provisions représentent les engagements de l'assureur vis-à-vis de ses assurés. Les engagements des sociétés sont, par la nature même de l'activité, incertains et conditionnels. Ils dépendent de la survenance aléatoire des sinistres, aussi bien en assurances de dommages qu'en assurances de personnes. Mais grâce à la mutualisation des risques opérée au sein de la société, ils peuvent être estimés et valorisés. Les primes versées par les assurés sont investies dans des actifs représentatifs des provisions techniques : obligations, actions, immobilier.

159

Tableau 2 :
Bilan simplifié d'une société d'assurances

Actif	Passif
<ul style="list-style-type: none"> - Investissements (placements) <ul style="list-style-type: none"> . obligations . actions . immobilier . autres 	<ul style="list-style-type: none"> - Provisions techniques - Fonds propres

Les règles d'évaluation à l'actif

Dans le secteur bancaire, l'évaluation des actifs, en particulier des crédits, se fait de manière générale à leurs cours historiques. Les éventuelles moins-values sont prises aussi en compte. La réglementation bancaire prévoit toutefois des dérogations aux dispositions de droit commun pour un certain nombre d'actifs. Ainsi pour l'évaluation des titres, il faut distinguer trois catégories. Les titres de placement sont évalués en « mark down ». Les titres d'investissement, dont la détention est prévue sur un horizon long et en face desquels l'établissement doit mettre des ressources de même durée, sont évalués au coût d'acquisition, sans que les moins-values latentes ne soient provisionnées. Les titres de transaction sont, quant à eux, du fait qu'il s'agit d'investissements à court terme, évalués à leur valeur de marché.

Les actifs des sociétés d'assurances sont comptabilisés au bilan à leur valeur d'acquisition ou à leur prix de revient, après déduction d'éventuels amortissements et dépréciations. Cela concerne tous les actifs, ceux qui garantissent les engagements pris envers les assurés (provisions techniques) et ceux qui représentent les fonds propres. Le principe qui guide ces règles d'évaluation résulte d'une acquisition de ces actifs dans le cadre d'une gestion longue. Tous les actifs doivent toutefois être l'objet d'une évaluation de leur valeur de réalisation : cours de Bourse du jour de l'inventaire pour les titres cotés, prix de rachat pour les OPCVM et, pour les actifs immobiliers, évaluation par un expert agréé par la Commission de contrôle des assurances. La valeur de réalisation est publiée chaque année par les sociétés d'assurances dans une annexe spéciale. Les valeurs amortissables (obligations, titres participatifs, titres de créances négociables) ne font pas l'objet d'une provision en cas de constat d'une moins-value latente. Pour les autres actifs, une provision doit être inscrite au bilan, dès lors que le total des valeurs de réalisation fait apparaître une moins-value globale.

Les règles d'évaluation au passif

Les passifs des banques sont constitués de postes dont les caractéristiques sont certaines : dépôts de la clientèle¹, dettes envers les souscripteurs de titres émis. Leur comptabilisation se fait au coût historique. Le principe de base de l'évaluation dans le domaine bancaire est clair. Il est valable aussi bien à l'actif qu'au passif : les portefeuilles de transaction sont comptabilisés en valeur de marché tandis que les autres actifs (titres d'investissement, crédits bancaires classiques) le sont au coût historique. Le hors bilan des banques est généralement estimé à partir

1. Mise à part leur duration.

de la valeur nominale de l'actif sous-jacent. Toutefois, l'évaluation en valeur de marché tend progressivement à se développer.

L'évaluation des passifs des sociétés d'assurances est le résultat de la prise en compte de deux facteurs fondamentaux : la loi de probabilité du sinistre et le taux d'intérêt technique. Les provisions techniques correspondent à la différence entre les valeurs actuelles et probabilisées des engagements respectivement pris par l'assureur et les assurés. En général, le taux d'intérêt technique utilisé pour la tarification des passifs est un taux d'actualisation prudent, par conséquent faible. Il est ainsi inférieur aux taux d'intérêt du marché et déconnecté de toute condition de marché. Les provisions mathématiques ne sont donc évaluées ni en valeur de marché, ni au coût historique.

