



HAL
open science

DE L'IMPACT DES NORMES COMPTABLES SUR LE COMPORTEMENT DES MANAGERS : LE CAS DES TRÉSORIERES D'ENTREPRISE

Bernard Gumb, Philippe Dupuy, Stéphane Jaumier

► **To cite this version:**

Bernard Gumb, Philippe Dupuy, Stéphane Jaumier. DE L'IMPACT DES NORMES COMPTABLES SUR LE COMPORTEMENT DES MANAGERS : LE CAS DES TRÉSORIERES D'ENTREPRISE. Comptabilités et innovation, May 2012, Grenoble, France. pp.cd-rom. hal-00691040

HAL Id: hal-00691040

<https://hal.science/hal-00691040>

Submitted on 25 Apr 2012

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

DE L'IMPACT DES NORMES COMPTABLES SUR LE COMPORTEMENT DES MANAGERS : LE CAS DES TRÉSORIERES D'ENTREPRISE

Bernard Gumb

Philippe Dupuy

Stéphane Jaumier

Grenoble École de Management

Résumé : Cet article traite de l'impact des normes comptables – et notamment des changements les concernant – sur le comportement des managers. Ces derniers sont ici des trésoriers d'entreprise. En nous appuyant sur des entretiens semi-ouverts avec une cinquantaine de trésoriers, nous montrons un impact réel, confirmant en ceci la rare littérature existante : les trésoriers tendent à emprunter une logique comptable pouvant contredire l'intérêt économique de leur firme. La crainte d'une volatilité accrue des résultats est au centre des préoccupations, ainsi que la complexité de la documentation pour la qualification en comptabilité de couverture. Mais nous montrons aussi que les attitudes des trésoriers face à ces facteurs ne sont ni stables ni homogènes. Elles sont le fruit d'un processus d'apprentissage collectif, dans lequel le trésorier n'est qu'un acteur. Nous contribuons à montrer comment la carte tend à redessiner le territoire.

Mots clés : trésoriers, IFRS, normes, comportement, couverture.

Abstract: This article is about the impact of accounting standards, especially the change thereof, on the behavior of managers. The latter are in our case corporate treasurers. Relying on around fifty semi-open interviews, we find that corporate treasurers tend to apply an accounting logic that may be in contradiction with the optimal economic management of the firm. This is in line with the scarce literature on the topic. The fear of increased volatility of earnings is central to their concerns. Also, the complexity of the process for qualifying financial instruments as hedging ones is key. However, we also show that the behaviors of the corporate treasurers toward these factors are neither stable nor homogeneous. They are rather the outcome of a collective learning process in which the corporate treasurer is only an actor. Therefore, we show how the map tends to redraw the territory.

Key words: corporate treasurers, IFRS, accounting standards, behavior, hedging

« On lisait cette dépréciation de l'avenir dans la comptabilité qui évaluait les actifs au prix du marché qui change sans arrêt en fonction des emballements boursiers. Quand l'euphorie gagnait les marchés, les bilans étaient réévalués et la réévaluation des bilans à son tour dopait les cours. Quand la défiance l'emportait, les bilans étaient déprimés et la dépréciation des bilans à son tour faisait baisser les cours. (...) Pour mesurer à quel point cette comptabilité peut être absurde il suffit de savoir qu'avec le système de la valeur de marché une entreprise en difficulté peut enregistrer un bénéfice comptable du seul fait que la dégradation de sa signature diminue la valeur de marché de sa dette ! ». Les phrases qui précèdent n'ont pas été prononcées par un théoricien critique de la comptabilité qui aurait pris en grippe la notion de juste valeur. L'auteur en est Nicolas Sarkozy, lors de son discours au 40ème Forum économique mondial de Davos, le 27 janvier 2010. Pour le moins, cela prouve que la question des normes comptables – entendues au sens large, incluant les normes prudentielles et de solvabilité – est devenue un sujet de débat public, bien au-delà des controverses techniques qui ont jusqu'ici pu opposer les experts. Le discours critique sur l'effet des normes tend à leur imputer une responsabilité dans le développement de situations de crise. L'impact pro-cyclique de la juste valeur est au ban des accusés, au même titre que les

bonus de banquiers et traders, les agences de notation ou les cabinets d'audit. Pourtant, les travaux empiriques, lorsqu'ils existent, conduisent à des jugements bien plus nuancés (voir Laux & Leutz 2010). Certes, les investisseurs et analystes – les supposés « utilisateurs » des états financiers – pourraient difficilement ne pas être influencés par les normes comptables, dès lors que c'est la vocation de ces dernières que de leur présenter des « informations pertinentes et utiles aux utilisateurs des états financiers pour l'appréciation des montants, du calendrier et du degré d'incertitude des flux de trésorerie futurs de l'entité » (IFRS 9, chap. 1.1)¹.

Cet article n'a pas pour objectif d'apporter une nouvelle pierre à ce débat socio-économique. Nous prenons acte de ce discours, qu'il soit ou non étayé par des observations. L'objet ici est d'étudier un changement de normes comptables, non pas au travers de son impact sur les « utilisateurs », mais au travers de son influence sur le comportement des managers. Notre travail s'appuie sur l'analyse du cas jusqu'ici très peu étudié des trésoriers d'entreprise, interrogés dans un cadre semi-ouvert quant à leurs pratiques d'arbitrage et de couverture, en lien avec les nouvelles normes comptables, et notamment IAS39 et IFRS9.

L'article contient trois parties bien distinctes. Dans un premier temps, nous revenons sur la littérature existante en la matière. Nous verrons que des travaux portant, pour l'essentiel, sur les frais de recherche & développement (R&D), ont montré que des changements de normes comptables pouvaient avoir un impact sur les décisions des managers. La seconde partie en vient au cas plus précis des trésoriers d'entreprise. Nous y présentons le contexte de la présente recherche, ainsi que les normes concernées. La troisième partie donnera lieu à la présentation des résultats, incluant la discussion théorique. Les limites et prolongements de la recherche seront traités en conclusion.

1. Revue de littérature

Le champ théorique que nous investiguons ici est très vaste, et mérite de ce fait d'être circonscrit. Au sens large il concerne des courants de recherche en comptabilité et contrôle, ainsi que des travaux en théorie des organisations. Dans les uns, on peut citer les recherches autour du RAPM (*Reliance on Accounting Performance Measures*), et plus largement encore tous les travaux qui prolongent l'article séminal de Hopwood (1972). Mais ceux-ci concernent les principes de mesure de performance en général, avec souvent un accent mis sur le rôle du contrôle budgétaire. À l'inverse des normes comptables, ces méthodes ont souvent – avec parfois des effets pervers – pour objectif d'influencer les managers. En théorie des organisations, le courant néo-institutionnaliste, et notamment Meyer & Rowan (1977), mentionne le rôle de l'instrumentation comptable sur l'évolution des organisations. Le concept d'isomorphisme peut ainsi faire écho avec notre problématique : « *Organizations use this mechanism to communicate with external constituents and in so doing, they become isomorphic with the constraints and philosophical orientations it imposes, apart from the*

¹ Extrait de l'objectif de la norme IFRS 9 tel qu'annoncé dans la version d'octobre 2010, et dont la version originale est « *The objective of this IFRS is to establish principles for the financial reporting of financial assets and financial liabilities that will present relevant and useful information to users of financial statements for their assessment of the amounts, timing and uncertainty of an entity's future cash flows* ».

rationality implied by production processes » (Covaleski & al. 1987). Mais là encore la question va bien au-delà des normes comptables.

