

# 3<sup>èmes</sup> Etats Généraux de la recherche comptable

# VOLATILITÉ ET LONG TERME

**Traduction simultanée**  
Simultaneous translation

Français / French : canal 1  
Anglais / English : canal 2

*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# 3<sup>èmes</sup> États Généraux de la recherche comptable

## **QUELLES NORMES COMPTABLES – NATIONALES, EUROPÉENNES OU GLOBALES – POUR SERVIR DE BOUSSOLE EN TEMPS DE CRISE?**

*Paris, 14 décembre 2012*

# INTRODUCTION

**Jérôme HAAS**

*Président / Chairman*

Autorité des Normes Comptables (ANC)

# EXISTE-IL DES TRADITIONS COMPTABLES NATIONALES?

**Yuri BIONDI**  
*Researcher at CNRS  
Professor at ESCP-Europe*

3<sup>èmes</sup> *Etats Généraux de la Recherche Comptable*  
*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

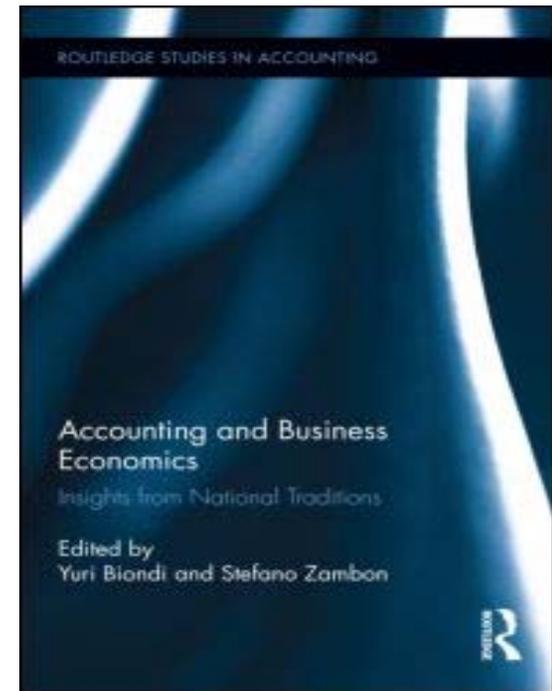
# “On accounting and regulation: Lessons from Recent Accounting History”

---

*“Accounting and Business Economics: Insights from National Traditions”*  
(Routledge, 2012)

## Panelists:

- **Yuri BIONDI** (Cnrs – ESCP Europe) - *Editor*
- **Michael HOMMEL** (Frankfurt University)  
*Contribution on German Accounting Thought*
- **Arnaldo CANZIANI** (Brescia University, Italy)  
*Case study on Italy*



# “ACCOUNTING AND BUSINESS ECONOMICS Insights from National Traditions”

Edited by Yuri Biondi and Stefano Zambon  
Routledge, forthcoming 18 December 2012

---

## Features:

- A host of leading scholars in accounting and accounting history
- A comprehensive insight into Accounting Evolution and Thought of the XX century
- A transnational perspective

## Our Routledge companion:

**Jacques Richard** (Dauphine University of Paris); **W. Busse von Colbe** (Ruhr Universität, Bochum) and **Rolf Uwe Fülbier** (University of Bayreuth, Munich); **Stefanie Schmitz** (Frankfurt University); **S. Näsi and J. Näsi** (University of Tampere); **M. Kuroda** (Kobe University) and **E. Okada** (Yokohama National University); **S. Jönsson** (University of Goteborg); **A. Loft, J. Mouritsen, and C. Rohde** (Copenhagen Business School); **V. Montesinos** (University of Valencia); **C. Napier** (Royal Holloway, University of London); **K. Camfferman** (University of Amsterdam); **E. H. Esteve** (Autonomous University of Madrid); **Enrico Viganò** (University of Naples); **Garen Marakian** (IEBS, Madrid)

# “ACCOUNTING AND BUSINESS ECONOMICS Insights from National Traditions”

Edited by Yuri Biondi and Stefano Zambon  
Routledge, forthcoming 18 December 2012

---

## Book contents comprise two parts:

- National cases: USA, Germany, Italy, Finland, Japan, Sweden, Denmark, Spain, France, UK, and The Netherlands
- Other chapters covering comparative analyses, in-depth analyses of main authors and specific issues, perspectives and implications for accounting and business economics

## Main results

Amid the ongoing economic and financial crises, the accounting model and regulation are under strict scrutiny.

National traditions of thought and past experiences can provide insightful lessons for better understanding the role of accounting for finance, economy and the society at large.

In particular:

- **Longstanding traditions of accounting thought, practice and regulation** driven by Italy and Germany, facing a paradigm's change since the seventies;
  - A former **transnational harmonization** of them around the historical cost model (and the related principle of enterprise entity and going concern, matching, invested costs and generated revenues)
  - A focus on the **congeries of business firms and financial institutions**, with specific attention to accountability and prudence
  - A specific attention to the **macroeconomic (systemic) dimension of accounting**
-

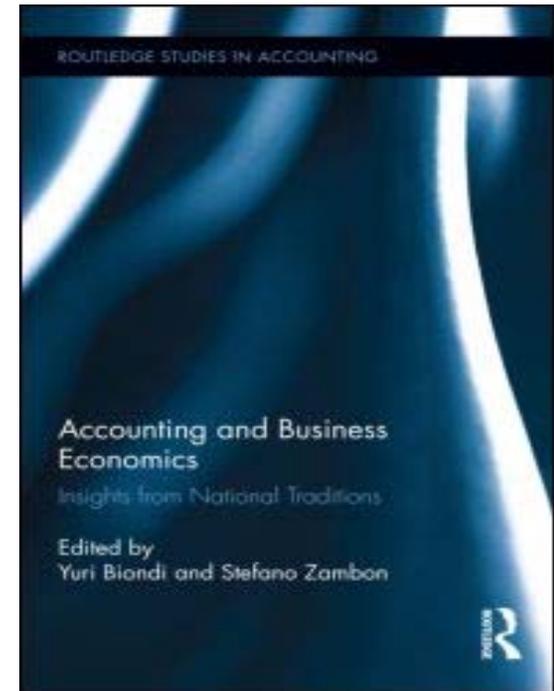
# “On accounting and regulation: Lessons from Recent Accounting History”

---

*“Accounting and Business Economics: Insights from National Traditions”*  
(Routledge, 2012)

## Panelists:

- **Yuri BIONDI** (Cnrs – ESCP Europe) - *Editor*
- **Michael HOMMEL** (Frankfurt University)  
*Contribution on German Accounting Thought*
- **Arnaldo CANZIANI** (Brescia University, Italy)  
*Case study on Italy*



**Dr Mickael HOMMEL**  
*Professor of Accounting*  
University of Frankfurt, GERMANY

3<sup>èmes</sup> *Etats Généraux de la Recherche Comptable*  
*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# National accounting traditions – in Germany

---

A long lasting German accounting tradition – with many important names:

- Herman Veit Simon
  - Wilhelm Rieger
- Eugen Schmalenbach
  - Ernst Walb
  - Erich Kosiol
  - Ulrich Leffson
  - Adolf Moxter

Each of them with an unique understanding of accounting.

There remain two important questions:

„What unifies them all“?

„What is typical for German accounting tradition?“



# National accounting traditions – in Germany

---

Maybe the answer is:

It is the close relationship between accounting and jurisprudence in Germany!

How do we consider accounting questions?

- First: Examine the legal and fiscal environment
- Second: Browse through the sentences of the Federal Fiscal Court
- Third: Find out which solution fits best in the accounting system (using legal interpretation methods)
- Fourth: Decide whether the solution makes economic sense and is checkable by the court

It seems: Accounting in Germany is essentially legalistic and grounded in the interpretation of law!



# National accounting traditions – in Germany

## Snapshot of the accounting reality in Germany

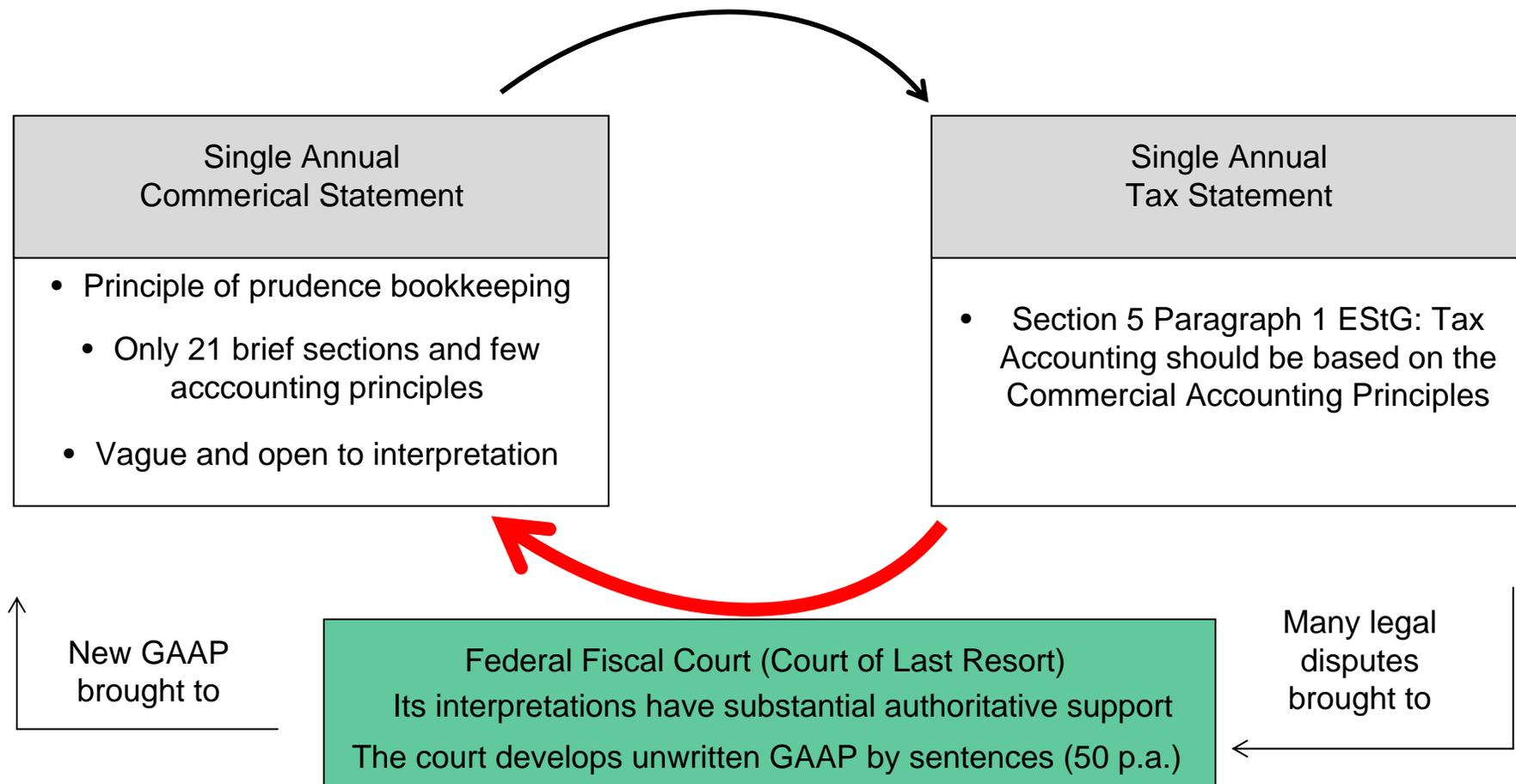
Consolidated Statement (Parent Companies)
<ul style="list-style-type: none"><li>• Until 2004 in conformity with the German GAAP using the principles of the single commercial statements</li><li>• Since 2005 drawn up in accordance with IFRS</li></ul>

World of German GAAP	
Single Annual Commercial Statement	Single Annual Tax Statement
<p>Even today:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Corporations (listed or not)</li><li>• Partnerships (big or small)<ul style="list-style-type: none"><li>• Sole proprietorships</li></ul></li><li>• Prepare its statements in line with German GAAP</li><li>• Income is the basis for the assessment of distributions</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Created in accordance with German Income Tax Act (EStG)</li><li>• Income is the basis for the assessment of taxation</li></ul>

Do you mean it is puzzling and costly?

# National accounting traditions – in Germany

## Principle of Congruency (Authoritative Principle)



# National accounting traditions – in Germany

---

## The Starting Point of German Accounting Theory: The enacting of accounting Laws



- 1861 Adopting of the Commercial Law (ADHGB)
- 1870 Enacting the Stock Corporation Act (AktG)
- 1890<sup>th</sup> Principle of congruency was put in the Tax law
- 1897 Principles of proper bookkeeping were established

But the laws contained poor advises how to recognise and measure assets and liabilities

There was a need for a accounting theory or concept to fill the few principles with life.

# National accounting traditions – in Germany

---

## The first accounting theory:

- 1873 Delivered by judges of the court of last resort (ROHG) by interpreting the vague law



### Brief outline:

- Static point of view
- GAAP should help the entrepreneur to avoid insolvency (liquidation view)
- Assets are capitalized only if they can be sold separately
- Assets are measured at exit price

**But there was no awareness of economic procedures running in the firm.**

# National accounting traditions – in Germany

---

## The second accounting theory:

- 1899 Delivered by a lawyer (Herman Veit Simon) to improve the interpretation of the court



### Brief outline:

- Accepted the static point of view
- Changed the objective: GAAP should help the entrepreneur to evaluate the shareholder value (going concern view)
- Assets are recognized if they lead to future economic benefits when the enterprise continues its operations
- They are measured at the value to the owner (value in use).
- Compromises by considering that the accounting results must be legally enforceable – and no awareness of the production process.