Les règles prudentielles

Le métier d'assureur est caractérisé par une prise de risque au passif, puisqu'il doit évaluer les engagements vis-à-vis de ses assurés alors même que les sinistres ne sont pas survenus. Le banquier, à l'opposé, prend un risque au niveau de son actif. Ce risque est essentiellement lié à l'activité de crédit. On comprend dès lors le souci des autorités de tutelle en matière de solvabilité. En vertu de la réglementation, les banques et les sociétés d'assurances doivent en effet disposer d'un montant minimal de fonds propres. Selon l'activité, la référence utilisée pour évaluer le risque et le montant minimum de fonds propres est différente. Le calcul de la marge de solvabilité pour les assureurs intègre la prise de risque au passif : le montant minimal des fonds propres est évalué à partir des cotisations annuelles (ou des sinistres) en assurances de dommages, à partir de l'encours des provisions techniques en assurance vie. Le ratio de solvabilité des banquiers incorpore le risque lié à l'actif, puisqu'il est calculé d'après l'ensemble des actifs et des engagements de hors bilan, pondérés en fonction du degré de risque qu'ils présentent. Plus spécifiquement, la marge de solvabilité minimale d'un assureur dommages est de 16% des cotisations (ou 23% des sinistres moyens des trois derniers exercices), de 4% des provisions mathématiques pour un assureur vie (1% pour les contrats en unités de compte) et de 8% des actifs pondérés pour les banquiers.

La prise de risque à l'actif dans la banque et au passif dans l'assurance ont une conséquence sur la fonction attribuée aux fonds propres dans une institution financière. Dans une banque, le risque repose principalement sur les crédits douteux. En face de ceux-ci, au passif, les fonds propres jouent un rôle d'amortisseur en cas de mauvaise évaluation de la qualité des crédits. En revanche, dans une société d'assurances, le risque concerne principalement l'évaluation des engagements vis-à-vis

des assurés. C'est un risque de passif. Le résultat de cette évaluation, c'est-à-dire les provisions techniques, est investi dans des placements à l'actif, franc pour franc. Dans ce contexte, les fonds propres ont une fonction beaucoup moins importante que dans la banque. C'est d'ailleurs pourquoi la réglementation prévoit une séparation entre les actifs représentatifs des fonds propres et ceux représentatifs des provisions techniques.

Les arguments en faveur d'une comptabilisation en valeur de marché

Les ardents défenseurs d'une comptabilité en valeur de marché ont l'habitude d'avancer des arguments que l'on peut grouper autour de trois grands thèmes. Le système comptable en valeur historique ne donnerait pas, selon eux, une image fidèle de la situation économique de la banque ou de la société d'assurances. De plus, il conduirait en pratique les dirigeants de ces institutions à une prise de risque accrue. Enfin, du fait de son caractère peu représentatif de la réalité, la comptabilité au coût historique serait dangereuse en matière de contrôle prudentiel.

162

Le « mark-to-market » donnerait une image plus fidèle de la réalité.

L'objectif de la comptabilisation est de donner une image la plus fidèle possible de l'état de santé de la société. Elle génère en effet des informations nécessaires aux agents économiques qui ont un intérêt, plus ou moins direct, dans l'entreprise. Ces agents peuvent être de nature très différente, avec des objectifs qui ne coïncident pas toujours. Les actionnaires cherchent à connaître avec précision si la gestion de l'entreprise crée une richesse supplémentaire ou si, au contraire, elle en détruit. Les clients, qu'ils soient des déposants ou des assurés, sont doublement préoccupés. D'une part, ils cherchent à vérifier la solvabilité de l'institution dans laquelle ils ont placé leur épargne ou leur confiance dans une indemnisation en cas de sinistre. D'autre part, ils exigent une gestion saine de leurs économies. Les autorités de tutelle, la Commission bancaire ou la Commission de contrôle des assurances, sont enfin les garants de la pérennité des établissements.