Au sens plus strict, l'influence de ces dernières sur l'environnement économique a également été étudiée. Généralement les auteurs montrent, sans toujours le démontrer, comment les modifications initiées par les régulateurs peuvent influencer l'image de la firme sur les marchés et, en conséquence, les comportements des investisseurs. La version à la fois la plus récente et la plus polémique de cette thèse est celle reprise dans l'introduction du présent texte. La comptabilisation des actifs financiers à leur juste valeur – et à leur valeur de marché en particulier – y est accusée de générer des bulles spéculatives lorsque le marché est porteur, et d'accentuer les crises de confiance lorsqu'il n'y a plus de liquidité sur les marchés. La question a d'ailleurs donné lieu à des discussions au sein même de l'IASB (ITAC 2008, IASB 2008, Fiechter 2011), et dépasse largement le contexte bancaire. Il faut noter ici que le consensus n'est pas établi. D'une part, il n'y a pas de travaux empiriques démontrant cet effet de façon indiscutable. Même pour les banques, les observateurs sont très nuancés (Barth et Landsmann 2010). D'autre part, des travaux tout aussi argumentés font état d'un effet plus néfaste encore, dans ce contexte de crise, d'une comptabilité qui serait affranchie de la juste valeur (Smith et Tweedie 2008, Wallace 2008).

À un niveau plus comportemental, des chercheurs s'intéressent à l'influence des normes sur les managers au sein des firmes. Libby et Seybert (2009), dans leur synthèse de telles recherches, mettent l'accent sur les choix comptables en tant que vecteurs de la gestion du résultat. On observe à la fois des manipulations comptables (*accrual earnings management*) cherchant à lisser le résultat via des jeux d'écritures, et des comportements (*real earnings management*) visant à aligner la réalité économique sur des objectifs préétablis. Mais il s'agit ici de travaux portant sur les relations entre auditeurs, managers et dirigeants, où les enjeux comptables sont explicites. Lorsque cela n'est pas le cas, et que le manager en question n'a qu'une fonction économique, un changement de pratique comptable peut toutefois induire des comportements nouveaux. Cela a été montré, notamment, suite à une modification significative des modalités de comptabilisation des frais de recherche et développement (R&D) aux États-Unis en 1975.

Publiée en octobre 1974 par le FASB (*Financial Accounting Standards Board*), la SFAS 2 (*Accounting for Research and Development Costs*) s'applique, suite à sa validation l'année suivante par la SEC (*Securities and Exchange Commission*), à tous les états financiers annuels publiés à partir de 1975. La nouvelle norme – toujours en vigueur en 2011 – stipule que l'intégralité des coûts de R&D doit être comptabilisée en charges dans l'année même de leur engagement. Cela crée une situation relativement unique aux États-Unis, au regard des autres pays qui tous autorisent alors la capitalisation des coûts de R&D dès lors que les projets de développement respectent un certain nombre de critères (Horwitz et Kolodny 1980). Les raisons d'un tel choix, telles qu'elles ressortent des auditions publiques effectuées préalablement à la publication de la norme (FASB 1974), reposent principalement sur deux arguments. En premier lieu, la difficulté à établir un lien empirique entre les dépenses de R&D enregistrées au bilan d'une entreprise et ses chiffres d'affaires, parts de marché ou profits futurs semble amener les utilisateurs de l'information financière à douter du statut d'investissement activable de la R&D. En second lieu, la nouvelle norme contribue à l'uniformité des états financiers dans la mesure où la situation de relative souplesse qui prévaut jusqu'en 1975 n'empêche pas deux entreprises de comptabiliser une situation

identique de deux manières différentes. En effet, si la norme permet jusque-là de capitaliser les dépenses de R&D qui respectent certains critères, elle n'y contraint pas. Ainsi, avant même la mise en place de la SFAS No. 2, on constate que la majorité des grandes entreprises (CA annuel supérieur à 1 milliard de dollars) comptabilisent déjà en charges dans l'année l'ensemble de leurs dépenses de R&D tandis que les pratiques demeurent variables chez les entreprises de taille plus réduite (Horwitz et Kolodny 1980). L'adoption de la nouvelle norme, par le surplus d'uniformité qu'elle introduit, doit donc faciliter l'interprétation et la comparabilité de l'information financière.

Bien qu'une étude effectuée à la fin de l'année 1974 par le DOC (*Department of Commerce*) auprès d'investisseurs institutionnels ait anticipé une absence d'impact de la future norme SFAS 2 sur l'activité économique, les études empiriques postérieures à sa mise en place tendent à démentir cette analyse. Les premiers, Horwitz et Kolodny (1980), s'intéressent via un questionnaire à l'évolution des dépenses de R&D des petites entreprises technologiques, un secteur considéré, aux États-Unis, essentiel à la croissance. En comparant les entreprises ayant dû abandonner la capitalisation de leurs dépenses de R&D suite à la mise en place de la SFAS 2, à un groupe témoin d'entreprises qui ne la pratiquaient pas, leur étude dévoile chez les premières une réduction significative des dépenses de R&D au regard des montants attendus en cas d'absence de changement de norme comptable. Les auteurs mettent en avant deux explications principales à cette externalité générée par la norme : son impact négatif sur le résultat rend, d'une part, l'accès plus difficile à certains financements, certains contrats obligataires reposant sur des critères chiffrés dont la norme SFAS 2 menace le respect, et d'autre part, augmente les contraintes pesant sur le versement de dividendes. S'appuyant sur des méthodes comparatives similaires, Dukes et al. (1980) et Elliot et al. (1984) étendent les résultats d'Horwitz et Kolodny (1980) en montrant que la diminution des dépenses de R&D liée à SFAS 2 ne concerne pas uniquement les petites entreprises technologiques mais s'applique aussi, quoique de manière moins franche, aux grandes firmes cotées. Prudents cependant, Elliot et al. (1984) n'excluent pas d'autres facteurs explicatifs de cette baisse constatée des dépenses de R&D, notant avec pertinence que cette réduction semble s'être engagée chez les entreprises capitalisatrices avant même la mise en place de la norme SFAS 2. Ils soulignent que les entreprises capitalisatrices affichent statistiquement une moins bonne santé économique que leurs consœurs à la veille du changement de norme, mettant ainsi à jour une possible endogénéité des choix comptables qui viendrait expliquer une partie des résultats observés. Portant leur attention sur la période 1977-1987, Baber et al. (1991) mettent en regard les dépenses d'investissement, capitalisées, et de R&D, non capitalisées depuis l'introduction de la norme SFAS 2, des entreprises américaines. Les auteurs observent que la gestion du résultat conduit les managers à réduire les dépenses de R&D dès lors que l'atteinte des objectifs est menacée, tandis que les niveaux des dépenses d'investissement restent quant à eux imperméables à cette menace. Ces différentes études semblent donc attester d'un impact économique de la norme SFAS 2, la non-capitalisation des dépenses de R&D se traduisant en définitive par une réduction de celles-ci du fait de leur impact immédiat sur le résultat.

