

INSTRUMENTS FINANCIERS : IMAGE FIDÈLE ET PRINCIPES COMPTABLES *

Bruno COLMANT

Conseil fiscal

Auditeur général de la BBL

Docteur en Sciences de gestion (ULB)

Membre du Conseil Supérieur des Finances

L'évolution des pratiques financières des entreprises belges s'inscrit dans le mouvement mondial consistant à rechercher, à travers des instruments financiers, des outils de gestion adaptés à leurs objectifs particuliers. C'est dans le sillage de cette évolution que les instruments financiers dérivés se sont progressivement développés.

Ce développement des techniques financières ne s'est pas reflété dans l'adaptation des règles d'évaluation comptable actuellement en vigueur au sein des entreprises commerciales et industrielles non financières belges.

Le droit comptable belge a néanmoins subi une évolution depuis son entrée en vigueur, concrétisée par le vote de la loi du 17 juillet 1975¹ et la signature de son principal arrêté d'exécution, à savoir l'A.R. du 8 octobre 1976 relatif à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises².

En effet, si les dix premières années du droit comptable belge ont été principalement marquées par l'adoption des dispositions originales de l'A.R. du 8 octobre 1976, les quinze années suivantes ont été caractérisées par l'enrichissement croissant d'une autre source du droit

comptable belge, à savoir les Avis de la Commission des Normes Comptables (ou CNC), ainsi que par l'émergence de réglementations comptables sectorielles, notamment pour les établissements de crédit et les entreprises d'assurances belges.

Eu égard au fait que la plupart des instruments financiers sophistiqués ont été développés au cours des deux dernières décennies, c'est principalement à la CNC qu'a, par conséquent, incombé la tâche d'apporter des réponses aux revendications de normalisation comptable émanant des milieux financiers belges, au travers de demandes d'avis transmises à cette institution, en matière d'instruments financiers.

Les Avis formulés par la CNC ne permettent cependant pas d'en déduire un traitement comptable global et cohérent pour l'ensemble des instruments financiers acquis ou émis par les entreprises belges en ce que certains d'entre eux ne disposent pas de règles d'évaluation comptable adaptées à la nature de leur *modus operandi* financier.

Il apparaît, par ailleurs, que l'enregistrement comptable des instruments financiers, tel que découlant des dispositions réglementaires et normatives en vigueur applicables aux entreprises commerciales et industrielles belges, révèle des incohérences pouvant, dans certaines situations, obérer l'exigence réglementaire dominante de la comptabilité, à savoir la présentation d'une image fidèle de la situation patrimoniale d'une entreprise.

Cette altération d'une image fidèle provient d'une absence de neutralité des enregistrements comptables en fonction, notamment, de la qualification légale et/ou contractuelle des instruments financiers, malgré des

* Cette contribution est principalement issue de la thèse de doctorat en sciences de gestion défendue par l'auteur à l'École de Commerce Solvay (ULB), publiée en avril 2001 aux éditions Larcier sous le titre "Le Droit Comptable Belge applicable aux instruments financiers".

¹ L. du 17 juillet 1975 relative à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises (M.B., 4 septembre 1975).

² M.B. du 19 octobre 1976, tel que modifié, entre autres, par les A.R. des 27 décembre 1977, 14 février 1979, 12 septembre 1983, 5 mars 1985, 6 novembre 1987, 6 mars 1990, 30 décembre 1991, 3 décembre 1993 et 4 août 1996, auquel il est fait référence dans cette contribution sous les termes "A.R. du 8 octobre 1976".

formulations financières comparables. L'absence de neutralité altère la finalité de la comptabilité qui est de mesurer la performance et les variations patrimoniales d'une entreprise et non, le cas échéant, d'y contribuer.

Le droit comptable belge souffre donc d'un déficit d'exhaustivité et de cohérence en matière d'enregistrement comptable des instruments financiers.

Cette constatation s'inscrit dans l'identification de deux courants comptables, à savoir le courant comptable anglo-saxon et le courant comptable européen.

La réglementation et la normalisation comptables belges, qui s'inscrivent dans le courant comptable européen, sont caractérisées par un manque de gradation en matière de principe comptable, d'où découlent les déficits d'exhaustivité et de cohérence des enregistrements financiers pour les entreprises industrielles et commerciales. Cette situation est, entre autres, liée au fait que la CNC n'a pas établi de "*conceptual framework*" en complément de la réglementation comptable belge, dont un des objectifs aurait été de fournir des définitions comptables en matière d'instruments financiers et de préciser la gradation de certains principes comptables s'appliquant à leur enregistrement comptable.

Plus précisément, l'énoncé réglementaire des principes comptables belges, auxquels une importance relative identique est attribuée, conduit à un conflit entre, d'une part, le principe comptable de rapprochement des charges et des produits (imposant l'imputation des charges et des produits dans le compte de résultats dans le respect de leurs effets patrimoniaux pendant l'exercice comptable) et, d'autre part, le principe comptable de réalisation (subordonnant, pour les instruments financiers, l'imputation en compte de résultats d'un produit à la constatation d'une créance ou d'une moindre dette certaine).

Cette absence de gradation entre principes comptables se reflète dans l'impossibilité de restituer comptablement des équivalences financières entre certaines catégories d'instruments financiers, appréhendés de manière autonome par le droit comptable belge.

1. Image fidèle

L'objectif de la reddition des comptes annuels d'une entreprise est de restituer une image fidèle de sa situation financière, de son patrimoine et de ses résultats.