- Today Going concern principle and owner specific measurement is part of the law in force

\*

# National accounting traditions – in Germany

---

## The third accounting theory:

- 1919 Delivered by a business economist (Eugen Schmalenbach)  
business orientated with references to the law



### Brief outline:

- Dynamic point of view
- GAAP should represent the ups and downs of the enterprise (focus: production process/ Income Statement)
- Revenue is recognized when realized and expenses are matched to the realized revenues
- Book value of assets and liabilities is meaningless
- Compromises by considering the accounting regulation and the GAAP developed by the court

- Today: Realisation principle, matching principle  
principle of permanence is part of the law in force

# National accounting traditions – in Germany

The fourth accounting theory:



- 1930 Delivered by a business economist (Fritz Schmidt) with references to the hyperinflation at this time

Brief outline:

- Organic point of view – which brings together the main ideas of Simon and Schmalenbach
  - Assets and liabilities are measured at market value (entry price) to demonstrate the influence of inflation
  - But income is measured by the realization principle.
  - If market value > book value the difference is drawn in the balance sheet item „revaluation surplus“
- Today Revaluation Surplus (IFRS) but not in the German Law in force

# National accounting traditions – in Germany

---

## The fifth accounting theory:

- 1984 Delivered by a business economist (Adolf Moxter) with strong references to the interpretations of the Federal Fiscal Court (legal doctrine of accounting)



### Brief outline:

- Combines the dynamic and static point of views
- Aims to measure the distributable income, which is payable in terms of dividends and taxes
- This income is measured prudently and legally enforceable in conformity with the law
- Income statement comes first: Realization principle defines revenues and the matching principle defines expenses
- Balance Sheet does objectifying work: Payments, not needed in the income statement, are only put in the balance sheet if they meet the recognition criteria of assets or liabilities

# National accounting traditions – in Germany

---

## Summary



- There is no doubt: Germany has a long accounting tradition.
- Germany's accounting tradition is principle orientated and coined by the close relationship between commercial accounting and tax accounting.
- The German accounting theories are mainly driven by legislation and jurisdiction –
  - thus, for many German accountants the process of developing IFRS is strange and questionable.

---

\*

# Pr. Arnaldo **CANZIANI**

*Professor, Director of the Research Center "Economia Aziendale"  
Dean of the Faculty of Law  
University of Brescia, ITALY*

3<sup>èmes</sup> *Etats Généraux de la Recherche Comptable  
Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# Edgar B. CORNACHIONE

*Chairman*

*Department of Accountancy and Actuarial Science  
University of Sao Paulo, BRAZIL*

*3<sup>èmes</sup> Etats Généraux de la Recherche Comptable  
Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# Intro Facts

---

## ■ Latin America

- **600M** people, GDP USD **7 trillion**
- IAA (*Interamerican Accg. Assoc.*, 20 LA countries + Canada)
- GLASS (*LA standard setters*, 12 LA countries)

## ■ South America

- Spain/Portugal
- Legal System (civil/**code law**)
- **MERCOSUR** (AR, BR, PA, UR, VE + BO, CH, PE, CO, EC + MX/NZ)

## ■ Brazil

- 1/3 LA population (**200M** people), 36% of LA GDP (**\$2.4 trillion**)
- 2/3 BR population: 15 – 64 years
- Higher Education: ~**7M** enrolled students

# Brazil

---

## ■ Society

- Late **industrial development** (at large) -- intense
- **Fresh democracy** (1986), dictatorship, new constitution (1988)
- Internal reorganization
- (Hyper) **Inflation**
- **Wealth distribution** (wide gap), min. wage ~USD 310/mo.
- Government-led **assistive programs** (BF, BE, family, schools)
- Universal health care system,
- Universal pension system
- Heavy overall **tax burden** (government expenditures)
- **Middle-class** (raising), purchasing power (credit v. savings)

# Brazil (cont.)

## ■ Economy

- From juices to jets...(47% exp.: oil, iron, soy, beef, sugar, coffee)
- Formal/**Informal Economy**: (low) unemployment (~5%), **SMEs**
- **Bureaucracy** (*starting a new business: 119 d* | France: 7 d) -WB
- GDP Trends (IMF): 1.5% (2012), 4% (2013)
- Inflation (target 4.5%): 6% (2012), (IMF 5%)
- **FIFA World Cup 2014**
- **Olympics (Rio) 2016**
- Market Cap BR listed companies: ~100% (2007), ~50% (2011)
- Organizations:

Listed Companies	(700)
Public	( 5k – 10k)
Limited L.(big)	(10k – 20k)
SMEs	( 5M – 6M)

# Accounting in Brazil

---

## ■ Background

- BR: **Code Law**
- < 2007: Rules based (*fiscal statements*)
- Since mid- XX (1950): **tax**, fiscal purposes, government-oriented
- No clear focus on investors, creditors
- **Multiple statements:** Fiscal, Financial, Managerial, External...

## ■ Profession

- **490,000 professionals** (*290k accountants, 200k technical level*)
- 80,000 accounting organizations (e.g., offices)
- College degree (1,200+ HEI), Professional Exam (30% approval)
- **Auditors (~2k):** additional exams, CPE
- Graduate Studies: Master's & Doctoral degrees (ANPCONT)
- Intl. Credentials: ACCA, AICPA (**USGAAP, IFRS, Language...**)

# National Tradition: Brazil

---

## ■ Practice

- Government-led, rules, tax purposes (*stereotype, value proposition*)
- Tax planning

## ■ Accounting Education

- Gap: Undergraduate & Graduate Programs
- Technician v. Humanist curriculum
- Skill set... (e.g., people skills, language, international orientation)

## ■ Key Contributions

- **INFLATION** (Iudicibus 1966, Martins, Santos) → P. Lvl. Accg. | CMI
- **GECON** (Catelli 70) → Econ Mgmt Mdl (decisions, metrics, records)
- **DVA** (Santos 99) → Value Added Statement (“*Balanço Social*”)

# The Day After

---

## ■ December 28<sup>th</sup>, 2007 (Act 11638/07)

- “Fast” (process)
- IFRS adoption (changed the existing law 6404/76 – 30 years)
- Value Added Statement (mandatory)
- Investors (Credit and Capital Markets) plus Managers

## ■ Accounting Education

- Students: curriculum revision
- Practitioners: Training, training, training...
- Instructional materials, concentrated (large numbers), costly
- Costly: Companies, Interamerican Development Bank, CFC, Fipecafi
- USP: since 2003, “International Accounting” (UG / G programs)

# Reasoning

---

- Substance over legal form
  - Accounting follows Economics, Management Support
- Accounting Standard Setter
  - **CVM** (SEC-equivalent)?, Now: **CPC** (plural, democratic)
- Retrospective v. prospective approach
  - Historical Cost, Mark to Market, Fair Value
- Cost-Benefit: Preparation
  - Reduced costs, multiple markets
- Comparability (users)
  - EMBRAER v. BOMBARDIER
- Transparency, Disclosure, Risk
  - Economic growth, stronger economy, jobs, income, markets

# Challenges

---

## ■ BIG BR Study

- EY & FIPECAFI: big “impressions” after adoption
- Impairment, Contingents, Segment, Property-Plant-Equip., Bio. Assets, Leases, Intangibles, Financial Instruments, Tax, Business Combinations, Employee Benefits...
- BR companies OK (“**adopted**”), but need more “explaining notes”
- **IFRS are more complex**: many BR statements over **200 p.**
- BR (**unique**): consolidated statements ... SMEs (two realities)
- BR companies: minimized big changes (“BR IFRS”); **local identity**
- **Tax** regulation: still playing a role (e.g., **depreciation, bad debts**)
- **Comparability**: BR retail more like a BR mining (than UK retail)
- REAL v. LABEL adopters (**education/training, enforcement**)
- **SMEs**: challenge. Legal infrastructure (in place), lacking enforcement

---

MERCI BEAUCOUP!

Edgard Cornacchione  
edgardbc@usp.br

**Tomo SUZUKI**

*Professor of Accounting*

University of Oxford, UNITED KINGDOM

3<sup>èmes</sup> *Etats Généraux de la Recherche Comptable*  
*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# Appropriate Degree of Standardization / Divercification

---

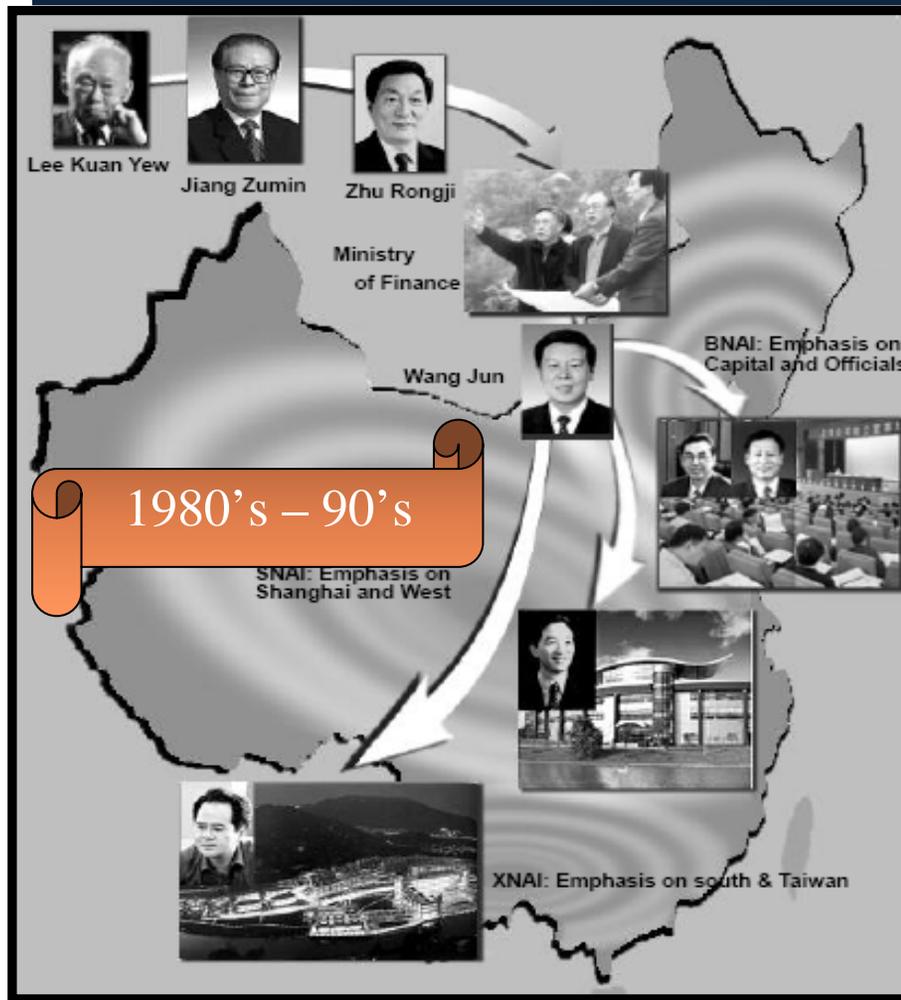
## ■ Myths of 'Standardization':

1. (Fair Value discussed)  Standardization discussions
2. 'The more you Standardize, the more you know' !?  
Even so, 'the more you know (but in what ways?), the better' !?
3. Let us look at some cases for discussions

## ■ Cases :

1. China
2. India
3. South Eastern Asian Countries (IAS 41 - Agriculture)
4. Japan
5. ... and my home the UK.

# China: Convergence recommended



'To transform the communist business mentality into the market based one, 300,000 accountants had to be Educated.



National Accounting Institutes



Minister Jin Renqing

# e.g., Xiamen National Accounting Institute

---



This is where Communist mentality of business was converted to that of Market Economy through International Accounting. We have to remember, Accounting changes mentality and behavior.

# Result: success in game.

IASB's IFRS

Fully Converged Chinese  
version IFRS in English



“We deal with ... **“Ranking Society”** \*  
issue well ... but, WTO has already been  
finished; and otherwise, ... there is no reason  
why we have to converge with IFRS.”

... Senior Official of ...

**Ranking Society:** Society in which members’  
benefits are determined by often simplistic  
standardized ranking or rating of only limited  
aspects of life. For example, a ranking based  
on “ Whether the country fully converged  
with IFRS” can have a significant impact. It is  
also called **“Tick Boxing”** game.

# India: Convergence, Divergence, then, Adoption ?

Minister Salman Khurshid



“Our profession has become an instrument of evil; Instrument of Evil!”

“Can you tell me the benefit of IFRS to India!?”

President of ... (I cannot disclose.)

## Socio-Economic Impacts of IFRS on Wider Stakeholders in India

The Accounting Group  
SAID BUSINESS SCHOOL  
University of Oxford

2010  
[v.4.2.1]



Suzuki, Tomo & Jaypal Jain (2010) 'Socio-Economic impacts of IFRS on Wider Stakeholders in India'. Research by Accounting Group, Said Business School, University of Oxford, UK. Submitted to the Institute of Chartered Accountants in India (ICAI) for the Government of India.