Plus récemment, des études expérimentales viennent confirmer ces conclusions. Le laboratoire présente l'avantage de pouvoir orienter la recherche sur le comportement même des managers vis-à-vis de la norme comptable plutôt que sur des réponses organisationnelles. Il permet également de contrôler les autres variables qui peuvent influencer sur les résultats observés dans l'exemple américain. Dans ce cadre expérimental, Cooper et Selto (1991)

confirment que les managers contraints de comptabiliser l'intégralité des charges sur l'exercice engagent des dépenses de R&D plus limitées que ceux qui ont la possibilité de les capitaliser. Qui plus est, ces auteurs montrent que leur non-capitalisation entraîne une sous-optimisation des dépenses de R&D, les flux de trésorerie futurs – et donc la valeur de la firme – étant sacrifiés par les managers au profit du résultat à court terme. De façon complémentaire, les expériences de Seybert (2010) soulignent une autre facette de l'influence exercée par la norme SFAS 2 sur les comportements. L'auteur montre que la capitalisation des coûts de R&D peut également conduire à leur sous-optimisation, mais cette fois via un excès de dépenses. Les managers montrent en effet plus de réticence à mettre un terme à un projet inefficace lorsque les coûts y afférant sont capitalisés plutôt que systématiquement comptabilisés en charges dans le résultat. Là encore, c'est l'impact négatif causé sur le résultat par l'amortissement accéléré des coûts de R&D d'ores et déjà capitalisés qui vient modifier le comportement du manager. Pourtant, comme l'ont montré Oswald et Zarowin (2007) sur un échantillon d'entreprises britanniques, le rendement présent des actions, tel que mesuré par la relation entre les rendements annuels actuels et les profits futurs, sera plus élevé pour les firmes qui capitalisent leur R&D. Ils concluent que la capitalisation est associée à des profits futurs plus élevés que le passage en charges.

Le cas des dépenses de R&D n'est pas le seul à avoir donné lieu à des recherches quant à l'impact des normes. Encore aux États-Unis, suite à la promulgation par le FASB – en 1990, avec application à partir de 1992 – de la norme SFAS 106 (*Employers' Accounting for Postretirement Benefits Other Than Pensions*), les employeurs du secteur privé ont eu tendance à réduire leurs engagements de couverture santé pour leurs salariés retraités (Fronstin 2000). Il se trouve que la nouvelle norme imposait l'enregistrement de la valeur actuelle des engagements à venir en tant que dettes. Cette visibilité supplémentaire a encouragé bien des firmes à réduire, voire à renoncer à offrir ces avantages auparavant prisés en tant que levier d'attraction et de fidélisation des employés. Il faut reconnaître cependant, avec McCormack et al. (2002), que d'autres facteurs concomitants ont pu contribuer aussi à cette réduction. Il semble difficile – et à notre connaissance cela n'a pas été fait – d'identifier l'influence spécifique de la norme en la matière.

Des choix comptables plus triviaux peuvent porter, par exemple, sur les modalités d'amortissement. Les résultats de l'étude menée par Jackson (2008) suggèrent que les managers des entreprises qui utilisent une méthode d'amortissement linéaire sont moins enclins à investir dans le remplacement d'une immobilisation que ceux qui usent de méthodes d'amortissement accéléré. L'étude suggère également que les managers perçoivent rétrospectivement une immobilisation amortie linéairement comme ayant été d'une utilité moindre qu'une immobilisation amortie de façon accélérée. L'expérimentation menée par Jackson montre surtout que le manager est susceptible de privilégier la forme au fond en choisissant une solution économiquement sous-optimale.

Le même chercheur, avec d'autres confrères (Jackson et al. 2010), parvient à des résultats similaires quant à des décisions de fixation des prix (*pricing*) de cessions d'immobilisations. Là encore l'intérêt économique normatif – qui consisterait à vendre l'actif au meilleur prix, quelque soit la méthode comptable retenue – n'est pas la règle. En cas d'amortissement accéléré, les immobilisations amorties sont cédées à des prix inférieurs aux prix de cession de ces mêmes actifs qui auraient été amortis en mode linéaire. Concernant la valorisation des actifs mobiliers, pareille influence de la norme est soulignée. En comparaison de celle des

coûts, la méthode des fonds propres modifie la nature des investissements et conduit en l'occurrence à leur sous-optimalité (Comiskey et Mulford 1988).

D'autres travaux ont porté sur le contexte spécifique de la banque. Kim et Kross (1998) cherchent ainsi à savoir si les nouvelles réglementations de 1989 sur le calcul des ratios de fonds propres dans le secteur bancaire ont influé sur la comptabilisation de provisions ou la sortie du bilan des prêts à risque. Les résultats de leur étude montrent que les banques à faible ratio de fonds propres ont diminué leurs provisions et augmenté la sortie du bilan pour prêts à risque pendant la période 1990-1992 par comparaison à la période 1985-1988, tandis que les banques à ratio de fonds propres élevé ont dans le même temps gardé leurs provisions constantes, mais fortement augmenté les sorties de bilan. D'autres étudient l'impact de la norme SFAS 114 (sur le provisionnement des crédits douteux) sur le comportement des managers du secteur bancaire vis-à-vis des provisions pour prêts à risques (Alali 2005, Alali et Jaggi 2011). Là encore, la nouvelle norme, initiée en 1994, n'est pas neutre. Des différences apparaissent, en rapport avec le type et la taille des banques ou le niveau des ratios de risque. Il faut souligner toutefois que l'analyse porte ici davantage sur des choix comptables que sur des décisions opérationnelles. Voilà encore une preuve que les deux problématiques sont souvent liées.

Ce type d'observation est en phase avec des constats plus anciens, comme celui de Wilner (1982), qui au travers d'une expérimentation, visait à évaluer l'influence de la norme SFAS 8 sur le comportement des managers. SFAS 8 impose depuis 1976 l'utilisation de la méthode temporelle pour la consolidation des résultats des filiales travaillant dans des monnaies étrangères, c'est-à-dire l'enregistrement immédiat en résultat des gains ou pertes de change relatives à la conversion. Ce travail suggérait aussi que les managers sacrifieront dans leurs décisions les flux de trésorerie au bénéfice du résultat, plus déterminant pour le maintien de leurs positions. Menée dans un cadre expérimental, son étude conclut que, soumis à une pression forte sur les résultats, les trésoriers s'engagent dans des opérations de couverture qui dégradent leurs flux de trésorerie plutôt que de s'exposer à un impact négatif sur leur résultat. L'auteur montre que les firmes américaines qui ne se couvraient pas de manière effective au cours de la période précédant l'introduction de la nouvelle norme ont significativement réduit, suite à sa mise en place, leur exposition aux risques de change et de taux ainsi qu'à la volatilité des matières premières.

En revanche, dans d'autres cas, on ne constate guère d'impact : Conover et Conover (1992) s'intéressent à la façon dont les dirigeants d'entreprises pétrolières ou gazières ont réagi à un changement de norme comptable affectant la conversion des taux de change des multinationales ayant leur siège aux États-Unis (FASB 1981). Ils ne mettent en évidence aucun comportement dysfonctionnel des managers suite au changement.

Encore plus près de notre problématique trésorière, Zhang (2009) montre un impact intéressant d'un changement de la norme sur les produits dérivés SFAS 133, norme qui anticipe aux États-Unis, et ce dès 1998, certains des changements apportés par l'IAS 39. La norme SFAS 133 distingue, par l'application de critères d'efficacité, les instruments qui permettent une couverture effective des risques de taux et de change et leur applique un traitement comptable différencié (mise à jour simultanée des justes valeurs du produit dérivé et du sous-jacent dont il couvre les variations) de celui des instruments non qualifiés (enregistrement dans le résultat des pertes ou gains potentiels non réalisés). Les résultats montrent que seules les entreprises dont l'exposition au risque n'avait pas diminué après la

mise en place de leurs programmes d'utilisation de dérivés ont réduit de manière significative leur exposition au risque de taux, de change et à la volatilité des matières premières suite à la mise en place de la nouvelle norme. Les auteurs remarquent toutefois que la loi Sarbanes-Oxley (SOX)² a pu interférer avec cette observation, sans noter d'impact significatif, au contraire de Lobo et Zhou (2010) qui pointent un impact de SOX sur le reporting financier pour un panel d'entreprises canadiennes cotées à la fois au Canada et aux États-Unis. Leur étude montre que les entreprises sont plus conservatrices depuis la mise en place de SOX, ainsi que l'attestent les montants plus faibles de provisions discrétionnaires. L'effet est d'autant plus marqué pour les firmes qui avaient auparavant un comportement agressif.