Pourquoi, dès lors, le problème de la transparence des comptes se pose-t-il alors avec tant d'acuité chez les intermédiaires financiers ? La réponse réside principalement dans ce que les économistes ont l'habitude d'appeler l'asymétrie d'information. L'opacité de l'activité bancaire et celle de l'assurance sont indéniables. Comment connaître avec précision la qualité d'un portefeuille de crédits d'une banque ? Comment appréhender le portefeuille de contrats d'un assureur et la qualité

de ses investissements ? Seuls les dirigeants de l'entreprise détiennent cette information précieuse. Et comme toute nouvelle n'est pas toujours facile à annoncer, certains pourraient préférer la dissimuler derrière une cosmétique comptable peu maîtrisée du grand public (clients et actionnaires). Il en va pourtant de la stabilité de l'ensemble de l'intermédiation financière. Celle-ci repose en effet sur un principe de confiance des déposants à l'égard de leurs institutions. La liquidité accordée sur les dépôts bancaires résulte du fait que tous les consommateurs n'iront pas au même moment retirer leur épargne. A moins que le doute ne s'installe et ne cède la place au phénomène bien connu de la vague de rachat, le fameux « run » tant craint par les banques. De même, lorsqu'un assuré décide de verser une cotisation à une société d'assurances, un contrat de confiance est établi. L'assureur lui versera en échange une indemnité si le sinistre se produit ou remplira sa promesse de valorisation de son épargne.

La difficulté réside dès lors dans le fait que le système comptable en vigueur dans les banques et les sociétés d'assurances est en fait composé d'éléments disparates qui font intervenir des évaluations au coût historique et d'autres en valeur de marché. Autrement dit, la comptabilité actuelle ne donne qu'une image très partielle de l'institution financière, bien souvent éloignée de sa situation économique réelle. La volatilité des marchés financiers et des taux d'intérêt accentue de plus les écarts de valorisation, à la hausse ou à la baisse d'ailleurs, entre le prix d'acquisition des titres et leur prix de marché. Pour prendre une comparaison, la comptabilisation en valeur historique serait un « compas aimanté », ne prenant pas en compte les effets de la valeur de marché, seule boussole susceptible d'éclairer l'ensemble des agents économiques sur une base rationnelle et objective. En outre, et plus fondamentalement, du fait de son enregistrement au prix d'acquisition, la comptabilité classique est par essence statique : elle ne fait que constater un passé. Elle n'intègre pas les éléments dynamiques de la volatilité des marchés, que ces éléments soient positifs ou négatifs. Pourtant, aux yeux de tout investisseur rationnel, qu'il soit actionnaire, déposant ou assuré, les flux du passé, si glorieux fussent-ils, ne doivent pas entrer en ligne de compte dans l'estimation du degré de confiance qu'il accorde aux différentes institutions : un actif n'a de valeur que s'il génère des flux suffisants dans l'avenir, relativement au risque qui est pris.

163

La comptabilité en valeur historique conduirait à une prise de risque accrue.

En comptabilisant les différents postes d'un bilan à leur valeur d'acquisition, les dirigeants seraient conduits à accroître le risque. En effet, l'évaluation traditionnelle ne prend pas en compte les plus ou moins