To “Divergence” Minister

From Adoption to Convergence

Eight Carve-outs

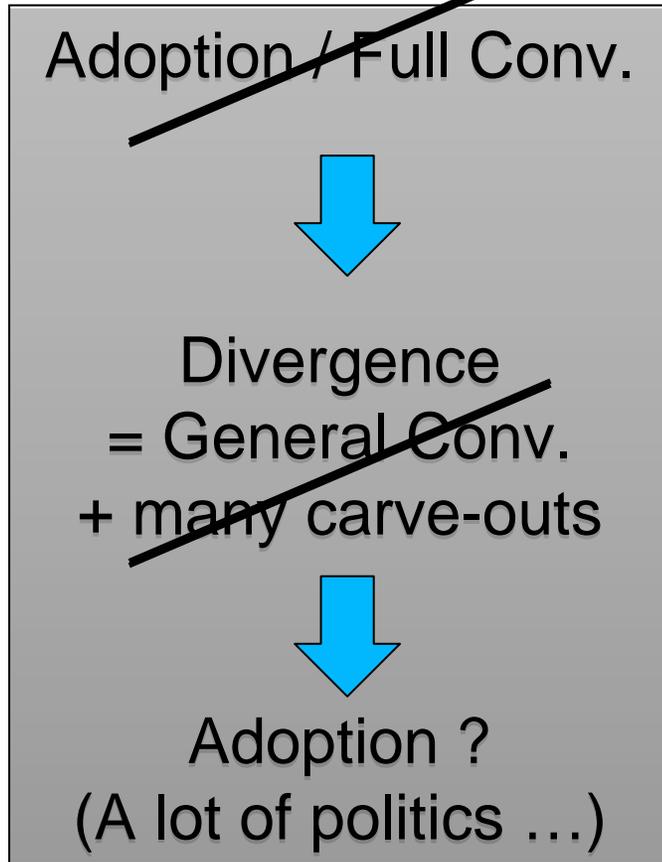
This keeps Changing as Minister changes

“Developing Acc for Sustainable Growth. This is most important for the country”. Senior Official

Suzuki & Jain (2010)

## Result: Not Clear ..., but ...

---

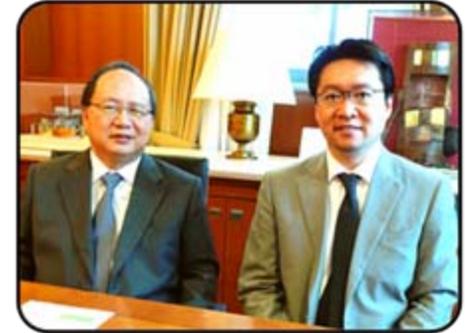
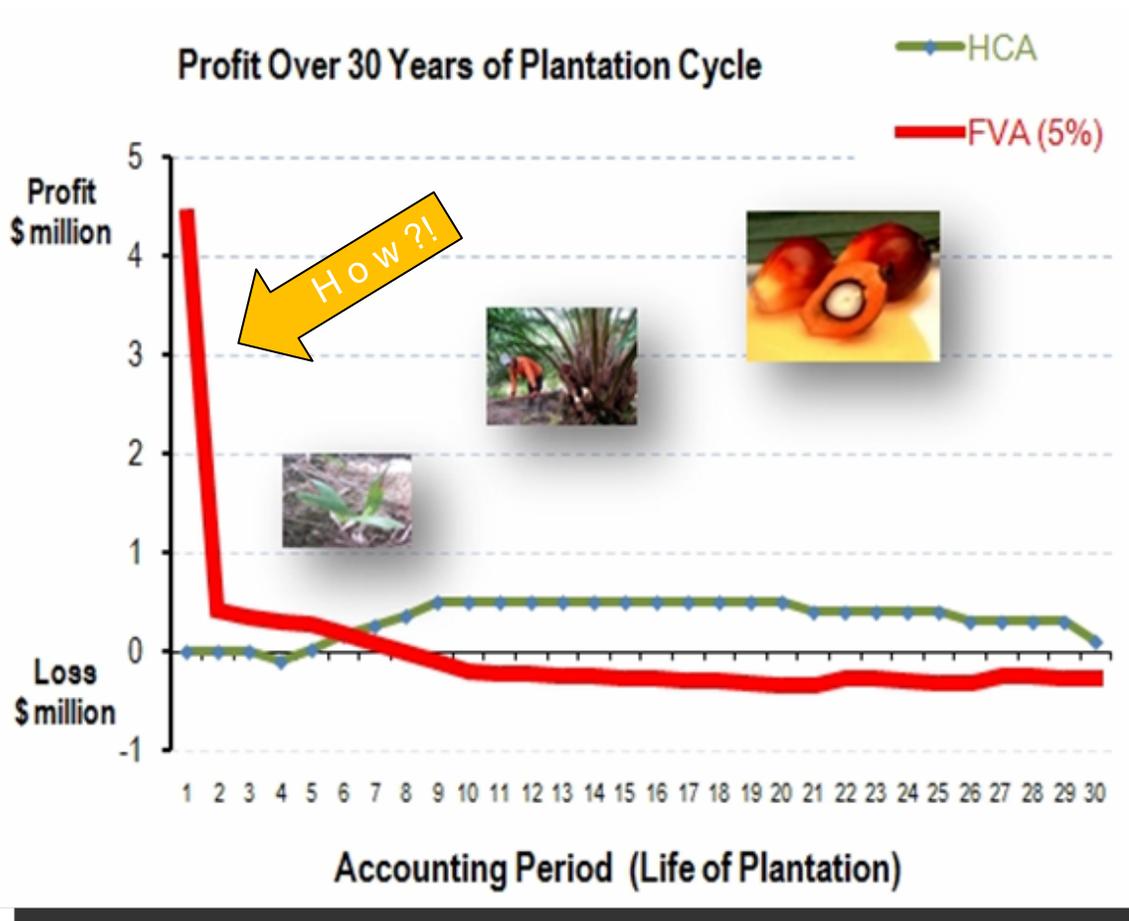


### ... but, One Thing Clear

A lot of stakeholders are supportive of India's tradition in conservative Acc.

'We were **least affected** by **Financial Crisis** because we maintained traditional conservative accounting'

# S-E Asian Countries: IAS 41 (Agri. Acc)



Malaysian Plantation Minister  
**Mr. Dompock**



Former Finance Minister, Indonesia,  
Currently Managing Director of WB  
**Sri Mulyani**

## View from Centre on Local

---

“You shouldn’t put too much weight on different interest groups, you should be careful with this concept! ... We seek the truth for a more efficient capital market.

That is what the IASC is doing and not trying to be democratic. The best experts should be there. There are about 50 powerful men and women in the world. And what really is the contribution of developing countries? We know what is best and we can help the rest of the world with our standards.

So we shouldn’t let developing countries interfere with the technical work.”

(Hallström, 2004, p. 126.)

# Japan: Acc. for Socio-economy, not investors

BSS/BS 343.04 1/2

*Instruction: Three copies of Summary Profit and Loss information were required. The Summary Profit and Loss Statement should cover the twelve month period ending on the most recent balance sheet date. Three signed copies must be mailed to Room 303, Economic Research Building, No. 8, Sakuragaoka, Minamino-ku, Chiyoda-ku, Tokyo, within ten days after you received this request.*

注意 総合損益計算書は三部提出を要する。総合損益計算書は最近の貸借対照表の日付から遡る十二ヶ月の期間を要する。署名入り三部を請求受理後十日以内、東京都千代田区丸の内三丁目八番地エコービル303号室 郵送口へ送付。

**SUMMARY PROFIT AND LOSS STATEMENT**  
総合損益計算書

Name of Company in Romaji \_\_\_\_\_  
会社名(ローマ字) \_\_\_\_\_

Name of Company in English \_\_\_\_\_  
会社名(英訳) \_\_\_\_\_

For the Period from \_\_\_\_\_ to \_\_\_\_\_  
期間 自 \_\_\_\_\_ 至 \_\_\_\_\_

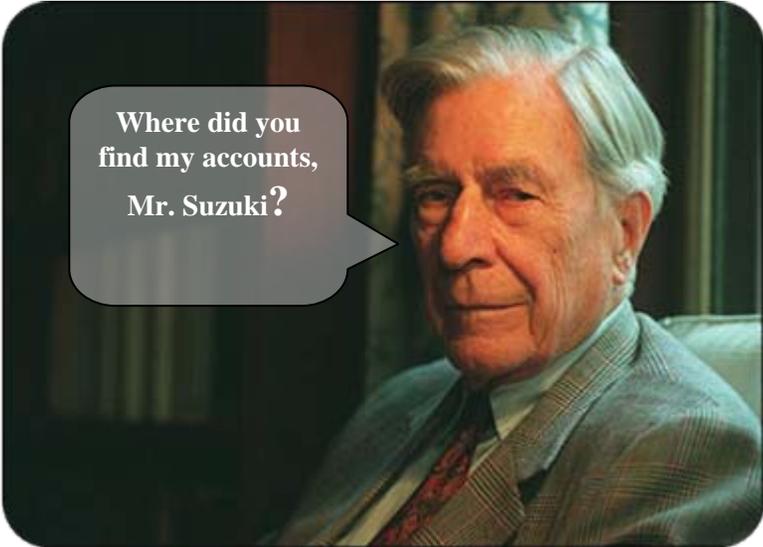
Operating Revenue (Net Sales) 営業収益 (正味売上)	
Less: Cost of Products (or Services) Sold 減 製品(又はサービス)売上原価	
Gross Profit 粗益	
Less: Operating Expenses 減 営業費	
Net Operating Profit 営業純益	
Plus: Non-operating Income 加 営業外収益	
Gross Income 総収入	
Less: Non-operating Expenses 減 営業外費用	
Net Profit 純益	

Signature \_\_\_\_\_  
署名 \_\_\_\_\_

Title \_\_\_\_\_  
資格 \_\_\_\_\_

Show losses in red or indicate losses with a minus sign (-).  
損失は赤字又は(-)記号で表示して下さい。

See Suzuki (2007a, b)



Where did you find my accounts, Mr. Suzuki?

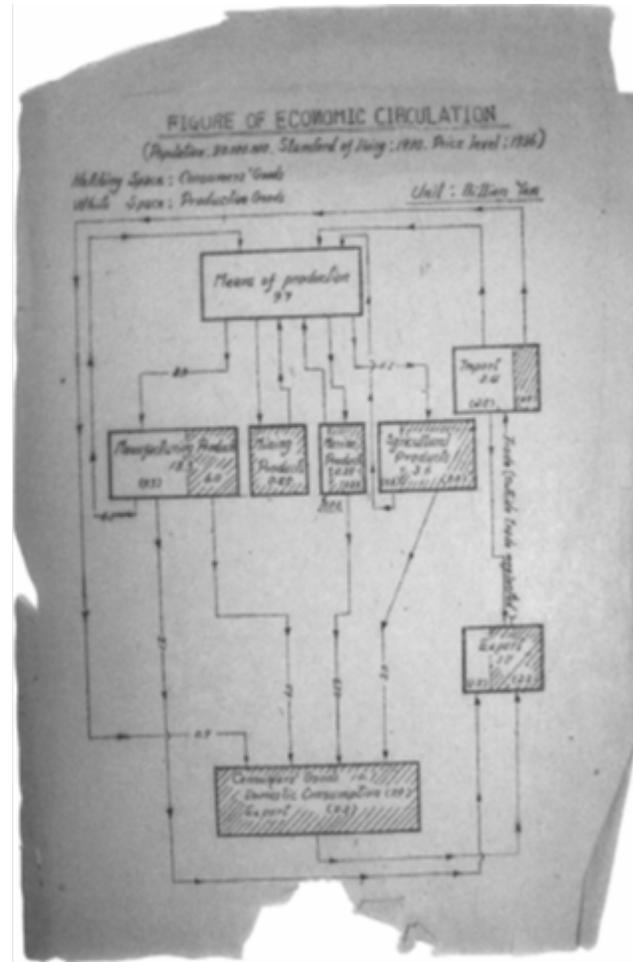
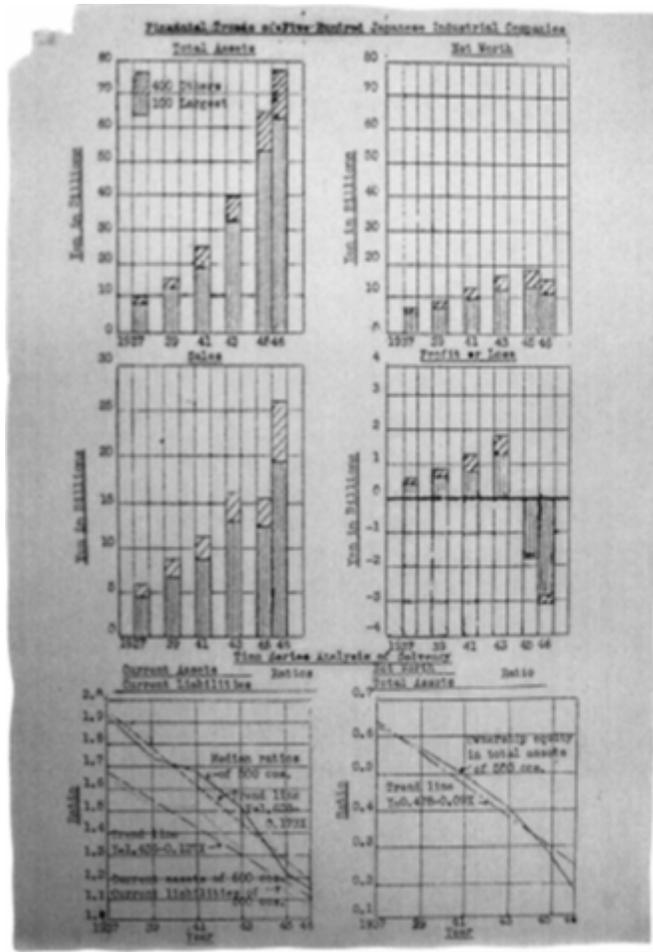
Suzuki: "The US Military Archives, Sir".