Il y aurait donc de multiples contingences qui déterminent les comportements. Il y a sûrement des contingences nationales (culturelles et/ou légales), alors même que l'énorme majorité des travaux portent sur le contexte américain. Il y a fort à croire aussi que l'histoire de la firme (en termes de fusion et/ou scission, introduction en bourse, internationalisation...)³ est pour beaucoup dans l'attitude des managers financiers telle qu'elle s'exprime par rapport aux contraintes de résultat. La nature et le rôle des partenaires (cabinets d'audit, consultants, autorités de place...) risquent aussi d'avoir un impact à ce niveau là. Enfin, la dimension psychologique n'est pas absente non plus, ne serait ce qu'au travers des biais cognitifs susceptibles de toucher tout décideur, quelques soient sa culture, sa motivation, son statut. Hélas, les protocoles – expérimentaux et/ou quantitatifs – utilisés pour ces recherches ne permettent pas de saisir les perceptions des acteurs qui expliqueraient ces contingences comportementales. Qui plus est, la plupart des travaux portent sur des logiques complexes, où le rôle des managers fonctionnels est limité. Dans le cas de la R&D par exemple, l'impact du changement de norme n'est probablement pas décidé par les managers de la fonction, qui subissent la réduction à leur corps défendant. L'allocation des ressources se fait alors en amont, au niveau de la direction générale, et ce n'est donc pas tant l'impact sur le comportement du manager que l'on étudie, que l'impact sur la stratégie de la firme.

Enfin, la présente revue de littérature serait incomplète si on n'y inversait pas la perspective. Il appert que parfois des changements de norme pressentis soient bloqués ou retardés par un lobbying défensif des acteurs concernés. Noël et al. (2010) illustrent ainsi le processus de négociation et de compromis ayant conduit notamment à l'adoption d'IFRS6 (Prospection et évaluation de ressources minérales) en 2005. Au cas particulier de la prospection pétrolière, les auteurs appliquent une interprétation inspirée de Habermas, mais l'on pourrait pareillement convoquer Hopwood (1994) qui a montré que les pourtant consacrés « utilisateurs d'états financiers » sont rarement des parties prenantes dans le processus de normalisation. À l'inverse, l'on observe aussi des cas où des métiers militent pour une meilleure reconnaissance comptable de certaines charges. C'est le cas, encore aux États-Unis, pour les *advertising costs*, auxquels d'aucuns aimeraient attribuer un statut d'actifs plutôt que de simple dépense (Tucci et Tucker 1993). Ils ont des arguments, en ce sens que bien souvent les frais de publicité sont engagés dans une logique d'investissement, et à ce titre pourraient

² Le Sarbanes-Oxley Act, loi du 31 juillet 2002, s'est imposé aux entreprises cotées aux États-Unis dans l'intervalle temporel de l'étude de Zhang (de 1995 à 2004).

³ Le trésorier d'une entité qui serait peu endettée (donc peu sensible au risque de taux) et dont la grande majorité des opérations aurait lieu en zone Euro (et de ce fait peu exposée au risque de change) a toutes les chances d'avoir une attitude différente de celle d'un confrère exerçant dans un contexte tout à fait inverse. Lorsque l'entreprise s'endettera pour s'étendre à l'international, la fonction de trésorerie risque « naturellement » d'évoluer, indépendamment de toute normalisation comptable.

être capitalisés. Un *Statement of Position* (SOP 93-7) de l'AICPA – l'ordre des experts comptables américain – leur donne certes en partie raison, car les frais de marketing direct sont activables sous conditions restrictives, à tel point que la position reste conservatrice aux yeux des lobbyistes du marketing. Tucci et Tucker (1993) ont tenu, à ce propos, un discours original : ils pointent les observations de la moindre dépense en R&D suite à SFAS2 comme un argument pour la capitalisation des frais de publicité, afin de ne pas décourager les firmes à engager ce type d' « investissement ». On voit ainsi poindre une dialectique intéressante : si les normes influencent le comportement des managers, ces derniers cherchent également à influencer le normalisateur.

2. Le contexte de l'étude

Nous nous devons ici de préciser le contexte de l'étude, ce que nous allons faire en deux temps. Nous commencerons par rappeler les spécificités du métier de trésorier et ses liens avec la normalisation comptable idoine, puis nous précisons les modalités de la recherche menée.

2.1. Trésorerie et normalisation comptable

L'opportunité de cette recherche provient de relations privilégiées de l'un des co-auteurs avec l'AFTE, Association Française des Trésoriers d'Entreprise. Forte de ses 1350 membres, qui en font probablement la plus grande association de trésoriers du monde, cette dernière représente la profession auprès des autorités de place, et est engagée dans diverses réflexions concernant l'évolution des métiers liés à la trésorerie. Le trésorier, rappelons-le, est le responsable des engagements financiers de la firme. En ce sens il doit s'assurer de sa capacité de paiement, principalement en termes de liquidité. La solvabilité de l'entreprise est généralement laissée à la responsabilité du directeur financier, qui est le plus souvent le n+1 du trésorier. Ce dernier est aussi en charge de l'exécution de la politique de couverture de l'entreprise face à la fluctuation des marchés financiers, notamment sur les taux et les changes. Il intervient pour cela sur les marchés, principalement par l'intermédiaire des banques, en acquérant ou vendant des instruments financiers à terme, de type optionnel ou non.

La norme comptable IAS39, bientôt remplacée par la norme IFRS9⁴, impose un cadre de comptabilisation de ces instruments financiers. Elle a pour but de poser les principes de comptabilisation et d'évaluation des passifs financiers et de certains contrats d'achat ou de vente d'éléments non financiers. L'introduction de cette norme, en 2005, et les amendements qui ont suivi, ont changé les principes de comptabilisation des instruments financiers dits dérivés (contrat à terme, *swap* et option). Jusqu'en 2005, les instruments financiers dérivés apparaissaient hors du bilan des entreprises. La norme IAS39 a conduit à intégrer ces instruments dans le compte de résultat de l'entreprise. À chaque clôture de compte, ils sont

⁴ Il est bien précisé, dans la version 2010 de la norme IFRS9, qu' « Une entité doit appliquer la présente norme pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013. Une application anticipée est autorisée. » Entre-temps les deux normes cohabitent, et sont en lien aussi avec IFRS7, *Instruments financiers: informations à fournir*, et IAS32, *Instruments financiers : présentation*.

enregistrés à leur « juste valeur » (*fair value*) dans les comptes de la période. L'on privilégiera leur valeur de marché (*mark to market*) lorsqu'elle existe, et l'on aura recours à un modèle financier (*mark to model*) lorsqu'il n'y a pas de marché liquide. Ce principe génère une variabilité accrue du compte de résultat de l'entreprise par le simple jeu de la fluctuation de la valorisation de l'instrument.