values latentes. Le banquier ou l'assureur est donc tenté de vendre les actifs présentant un écart positif important entre la valeur d'acquisition et la valeur de marché pour réaliser une plus-value, tandis qu'il préfère conserver les actifs affichant une moins-value. S'agissant des crédits, la pratique bancaire traditionnelle cohérente avec le rôle d'appréciation et de mutualisation des risques des banques, consiste à les garder au bilan, et les provisionner à mesure de la matérialisation des risques. Par contre s'agissant des titres, si leur valeur de marché augmente sensiblement, l'institution préfère les vendre pour réaliser des plus-values substantielles et acheter à la place des actifs qui seront comptabilisés à une valeur plus importante au sein du bilan. En revanche, si la valeur de marché diminue trop, la société choisira de conserver le titre afin de ne pas extérioriser la perte. Il s'agit en fait tout simplement d'une option : le gestionnaire vend les actifs « gagnants » et garde les actifs « perdants ». A long terme, les effets d'une telle stratégie peuvent être dévastateurs. Le bilan est peu à peu composé des actifs les moins performants de l'institution. La qualité du portefeuille se dégrade lentement mais sûrement, tout en affichant au bilan une valeur surestimée. Le développement récent de la titrisation des crédits, bien qu'il reste limité, est à cet égard révélateur. Les banquiers préfèrent titriser des portefeuilles de très bonne qualité, pour être certains de les placer auprès des investisseurs potentiels. Là aussi le résultat est le même : le bilan se sépare de ses bons éléments.

164

Il existe un corollaire à cette détérioration de la qualité générale du bilan. Non seulement les dirigeants sont poussés par les règles comptables traditionnelles à ne conserver que les éléments les moins performants mais ils sont encouragés aussi à accentuer la volatilité des nouveaux placements. En effet, plus les fluctuations de prix sont importantes, c'est-à-dire plus la volatilité est élevée, plus les perspectives de plus-values significatives sont considérables. Certes, les risques de moins-values sont aussi présents, mais le système comptable accorde une option implicite de prix plancher, la valeur d'acquisition, en dessous duquel la valeur comptable ne peut pas tomber.

La comptabilité en valeur historique serait dangereuse pour le contrôle prudentiel.

Le dernier type d'arguments avancé en faveur d'une comptabilisation en valeur de marché a trait au contrôle prudentiel des banques et des sociétés d'assurances. Afin de réduire l'asymétrie d'information entre les institutions et les clients, afin de garantir une confiance la plus grande possible dans le système de l'intermédiation, les autorités de tutelle ont défini des règles prudentielles qui portent essentiellement sur le montant minimal des fonds propres d'une banque ou d'une

société d'assurances. Ainsi, si une institution satisfait les critères de solvabilité requis, les déposants ou les assurés peuvent sans crainte lui confier leurs épargnes. Encore faut-il que ces ratios de solvabilité aient une signification réelle. Qu'il s'agisse du ratio Cooke bancaire ou de la marge de solvabilité des sociétés d'assurances, le principe d'évaluation reste le même : un rapport entre la valeur comptable des fonds propres et la valeur comptable des actifs ou des engagements (cotisations, sinistres ou provisions techniques). Le problème réside alors dans le fait que tous ces postes sont généralement évalués à un coût historique et ne reflètent aucunement la situation véritable de l'entreprise. Le mode d'enregistrement comptable traditionnel induit un effet de persistance. Lorsque les ratios de solvabilité commencent à se dégrader, il est bien souvent trop tard : la situation réelle est certainement plus préoccupante.

L'exemple des caisses d'épargne aux Etats Unis est fort révélateur à ce sujet. Les autorités de tutelle américaines ont essayé de masquer la dégradation des bilans des « Saving and Loans » pour tenter de stopper leur débâcle. Des règles comptables complaisantes ont ainsi été adoptées. En 1984, sur la base de règles de comptabilisation classiques (Generally Accepted Accounting Principles), 374 caisses d'épargne sont en faillite. Sous le nouveau régime comptable (Regulatory Accounting Principles), seulement 71 ne sont pas solvables. On estime que si l'abcès avait été crevé dès 1984 sur une appréciation à leur valeur de marché des fonds propres, la crise des caisses d'épargne n'aurait été que de 40 milliards de dollars, alors que les dernières estimations du coût de sauvetage du secteur ont été doublées.