Galbraith: "This was the **first IS** which was applied to the largest 2,500 in JPN.

... to see the Japanese Economy  
... to control economy in the Keynesian  
... and, **we were making Japan.**"

(J. K. Galbraith died 29<sup>th</sup> April 2006.)

# Acc. for macroeconomic planning and management



Accounting  
As Foundation  
of  
Macroeconomic  
Planning and  
Management

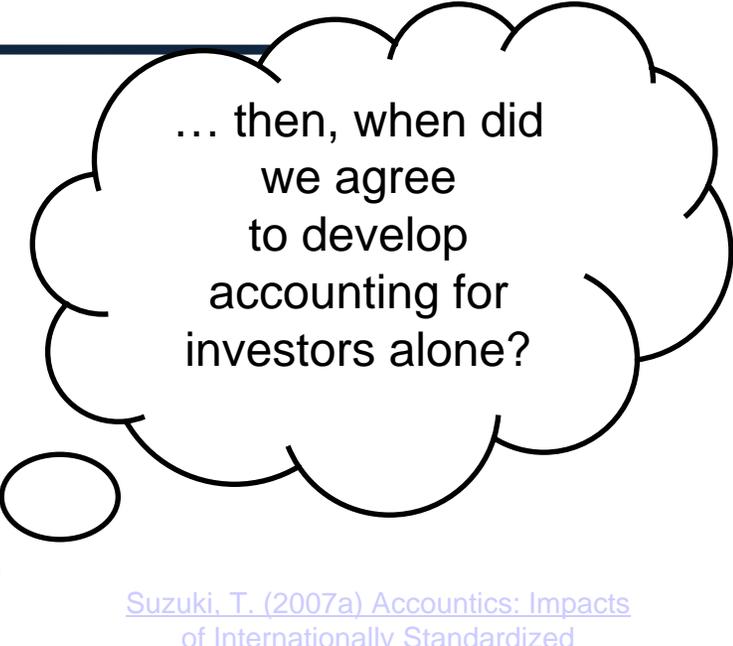
To some extent  
Similar to  
**French  
Tradition?**

# Pioneers regarded Japan's Acc. as ...

... best Accounting Systems in the World ...

... through Japanese GAAP, Financial accounting data reconciles different interests of **management**, ... **employees**, **customers** and **stockholders**. You call it today "corporate governance". At the general stockholders' meeting, Japanese companies approve to pay **Tax** to the government based on this agreed, consensus, profit. The higher the profit, the higher the tax, and vice versa; and in this sense, we were (sic.) also knew that we were implementing the **built-in-stabilizer** of the Japanese economy.

Now, as you are aware, **investors** are the most powerful people in the US – and even for these people, our notion of the profit, and its practice, were considered to be useful index. ... um, I believe that the attitude and the system, in which only one set of consensus accounting profit is sought for, is truly coherent and truly democratic data system, among a variety of stakeholders, ...



... then, when did we agree to develop accounting for investors alone?

[Suzuki, T. \(2007a\) Accountics: Impacts of Internationally Standardized Accounting on the Japanese Socio-Economy. Accounting Organizations and Society. Vol. 32. No. 3, pp. 263-301.](#)

[Suzuki, T. \(2007b\) A History of Japanese Accounting Reforms as a Microfoundation of the Democratic Socio-Economy: Accountings Part II. Accounting Organizations and Society. Vol. 32 No. 6, pp. 543-575.](#)

# Result: No rushed whole adoption



Minister Jimi Shozaburo

## Because:-

Little need for IFRS from both companies and Investors (no need for equity finance. Rather, reconciliation of interests of different stakeholders).

Lack of conservative accounting philosophy does not match Japan (Think about “Goodwill” which used to be amortized over 5 years)

Leads Short-term behavior (Investors are “efficient” by quickly shifting funds from left to right rather than closely monitoring real investment opportunities. → **Bank of England: No money for SMEs / Innovation.**)



See Suzuki  
(2012)

# Even the “Pro” of Standardization is in Question

## 100 years ago



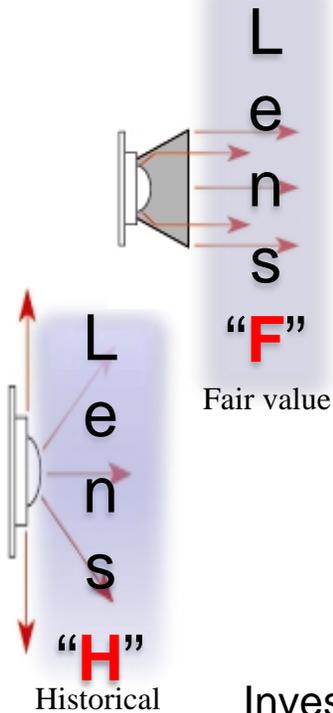
## Now



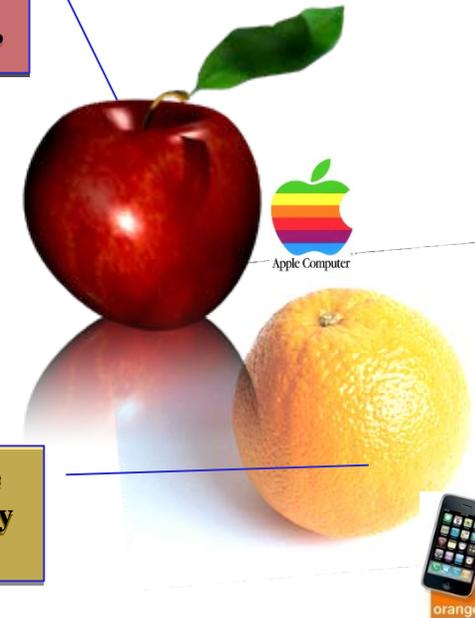
# Appendix:

## The more you standardize, the more you know?

(Information theory & Epistemology)



Please measure my crunchiness?



Oh, please measure my juiciness?

Investors demand the global standardization of information, but companies, industries and jurisdictions forgot to demand their freedom of expression. By taking the right balance, information can be richer.

# Conclusion

---

**Question:** “Global Standardization for Efficient Capital Market”? –  
Have we agreed that accounting should be globally standardized for the sake of efficient capital market?

**Alternative:** Diverse development stages; Different Industries and companies; national economic management rather than a few stakeholders’ profits; and sustainable growth of businesses and socio-economy.

**Future:** These are all what we knew, but they did not become the core of accounting discourse in the last 20 years. The challenge is how we can bring back healthy discussions involving diverse interests of a variety of stakeholders. A new **Institutional Mechanism Design** is sought.

# Conclusion - details

---

Problems of IFRS can be classified into two: “Fair Value” and “Standardization”. Critiques of Fair Value have by now been well recognized, but Standardization is still uncritically presumed to be a “good thing”. Discourses over future accounting standards should pay much more attention to “pros” and “cons” of Standardization.

As a matter of “pros” or benefit of Standardization, the [UNIAS project of Oxford University](#) recommended China in its 1990s to substantially converge (NB: not “adoption,” however) with IFRS, because such internationalization was considered to bring overwhelming benefits to the country in the context of China’s development at that time.

On the other hand, the UNIAS project recommended [India \(2010\)](#) and [Japan \(2012\)](#) to avoid prelude and strong-form mandatory adoption of IFRS, largely because the “cons” of Standardization were considered to override the “pros” of it. For example, in India, the divergence from IFRS for the protection of traditional conservatism was considered to have reduced the negative impact of Financial Crisis. In Japan, accounting’s role in reconciliation of interests of a variety of stakeholders is seen to be more important than accounting as information for investors alone. In South-Eastern Asian countries such as Malaysia and Indonesia, the [UNIAS project recommended to carve out IAS 41 \(Agriculture\)](#), because this specific accounting standard may lead unsustainable development of the region’s most important industry – plantations.

Seen in this way, it is clear that the “national tradition of accounting” should attract much more attention in the future. The challenge lies ahead particularly in terms of designing institutional mechanism in which national traditions of accounting can regain the power when it is desired from specific contexts of the future. Before that, however, we should be clear that there is no evidence that “Global Standardization of Accounting” will bring overwhelming benefits to our society.

# 3<sup>èmes</sup> États Généraux de la recherche comptable

# VOLATILITÉ ET LONG TERME

**Traduction simultanée**  
Simultaneous translation

Français / French : canal 1  
Anglais / English : canal 2

*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# DÉBAT

## COMMENT FAIRE UNE NORME COMPTABLE MONDIALE?

**Jérôme HAAS**

*Président / Chairman*

*Autorité des Normes Comptables (ANC)*

**Yuri BIONDI**

*Researcher at CNRS, Professor at l'ESCP*

**Dr Mickael HOMMEL**

*Professor of Accounting, University of Francfort, GERMANY*

**Pr. Arnaldo CANZIANI**

*Professor, Director of the Research Center "Economia Aziendale",  
Dean of the Faculty of Law, University of Brescia, ITALY*

**Edgar B. CORNACHIONE**

*Chairman*

*Department of Accountancy and Actuarial Science*

*University of Sao Paulo, BRAZIL*

**Tomo SUZUKI**

*Professor of Accounting*

*University of Oxford, UNITED KINGDOM*

# 3<sup>èmes</sup> États Généraux de la recherche comptable

# VOLATILITÉ ET LONG TERME

**Traduction simultanée**  
Simultaneous translation

Français / French : canal 1  
Anglais / English : canal 2

*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# TABLE RONDE

**LES NORMES COMPTABLES:**

**UNE BOUSSOLE DANS UNE ÈRE DE VOLATILITÉ?**

Jérôme **HAAS**

*Chairman*

Autorité des Normes Comptables

3<sup>èmes</sup> *Etats Généraux de la Recherche Comptable*  
*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

Didier **MARTEAU**

*Economist*

*Professor in economics, ESCP*

3<sup>èmes</sup> *Etats Généraux de la Recherche Comptable*  
*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

- 
1. Sur un plan théorique, le prix d'un actif financier dépend de l'horizon de sa détention. On ne peut donc assimiler la « juste valeur » au prix de marché, y compris sur un marché liquide
  2. Le débat sur le « mark to market » cache en fait l'autre grande question de la valorisation des produits dérivés à la « juste valeur », qui est celle du « mark to model »
  3. La volatilité des valorisations comptables à la « juste valeur » crée un coût collectif assimilable à une « externalité négative ». Ne devrait-on pas faire entrer les portefeuilles correspondants dans l'assiette de la future taxe européenne sur les transactions financières, plutôt que les actions ou les obligations ?

# 1. Sur un plan théorique, le prix d'un actif financier dépend de l'horizon de sa détention

---

Adam Smith (1723-1790)