Afin de limiter cet effet, le normalisateur laisse la possibilité de déclarer l'opération d'achat/vente d'instrument financier comme une opération de couverture dont la valeur apparaît alors au bilan dans un compte de réserve spéciale. Il s'agit d'un choix comptable soumis à condition. Afin de qualifier une opération à la comptabilité de couverture (*hedge accounting*), le normalisateur demande à l'entreprise de démontrer l'efficacité de l'instrument pour couvrir la fluctuation du prix du sous-jacent (un indice, un taux d'intérêt, la cote d'un titre ou d'une denrée, une devise, une note de crédit...). L'efficacité est précisément définie par la corrélation statistique entre la valeur de l'instrument et la valeur du sous-jacent couvert. Au-delà, le normalisateur a également prévu la possibilité de qualifier en comptabilité de couverture, par anticipation, des flux financiers fortement probables (*highly probable*) dans le cas où cette probabilité serait clairement documentée. La qualification (ou éligibilité) d'un instrument à la comptabilité de couverture permet alors d'enregistrer les gains et pertes de l'instrument, jusqu'à maturité, en capitaux propres, dans la réserve de couverture (*hedging reserve*). À l'échéance, le flux sur l'instrument de couverture doit correspondre à un flux inverse sur le sous-jacent. La valeur de l'instrument passe alors en compte de résultat. De manière relativement similaire l'entreprise peut couvrir le risque de consolidation en qualifiant les instruments financiers en couverture d'investissement net (*net investment hedge*). Cette option de couverture nécessite donc une argumentation bien documentée, ce qui peut s'avérer délicat pour un service de trésorerie peu équipé en termes de compétences.

L'introduction de la norme IAS39 impose donc un cadre de comptabilisation plus strict aux activités du trésorier. Ce nouveau cadre qui peut influencer sur la prise de décision, notamment lorsque la politique de l'entreprise est de rechercher une moindre fluctuation du compte de résultats. Cela va donc au-delà d'un choix comptable, puisque le rôle économique même du trésorier s'en trouverait affecté. Il serait alors en permanence face à un arbitrage entre sa vocation d'optimisation économique et les effets de ses décisions sur les comptes. Cela relève donc davantage de la gestion « réelle » du résultat (*real earnings management*) que de manipulation comptable « pure ». Évidemment, le trésorier n'est pas le seul acteur concerné par ces règles comptables. Sa hiérarchie – le directeur financier notamment – est susceptible d'interpréter les contraintes et les opportunités à sa manière, et les auditeurs – internes et externes – vont eux aussi poser leurs conditions. Mais il se peut aussi, notamment dans de petites entités où la fonction de trésorerie se confond avec la responsabilité financière globale, que le trésorier définisse à sa manière la conduite à tenir. L'on peut donc s'attendre à trouver de multiples combinaisons en termes de comportement face à ces normes, et c'est là la richesse potentielle de notre recherche.

2.2. Les modalités de la recherche

Nous avons constaté, lors de notre revue de littérature, que l'essentiel des travaux académiques sur le sujet sont soit de nature quantitative soit sont basés sur des protocoles expérimentaux. Si elles sont garantes d'une certaine robustesse, de par leur reproductibilité,

ces méthodes ne permettent pas, ou peu, d'approfondir les motivations des acteurs. Or, c'est là notre ambition que de mieux comprendre, au travers de leurs perceptions et de leurs ressentis, les tenants et aboutissants du comportement des managers, qui sont ici des trésoriers membres de l'AFTE. Nous avons décidé de procéder en plusieurs étapes.

Dans un premier temps, un questionnaire a été adressé aux membres, dont les retours ont donné lieu à discussion et analyse. À la question « Les normes IFRS ont-elles un impact sur votre stratégie de couverture ? », plus de la moitié (56%) des 211 répondants ayant répondu « Oui », la tentation était grande d'approfondir le sujet lors d'entretiens individuels. Les retours furent favorables, puisque 46 (au 03-01-12) acceptèrent la rencontre, et se soumièrent de bon cœur à l'interview (dont le guide d'entretien figure en Annexe 1). Les entretiens, qui duraient en général entre une demi-heure et une heure, ont été menés entre juin 2011 et janvier 2012, tantôt en face-à-face, tantôt au téléphone. Ils ont été systématiquement enregistrés, puis retranscrits, avant d'être analysés. À ce jour (au 15 janvier 2012), aucune ressource logicielle d'analyse n'a été utilisée.

La liste des firmes dont les trésoriers ont accepté de participer figure en Annexe 2. Pour la grande majorité, le trésorier « en chef » en personne a été rencontré. À de plus rares occasions – notamment dans des firmes de taille plus réduite – des responsables financiers ont répondu. Parfois aussi, à l'initiative des répondants, nous avons rencontré simultanément deux interlocuteurs : le trésorier, accompagné soit du comptable en charge des opérations de trésorerie, soit du directeur financier. L'objectif était de réaliser une cinquantaine d'entretiens, ce à quoi nous sommes parvenus. Comme nous l'avions anticipé, cet échantillon nous a conduits à un effet de saturation tel que l'entendent Glaser et Strauss (1967).

Quoiqu'issue d'un questionnaire envoyé en nombre, la démarche est de nature qualitative. Elle s'inscrit dans le droit fil de l'appel lancé par Arnold (2009, p. 804) : *“The need for financial accounting research to reduce its dependence on quantitative databases and develop the methodological tools, institutional knowledge, and links to practice needed to bridge the gap between academic research and the world of ‘accounting in action’ is one of the most significant challenges posed by the current crisis to accounting research”*. Bien mieux que des questions fermées, il nous a semblé que des entretiens approfondis permettraient d'appréhender les perceptions qu'ont les trésoriers des réalités de leur métier et de son évolution. Ce n'est donc pas tant le constat de l'influence avérée d'une norme sur les pratiques qui nous intéresse que les modalités perçues par les acteurs de cette influence. Plusieurs répondants qui avaient coché la case « Non » à la question de l'influence n'en ont pas moins reconnu, lors de l'entretien, avoir modifié leurs pratiques sous l'influence des normes. Il est à noter ici qu'un grand soin a été pris, lors des entretiens, à ne pas suggérer des items d'interprétation qui induiraient un biais en orientant les réponses (les mots spéculation, pro-cyclicité, volatilité ont ainsi été soigneusement évités)⁵.

Étant donné la spécificité de cette recherche et son caractère « pionnier », nous avons choisi de procéder de manière exploratoire. Certes, de par nos lectures et expériences respectives, nous avons quelques a priori sur la question. Nous savions notamment que l'AFTE était engagée dans des réflexions critiques quant aux normes IFRS, allant jusqu'à effectuer du lobbying sur le sujet. Nous avons conscience aussi des enjeux techniques non négligeables posés par IAS 39 et IFRS 9, des interprétations diverses pouvant en être faites, y compris par

⁵ Ils n'ont été utilisés par les intervieweurs que dans la dernière phase de l'entretien, lors de questions fermées.

les auditeurs et experts-comptables. Nous l'avons vu, la littérature polémique est abondante sur le sujet, et les publications estampillées AFTE⁶ abordent fréquemment le thème. En raison des éléments soulevés en Partie 1 et 2.1., trois questions principales sont posées lors de chaque interview (voir Annexe 1) :

Une question très ouverte relative à l'opinion du répondant quant à l'influence de normes IFRS sur l'évolution du métier de trésorier. Certains trésoriers interrogés, fort volubiles, ont développé des réponses argumentées qui anticipaient sur les questions suivantes.

Au cas où l'interlocuteur s'avérait plus réservé, le thème des relations avec la hiérarchie lui était alors proposé. Cela permettait de notamment de distinguer le point de vue personnel du trésorier des contraintes et directives imposées par sa hiérarchie, avec d'éventuelles dimensions conflictuelles.

Enfin, toujours dans le cas où ces points n'auraient pas été déjà développés, une troisième question élargissait le propos aux acteurs – internes et/ou externes – ayant participé à l'introduction des normes IFRS.

Au-delà de ces thèmes, des points plus techniques ont été abordés au cours de chaque entretien : la collatéralisation, la standardisation, les modalités de formation des anticipations, les outils de couverture utilisés etc. Lors de cette phase finale de l'entretien, il n'est d'ailleurs pas rare que l'on en revienne à la question des normes.