L'exigence de fidélité d'une image des comptes annuels s'interprète autour de principes comptables, qualifiés de généralement admis, et de règles d'évaluation comptable en découlant.

La démarche qui préside à l'établissement des principes comptables est inductive, car ceux-ci ne sont pas

déterminés a priori. Ils sont issus des pratiques comptables au sein desquelles les principes identifient des éléments normatifs invariants.

En Belgique, la notion d'image fidèle n'est cependant pas définie par la réglementation comptable. Il est traditionnellement déduit de cette exigence que les comptes annuels doivent fournir de l'entreprise une image telle qu'elle découle de l'application de la loi comptable.

L'exigence comptable d'une image fidèle belge implique que toutes les dispositions comptables légales et réglementaires ont été respectées lors de la collecte et du traitement (en termes de choix d'une méthode d'évaluation comptable admise par le droit comptable) des données relatives à l'entreprise et que la reddition annuelle des comptes procure aux utilisateurs de ces derniers une information adéquate.

Cette exigence correspond à l'idée d'une "sincérité objective", proche de la notion anglo-saxonne de "fairness". On identifie trois fonctions réglementaires associées à l'exigence belge comptable d'une image fidèle, à savoir :

- une fonction de complémentarité conduisant à l'obligation de fournir, en annexe des comptes annuels, les informations nécessaires à une image fidèle du patrimoine bilantaire, de la situation financière et des résultats de l'entreprise;
- une fonction dérogatoire autorisant l'entreprise à déroger aux règles d'évaluation comptable prévues par l'A.R. du 8 octobre 1976 dans le cas où ces dernières ne conduiraient pas au respect d'une image fidèle;
- et une fonction interprétative dans l'hypothèse où les règles d'évaluation applicables à une situation comptable sont absentes de la réglementation.

Certains auteurs défendent cependant une vision plus large du concept d'une image fidèle que le simple respect de dispositions réglementaires ou normatives, en considérant que le principe comptable informel de "*substance over form*" en constitue un fondement et que ce principe a pour finalité d'éviter que "le fait puisse être caché derrière la règle".

La formulation des principes comptables est contingente à certains environnements socio-économiques, juridiques et fiscaux. Ceux-ci correspondent essentiellement aux courants comptables anglo-saxon et européen. Ces principes comptables sont formulés, selon le cas, de manière réglementaire (en Europe continentale) ou normative (dans les pays anglo-saxons).

La notion d'image fidèle ne correspond donc pas à un concept absolu et/ou universel, mais doit se concevoir en relation avec l'ensemble des règles qui, dans une zone géographique déterminée, gouvernent la reddition des comptes annuels.

Les principales différences identifiées entre les réglementations comptables en vigueur et les normalisations comptables anglo-saxonnes relèvent d'une différence d'approche liée au moment et au montant de l'imputation des résultats pouvant être dégagés par une entreprise à titre d'appauvrissement ou d'enrichissement patrimonial constaté au cours de l'exercice comptable, c'est-à-dire en matière de reconnaissance des conséquences des événements économiques affectant l'entreprise dans son compte de résultats.

2. Courants comptables différents

Une cartographie de quatre vecteurs conceptuels influençant les modes d'évaluation comptable identifie les deux zones géographiques considérées, à savoir :

Contrôle réglementaire	◀ vs ▶	professionnalisation de la profession comptable
Uniformité	◀ vs ▶	flexibilité
Conservatisme	◀ vs ▶	optimisme
Recherche de la confidentialité	◀ vs ▶	transparence comptable

Les réglementations comptables européennes se positionnent sur les attributs de gauche, tandis que l'approche anglo-saxonne reflète les attributs de droite.

Ce phénomène trouve son origine dans la nature historique de l'actionnariat des entreprises. On distingue, à cet égard, des modes d'organisation économique et, surtout, d'apport de financement aux entreprises, traditionnellement basés, d'une part, sur les marchés d'actions (tels ceux des Etats-Unis et du Royaume-Uni) et, d'autre part, sur une analyse, réalisée historiquement à l'aune de critères de gestion publique ou bancaire, des risques de crédit dans l'octroi de fonds (tels ceux des pays européens).

Une telle distinction conduit à une vision comptable plus prudente dans le second cas de figure, entraînant une moindre latitude en matière de moment de la reconnaissance comptable des résultats comptables favorables.

Les économies européennes pour lesquelles le financement par l'endettement est prédominant entraînent une moindre exigence publique de reddition d'états financiers et sont influencées par une vision plus conservatrice des règles d'évaluation comptable en termes de mesure comptable historique des garanties octroyées aux créanciers. Dans les pays européens, le droit comptable est d'ailleurs né du droit de la preuve (preuve entre commerçants pour faits de commerce et preuve de bonne foi du commerçant en cas de faillite).

Par contre, les cadres comptables anglo-saxons donnent la prédominance à l'information financière des actionnaires. L'approche anglo-saxonne exige, dans cette perspective, une plus grande transparence comptable (eu égard, notamment, aux exigences de l'actionnariat, par essence plus évolutif, lorsque les actions des entreprises sont négociées sur un marché boursier), entraînant une dissociation plus prononcée entre, d'une part, les comptes annuels destinés à l'information comptable des tiers et, d'autre part, les états financiers destinés à établir l'imposition des résultats.