Dans de nombreux pays, les autorités de tutelle ont conscience que les ratios de solvabilité mis en oeuvre sont imprécis. C'est pourquoi, bien souvent, ces ratios sont volontairement majorés pour traduire le biais dans l'évaluation comptable des différents postes. Par cette pratique, le risque de faillite est peut-être diminué. Mais un autre danger rôde. En affichant des exigences de fonds propres trop élevées, on peut dissuader les actionnaires d'investir dans tel ou tel secteur. Ceux-ci peuvent en effet estimer que la rentabilité proposée, compte tenu du risque de l'activité et des capitaux mobilisés, est insuffisante. Or, le marché des actionnaires est un des plus concurrentiels au monde. Il y a fort à parier qu'en présence de ratios surestimés ils iront investir ailleurs. Ce n'est plus, dans ce cas extrême, la crise de confiance des déposants ou des assurés qui met le système d'intermédiation en péril, mais bel et bien le manque d'actionnaires.

Les arguments en défaveur d'une comptabilisation en valeur de marché

Les arguments présentés par les détracteurs de la comptabilisation en « mark-to-market » peuvent aussi être regroupés en trois grandes catégories. Le premier problème réside en effet dans la difficulté de mise en oeuvre d'un tel système, en particulier pour les titres non cotés. Le deuxième argument est lié à l'introduction de la volatilité des marchés financiers dans les bilans des intermédiaires financiers. Enfin, la mise en valeur de marché pourrait avoir des répercussions macroéconomiques en propageant et en amplifiant les cycles des marchés financiers.

La détermination de la valeur de marché serait trop problématique

L'estimation des valeurs de marché est difficile. Pour les actifs cotés et fréquemment échangés sur les marchés financiers profonds, liquides et efficaces, le problème ne se pose pas. Les actions, les obligations et les produits dérivés échangés sur des marchés organisés ont une valeur de marché qui est connue à chaque instant. En revanche pour les actifs non cotés, une estimation est nécessaire. Cette estimation engendre en pratique plusieurs difficultés.

La première repose sur la valeur attribuée à ces titres. On peut certes essayer d'approximer la valeur en comparant le prix d'instruments cotés de mêmes caractéristiques. Encore faut-il souligner que, généralement, les actifs échangés sur les marchés financiers sont bien souvent les meilleurs en terme de signature. La prise en compte du risque de crédit et de contrepartie n'est pas une chose aisée en finance. Le danger est évidemment une surestimation de la valeur de ces actifs. Pour les titres qui ne sont pas du tout échangés, comme les provisions techniques des assureurs ou certains crédits des banquiers, la comparaison avec des titres cotés est une chose impossible. De plus, ces contrats regorgent d'« options cachées » : rachat anticipé, avance sur police, taux minimum garanti... Là aussi, l'évaluation en valeur de marché de ces clauses contractuelles concédées aux clients nécessite la mise en place de techniques de valorisation très complexes, pas toujours maîtrisées par l'ensemble des intervenants.

La liquidité des actifs est un autre facteur à considérer. Certains titres, même s'ils sont cotés, sont en effet peu liquides. Ce manque de liquidité est identifié par les marchés financiers qui proposent alors une fourchette de prix d'achat et de prix de vente, le « bid-ask », importante. Or, si une banque ou une société d'assurances achète un titre, elle le comptabilise à sa valeur de marché, le prix « ask ». Si par exemple, elle fait l'acquisition d'un actif dont le prix d'achat est de 100 et le prix de vente 96, elle l'enregistre dans ses comptes à sa valeur d'acquisition, c'est-à-

dire 100. Si les prix baissent subitement et si la fourchette tombe à 98-94, la perte en comptabilisation est de 6 si l'on considère la valeur de revente du titre, ou bien de 2 si l'on considère la valeur de marché d'acquisition.