3. Résultats et interprétations

Davantage encore que dans le questionnaire, une majorité des répondants reconnaît l'impact des normes sur leurs comportements de couverture. Cependant, les justifications apportées à ce point de vue sont diverses et variées. Le seul point quasiment consensuel porte sur le constat d'un risque accru de volatilité dans le compte de résultat (P&L pour *Profit and Loss* dans le jargon). Le plus souvent s'exprime ainsi une crainte : « *On a déjà été surpris des effets de la valeur temps et de l'obligation de comptabilisation en P&L de cette valeur. Donc, on ne souhaite pas, en fait, apporter de la volatilité.* » (Entretien 1) « *On est là pour éliminer le risque et pas pour en rajouter. Donc, tout ce qui implique de la volatilité dans le résultat, c'est exclu.* » (Entretien 2) « *C'est un peu culturel, mais je sais que l'on est particulièrement allergique à la volatilité du compte de résultat* » (Entretien 3). Tantôt l'on intériorise l'opinion de l'analyste averse à toute forme de volatilité : « *On ne pouvait pas se permettre de laisser ça dans le P&L parce que sinon, pour les analystes, ça faussait complètement les analyses. On a été obligé d'externaliser ça, de mettre ça sur du résultat non courant. Évidemment, le résultat non courant, les analystes n'aiment pas ça non plus et ils aiment bien qu'on l'explique. Ils aiment bien qu'on explique : 'voilà, il y a eu tel ou tel événement durant le semestre, ce qui fait que le résultat non courant ressort à ce niveau-là'* » (Entretien 4). Tantôt la volatilité est ressentie comme un dysfonctionnement managérial, lorsqu'elle trouble la donne budgétaire : « *On est dans un groupe animé par un cycle budgétaire, où toutes les entités du groupe prennent des engagements budgétaires et font tout ce qu'ils peuvent pour*

⁶ Voir notamment le périodique La Lettre du Trésorier, qui consacre régulièrement des articles aux normes comptables, ou encore le mémoire de Gaudin et Cojean (2008) réalisé avec le soutien de l'AFTE.

le tenir. Dans ce cadre-là, la volatilité est très désagréable, quoi. Parce qu'on risque de ne pas pouvoir ...euh, le manager risque de ne pas pouvoir tenir ses engagements (...) » (Entretien 4). Dans ce dernier cas, le trésorier intériorise la préoccupation du manager opérationnel soucieux de tenir ses objectifs... et qui risque de ne pas y parvenir de par un seul effet comptable – qu'il ne maîtrise pas – sur les logiques de couverture. Il semblerait qu'il y ait bien ici une fixation sur le résultat en tant qu'indicateur sacralisé : « (...) *tout le monde a tendance à davantage regarder ce qui impacte le compte de résultat par rapport aux capitaux propres, quoi. On peut le critiquer, parce que tout ça, ça arrive au même endroit, c'est-à-dire la valeur de l'entreprise. Mais, en fait, il y a quand même beaucoup plus de focus sur ce qui passe en P&L* » (Entretien 14).

Il arrive aussi que la volatilité soit assumée, notamment lorsqu'elle est limitée de par la nature et les dimensions de l'activité. La crainte survient malgré tout lorsque la firme passe à une autre dimension, par exemple en internationalisant davantage son activité.

Dans la majorité des entretiens, les normes IFRS sont critiquées de par leur effet délétère sur le métier de trésorier : « *On est devenus des comptables* » (Entretien 5) ; « *Ça devient de plus en plus complexe et on perd un temps fou à discuter avec les commissaires aux comptes. On a fait une opération sur des yens comme ça l'année dernière. On s'est promis de ne plus recommencer* » (Entretien 6) ; « *Ça n'apporte absolument rien au trésorier. C'est une gêne absolument totale...* » (Entretien 11). La complexité et les obligations de documentation engendrées par les normes IAS39 et IFRS9 sont, autant que la crainte de la volatilité, un autre impact déploré par les répondants. Cela semble d'autant plus net dans des sociétés peu équipées en compétences comptables et financières : « *Même si cela pouvait être défini comme couverture, on n'est pas rentré dans un schéma de justification parce que cela devenait trop long en fait et on avait peur de s'emmêler les pinceaux* » (Entretien 7). L'évitement de la complexité, dans ces cas-là, conduit le trésorier à accepter la volatilité, ce qu'il fait d'autant plus facilement lorsqu'elle est d'un impact limité.

En corollaire de cette complexité, les normes génèrent de l'incertitude de par le risque de non-qualification à la comptabilité de couverture. Les relations avec les commissaires aux comptes (CAC) sont alors un élément critique. Les avis sont en la matière très partagés. D'aucuns relatent des expériences conflictuelles, imputant aux CAC des interprétations par trop rigides des normes... Ce qui a pu entraîner des surprises, notamment en termes de volatilité. Dans d'autres cas le trésorier se félicite de la qualité des relations avec les CAC, et de la capacité d'anticipation que cette relation autorise. Du point de vue du rôle du CAC – partenaire le plus cité en tant qu'acteur dans l'adoption des nouvelles normes – il semblerait d'ailleurs qu'il soit davantage dynamique que statique, en ce qu'il est amené à évoluer dans le temps. Il peut évoluer au fil de l'expérience, mais aussi en fonction des variations des interprétations des CAC quant aux normes. « (...) *le fait qu'on comptabilise en standard toute l'année et puis qu'on fasse la régularisation en fonction des opérations de change, c'est une fleur que nous font les CAC. Parce qu'en théorie, on devrait comptabiliser au jour le jour nos opérations, ce que font nos Américains* » (Entretien 6). La relation entre le trésorier et les CAC – qui transite parfois par la consolidation et la communication financière – s'est ainsi intensifiée : « *On est forcément plus en contact avec nos CAC qui vont venir analyser.* » (Entretien 2)

Peut-être est-ce au travers de ce cheminement que certains ont trouvé une forme de sérénité vis-à-vis de la question. Certains trésoriers voient ainsi les IFRS sous un œil bien moins dramatique : « *Je pense que les normes IFRS étaient un mal nécessaire, dans le sens où il y a*

certaines sociétés qui abusaient des produits dérivés et qu'il fallait mettre un peu d'ordre dans tout ça. (...) On ne pouvait pas se permettre de laisser des entreprises mettre en place des portefeuilles de trading ou des couvertures, mais des couvertures qui ne sont pas des couvertures, etc. Donc, c'était normal de mettre un cadre qui permette de se rapprocher de la comptabilité et de rentrer, dans le bilan et dans le compte de résultat, tous les produits financiers. » (Entretien 1). C'est le cas aussi lorsque la comptabilité est dédramatisée en amont : *« L'important c'est quand même le fait économique plus que la présentation, c'est-à-dire que notre Directeur financier pense qu'il sait expliquer, s'il y a des impacts il les explique si ce sont des impacts non cash. »* (Entretien 8). Ce point de vue renvoie au rôle de la direction financière, dont on peut penser qu'elle relaye à la fois des préoccupations des managers (incluant la direction générale) et les injonctions des auditeurs (internes et externes).