Par ailleurs, une distinction peut être établie entre les régimes juridiques d'Europe continentale au sein desquels la formulation du droit comptable relève à titre principal du pouvoir politique (s'exprimant par voie législative, réglementaire, ou par délégation à un organisme public de normalisation) et les régimes anglo-saxons au sein desquels la normalisation comptable relève de la compétence de professionnels ou d'organismes créés à cet effet.

Cette distinction se retrouve dans la nature du contexte juridique influençant les modes d'évaluation comptable. Les pays anglo-saxons caractérisés par un droit coutumier et donc par une moindre codification juridique ont développé des normalisations comptables moins rigides. Sous l'angle historique du droit comptable, c'est dans les pays où la reddition de comptes a été traditionnellement séparée de l'établissement d'un bilan fiscal que la doctrine comptable a connu les développements les plus importants.

Ces différences d'approches comptables conduisent à qualifier les orientations comptables anglo-saxonnes et européennes respectivement d'économiques et de patrimoniales.

3. Visions divergentes de la comptabilité

La divergence entre les orientations comptables anglo-saxonnes et européennes se reflète dans l'absence d'unicité du concept d'inscription comptable. Cette constatation s'inscrit dans la dynamique des cadres comptables conceptuels en vigueur au sein des pays développés consistant à abandonner progressivement le rôle de la comptabilité à titre de mesure des coûts pour s'approcher d'une comptabilité destinée à mesurer des valeurs.

Dans le sillage de cadres comptables normatifs principalement orientés vers l'apport d'informations à destination des actionnaires des entreprises, les pays anglo-saxons adoptent progressivement une normalisation comptable privilégiant la traduction comptable de valeurs, plutôt que de coûts. Les cadres normatifs comptables anglo-saxons, orientés explicitement vers l'apport d'informations aux actionnaires, conduisent donc à rapprocher progressivement la mesure comptable du

patrimoine et des résultats de l'entreprise avec la valeur qui est attribuée à cette dernière par le(s) marché(s) sur le(s)quel(s) ses actions sont, le cas échéant, négociées.

Les modes d'organisation économique européens conservent, à cet égard, une vision historique du concept d'inscription comptable, à titre de référence dominante pour la mesure de la valeur d'inventaire comptable, tandis que les économies caractérisées par un plus grand degré de liberté économique (telle celle des États-Unis) reposent sur l'incertitude et sur la constatation d'équilibres successifs reflétant la formation continue et aléatoire de la valeur des instruments financiers.

L'inscription comptable de valeurs, à titre de mesures d'inventaire comptable, conduit à refléter, dans le compte de résultats et dans les fonds propres de l'entreprise, une mesure de la variation du patrimoine des actionnaires, indépendamment de la sortie du patrimoine bilantaire des postes concernés, tandis que l'utilisation de coûts à titre de mesures d'inventaire comptable confine le compte de résultats et les fonds propres à une mesure des attributions (dividendes, tantièmes) éventuelles auxquelles l'entreprise peut, le cas échéant, procéder.

Cette situation reflète principalement, et contrairement aux pays anglo-saxons, l'origine législative et réglementaire des prescriptions comptables, le rattachement de la comptabilité au droit des sociétés ainsi que l'objectif de protection des créanciers de l'entreprise, dans une optique de prudence en termes de mesure historique des garanties octroyées par cette dernière.

L'objectif de la comptabilité dans les pays européens est donc conditionné par la mesure de la capacité des entreprises à honorer leurs engagements contractuels. Les orientations comptables européennes privilégient la mesure de l'économie interne de l'entreprise et le classement des faits comptables historiques et entretiennent une dualité de mesure du patrimoine et des résultats de l'entreprise appréhendée, d'une part, par sa valeur d'inventaire comptable et, d'autre part, par la valeur qui est attribuée à cette dernière par le(s) marché(s) sur le(s)quel(s) ses titres sont éventuellement échangés.

Cette situation dichotomique se reflète aussi dans la chronologie des exigences légales et réglementaires en matière de reddition des comptes annuels.

Cette extension progressive de la notion de mesure permanente des valeurs et de son reflet au travers de règles d'évaluation comptable du type "fair value" à d'autres postes bilantaires apparaît, à terme, inéluctable

Les exigences anglo-saxonnes de publicité boursière des informations comptables ont souvent précédé l'établissement des normes comptables. C'est d'ailleurs suite à la promulgation des lois fédérales américaines sur l'émission et l'échange de titres que la *Securities and Exchange Commission* a désigné, en 1939, l'organisme professionnel comptable américain *American Institute of Certified Public Accountants* pour la promulgation et pour la mise en place de règles comptables. Cet institut a été remplacé en 1973 dans ce rôle par le *Financial Accounting Standards Board* comme la référence dominante pour déterminer les principes et règles d'évaluation comptable.

Par contre, dans les pays européens, les réglementations comptables se sont inscrites

dans le sillage du droit des sociétés, axé originellement vers la fourniture d'une information comptable annuelle fournie par un Conseil d'administration à une Assemblée générale des actionnaires. Les exigences d'informations boursières plus fréquentes ont progressivement été édictées en Europe continentale après la codification du droit comptable.