Valeur d'échange

*Court terme* | *Long terme*

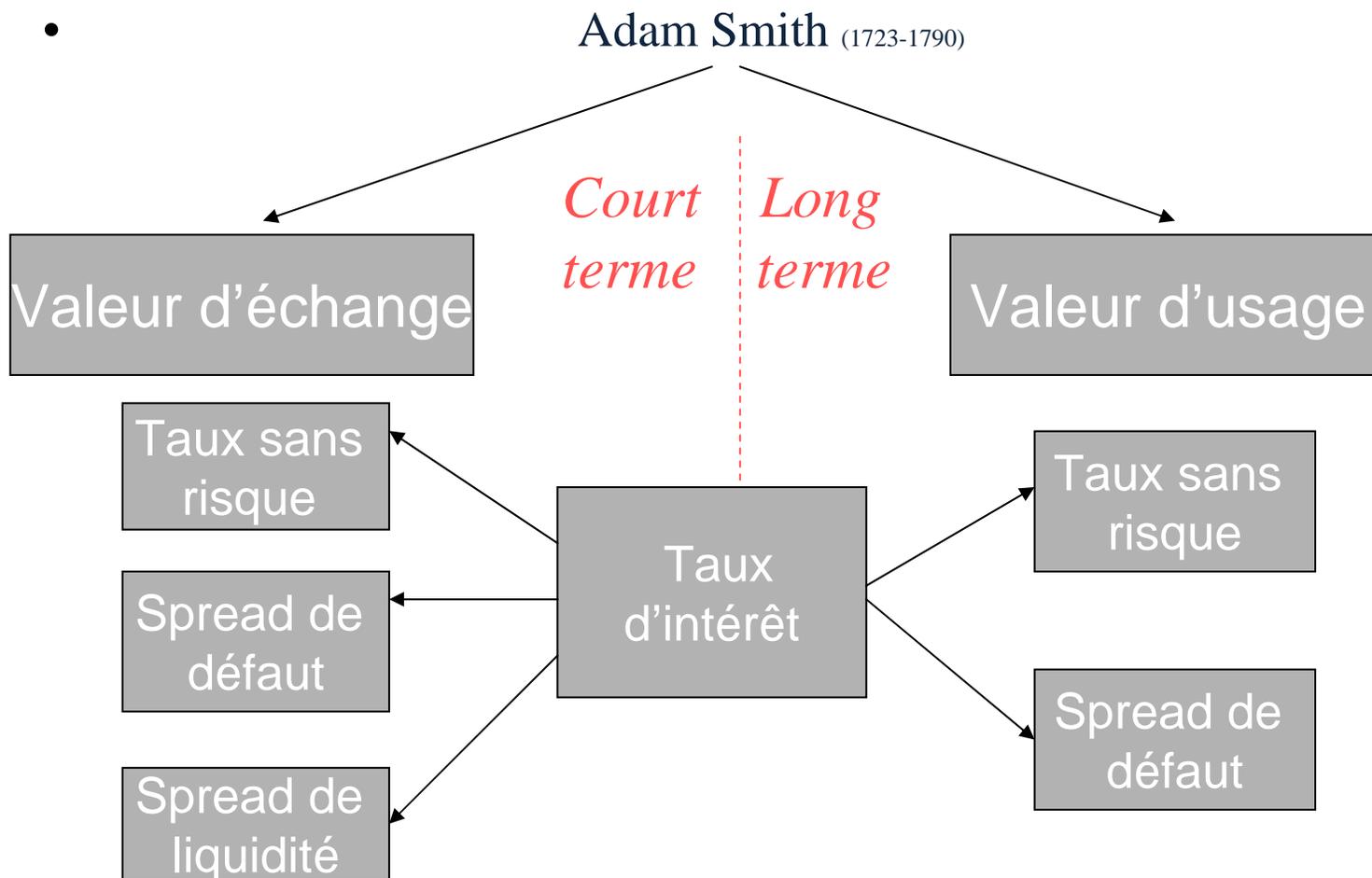
Valeur d'usage

Mark to market

Mark to model

Evaluation par  
les cash flows

# Une même obligation peut avoir deux valeurs: une valeur d'échange et une valeur d'usage



# Proposition

---

- **Investisseurs de long terme:**
  - Une position obligataire est une **position sur deux variables, le taux de l'Etat et le spread de défaut.**
  - Evaluation des obligations par l'actualisation des flux futurs à un taux d'intérêt dont on extrait le spread de liquidité (taux sans risque + spread de défaut)
  
- **Traders sur obligations:**
  - Une position obligataire est une **position sur trois variables, le taux sans risque, le risque de défaut et le spread de liquidité.**
  - Evaluation des obligations par le prix de marché (sous réserve d'une certaine liquidité).

# La prise en compte du long terme, un enjeu de valorisation très important...

---

NBER WORKING PAPER SERIES

CORPORATE YIELD SPREADS: DEFAULT RISK OR LIQUIDITY?  
NEW EVIDENCE FROM THE CREDIT-DEFAULT SWAP MARKET

Francis Longstaff  
Sanjay Mithal  
Eric Neis

Working Paper 10418  
<http://www.nber.org/papers/w10418>

Table 2

**Ratio of Credit-Default Swap Premium to Total Corporate Spread.** This table reports the average credit-default swap premium (CDS), the average yield spread (Sprd) over the indicated benchmark riskless curve (Treasury, Refcorp, or swap), and the ratio of the two. Ratios denoted with an asterisk are significantly different from one at the five-percent level based on a test of the difference between the credit-default swap premia and the spreads. *N* denotes the number of observations.

Rating	Firm	Treasury Curve			Refcorp Curve			Swap Curve			N
		CDS	Sprd	Ratio	CDS	Sprd	Ratio	CDS	Sprd	Ratio	
AAA	GE Capital	46.8	92.0	0.51*	46.8	73.4	0.64*	46.8	31.8	1.47*	69
AA	Citigroup	40.9	106.8	0.38*	40.9	88.3	0.46*	40.9	46.1	0.89*	70
AA	Dupont	38.2	74.2	0.51*	38.2	60.4	0.63*	38.2	22.5	1.70*	52
AA	Merrill Lynch	66.7	130.9	0.51*	66.7	112.5	0.59*	66.7	71.1	0.94*	70
AA	Morgan Stanley	55.5	133.8	0.41*	55.5	112.8	0.49*	55.5	73.7	0.75*	70
AA	SBC	81.7	113.0	0.72*	81.7	100.0	0.82*	81.7	58.3	1.40*	52
AA	Wal-Mart	23.5	74.4	0.32*	23.5	54.0	0.44*	23.5	14.8	1.59*	70
A	AON	80.2	188.3	0.43*	80.2	167.5	0.48*	80.2	125.1	0.64*	42
A	Alcoa	40.6	110.5	0.37*	40.6	92.2	0.44*	40.6	53.4	0.76*	52
A	Bank One	44.4	116.1	0.38*	44.4	100.5	0.44*	44.4	60.2	0.74*	52
A	Bank of America	39.2	109.6	0.36*	39.2	90.9	0.43*	39.2	49.8	0.79*	70
A	Bear Stearns	74.0	163.1	0.45*	74.0	143.3	0.52*	74.0	103.3	0.72*	70
A	Boeing	59.4	127.9	0.46*	59.4	108.1	0.55*	59.4	71.9	0.82*	70
A	CIT Group	208.7	251.5	0.83*	208.7	237.6	0.88*	208.7	196.5	1.06*	47
A	Caterpillar	48.6	158.8	0.31*	48.6	134.5	0.36*	48.6	90.2	0.54*	70
A	Con Edison	48.1	129.7	0.37*	48.1	115.5	0.42*	48.1	74.4	0.65*	52
A	Conoco	66.4	123.7	0.54*	66.4	110.5	0.60*	66.4	72.0	0.92*	52
A	Countrywide Cr.	88.2	144.5	0.61*	88.2	130.3	0.68*	88.2	91.2	0.97	52
A	Deere	68.0	143.5	0.47*	68.0	123.3	0.55*	68.0	86.9	0.78*	69
A	Dow Chemical	98.0	158.1	0.62*	98.0	143.3	0.68*	98.0	105.7	0.93*	52
A	Duke Capital	85.1	144.7	0.59*	85.1	128.5	0.66*	85.1	90.6	0.94	39
A	Goldman Sachs	60.1	142.9	0.42*	60.1	121.1	0.50*	60.1	82.4	0.73*	70
A	Hewlett Packard	111.4	166.8	0.67*	111.4	152.1	0.73*	111.4	111.2	1.00	42
A	Household Fin.	171.4	210.6	0.81*	171.4	196.2	0.87*	171.4	154.2	1.11*	58
A	IBM	54.7	93.1	0.59*	54.7	77.8	0.70*	54.7	35.6	1.54*	70
A	JP Morgan Chase	54.8	132.8	0.41*	54.8	114.9	0.48*	54.8	74.2	0.74*	70
A	Lehman Brothers	75.4	153.0	0.49*	75.4	133.1	0.57*	75.4	94.2	0.80*	70
A	Nordstrom	130.7	239.4	0.55*	130.7	225.5	0.58*	130.7	184.8	0.71*	52
A	Philip Morris	106.5	162.4	0.66*	106.5	143.7	0.74*	106.5	102.2	1.04	70
A	Rohm&Haas	50.4	121.2	0.42*	50.4	108.0	0.47*	50.4	72.3	0.70*	52
A	Sears-Roebuck	101.1	177.8	0.57*	101.1	157.6	0.64*	101.1	120.5	0.84*	70
A	United Tech.	50.3	104.0	0.48*	50.3	87.2	0.58*	50.3	49.7	1.01	52
A	Viacom	74.9	147.1	0.51*	74.9	122.8	0.61*	74.9	86.9	0.86*	71
BBB	AT&T	270.5	321.2	0.84*	270.5	304.3	0.89*	270.5	262.9	1.03	69
BBB	Abitibi	250.8	316.6	0.79*	250.8	304.0	0.83*	250.8	261.7	0.96*	52

# Exemple: Boeing

---

CDS: 59.4 bp

Spread de taux d'intérêt (contre US Treasury): 127,9

*Un peu de lego:*

L'achat de l'obligation Boeing et l'achat du CDS donne une obligation sans risque avec un spread contre Etat de  $(127,9 - 59,4) = 68,5$  bp !

La différence entre ce titre synthétique et une obligation d'Etat est simplement sa liquidité. Le prix de la liquidité est donc de 68.5 bp par an. Un investisseur de long terme ne doit pas évaluer ses titres sur la base d'un spread de taux de 127,9 bp, mais d'un spread n'intégrant que le défaut, soit 59,4 bp.

La valeur à long terme de l'obligation Boeing est estimée avec un spread de 59,4 bp, sa valeur « mark to market » avec un spread de 127,9 bp.

---

---

Average	AAA/AA	50.5	103.6	0.49 <sup>+</sup>
Average	A	80.4	150.8	0.53 <sup>+</sup>
Average	BBB	156.4	229.3	0.68 <sup>+</sup>
Average	BB	357.7	427.8	0.84 <sup>+</sup>

Selon l'étude du NBER,

1. Le défaut ne représente que 50% du spread de taux sur les signatures supérieures ou égales à A
2. Sur les signatures de qualité inférieure, la composante « défaut » devient cependant l'élément essentiel du spread.

# Evolution du z-spread 2006 – 2012 sur Bouygues



# Evolution du z-spread 2006 – 2012 sur Siemens



---

Au cœur de la crise financière, en 2008, un investisseur de long terme (CDC, assureur...) aurait « économisé » 200 points de spread de liquidité sur ses titres obligataires, entraînant une revalorisation de son portefeuille de  $\Sigma(2\%)/(1+y)^t$ , soit environ 15% sur un stock d'obligations à 10 ans, et freinant d'autant les effets procycliques résultant de la conjugaison des normes comptables et prudentielles

## 2. Mais derrière le « mark to market » se cache la vraie question du « mark to model »...

---

Valorisation des actifs (et passifs) de trading à la « juste valeur »:

- *Level 1*: mark to market si marché liquide
- *Level 2*: mark to model sur la base de paramètres observables
- *Level 3*: mark to model sur la base de paramètres « non observables » (*appelé mark to myself ou mark to myth dans les salles de marché...*)

# Première question

---

Quelle est la part relative de chaque famille de valorisation (L1, L2, L3) dans le portefeuille de produits dérivés de Goldman Sachs valorisés en « fair value »?

# Le développement de l'aléa moral sur les marchés financiers



Derivative Assets at Fair Value as of March 2012

<i>in millions</i>	Level 1	Level 2	Level 3	Cross-Level Netting	Total
Interest rates	\$149	\$ 574,153	\$ 260	\$ –	\$ 574,562
Credit	–	103,453	11,612	–	115,065
Currencies	–	73,384	1,379	–	74,763
Commodities	–	35,198	860	–	36,058
Equities	31	58,180	1,412	–	59,623
Gross fair value of derivative assets	180	844,368	15,523	–	860,071





Erreur d'évaluation de 10% sur le portefeuille level 3: 1,55 milliards de dollars....

Profit de GS mars 2012: 2,07 milliards de dollars....

## Deuxième question

---

Si la volatilité du marché doit se refléter dans la volatilité du bilan, argument des défenseurs de la « juste valeur »...

« la volatilité du bilan de Goldman Sachs reflète t-il la volatilité des marchés..ou la volatilité des prix de modèle? »

---

## Significant Unobservable Inputs

The table below presents the ranges of significant unobservable inputs used to value the firm's level 3 derivatives. These ranges represent the significant unobservable inputs that were used in the valuation of each type of derivative. These inputs are not representative of the inputs that could have been used in the valuation of any one derivative. For example, the highest correlation presented

in the table for interest rate derivatives is appropriate for valuing a specific interest rate derivative but may not be appropriate for valuing any other interest rate derivative. Accordingly, the ranges of inputs presented below do not represent uncertainty in, or possible ranges of, fair value measurements of the firm's level 3 derivatives.

## Nous voilà rassurés...

<p>Volatility</p>	<p>Interest rates</p> <p>Commodities</p> <p>Equities</p>	<p>36% to 91%</p> <p>4% to 80%</p> <p>12% to 56%</p>	<p>In general, for purchased options an increase in volatility results in a higher fair value measurement.</p>
<p>Credit spreads</p> <p>Recovery rates</p> <p>Basis</p>	<p>Credit</p> <p>Credit</p> <p>Credit</p>	<p>88 basis points (bps) to 2,250 bps</p> <p>0% to 85%</p> <p>1 point to 10 points</p>	<p>In general, the fair value of purchased credit protection increases as credit spreads increase, recovery rates decrease or basis widens.</p> <p>Credit spreads, recovery rates and basis are strongly related to distinctive risk factors of the underlying reference obligations, which include reference entity-specific factors such as leverage, volatility and industry, market-based risk factors, such as borrowing costs or liquidity of the underlying reference obligation and macro-economic conditions.</p>

# Retour sur la segmentation de la valorisation comptable entre valeur d'échange et valeur d'usage

---

Le cas de la réévaluation de sa propre dette:

- Lecture « court terme » de l'entreprise: portefeuille d'actifs et de passifs négociables
- Lecture « long terme » de l'entreprise: gisement de cash-flows sur une durée de vie infinie

---

## L'entreprise, portefeuille d'actifs et passifs négociables:

- En cas de dégradation de son propre spread de crédit, l'entreprise réévalue sa dette qu'elle pourrait racheter moins cher sur le marché et dégage un résultat positif.
- MAIS l'entreprise doit substituer un financement au rachat de sa dette et payer un taux d'intérêt plus élevé...la somme actualisé des différentiels de taux étant strictement égale au gain résultant du rachat de sa dette.
- La valorisation en « fair value » de sa propre dette revient à échanger un gain instantané contre une perte diluée dans le futur...**Il s'agit d'un arbitrage court terme/long terme assimilable à une pratique d'aléa moral.**

**DANS L'ENTREPRISE, LA DETTE DOIT ETRE EVALUEE A SA VALEUR D'USAGE, PAS SA VALEUR D'ECHANGE**

### 3. Une taxe Pigou, pas une taxe Tobin

---

- Certaines activités financières sont à l'origine d'externalités négatives:
  - Achat de CDS « nus »
  - Positions des fonds « *long only* » sur matières premières agricoles
  - ...
  - Transactions enregistrées sur la base de prix de modèle, conduisant à des valorisations entourées d'un aléa important et en conséquence volatiles
  
- L'économiste Pigou propose « d'internaliser » les externalités en imposant une taxe sur l'assiette d'activités concernées. Le portefeuille valorisé au prix de modèle, particulièrement le portefeuille L3, pourrait alors constituer une assiette légitime d'une taxe Pigou, aux côtés des activités recensées plus haut.
  