Même lorsque les avis sont positifs, les répondants tendent à remarquer que les discussions et négociations deviennent nécessaires dès lors que l'on recherche la qualification d'une opération en comptabilité de couverture : *« Dans certains cas, on doit aller expliquer et discuter, ensuite décider ensemble de ces arbitrages entre impact de volatilité sur les comptes et intérêt économique de la couverture, oui. »* (Entretien 9). Cela tend, dans le meilleur des cas, à ralentir le processus de décision... Et dans le pire, à renoncer à des opportunités pourtant intéressantes pour la firme. Certains trésoriers théorisent explicitement ce dilemme, en l'illustrant par des situations au cours desquelles ils auraient renoncé à l'intérêt économique de la firme au profit du résultat. On observe ici ce que Wilner (1982) avait constaté aux États-Unis, à ceci près que notre approche nous a permis de distinguer différentes attitudes face aux contraintes imposées par les normes :

En premier lieu, on peut constater des comportements d'évitement : *« (...) les stratégies qu'on avait toujours pratiqué et qui économiquement nous paraissaient censées, d'un seul coup devenaient impossibles à cause de la présence d'une volatilité du P&L qui n'était plus supportable. »* (Entretien 4). *« Il nous arrive de nous dire non "on ne va pas faire l'opération de cette façon-là parce qu'on va s'embistouiller avec des règles à n'en plus finir et puis on va passer un temps fou". Et donc (...) on ne fait que des opérations de change à terme classiques, alors qu'avant on a eu pratiqué un peu des options avec des tunnels, etc. »* (Entretien 6). Ces entreprises font globalement le choix de recourir à des options simples ("vanille" dans le jargon), et renoncent à des opérations plus spéculatives comme des accumulateurs⁷ par exemple. Les stratégies de macro-couverture ou de gestion dynamique⁸ sont moins pratiquées, notamment de par la complexité documentaire qu'elles induisent : *« On doit être à une quinzaine ou une vingtaine de devises à couvrir et c'est vrai que, entre la problématique de comptabiliser les opérations de marché, les contraintes qu'ont imposé les normes IFRS, ça a amené à une simplification des instruments de couvertures traitées par le groupe. »* (Entretien 12)

D'autres firmes, qui semblent plus rares, tendent à composer avec les normes, par exemple en publiant deux jeux de comptes : le premier serait purement IFRS – incluant donc les

⁷ Un accumulateur est un produit structuré permettant d'optimiser la politique de couverture de l'entreprise. Il permet de profiter de la volatilité du marché par la vente d'options à échéances courtes.

⁸ La macro-couverture consiste à couvrir les risques financiers liés à plusieurs opérations par un seul et même instrument de couverture. La norme IAS39 favorise la micro couverture qui associe un instrument financier à chaque opération. La gestion dynamique permet à l'entreprise d'optimiser sa politique de couverture en révisant régulièrement ses engagements.

opérations qui « *impactent le P&L* » –, l'autre étant retraité. Dans un tel cas, il a fallu convaincre l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) : « *L'AMF, en fait, venait à chaque fois nous critiquer dans le fait qu'on reportait et on communiquait sur des comptes ajustés. Et on devait se battre ; mais ils l'ont assimilé maintenant* » (Entretien 5). Le plus souvent, ce type de positionnement est le fruit d'un processus d'apprentissage collectif qui implique la hiérarchie, les autorités et les auditeurs. « (...) *Il y a quand même eu quelques assouplissements de la part des CAC, il y a quand même eu quelques lectures différentes de la part des différents corporates ; ce qui fait qu'on a vu aussi là certains comportements sur lesquels on s'est adaptés un petit peu* » (Entretien 1). « *Il y a eu tout un apprentissage commun qui a été fait au niveau des opérationnels, et ensuite de l'apprentissage qui a dû être chevauché par le management, qui a dû apprendre aussi à lire les comptes, sous un nouvel angle et de pouvoir les expliquer à la communauté des investisseurs* » (Entretien 14).

Dans ce registre, le trésorier n'est donc jamais seul décisionnaire.

Une troisième catégorie de répondants affirme n'avoir pas modifié de façon significative leurs comportements suite à l'introduction des normes IFRS. Cela peut être lié à la situation économique de la société ou à sa structure de capital : « *Dans un premier temps, en fait, cela n'a pas changé grand-chose puisque comme on a considéré que la problématique était quand même limitée à notre niveau, on n'a pas du tout mis en place la partie comptabilité de couverture ; donc on a continué en fait à faire comme on faisait. (...) On est certes une société cotée, mais avec un actionariat familial, stable donc en termes de communication financière, on n'est pas dans la situation d'une société qui a besoin de vraiment justifier et d'aller dans le détail (...)* » (Entretien 10). La volatilité semble donc acceptable si l'on ne se sent pas tenu de l'expliquer, d'autant plus qu'elle permet d'économiser les coûts administratifs d'une comptabilité de couverture. Il faut préciser cependant que, lorsque ce groupe s'est davantage internationalisé, dès lors que le trésorier a eu affaire à des devises plus exotiques et volatiles (rouble russe, real brésilien), l'attitude a été révisée : « *Le rouble s'est cassé la figure. Sur un exercice, on s'est pris 1,5 million de mark to market latent, virtuel. Donc, cela nous a fait gonfler notre résultat de 1,5 million sur une année. Cela a été annulé l'année suivante par le mécanisme comptable. Cela a mis de la volatilité dans le compte de résultat sur des montants significatifs. Du coup, on s'est reposé la question de se dire si cela ne serait quand même pas intéressant de regarder cette partie compta de couverture. En fait, on a travaillé dessus et on va le mettre en place cette année. On est en train de le mettre en place en 2011.* » (Entretien 10). Ainsi, cette position d'indifférence aux normes semble souvent provisoire, et devient difficile à tenir lorsque la volatilité s'intensifie.

Enfin, une quatrième catégorie peut regrouper des firmes plus atypiques, que l'on pourrait appeler les pragmatiques ou les opportunistes. Ceux-là parviennent à tirer profit des IFRS, soit dans le but de structurer et d'homogénéiser les pratiques au sein du groupe, soit pour faire de la gestion du résultat, soit encore pour s'adapter aux événements. Le premier motif s'est présenté chez une firme qui a adopté volontairement les normes IFRS, dans le but de standardiser les procédures comptables et les modalités de gestion de trésorerie (via la création d'un *cash pool*) dans l'ensemble des filiales : « *Je pense que c'est quand même plus sécurisant d'être dans un environnement normé sur lequel chaque participant connaît les normes, les applique et les respecte. Cela permet d'assainir considérablement tout le système.* » (Entretien 11) Ce faisant, le dirigeant du groupe est parvenu, dit-il, à réduire la volatilité des résultats. Cet effet structurant est souvent reconnu comme un output positif du

passage aux IFRS : « *Le premier effet a été bénéfique parce que c'était une obligation, pour toutes les unités, de déclarer leurs expositions afin de les couvrir* » (Entretien 15).

Si l'objectif de gestion du résultat n'est jamais explicitement avoué, il transparait en filigrane dans quelques entretiens : « *Le but in fine c'est que ça passe en comptabilité de couverture parce que, in fine, c'est ce qui va rentrer dans le résultat opérationnel de la filiale, et c'est ce que nous, au niveau central on présente, quand on publie nos résultats. Le but n'est pas de faire du résultat financier mais on n'est pas dans cette approche là. On pense, on a des doutes ou en tous cas des idées, des suppositions que certains groupes font ça... C'est-à-dire vont partir sur une approche assez agressive et puis derrière arriveront à imposer peut-être à leur commissaire aux comptes ou, en tous cas, à convaincre leur commissaire aux comptes que telle opération va pouvoir entrer en comptabilité de couverture et va pouvoir entrer, effectivement, en résultat opérationnel, et telle autre opération, finalement les perdantes, vont partir aux résultats de finance* » (Entretien 12). Il y a donc un potentiel pour différer ou anticiper dans le temps la formation des résultats, ainsi que des possibilités de transfert entre l'opérationnel et le financier. Un comptable fait ainsi la part des choses : « (...) *dans la majorité des cas, notre souhait à nous comptables est de ne pas intervenir dans les opérations, on n'a pas vocation à influencer le business. Si, dans certains cas, en exprimant des impacts comptables, on dit que ce n'est pas acceptable, cela remet en cause une opération – cela peut arriver –, mais on n'est pas dans l'inverse non plus. On ne dit pas qu'on veut cela dans les comptes et cela fait des opérations.* » (Entreprise 3). En négatif, on perçoit donc que le souci de l'impact sur le résultat, lorsqu'il n'est pas intériorisé par le trésorier lui-même, risque de s'imposer par le biais des comptables : « *Enfin, je ne peux pas dire non plus que c'est la comptabilité qui décide, mais, disons qu'on ne va jamais engager une opération sans avoir vérifié son impact.* » (Entretien 13) ; « (...) *il y a des périodes, quand les budgets sont extrêmement serrés, c'est la compta qui décide. Du moins, c'est la logique comptable qui décide. Donc, c'est la norme qui imposera. En fait, on ne pourra pas prendre la volatilité, ou quand les budgets sont un petit peu plus souples, on peut la prendre.* » (Entretien 11).