4. Principes comptables

Cette situation se traduit en matière de principes comptables qui, bien qu'étant formulés de manière comparable dans l'ensemble des réglementations et des normalisations des pays développés, se voient attribuer des effets de dominance différents selon des zones géographiques homogènes

Sans considération des nuances qui peuvent apparaître au sein des normalisations ou réglementations comptables nationales, ces deux courants comptables sont caractérisés par une gradation différente des principes comptables :

- le courant comptable anglo-saxon prône une dominance du principe comptable de rapprochement des charges et des produits de l'exercice, tandis que
- le courant comptable européen préconise une approche dominante des principes comptables de coût historique et de réalisation matérielle fondée sur une contrainte comptable générale de prudence.

Selon le principe comptable de rapprochement des charges et des produits de l'exercice, privilégié dans les pays anglo-saxons, il s'impose, en termes d'enregistrements au sein du compte de résultats, d'attribuer à chaque exercice comptable les charges et les produits qui y sont relatifs, compte tenu des césures temporelles introduites par les exigences de la clôture bilantaire. Ce ne sont pas les encaissements et les décaissements associés aux produits et aux charges comptables, mais plutôt les effets patrimoniaux, éventuellement latents, de ces derniers qui déterminent la chronologie de leur imputation dans le compte de résultats.

Ce principe comptable constitue un des critères de l'homogénéité des informations comptables dans leur rattachement au temps. Il correspond à l'exigence fondamentale d'une comptabilité d'engagements.

Le principe comptable de réalisation précise, quant à lui, la chronologie des imputations patrimoniales favorables en compte de résultats. Il a principalement pour objet de déterminer le moment auquel un produit doit être enregistré comptablement, en rattachant ce dernier à un exercice comptable.

L'application du principe comptable de réalisation des produits conduit à l'exigence comptable que seuls les produits réalisés (ou, selon la terminologie comptable, "acquis"), c'est-à-dire qui correspondent à la constatation d'une créance ou d'une moindre dette certaine, à la date de la clôture comptable, peuvent être imputés en compte de résultats pour les entreprises commerciales et industrielles.

Cette subordination de la reconnaissance d'un produit comptable à la constatation d'une créance certaine trouve son origine dans la contrainte réglementaire de prudence comptable, conduisant à éviter de répartir aux actionnaires de l'entreprise des produits non réalisés (ou latents), afin de protéger les droits des créanciers de cette dernière.

Il est caractéristique que le principe comptable de réalisation, dominant dans les pays d'Europe continentale et qui consiste à subordonner la reconnaissance d'un produit comptable en compte de résultats à la constatation d'une créance certaine entraîne, dans les traductions comptables qui en découlent, un biais favorable au bénéfice des actionnaires futurs de l'entreprise et un biais défavorable au détriment des actionnaires actuels de cette dernière.

Une interprétation plus large du principe comptable de réalisation est d'ailleurs liée non pas au moment de l'imputation des produits en compte de résultats, mais à leur destination, c'est-à-dire à l'affectation de ces produits. Il existe, à cet égard, plusieurs dispositions dans le droit des sociétés belges fixant des limites à la répartition des bénéfices.

5. Application aux instruments financiers

Depuis une quinzaine d'années, les marchés monétaires et financiers belges ont subi des mutations structurelles entraînées par la déréglementation et par la désécialisation des institutions financières.

La déréglementation a consisté à assouplir progressivement le cadre législatif et réglementaire qui limitait les activités des secteurs bancaires et des assurances.

La désécialisation a, quant à elle, entraîné une porosité croissante entre les activités des différentes entreprises financières, tels les établissements de crédit et les entreprises d'assurances.

Une autre évolution qui a transformé le paysage financier européen constitue la désintermédiation. Celle-ci peut être appréhendée comme une diminution des flux de trésorerie qui transitent par la gestion bilantaire des établissements de crédit.

Ces phénomènes ont été amplifiés par le décloisonnement des marchés européens en matière d'offres de services et de prestations financières, ainsi que par la convergence des politiques monétaires ayant précédé l'introduction de l'euro. L'offre accrue d'instruments financiers a permis aux entreprises commerciales et industrielles de sophistiquer leur gestion financière.

Certains "nouveaux" produits financiers, commercialisés dans les années septante de manière confidentielle par les établissements de crédit auprès d'entreprises financières initiées, ont progressivement été qualifiés d'instruments financiers dérivés dont l'utilisation est désormais facilitée grâce à des marchés boursiers organisés et à l'apport de la technologie.

Les instruments financiers dérivés les plus courants répondent aux exigences des gestionnaires de trésorerie de mieux appréhender trois risques associés à la gestion financière, à savoir le risque de variation des taux d'intérêt, le risque de fluctuation des cours des devises étrangères et le risque de modification de la valeur des actions, du prix des matières premières ou de tout autre actif (souvent qualifié de risque de "marché"). L'utilisation de ces instruments permet de transférer un risque à une tierce partie.

L'utilisation d'instruments financiers dérivés dans la perspective de répondre à des risques ne signifie pas que ces instruments, appréhendés isolément, soient eux-mêmes exempts de risques. Les risques inhérents aux instruments financiers dérivés, considérés de manière autonome, ne sont pas différents de ceux associés aux opérations financières classiques. Il s'agit notamment des risques de crédit, de marché, de taux d'intérêt, de cours de change, de liquidité, opérationnels, comptables et juridiques.

Les instruments financiers dérivés constituent des contrats, souvent bilatéraux, présentant la caractéristique de baser (ou de "dériver") leur mode de fonctionnement sur la structure d'actifs ou de paramètres financiers plus classiques (appelés actifs ou valeurs ou encore paramètres sous-jacents), tels les devises, les actions, les taux d'intérêt, les indices boursiers, etc. Ils peuvent être définis comme des contrats dont la valeur dépend de la valeur future d'un actif, d'un indice ou d'un taux sous-jacent.