- Ce serait ainsi l'occasion de réduire l'aléa moral sur les marchés financiers, et de répondre à l'une des recommandations prioritaires du G20 de Pittsburgh (septembre 2009), « *Reducing the moral hazard posed by systemically important institutions* »

**Olivier POUPART-LAFARGE**  
*Former Managing Director of Bouygues,  
Member of the Board of the AMF and ANC*

Nicolas **PRAQUIN**  
*Professor*  
University Paris Sud

3<sup>èmes</sup> *Etats Généraux de la Recherche Comptable*  
*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# La volatilité, hier



Laissez venir à moi les petits enfants! . . . . .

*Comprends-tu la parabole, Bertrand? - comprends pas! - bêta nous formons une association paternelle et philanthropique, nous recevons 5% dans le présent, pour donner 500 pour 100 dans l'avenir. Et que fichons-nous dans l'avenir? - Nous fichons le camp, Bêta! et nous plantons la la même.*

Coulou, tou-tou, Coulou, tou-tou!

- Comprends-tu la parabole, Bertrand? (...), nous formons une association paternelle et philanthropique, nous recevons 5% dans le présent, pour donner 500% dans l'avenir
- Et que fichons-nous dans l'avenir ?
- Nous fichons le camp dans l'avenir, Bêta !

# Le coût historique

---

*« Nous n'étudiions alors le prix de revient que pour résoudre les problèmes qu'il soulève dans l'organisation accessoire de l'administration et de la comptabilité. (...), C'est la base de toute affaire sérieuse. Si le prix de revient, comparé au prix de vente, permet d'obtenir un bénéfice légitime, l'affaire est viable » (A. Guibault, 1865, chef de comptabilité).*

# La juste valeur

---

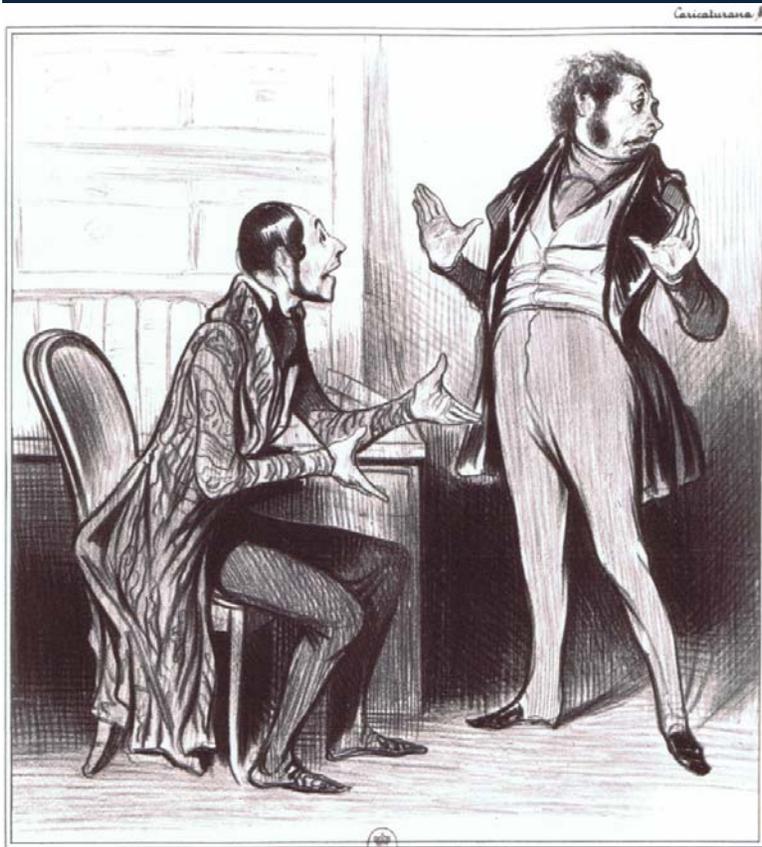
- Les immeubles « *doivent être estimées à leur juste valeur, c'est-à-dire au prix qu'on serait assuré de les revendre* » (F.M.L. Barradez, 1882).
- Le juriste Wahl en 1901 : « *le bénéfice est l'excédent de l'actif sur le passif, que cet excédent dérive d'une recette, d'une augmentation de valeur ou de toute autre circonstance. Du reste il n'est pas question de savoir si ces améliorations et économies sont des bénéfices ; elles augmentent la valeur du matériel, elles constituent donc un supplément d'actif* ».

# La légitimité du bénéfice distribué

---

- Le bénéfice est une allocation provisoire jusqu'à la liquidation :
- « *C'est en comparant toutes les choses qui forment le fond social, à l'époque de la liquidation (...) que l'on peut dire s'il y a perte ou profit* » (Toullier et Duvergier, 1829),

# Dividendes fictifs



Robert Macaire, actionnaire.

*Mais M. Maurice quand je vous ai distribué ces dividendes, vous saviez bien qu'ils étaient pris sur le capital? — Qu'importe, vous n'avez pas le droit de les distribuer, vous devez nous les rendre. — Vous les rendez!!! mais, vous les avez acceptés, c'est à vous de les rendre. — Vous n'avez pas le droit de nous les distribuer, je ne suis pas de là, vous devez nous les rendre, je ne suis pas de là.*

- Mais, M. Macaire, quand je vous ai distribué ces dividendes, vous saviez bien qu'ils étaient pris sur le capital?
- Peu importe, vous n'avez pas le droit de les distribuer, vous devez me les rendre (...),

# La légitimité du bénéfice distribué

---

Le bénéfice distribuable est le bénéfice encaissé :

*« On ne partage pas des espérances, même bien fondées ; on ne partage pas une clause, mais des écus. Un dividende, avant de sortir de la caisse, doit d'abord y être entré ».*

Conclusion du procureur Dupin dans l'affaire Mirès (1862).

# La légitimité du bénéfice distribué

---

Le bénéfice est le bénéfice réellement acquis :

*« Il ne nous reste plus qu'à déterminer la signification des expressions réellement acquis. – On a voulu exprimer ainsi les bénéfices qui ne peuvent plus échapper à la société, qui ne sont plus à l'état de simple éventualité, quelle qu'en soit la vraisemblance ; dont aucun coup du sort, excepté une insolvabilité imprévue ou une destruction fortuite ne peut plus priver la société. Sous doute il ne sera pas toujours nécessaire que le bénéfice ait été encaissé »* (le rapporteur de la loi de 1863).

# La dissimulation des bénéfices

---

- Société des *Hauts fourneaux et fonderies de Pont-à-Mousson*, C. Cavalier, directeur : « *Si, dans nos inventaires, nous faisons apparaître des bénéfices fictifs, pour distribuer des dividendes non gagnés, nous serions absolument répréhensibles, mais le jour où nous amortissons des travaux, sans en faire mention, nous améliorons la situation générale de la Société, et nous sauvegardons l'avenir* ».
- « *les règles de droit ne permettent pas à une société de dépouiller ses actionnaires même momentanément, pour assurer sa prospérité, et de sacrifier le présent à l'avenir* » (A. Wahl, 1912),

# La volatilité, aujourd'hui



# Christian **WALTER**

*Actuaire agrégé*

*Professeur associé à l'IAE de l'université Paris 1 Panthéon-  
Sorbonne*

*Directeur de la Chaire Ethique et finance de l'Institut Catholique  
de Paris*

*Membre titulaire de l'unité de recherche Philosophies  
contemporaines (EA 3562)*

3<sup>èmes</sup> *Etats Généraux de la Recherche Comptable*  
*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# Penser épistémologiquement les normes comptables

---

L'idée de *fair value* et la martingalisation des marchés :  
une convention stochastique

# Où trouve-t-on des martingales ?

---

- **Equitation. Lieu : hippodrome**
  - Courroie qui tient par une extrémité à la sangle, sous le ventre du cheval, et par l'autre, à la muserolle ou aux rênes, pour empêcher que l'animal ne lève exagérément ou secoue la tête.
- **Voile. Lieu : océan**
  - Cordage servant de sous-barbe au bout-dehors de foc
- **Jeux. Lieu : casino**
  - Manière de ponter (jouer contre la banque) tendant à ramener, en un ou plusieurs coups, et par une augmentation progressive, le montant de sa perte plus un certain bénéfice
- **Mathématiques. Lieu : marchés financiers**
  - Processus aléatoire tel que  $X_t$  est presque sûrement la meilleure prévision de  $X_{t+1}$  dans les conditions de calcul ( $\Omega, A, F, P$ ) qui sont à construire

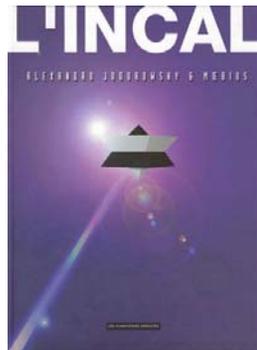
## L'île de Laputa et les autorités épistémiques (IASB)



### De Gulliver à l'Incal Noir

- Des savants normalisateurs (les autorités épistémiques de l'IASB) se retrouvent entre eux à l'abri des contingences matérielles pour forger un monde nouveau
- Les révoltes sociales (« la voix des professionnels, des citoyens » ?) sont matées par la descente de l'île flottante
- Dans la bande dessinée de Moebius, « L'incal noir » est la connaissance absolue

Ch. Walter, « Finance, maths et humanités », *Le Monde*, sept 2009





# 1) Quitter le positivisme des partisans de l'IASB

- **Encastrement des pratiques**
  - Les activités financières sont encadrées, non dans la société réelle, mais dans la théorie financière
- **Performativité des théories**
  - Les théories financières sont activement engagées dans la « réalité » qu'elles croient « décrire ».
- **Scientificité**
  - **Adopter une manière moderne de penser le rôle des « modèles » dans les pratiques professionnelles**
- **Régulation financière et épistémologie**
  - Clarifier la relation entre morphologie de l'incertitude et forme des réponses apportées par les acteurs financiers
  - Ne pas croire que la transparence peut résorber l'incertitude
    - Illusion de la *fair value* généralisée
  - Ne pas croire que l'information peut réduire l'incertitude
    - Information plus dense mais l'incertitude ne disparaît pas
    - Confusion épistémologique entre incertitude et erreur



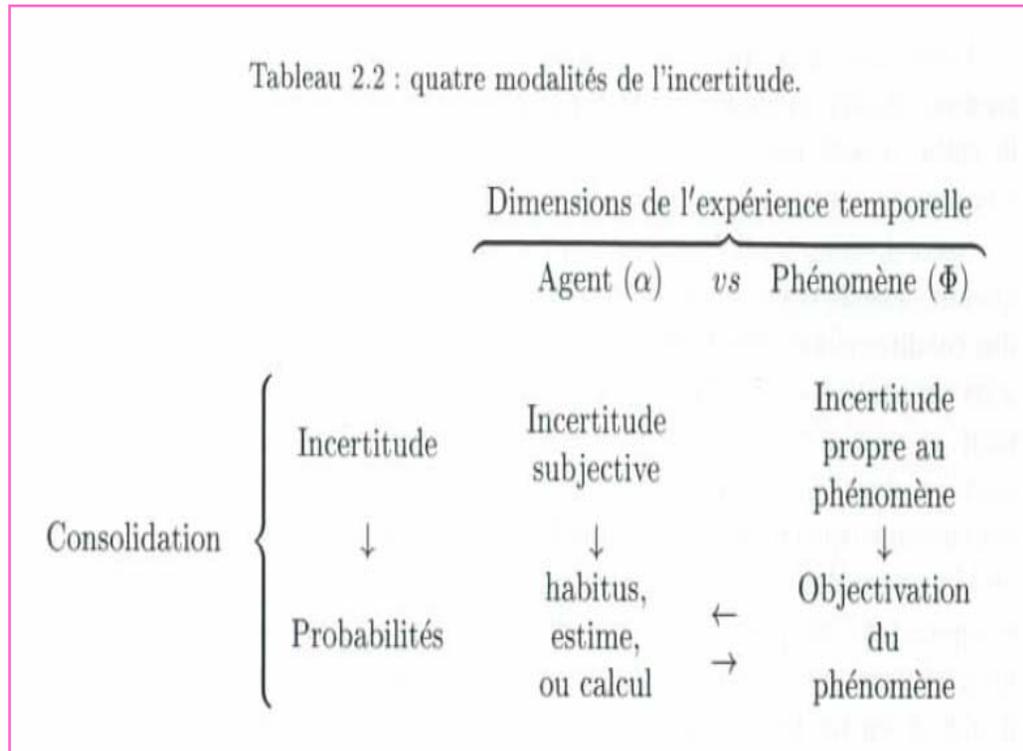
## 2) Quitter le scepticisme des opposants à l'IASB

- Alan Greenspan :
  - « nous ne pourrons jamais **anticiper toutes les discontinuités** des marchés financiers »
  - « la gestion du risque finira toujours par échouer »
  - Problème repéré : la morphologie de l'incertitude empirique
- Philosophie implicite de cette position :
  - Vision des marchés dualiste (clivée) : on oppose normal à excessif
  - Sceptique : le **cygne noir** (Nassim Taleb) déjouera toujours tout. C'est la **figure de notre ignorance...**
  - Vision stoïcienne : l'indicible des marchés
- Dépasser le scepticisme :
  - Position philosophique ancienne :
    - Hume (1711 – 1776), d'Alembert (1717 – 1783)
  - C'est pour y répondre que Condorcet et Laplace ont élaboré une théorie du calcul des probabilités
  - Le rôle des actuaires s'inscrit dans cette tradition
    - Pas de cygne noir chez les actuaires !...