Et même en faisant l'hypothèse que l'institution financière parvient, par une méthode ou une autre, à valoriser l'ensemble de son bilan en valeur de marché, il reste toutefois un problème. Quel degré de confiance peut-on attribuer à ces estimations ? Le processus qui conduit à valoriser une grande partie du bilan repose sur un ensemble de modèles, d'hypothèses et d'informations détenus par la société. Ces critères lui sont propres. Une banque peut connaître avec précision la qualité des crédits qu'elle a accordés. De même, une société d'assurances a une connaissance fine de son portefeuille. Comment vérifier si ces informations stratégiques sont incorporées de manière rigoureuse dans les prix annoncés ? L'institution peut donc, volontairement ou involontairement, introduire des biais significatifs dans l'estimation des valeurs de marché. On se doute que ces biais seront toujours dans le même sens : une surestimation des actifs et une sous-estimation des passifs. Pour remédier à ces problèmes, on peut imaginer de faire appel à des experts indépendants chargés de vérifier les méthodes de valorisation utilisées et les hypothèses faites par la société. D'ailleurs, les cabinets de commissaires aux comptes américains font de plus en plus souvent intervenir des spécialistes sur ce sujet précis. La méthode la plus fréquente consiste à extraire de manière aléatoire quelques titres du portefeuille d'actifs et des passifs et à contrôler l'estimation de valeur proposée par la société. C'est une procédure lourde et coûteuse. De plus, attribuer uniquement à la date anniversaire de clôture des comptes une valeur aux différents postes du bilan revient à figer pour un exercice les conditions de marché du moment.

Face à ces objections, les partisans du « mark-to-market » reconnaissent volontiers que l'évaluation en valeur de marché n'est pas une tâche facile, notamment pour les crédits bancaires et les provisions techniques des assureurs. Mais si le processus d'évaluation n'est pas une chose aisée, il serait tout-à-fait réalisable. Il exige des investissements à la fois en compétence et en moyens de calcul. Il est bien entendu plus compliqué à mettre en place que celui qui consiste à enregistrer les titres financiers au coût d'acquisition et les crédits bancaires et les provisions techniques selon des techniques conventionnelles bien maîtrisées.

La valeur de marché introduirait une volatilité excessive dans les bilans.

Si les bilans sont comptabilisés en valeur de marché, ils sont soumis aux fluctuations instantanées des marchés financiers. Ceci peut être contradictoire avec l'horizon de gestion de l'institution. Une société d'assurance vie gère l'épargne de ses assurés dans une optique de long

terme. Elle ne doit pas être déstabilisée par des chocs ponctuels sur les taux d'intérêt ou sur les marchés actions. Introduire de la volatilité à court terme contribue à réduire l'horizon de gestion, pas toujours en adéquation avec les intérêts des clients. L'activité de crédit des banques, qui est leur vocation initiale, suppose que leurs relations avec les emprunteurs s'inscrivent dans la durée. De plus, la prise en compte de perturbations non durables des marchés financiers pourrait induire des réactions des assurés ou des déposants néfastes pour le destin de la société et remettre en cause la relation de confiance qui scelle toute l'intermédiation financière.

La comptabilité en valeur d'acquisition a en revanche le mérite de lisser dans le temps les mouvements des marchés financiers. Il faut que la baisse soit durable et conséquente pour en apercevoir les effets sur les postes comptables, via un provisionnement. Les indicateurs de solvabilité ne sont pas perturbés par des mouvements de grande ampleur mais de faible durée.