Ces actifs sous-jacents constituent l'élément aléatoire de l'instrument financier dérivé, parce que leur valeur future est inconnue au moment de la conclusion des contrats.

Aucune restriction ne s'applique théoriquement en termes de sélection de la valeur sous-jacente, eu égard au fait que les techniques financières modernes, principalement mises en œuvre au sein de marchés boursiers organisés, ne subordonnent plus le dénouement du contrat à la livraison physique éventuelle de l'actif sous-jacent, mais autorisent un règlement net en numéraire, qualifié de "*cash settlement*" dans la terminologie financière anglo-saxonne.

Un instrument financier dérivé peut lui-même constituer l'actif financier sous-jacent d'un autre instrument financier considéré comme plus sophistiqué.

Les instruments financiers dérivés ont, par leurs caractéristiques, entraîné une revendication, non satisfaite à ce jour en Belgique, de concepts appropriés en matière de principes comptables et de règles d'évaluation comptable et donc d'imputation des charges et des produits en compte de résultats. Ce déficit comptable découle de l'absence de dispositions réglementaires et normatives dans ce domaine, alors que l'exigence d'une image comptable fidèle consiste elle-même en l'application des dispositions du droit comptable.

Ce déficit comptable et l'altération éventuelle d'une image fidèle des comptes annuels en découlant s'inscrit dans la perspective de l'information des actionnaires et de l'efficacité des marchés financiers.

L'efficacité des marchés postule que l'ensemble des informations disponibles concernant un actif financier est immédiatement

intégré dans le prix de cet actif. Certaines hypothèses sont attachées à la formulation de l'hypothèse de l'efficacité des marchés financiers, dont la disponibilité, pour les acteurs de ces derniers, d'une information gratuite, disponible et fiable.

L'altération d'une image fidèle de la comptabilité pourrait donc amoindrir la fiabilité et la représentativité des informations comptables et provoquer l'apparition d'une situation d'asymétrie entre, d'une part, les dirigeants d'une entreprise et, d'autre part, les intervenants des marchés financiers.

Dans cette perspective, elle pourrait donc conduire, dans le chef des acteurs des marchés financiers, à des prises de décision qui négligent l'utilisation de l'information comptable publiée ou inciter les marchés financiers à intégrer dans les cours boursiers des informations comptables incertaines.

A contrario, une meilleure information comptable s'inscrit dans le sillage des recommandations édictées en matière de "corporate governance".

Il apparaît, par ailleurs, que l'enregistrement comptable des instruments financiers, tel que découlant des dispositions réglementaires et normatives européennes, révèle des incohérences pouvant, dans certaines situations, obérer l'exigence réglementaire dominante de la comptabilité, à savoir la présentation d'une image fidèle de la situation patrimoniale d'une entreprise.

Cette altération d'une image fidèle provient d'une absence de neutralité des enregistrements comptables en fonction, notamment, de la qualification légale et/ou contractuelle des instruments financiers, malgré des formulations financières comparables. L'absence de neutralité altère la finalité de la comptabilité qui est de mesurer la performance et les variations patrimoniales d'une entreprise et non, le cas échéant, d'y contribuer.

A cet égard, le principe comptable de rapprochement des charges et des produits de l'exercice représente le principe comptable qui devrait être idéalement dominant pour l'enregistrement des instruments financiers.

L'écologie de la comptabilité tendra vers une meilleure pertinence de l'information fournie par la comptabilité pour l'ensemble de ses "stakeholders". Dans cette perspective, les référentiels comptables européens et américains feront probablement converger les objectifs patrimoniaux et économiques de la comptabilité vers une exigence commune de bonne information

Or, le principe comptable de réalisation est, par essence, contradictoire avec le principe comptable de rapprochement des charges et des produits, car il prohibe la reconnaissance en compte de résultats des produits latents, c'est-à-dire ne correspondant pas à la constatation d'une créance certaine. Cette subordination implicite du principe de rapprochement au principe de réalisation entraîne des incohérences en matière d'enregistrement des instruments financiers.

La contradiction entre les principes comptables n'est d'ailleurs pas de même intensité pour les charges et pour les produits financiers.

En matière d'imputation des charges comptables au compte de résultats, le rapprochement des charges de l'exercice n'est pas subordonné à la constatation d'une dette certaine. En effet, les charges sont imputées en compte de résultats lorsqu'elles correspondent à des dettes certaines ou incertaines. En d'autres termes, les charges réalisées et latentes doivent être imputées en compte de résultats. Par contre, l'imputation des produits en compte de résultats est limitée aux produits correspondant à des créances certaines, c'est-à-dire aux produits réalisés et non latents. Le conflit entre principes comptables concerne donc les produits comptables latents.

La dominance du principe comptable de réalisation dans la plupart des réglementations comptables européennes est, par ailleurs, d'amplitude variable pour les instruments financiers, en ce que sa force d'application est plus dense pour les titres à revenus variables que pour les titres à revenus fixes.

La dichotomie réglementaire consistant à réserver un traitement conceptuel différent pour les titres à revenus fixes et les titres à revenus variables entraîne, à cet égard, des incohérences comptables.