### 3) Poser un cadre épistémologique adéquat : penser l'IASB

- Associer adéquatement les **attentes subjectives** et les **chances objectives** : cadre épistémologique stochastique
- Distinguer **quatre modalités de l'incertitude**



- **Incertain subjective** : les attentes des agents devant le phénomène
- **Probabilité subjective** : attentes des agents exprimées dans le marché arbitré (évaluation « *market consistent* ») avec Q
- **Incertain du phénomène** : pour l'école américaine, l'incertain se réduit par un calcul probabiliste avec un hasard bénin
- **Probabilité du phénomène** : morphologie de l'incertain (scénario « *real world* ») avec probabilité du phénomène P

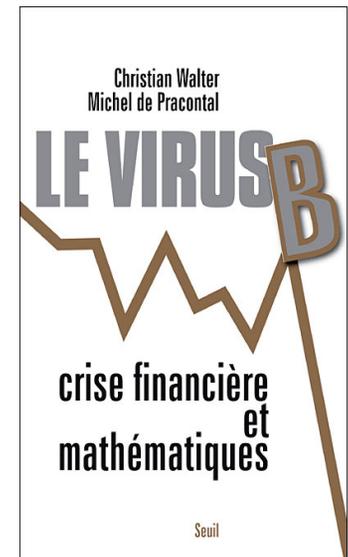


## 4) Comprendre le rôle des représentations mentales

- Les **représentations mentales de l'incertitude** financière (les croyances collectives sur la morphologie de l'incertitude financière) ont un rôle essentiel dans les calculs et les normes (les institutions)
- Les **infractions aux attentes collectives** (Mauss, 1934) se mesurent en paniques boursières et en pertes financières

« Aux industriels qui n'ont cure de la justesse d'une formule pourvu qu'elle soit commode, nous rappellerons que l'équation simple, mais fautive, c'est tôt ou tard, par une revanche inattendue de la logique, l'entreprise qui échoue, la digue qui crève, le pont qui s'écroule ; c'est la *ruine financière*, lorsque ce n'est pas le sinistre qui fauche des vies humaines »

Pierre Duhem, *Revue des questions scientifiques*, 1893



## 5) Chercher au bon endroit la « réalité » financière

---

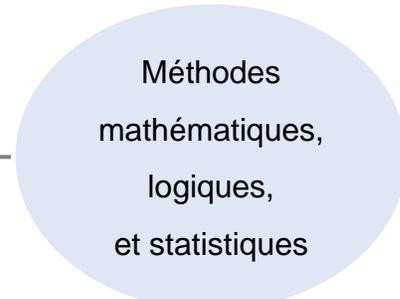
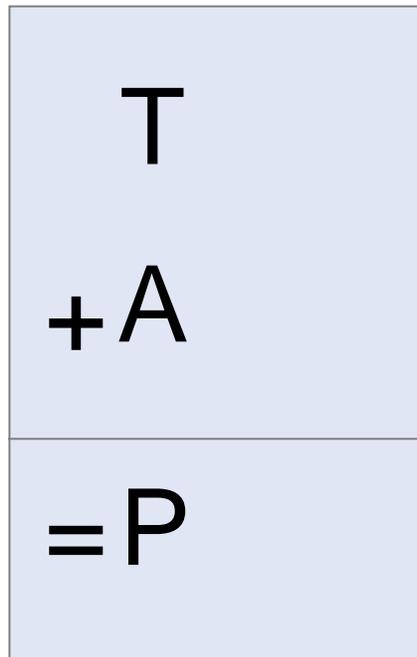
- **L'appréciation du risque** correspond à une probabilisation de l'incertitude : une consolidation de l'incertitude en probabilité
  - Les calculs ne sont pas à l'extérieur du phénomène financier qu'ils mesureraient (boîtes à outils), mais sont l'une des dimensions du phénomène financier lui-même
  - **La « réalité » financière est logée à l'intérieur des calculs qui cherchent à l'objectiver**
- **L'élaboration des normes financières** a pour objet de réduire la discordance entre les dispositions des agents et le monde économique dans lequel ils doivent agir
  - Les normes ne sont pas à l'extérieur du phénomène financier qu'elles encadreraient (mise en ordre du monde) mais sont l'une des dimensions du phénomène financier lui-même : le choix de la norme « *fair value* » contribue à construire l'incertitude
  - **La « réalité » financière est logée à l'intérieur des normes qui cherchent à la réguler**
- **La « réalité » financière** réside à la fois dans les opérations de calcul **et** dans les cadres institutionnels (normes comptables, normes juridiques, règles etc.) **et** dans leur articulation.
  - **L'articulation entre des normes et des calculs définit une structure d'incertitude**
    - Exemple : structure par terme des VaR, enregistrement des données financières et échelles de résolution des marchés, comptabilisation en « prix de marché »
    - Dans un changement d'échelle, la combinatoire entre normes et calculs peut produire plusieurs structures différentes d'incertitude

# Comment se construit la calculabilité ?

- Mise en place de deux cadres :
  - Dans les calculs
    - Un cadre axiomatique des calculs qui définit :
      - Des règles de calcul
        - » Calculabilité des gains et des pertes
      - Des règles sur les règles
        - » Conditions d'organisation de marché qui permettent à ces règles d'exister
  - Dans les institutions
    - Un cadre institutionnel des opérations et de leur enregistrement
      - La norme comptable « prix de marché »
- Signification pratique :
  - Information du marché
    - N'est pas limitée aux seuls cours
    - Inclut aussi les règles d'organisation des échanges et leur comptabilisation
    - Et aussi la construction sociale de l'espace de probabilité filtré
  - Rationalité des agents
    - Ne porte pas que sur les calculs financiers (niveaux de risque)
    - Mais aussi sur le fait de se mettre d'accord entre eux sur une règle de calcul probabiliste
    - Cet accord est une convention stochastique
- La **martingalisation des marchés** est un exemple de convention stochastique
  - Elle utilise comme outil de mise en forme les courbes de taux sans risque
  - **Elle s'appuie sur la norme comptable « prix de marché »**
  - **Elle renforce la norme comptable « prix de marché »**

# La compréhension classique de la modélisation

- Structure apparente du fonctionnement rationnel de la modélisation et de la construction des théories.
- Le monde réel représente le « tribunal des faits ».



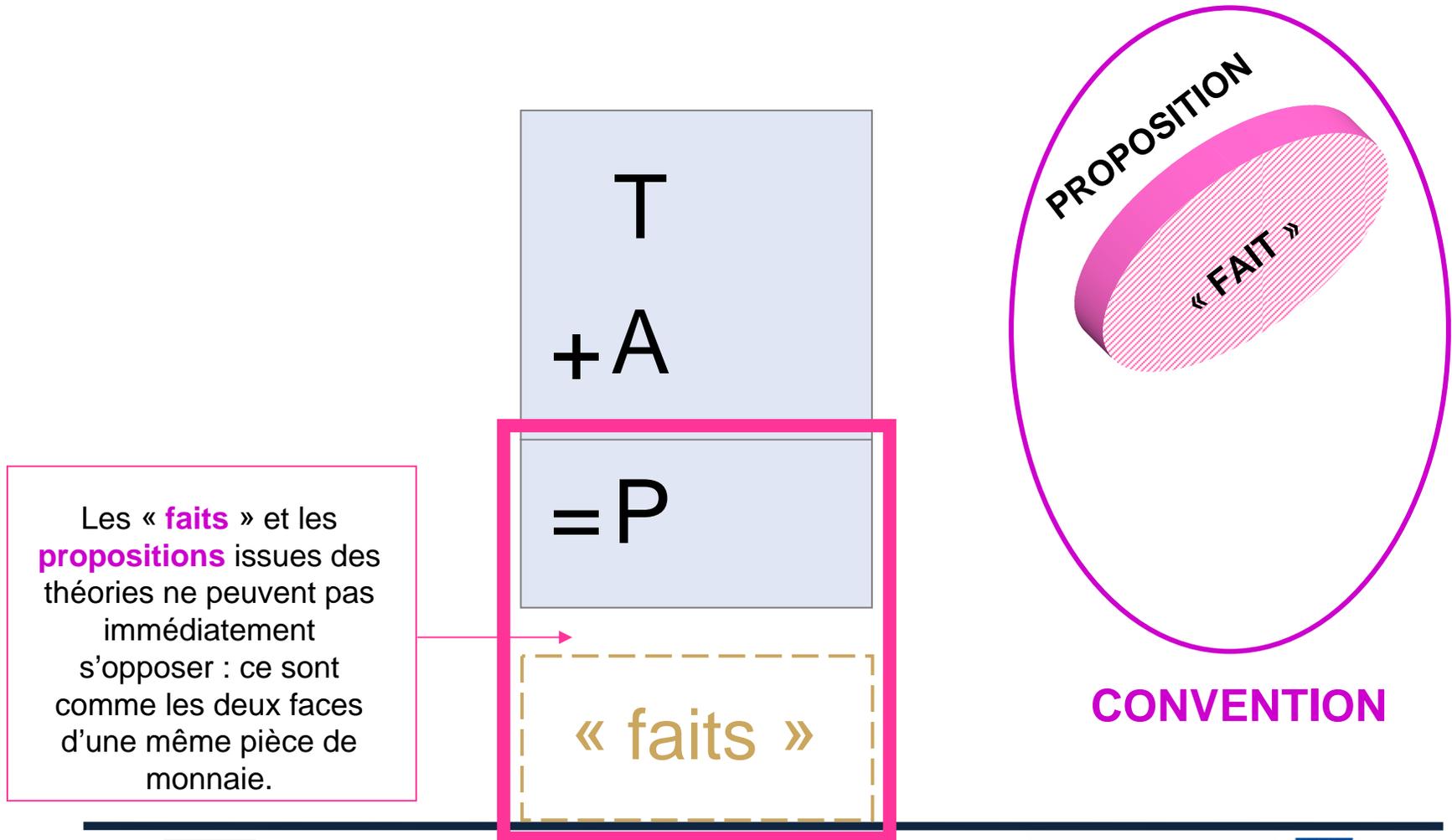
Méthodes  
mathématiques,  
logiques,  
et statistiques



Confrontation  
de P au monde



## La convention au sens de Duhem (1908)



# La thèse de Duhem – Quine

---

- Les discussions philosophiques de la seconde moitié du XX<sup>e</sup> siècle ont été dominées par la question du rapport entre langage et réalité.
- Willard QUINE (1908 – 2000) en est l'un des principaux acteurs. Il a systématisé la conception de Duhem sur les conventions.
- Thèse dite de Duhem – Quine :
  - « tout énoncé peut être tenu pour vrai, quoi qu'il arrive, si nous effectuons des adaptations assez radicales en d'autres endroits du système théorique »
  - Présentation radicale : les scientifiques et les régulateurs **échafaudent en rêve des fantaisies**, puis se mettent à la chasse, une chasse très sélective, de faits nouveaux qui entrent dans ces fantaisies. Une brillante école de savants (appuyée par une riche société ou fondation qui finance quelques tests bien conçus) peut réussir à faire avancer **n'importe quel programme invraisemblable** ou alors, si c'est son humeur, à **renverser un pilier** arbitrairement choisi du savoir consensuel.
- Toute ressemblance avec les programmes des régulateurs (Solvabilité 2, Bâle 3, OPCVM 4, IFRS)...

# La convention keynésienne (1936)

---

John Maynard Keynes a employé le terme de convention dans la *Théorie générale* :

“Dans la pratique, nous sommes tacitement convenus, en règle générale, d’avoir recours à une méthode qui repose à vrai dire sur une pure convention. Cette convention consiste essentiellement [...] dans l’hypothèse que l’état actuel des affaires continuera indéfiniment à moins qu’on ait des raisons définies d’attendre un changement. [...] Dans la pratique, nous supposons, en vertu d’une véritable convention, que l’évaluation actuelle du marché, de quelque façon qu’elle ait été formée, est la seule correcte, eu égard à la connaissance actuelle des faits qui influenceront sur le rendement de l’investissement, et que ladite évaluation variera seulement dans la mesure où cette connaissance sera modifiée. [...] La méthode conventionnelle de calcul indiquée ci-dessus est compatible avec un haut degré de continuité et de stabilité dans les affaires, *tant que l’on peut compter sur le maintien de la convention* (Keynes, 1969, p. 167-168).”