L'argumentaire en faveur de la comptabilité en valeur de marché n'exclut pas ce facteur de volatilité. Il est en effet indéniable que l'adoption du « mark-to-market » introduirait une volatilité dans les résultats des institutions. Mais cette volatilité n'est pas créée ex nihilo. Elle existe bien sur les marchés financiers. Pourquoi un intermédiaire financier, qu'il s'agisse d'une banque ou d'une société d'assurances, devrait lui échapper? Les prix des titres financiers vibrent au gré des fluctuations de l'environnement. Ceci est vrai que le titre soit coté ou pas. Tôt ou tard, l'institution financière finira par subir cette volatilité. L'exemple des caisses d'épargne américaines est caractéristique à ce sujet. Puisque ce facteur de volatilité est présent, autant l'intégrer dans la gestion de la banque ou de la société d'assurances plutôt que de l'ignorer.

La comptabilité en valeur de marché aurait des répercussions macroéconomiques.

Le « mark-to-market » est une actualisation permanente de l'avenir.

Pour les banques, une part croissante de valorisation à des valeurs de marché peut amplifier le cycle de crédit. C'est déjà le cas si la part des placements en titres augmente par rapport à celle des crédits. Une valorisation complète « mark-to-market » des établissements de crédit aurait un effet violent d'amplification du cycle. Par exemple, la baisse des actifs sous l'effet d'une chute du marché des actions ou d'une hausse du niveau des taux d'intérêt entraîne inévitablement en « mark-to-market » une diminution des ratios prudentiels. Pour respecter les exigences du ratio de solvabilité, la banque est conduite à restreindre les crédits distribués.

Pour les sociétés d'assurances, la valorisation en valeur de marché

peut propager les mouvements des marchés financiers sur les assurés. Lorsque les marchés financiers sont favorables, l'assureur peut diminuer ses primes en assurance de dommages. Dans le cas où ils sont en baisse, l'assureur est alors contraint de les relever pour pallier l'insuffisance des rendements des actifs. En comptabilisant ses actifs en valeur de marché, l'assureur est contraint de distribuer ses résultats en fonction de l'évolution des marchés financiers. Il ne peut plus les lisser dans le temps. En période de baisse des actifs, les assurés sont alors tentés d'arbitrer leurs polices pour placer leur épargne sur des supports qu'ils jugent préférables. Ce raccourcissement de l'horizon de gestion remet en question le financement de l'économie à long terme opéré par les assureurs vie.

Les répercussions macroéconomiques que pourrait avoir un système comptable en valeur de marché seraient certes réelles mais toutefois à relativiser. Si l'institution financière ne propage la volatilité des marchés financiers que sur ses clients, c'est qu'elle ne remplit pas entièrement sa fonction de réallocation des risques dans l'économie. Les assurés et les déposants ne sont certainement pas les agents économiques les plus appropriés pour se décharger d'un risque accru. Les marchés de produits dérivés existent et doivent permettre une réallocation des risques dans l'économie auprès de ceux qui désirent les supporter.

169

La question de la structure optimale du système de comptabilisation des intermédiaires financiers est d'actualité dans de nombreux pays. Le Danemark est le seul pays qui évalue réellement les bilans bancaires en valeur de marché. L'expérience semble probante. Partout ailleurs, les solutions sont mixtes, surtout si l'on tient compte des informations données en hors bilan. Ceci est d'ailleurs compatible avec la double nature des activités bancaires : spécificités de l'intermédiation pour le crédit, opérations de marché stricto sensu.

Le seul élément « scientifique » que l'on pourrait ajouter au débat concerne l'efficacité des marchés financiers. Un certain nombre d'études montrent en effet que les marchés financiers ne se laisseraient pas duper par la cosmétique comptable, quelle qu'elle soit, le seul facteur pris en compte dans un cours boursier étant la capacité de l'entreprise à dégager des cash-flows suffisants. Peu importerait donc, finalement, le « codage » utilisé pour afficher un bilan, puisque les marchés financiers seraient capables de le décoder. On peut remarquer, en sens inverse, que peu de banques et de sociétés d'assurances sont cotées en France, notamment parce que nombre d'entre elles sont à forme mutualiste ou coopérative. Ce « baromètre », à supposer qu'il soit fiable, ne peut donc pas y fonctionner totalement.