6. Formulations différenciées des principes comptables

Cette constatation nous a amené à concevoir plusieurs formulations plus nuancées des principes comptables en matière d'instruments financiers, à savoir deux interprétations (étrangères aux définitions réglementaires ou normatives) du principe comptable de réalisation (à savoir la réalisation matérielle et immatérielle) et trois interprétations du principe comptable de rapprochement des charges et des produits de l'exercice comptable (à savoir les formes faible, semi-forte et forte).

La réalisation matérielle correspond au résultat positif d'une opération financière mesurée en termes de flux de trésorerie et caractérisée par la constatation d'une créance (ou d'une moindre dette) certaine. Elle constitue un concept étranger à l'intention comptable de la mise en œuvre de l'opération, et, le cas échéant, aux modifications de cette intention. Le concept de réalisation maté-

rielle correspond au principe comptable de réalisation, tel que découlant de la plupart des réglementations comptables européennes.

La réalisation immatérielle, quant à elle, reconnaît en compte de résultats les produits comptables qui ne sont pas encore réalisés en termes de flux de trésorerie, c'est-à-dire les produits latents. Elle a pour principal objectif de déterminer le bénéfice comptable périodique d'une opération, sous les prémisses d'un bilan établi dans le sillage de règles de césure comptable. La réalisation immatérielle ne découle donc pas d'actes économiques, mais de l'application de conventions comptables. De manière générale, la traduction comptable de la réalisation immatérielle n'est pas reconnue dans le droit comptable belge.

Trois interprétations du principe comptable de rapprochement des charges et des produits de l'exercice correspondent à ces deux notions de réalisation.

Une première conception de ce principe comptable, que nous évoquons à titre de principe comptable de rapprochement des charges et des produits de l'exercice comptable sous la forme forte, consiste à rapprocher les charges et les produits de l'exercice comptable indépendamment de la réalisation matérielle des instruments financiers correspondants, c'est-à-dire dans le contexte d'une réalisation immatérielle. Il s'agit de l'interprétation dominante dans les pays anglo-saxons pour les instruments financiers. Elle est d'application dans le droit comptable belge dans un nombre limité de prescriptions normatives dérogoires.

Une deuxième et une troisième conceptions, que nous qualifions respectivement de principe comptable de rapprochement des charges et des produits sous des formes faible et semi-forte, dominantes dans les réglementations comptables européennes, consistent à rapprocher, avec une intensité décroissante, les charges et les produits de l'exercice comptable sur base du coût historique des instruments financiers considérés. Ces conceptions s'inscrivent dans la subordination de la reconnaissance d'un produit comptable à la réalisation matérielle des revenus et des plus-values associés aux actifs et passifs bilantaires correspondants. La distinction entre les formes faible et semi-forte du principe comptable de rapprochement des charges et des produits de l'exercice correspond à la distinction entre les titres à revenus variables et fixes.

Sur base des formulations de ces principes comptables identifiées, nous avons établi un recensement des principes comptables dominants et subordonnés que nous avons superposé aux catégories d'instruments financiers dont nous avons établi une nomenclature financière.

Cette nomenclature a fait l'objet d'une analyse critique, à la lumière, notamment, de références circonstanciées

fournies par les normalisations comptables américaine et internationale et par la réglementation comptable française applicable en matière d'instruments financiers.

7. Solutions comptables

Les interrogations mises en exergue dans cette contribution appellent des propositions de solutions.

Les solutions conceptuelles proposées sont de deux types, à savoir, d'une part, des solutions partielles (ou "dégradées") ne remettant pas en question la réglementation comptable européenne actuelle et, d'autre part, une solution globale exigeant une mise en cause préalable de la gradation de certains principes comptables réglementaires européens.

La solution globale consiste, quant à elle, en l'adoption de la règle d'évaluation comptable de la "fair value", malgré son incompatibilité avec la formulation actuelle de la quatrième Directive comptable dont la transposition a conduit à l'élaboration de la plupart des réglementations européennes.

L'exposé des motifs de la proposition d'amendement de la quatrième Directive définit la "fair value" par "le prix auquel un actif pourrait être échangé, ou un passif réglé, entre deux parties compétentes et consentantes qui procèdent à une transaction dans des conditions normales. En pratique, il existe souvent un marché actif pour les instruments considérés, et la juste valeur correspondra alors à la valeur du marché."

L'application de la règle d'évaluation de la "fair value" consomme l'évolution progressive d'une comptabilité en coût historique vers une comptabilité en valeur de marché. Il s'agit donc d'une évolution conceptuelle importante tendant à reconnaître le compte de résultats de l'entreprise à titre de mesure exhaustive des performances de l'exercice comptable.

L'application de la règle d'évaluation comptable de la "fair value" découle du postulat originel que lorsqu'il existe un marché financier suffisamment liquide, une entreprise est, à tout moment et théoriquement, en mesure de réaliser les éléments d'actifs financiers circulants sans distorsion de cours et de transformer un résultat "non réalisé ou latent" en résultat réalisé.

L'évaluation des actifs et des passifs à la "fair value" se fonde donc sur l'idée qu'un actif ou passif financier est mobilisable rapidement et que les résultats non réalisés attachés à cet actif ou passif peuvent être, moyennant une transaction financière, réalisés. Il s'agit donc de constater l'impact continu et dynamique de ces instruments financiers dans le compte de résultats de l'entreprise.