# La notion de « convention stochastique » (2006)

- La notion de convention stochastique (Walter, 2006) généralise et agrège les deux définitions précédentes
- Elle part du constat du caractère stochastique des phénomènes économiques et financiers
  - Prendre au sérieux ses conséquences quant aux réponses des agents pour cet état de fait
  - Pour rendre raison de la morphologie du phénomène financier
    - Morphologie de l'incertitude empirique : problème leptokurtique
- Une convention stochastique est définie comme « l'ensemble des préconditions (implicites et explicites : des institutions et des calculs par exemple) au moyen desquelles les agents répondent à l'incertitude des phénomènes auxquels ils font face » (Brian, 2009).
- C'est une forme de « cadre de calcul des attentes » (Mauss, 1934)
  - Cette convention est **enregistrée dans les calculs** :
    - Dans les procédés de calcul (exemple : martingale)
    - Dans les hypothèses de calcul (exemple : de carré intégrable)
    - Dans les conditions de calculabilité (exemple : espace probabilisé filtré)
  - Cette convention doit être **portée par des institutions** :
    - Cadrage des réponses des agents au phénomène stochastique
    - Cadre social des marché construit par l'élaboration des normes

# Un exemple de convention stochastique : la *fair value*



- La convention stochastique « prix de marché » martingalise l'incertitude du phénomène pour cadrer les réponses des agents
  - Mieux les probabilités subjectives des agents sont établies
    - plus elles sont conformes à une Q-martingale
    - plus la morphologie du phénomène financier se rapproche d'une P-martingale
  - C'est par exemple le bilan Solvabilité 2
    - Évaluation au « prix du marché »
  - L'efficacité informationnelle d'un marché :
    - Contrat social qui lie entre eux les agents économiques
    - Règle de calcul et accord sur la règle
    - Enregistrement au « prix du marché »
  - Interprétation subjectiviste :
    - Performativité absolue
    - Se heurte à la **résistance du phénomène**



## D'où cela vient-il ? L'origine intellectuelle de cette doctrine

### ■ Trois histoires de longue durée traversent la finance au XX<sup>e</sup> siècle

- La modélisation de la dynamique boursière
  - 1900 : Bachelier. 1965 : Samuelson.
- L'évaluation des actifs
  - 1930 : Fisher. 1938 : Williams. 1962 : Gordon.
- La modélisation de l'équilibre économique
  - 1874 : Walras. 1896 : Pareto. 1954 : Arrow et Debreu.



### ■ Ces trois courants de pensée financière

- Se rencontrent deux par deux pendant 75 ans
  - Évaluation et dynamique boursière : Samuelson, 1973
  - Équilibre et dynamique : Lucas, 1978
- Puis se rejoignent dans les années 1980 pour aboutir à l'unification intellectuelle de la finance mathématique grâce à la théorie des martingales
  - Évaluation, équilibre et dynamique : Ross, Harrison, Kreps, Pliska, 1976, 1980, 1981
  - Synthèse par le noyau de l'évaluation (« *pricing kernel* »)

# Les trois courants de pensée qui convergent sur la norme « prix de marché »

Auteurs qui lancent le courant de pensée	Années de la publication	Taux d'actualisation utilisé pour l'obtention de la martingale	Probabilité utilisée dans la martingale
Samuelson	1965 – 1973	Taux constant exogène avec prime de risque (bêta du CAPM)	Phénomène : P
LeRoy, Lucas	1973 – 1978	Taux aléatoire endogène d'équilibre (noyau du CCAPM)	Phénomène : P
Ross, Harrison, Kreps, Pliska	1976 – 1981	Taux sans risque	Subjective : Q

# La martingalisation de l'incertitude des marchés

---

- Les Q-martingales ont profondément transformé les marchés financiers et les pratiques professionnelles
- L'évaluation « prix de marché » par des Q-martingales est une convention stochastique
- La martingalisation systématique des marchés au XX<sup>e</sup> siècle équivaut à la moyennisation systématique des variables au XIX<sup>e</sup> siècle
- Action collective normative pour les pratiques professionnelles à grande échelle

# Revoir ce qui paraît « naturel »

---



# Origine des travaux présentés

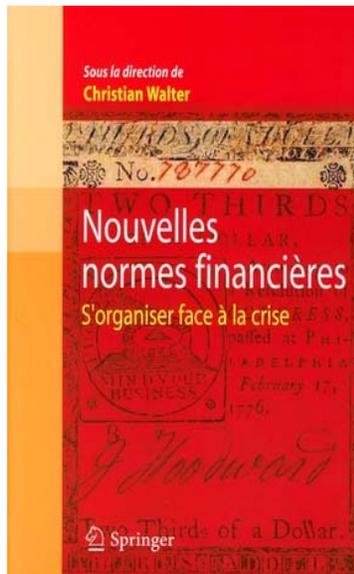
---

- **Fondation Maison des sciences de l'homme (FMSH)**
  - Programme de recherche « Histoire et épistémologie de la finance » créé en 1996, avec Eric Brian (EHESS) et Jean-Yves Grenier (EHESS)
- **Groupe SMABTP**
  - Programme de travail scientifique depuis 2004 sur les modèles de risque et de portefeuille
  - Mieux prendre en compte les préoccupations concrètes des institutionnels confrontés à une théorie financière peu adaptée à leurs pratiques professionnelles
  - Les opérations de calcul dorénavant imposées aux professionnels n'ont pas vocation à rendre raison de leurs pratiques, au contraire : elles sont imposées contre leurs pratiques
    - Les professionnels qui ne les appliqueraient pas seraient déniés dans leur compétence, non seulement professionnelle, mais culturelle
  - Journées d'études SMABTP : 2009, 2011, 2013 sur les normes financières et la régulation
- **Chaire « Ethique et finance » de l'Institut Catholique de Paris**
  - Axe de travail depuis 2010 sur les standards épistémologiques des régulateurs
  - Responsabilité sociale des régulateurs
    - Impact des représentations sur les normes financières
    - Impact des normes financières sur l'organisation des marchés
- *Présentations de ces travaux :*
  - Parlement européen, commission européenne, ACP, ANC, Trésor
  - FFSA, ROAM

# Publications récentes

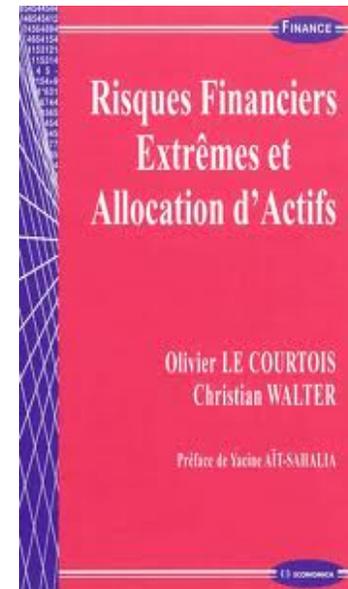
## FACE A L'INCERTITUDE...

Versant épistémologique et sociologique



*Nouvelles normes financières.  
S'organiser face à la crise*  
Springer, 2010

Versant scientifique et actuariel



*Risques financiers extrêmes et  
allocation d'actifs*  
Economica, 2012

# TABLE RONDE

LES NORMES COMPTABLES:

UNE BOUSSOLE DANS UNE ÈRE DE VOLATILITÉ?

# Les normes comptables: une boussole dans une ère de volatilité

Refléter le business model pour garder le Nord

**Philippe BUI**  
*Director of Research*  
Autorité des Normes Comptables

3<sup>èmes</sup> *Etats Généraux de la Recherche Comptable*  
*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# Quel rôle la comptabilité doit-elle remplir?

---

- Refléter la situation financière et la performance d'une entreprise par une information centrée sur :
  - l'entreprise comprise dans sa globalité
  - l'entreprise en tant qu'entité spécifique
  - la réalité économique vécue par l'entreprise
  
- Rendre compte de la performance des dirigeants et aider à la prise de décision des parties prenantes :
  - Mesurer une performance en rapport avec la manière dont les dirigeants gèrent l'entreprise
  - Donner aux parties prenantes des informations sûres pour fonder leurs prévisions et leurs décisions

# Comment la comptabilité peut-elle remplir ce rôle?

---

- Prendre en compte ce que l'entreprise fait en réalité :
  - En identifiant le(s) business model(s) de l'entreprise
  - En analysant comment il(s) est(sont) appliqué(s)
  - En reflétant les conséquences concrètes de cette application
  
- Représenter les conséquences des activités :
  - Analyser les cycles de conversion de cash flows associés à ces activités
  - En tirer toutes les conséquences comptables reflétant l'impact sur la consommation et génération de cash flows
  - Distinguer le principal de l'accessoire
  - Distinguer le sur et le probable de l'hypothétique

# Référence au business model ou au marché?

---

- Débat sur le mode d'évaluation le plus adéquat :
  - Le CICA<sup>(1)</sup> a publié un document qui propose la valeur de marché actuelle comme mode d'évaluation idéal
  - Fondé sur la théorie « semi-forte » des marchés efficients
  - Les « inputs » systématiquement réévalués à leur valeur de remplacement et les « outputs » à leur prix de vente
- (1) Canadian Institute of Chartered Accountants
  
- Réactions au document :
  - Au niveau européen, réponses fortement négatives (lettre de commentaires de l'EFRAG en consultation)
  - L'alternative => des modes d'évaluation tenant compte des business models
  - Illustration pratique de la proposition et de l'alternative, montrant leurs conséquences en terme de lisibilité des comptes

# Exemple : construction d'un navire <sup>(2)</sup>

(2) annexé au projet de lettre de commentaires de l'EFRAG

---

- Intérêt de l'exemple: revu par l'auteur du document du CICA
- Hypothèses retenues pour l'exemple:
  - Construction de navires sur 3 ans, en n'ayant besoin comme inputs que d'acier et de main-d'œuvre
  - commande ferme passée à fin P0 à un prix fixé à cette date, 2ème commande à fin P1 à un prix fixé à cette 2ème date
  - Construction d'un tiers des navires tous les ans, comptabilisation à l'état d'avancement
- Hypothèses d'évolution des prix à P0, P1, P2, P3 et P4:
  - Prix de l'acier: 10, 20, 30, 20, 25 (pour un navire)
  - Prix de la main d'œuvre: 2, 3, 4, 5, 6 (pour un navire)
  - Prix de vente d'un navire: 18, 30, 54, 38, 47

# Représentation de l'activité (compte de résultat)

---

- Selon le business model (fondé sur les cycles de conversion des cash flows)

	Total	P1	P2	P3	P4
revenus	48.0	6.0	16.0	16.0	10.0
charges	39.0	4.3	12.7	13.3	8.7
<b>résultat</b>	<b>9.0</b>	<b>1.7</b>	<b>3.3</b>	<b>2.7</b>	<b>1.3</b>

# Représentation de l'activité (compte de résultat)

- Selon la proposition du document du CICA

	Total	P1	P2	P3	P4
Revenus	87.0	10.0	36.0	25.3	15.7
Charges	57.4	7.7	22.7	16.7	10.3
<i>Sous-total</i>	<i>29.6</i>	<i>2.3</i>	<i>13.3</i>	<i>8.7</i>	<i>5.3</i>
Gain ou perte sur les inputs	18.4	10.0	16.7	-10.0	1.7
Gain ou pertes sur les outputs	-39.0	-12.0	-40.0	16.0	-3.0
<b>Résultat total</b>	<b>9.0</b>	<b>0.3</b>	<b>-10.0</b>	<b>14.7</b>	<b>4.0</b>

# Constatations

---

## ■ Pertinence de la représentation de l'activité

- La proposition du CICA comptabilise des gains ou pertes d'opportunité correspondant à des cas de figure non réalisables
- Elle génère une volatilité des composantes du compte de résultat sans rapport avec les échanges réels de flux
- Elle masque la performance réalisée via un cycle de production en mélangeant des éléments appartenant à différents cycles

## ■ Lisibilité de la performance

- La proposition du CICA brouille la représentation de la tendance générale de la performance qui se dessine au fil des périodes
- Elle mélange les résultats réels de production avec des gains ou pertes d'opportunité hypothétiques qui s'annulent à la fin

# Conclusion

---

- Une représentation comptable centrée sur ce que fait l'entreprise en appliquant son business model à des opérations réelles donne une meilleure lisibilité de sa performance affectée par les seuls aléas liés à la réalisation du processus de production
- Cela confirme l'intitulé choisi par Jérôme Haas pour cette table ronde « les normes comptables: une boussole dans une ère de volatilité » et son idée que le business model en serait le cadran permettant de garder le Nord

**Patrick FINNEGAN**  
*Member of the Board of IASB  
– International Accounting Standard Board*

3<sup>èmes</sup> *Etats Généraux de la Recherche Comptable*  
*Paris, 13 & 14 décembre 2012*

# 3<sup>èmes</sup> États Généraux de la recherche comptable

# VOLATILITÉ ET LONG TERME

*Paris, 13 & 14 décembre 2012*