Cette règle d'évaluation comptable a incidemment pour conséquence de diminuer la latitude de la direction de l'entreprise quant au moment du dégageant des résultats favorables puisqu'elle déconnecte la reconnaissance de ces derniers de la mobilisation éventuelle des instruments financiers concernés. Il s'agit d'une évolution s'inscrivant dans la poursuite des objectifs de "corporate governance" et dans le sens d'une efficacité améliorée des marchés financiers (c'est-à-dire, entre autres, dans la direction d'une meilleure diffusion de l'information comptable).

Le concept de la "fair value" entraîne comme corollaire l'obligation de comptabiliser les instruments financiers à titre d'actif ou de passif dès que l'entreprise est engagée avec un tiers cocontractant.

Les produits et les charges comptables liés aux variations de la "fair value" des instruments financiers dérivés qualifiés d'isolés (c'est-à-dire qui ne constituent pas des opérations de couverture), doivent être considérés comme des actifs ou passifs bilantaires dont la contrepartie est imputée en compte de résultats. La règle de la "fair value" ne fait donc aucune différence conceptuelle entre les résultats réalisés et non réalisés sur des instruments financiers dérivés isolés.

Pratiquement, l'introduction de cette règle d'évaluation

constituera une rupture avec la réglementation comptable belge actuelle qui subordonne la reconnaissance d'un produit financier à sa réalisation (ou, en termes comptables réglementaires, à son "acquisition"), c'est-à-dire, dans la plupart des cas, à son encaissement. Il n'est, en effet, pas autorisé, en droit comptable belge, de reconnaître en compte de résultats les produits financiers latents, alors

L'amélioration et l'uniformisation de règles comptables devraient conduire, dans le chef des acteurs des marchés financiers, à des prises de décision qui donnent un poids accru à l'utilisation de l'information comptable publiée. Cette démarche s'inscrit dans le concept de "corporate governance", c'est-à-dire les systèmes par lesquels les sociétés sont dirigées et contrôlées

que cette reconnaissance comptable constitue le fondement conceptuel de l'application de la règle de la "fair value".

L'application de la règle d'évaluation comptable de la "fair value" aux instruments financiers pour les entreprises commerciales et industrielles souffrirait de plusieurs difficultés conceptuelles en l'état actuel du droit comptable belge.

Celles-ci sont les suivantes :

- La règle d'évaluation comptable de la "fair value" est incompatible avec les principes comptables de coût historique et de réalisation matérielle actuellement en vigueur au sein du droit comptable belge, dans le respect des dispositions dominantes de la formulation actuelle de la quatrième Directive. Ces dispositions excluent, en effet, les modes d'évaluation du type "fair value" car il existe un risque de répartition injustifiée de produits.
- Une deuxième raison qui pourrait s'opposer à l'adoption de la règle d'évaluation comptable de la "fair value" est que cette dernière suppose l'existence d'un marché suffisamment liquide, c'est-à-dire un marché sur lequel un instrument financier peut être facilement négocié. Cette exigence de liquidité s'inscrit, au sein du courant comptable européen, dans le respect du principe comptable de prudence. Cette critique de la règle d'évaluation de la "fair value" porte donc, non pas sur son fondement conceptuel, mais sur la faisabilité de son obtention.
- Un troisième argument qui pourrait s'opposer à l'application de la règle d'évaluation comptable de la "fair value" consiste dans le fait que cette dernière s'inscrit, pour certains instruments financiers hybrides, dans le sillage de leur décomposition, ce qui entraîne, le cas échéant, un éloignement de la traduction comptable des concepts de "dettes" et de "fonds propres" à la lumière du lien historique de la réglementation comptable belge avec le droit des sociétés. Cet argument relève de l'environnement juridique et non pas d'un concept de règle d'évaluation comptable.
- L'application de la règle d'évaluation comptable de la "fair value" entraînerait des conséquences fiscales défavorables dans le chef des entreprises concernées, eu égard à l'imposition éventuelle de produits non réalisés, sauf à introduire une exigence de neutralité fiscale, telle celle qui a accompagné la mise en œuvre des dispositions de l'A.R. du 8 octobre 1976, qui entraînerait ipso facto une dissociation entre le résultat comptable découlant des comptes annuels et la base d'imposition à l'impôt des sociétés. Cet argument ne nous semble pas décisif en matière comptable car il relève d'un manque de définitions fiscales.

- D'autres réserves, dégagées par la doctrine comptable, sont soulevées à l'encontre de l'application de la règle d'évaluation comptable de la "fair value", à savoir :

- l'absence de prise en considération des particularités des entreprises commerciales et industrielles pour lesquelles les activités d'intermédiation financière et l'utilisation d'instruments financiers sophistiqués constituent une exception;
- l'influence défavorable éventuelle que pourrait avoir l'application de cette règle d'évaluation sur certaines clauses ("convenants") des contrats d'emprunt;
- l'alourdissement des exigences en matière de communication financière.

Eu égard à l'interdiction réglementaire actuelle (découlant de l'interprétation du principe comptable de réalisation en vigueur au sein des pays d'Europe continentale) d'appliquer cette règle d'évaluation aux entreprises commerciales et industrielles belges, nous en défendons, à titre d'alternative, une version altérée que nous qualifions de règle d'évaluation de la "fair value" adaptée à la réglementation comptable belge".

Cette règle d'évaluation altérée, dont l'application pourrait être limitée aux grandes entreprises, se différencie de la règle d'évaluation comptable de la "fair value" en ce que les produits latents relatifs à certains instruments financiers ne seraient pas reconnus en compte de résultats, mais portés sous une rubrique distincte des fonds propres comptables qualifiée, à titre exemplatif, de "réserve de réévaluation". Cette méthode consisterait donc à mettre en œuvre une application de la règle d'évaluation comptable de la "fair value", mais sans reconnaître en compte de résultats les produits latents découlant de l'application de cette règle.

En d'autres termes, il s'agirait d'envisager une approche "bilantaire" et non orientée vers le "compte de résultats" de l'application de la règle d'évaluation de la "fair value".

Cette méthode comptable, dont l'utilisation est actuellement confinée en droit comptable belge, pour les instruments financiers, à l'inscription de certaines plus-values latentes constatées sur des immobilisations financières, ne serait pas en contradiction ni avec les dispositions actuelles de la quatrième Directive et, en particulier, son article 33, 2., a) et c), ni avec les projets d'amendement à cette dernière.

L'avantage de cette méthode, outre la reddition d'informations comptables reflétant des valeurs plutôt que des coûts bilantaires, serait de fournir une mesure distincte des produits latents de manière à respecter, grâce à une imputation comptable particulière, la principale justification du principe comptable de réalisation (dans sa

formulation réglementaire belge actuelle), à savoir le risque de répartition de résultats non acquis.

Cette méthode permettrait, en outre, de répondre à une critique de la règle d'évaluation de la "fair value" en matière de reconnaissance comptable en compte de résultats de produits latents constatés sur des instruments financiers non liquides.

L'imputation de produits financiers latents sous une rubrique particulière des fonds propres comptables ne devrait entraîner, en l'état de la législation belge, aucun effet fiscal à l'impôt belge des sociétés.

Conclusions

De manière générale, l'information comptable ne constitue pas une représentation unique de la réalité, mais plutôt un éclairage adapté à des besoins spécifiques, conditionnés par différents contextes économiques, juridiques et fiscaux.

Le cadre comptable européen, découlant de la transposition de la quatrième Directive, montre, dans cette perspective, ses limites en termes de cohérence de la traduction des instruments financiers.

Les principales faiblesses de ce modèle comptable sont d'une part, la dominance comptable de la mesure de coûts plutôt que de valeurs et, d'autre part, la recherche d'une prudence ayant pour support les principes comptables de coût historique et de réalisation matérielle qui présentent l'avantage d'être vérifiables, mais qui sont éloignés de la valeur actuelle.

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

L'existence de courants comptables anglo-saxon et européen différents constitue l'illustration que le concept comptable d'une image fidèle n'est pas stabilisé. Cette situation se reflète dans l'absence de formulation universelle quant à l'objectif de la comptabilité, l'exigence d'une image fidèle constituant un objectif devant être précisé dans un cadre conceptuel.

Dans cette perspective, l'internationalisation et le développement des marchés des capitaux devraient progressivement imposer le modèle comptable anglo-saxon et consacrer une extension du rôle traditionnel de la comptabilité à un outil de gestion axée vers la fourniture d'instruments de pilotage commun aux responsables de l'entreprise et à ses actionnaires, destinés à mesurer, selon des critères identiques, la valeur de l'entreprise.

L'émergence de la règle d'évaluation de la "fair value" applicable aux instruments financiers dans la normalisation anglo-saxonne ne constitue qu'une première étape d'une modification du rôle de la comptabilité vers un rôle de mesure rapproché de la valeur de l'entreprise. Cette évolution s'inscrit dans une amélioration de la qualité de l'information comptable.

Cette extension progressive de la notion de mesure permanente des valeurs et de son reflet au travers de règles d'évaluation comptable du type "fair value" à d'autres postes bilantaires apparaît, à terme, inéluctable.

L'écologie de la comptabilité tendra donc vers une meilleure pertinence de l'information fournie par la comptabilité pour l'ensemble de ses "stakeholders". Dans cette perspective, les référentiels comptables européens et américains feront probablement converger les objectifs patrimoniaux et économiques de la comptabilité vers une exigence commune de bonne information.

L'amélioration de l'image fidèle de la comptabilité pourrait donc accroître la fiabilité et la représentativité des informations comptables et tempérer l'existence de situations d'asymétrie entre, d'une part, les dirigeants d'une entreprise et, d'autre part, les intervenants des marchés financiers.

L'amélioration et l'uniformisation de règles comptables devraient conduire, dans le chef des acteurs des marchés financiers, à des prises de décision qui donnent un poids accru à l'utilisation de l'information comptable publiée. Cette démarche s'inscrit dans le concept de "corporate governance", c'est-à-dire les systèmes par lesquels les sociétés sont dirigées et contrôlées.

D'autres facteurs militent en faveur de cette évolution prévisible, à savoir, par exemple, la revendication d'une information financière comparable pour les investisseurs et les analystes financiers dans le sillage du rôle accru des bourses dans le financement international des entreprises. Une harmonisation progressive des référentiels comptables bénéficiera donc aux investisseurs, aux autorités boursières et de contrôle prudentiel et aux entreprises, ainsi qu'aux institutions chargées du contrôle des comptes annuels.

Les principes comptables et les règles d'évaluation applicables en matière d'instruments financiers bilantaires ne correspondent donc pas à un concept unique et/ou universel.

La position du droit comptable belge dans le courant comptable européen conduit à une dominance du principe comptable de réalisation matérielle au détriment du principe comptable de rapprochement des charges et des produits de l'exercice.