Une dernière sous-catégorie peut ici être distinguée, lorsque la firme, au-delà des changements de normes comptables, a vécu des événements concomitants significatifs. Il en est ainsi d'une entreprise industrielle, à caractère familial dans un premier temps, qui fut ensuite absorbée par un groupe américain – et donc soumise aux US GAAP – avant de reprendre son indépendance... Avec à chaque fois un changement de direction générale et de CAC. Dans ce cas, le comportement du trésorier a sûrement été influencé davantage par le contexte que par les normes en elles-mêmes.

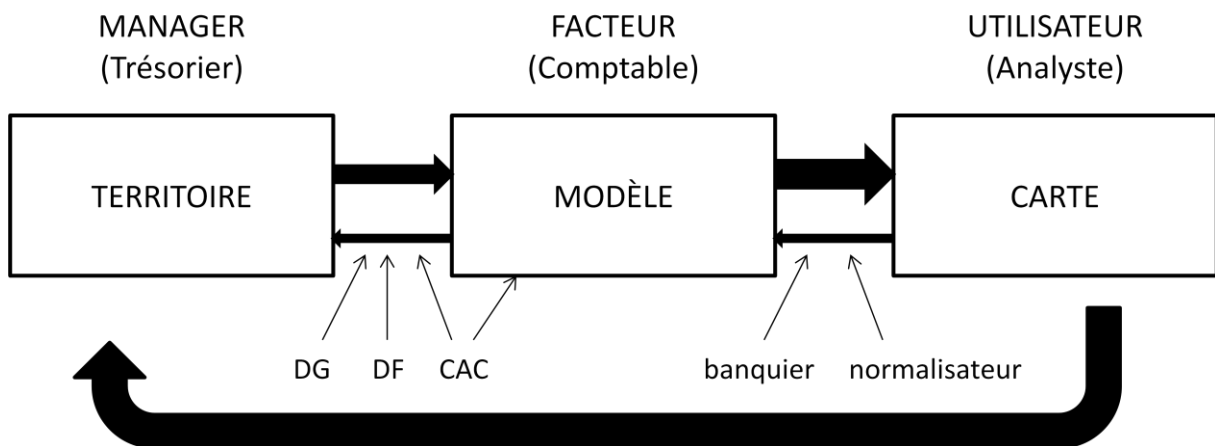
Enfin, deux autres thèmes ressortent de ces entretiens de manière significative.

Le premier, bien identifié également par Gaudin & Cojean (2008), est celui des compétences. Au sein des grands groupes du CAC40, les services comptables, la communication financière et la consolidation semblent en mesure de fournir un cadre technique pertinent par rapport à la complexité des normes. Cela est d'autant plus le cas lorsque des compétences externes, bancaires ou autres, sont sollicitées. Toutefois, même dans de tels groupes, le manque de compétences – y compris chez les CAC – est parfois pointé comme un obstacle. Dans des entreprises dotées de services financiers et comptables moins structurés, l'absence de compétences peut s'avérer critique. Le besoin est, en l'espèce, plus souvent organisationnel qu'individuel. La structuration et la documentation nécessaires à la qualification en *hedge accounting* impliquent l'organisation dans son ensemble : « *Les normes IFRS envisagent la*

possibilité de couvrir des transactions futures à condition que celles-ci soient hautement probables. Donc... un des moyens de démontrer la haute probabilité, c'est effectivement un budget étayé par des historiques de ventes qui présentent un caractère réaliste » (Entretien 16). Dans tous les cas le trésorier devra s'appuyer sur un travail administratif structuré dont il devient dépendant.

Le second et dernier aspect significatif nous semble être la volonté, explicite chez plusieurs répondants, de faire évoluer les normes. « Donc ça c'est un exemple typique de ce que nous attendons comme évolution des normes IFRS, de critères de qualification comptable très quantitatifs, vers des critères plus qualitatifs économiques dans la nouvelle version 2013 ou 14 des IFRS 9 » (Entretien 9). La question n'est pas nouvelle : aux États-Unis, dès les années quatre-vingt, sous la pression des émetteurs, le régulateur a remplacé SFAS8 par SFAS52 (*Foreign currency translation*)... sans pour autant mettre fin aux controverses sur les problématiques de comptabilité des changes (Hoyle et al. 2010). L'IASB a également, au travers d'amendements (voir notamment IASB 2008), consenti à satisfaire certaines demandes émanant de praticiens. Le trésorier, de par l'influence des normes IFRS, est devenu un acteur de la normalisation de par son appropriation de la problématique comptable.

Fig. 1 – *Le territoire, le modèle, la carte*



La figure 1 propose une représentation, certes très schématique, du champ de la normalisation comptable vue comme la cartographie d'un territoire. Ce dernier est ici l'espace du terrain sur lequel se prennent les décisions économiques (dans notre cas, le bureau du trésorier, les salles de marché...). Ces décisions ont un impact qui sera traduit selon un modèle mis en œuvre par le comptable, dont la façon est contrôlée, notamment par les CAC. La synthèse de cette traduction aboutit à une cartographie représentée par des indicateurs de communication financière, dont le Résultat n'est pas le moindre. L'utilisateur supposé de la carte est, en l'espèce, l'analyste ou l'investisseur. Le normalisateur (IASB, FASB, AMF etc.) est celui qui impose le format de la carte. Korzybski (2007 [1933]) semble être le premier à avoir théorisé la relation complexe entre la carte et le territoire... Bien avant que des auteurs plus connus ne reprennent le flambeau.

En toute logique, la carte est une représentation synthétique du territoire. Lorsque ce dernier évolue – ce qui est permanent en matière économique – la carte s’adapte et tente, tant bien que mal, de traduire fidèlement cette évolution. Nous avons montré – et cela est symbolisé par la flèche rétroactive de la figure 1 – que la carte influence le territoire, en ce sens que l’impact sur la carte d’une modification du modèle va rejaillir sur le territoire.

4. Conclusion

Notre travail confirme ainsi un impact des normes, à la fois sur le métier de trésorier en tant que tel et sur les relations des trésoriers avec les métiers de la finance, du contrôle, de la comptabilité. Les deux points dominants qui ressortent des entretiens sont connus de la littérature et des normalisateurs : la crainte d’une volatilité accrue et la complexité excessive. Notre contribution va toutefois au-delà. Contrairement aux études expérimentales qui analysent des variables, nous identifions ici des processus (van de Ven 1992). Le comportement des managers (dans notre cas les trésoriers) n’est pas une variable contingente qui serait figée. Il évolue dans le temps, dans un processus qui relève de l’apprentissage, mais qui serait ici un apprentissage collectif. Par exemple, nous avons bien vu que face à la volatilité, perçue comme une vraie problématique par la plupart des trésoriers, les attitudes ne sont pas les mêmes. Elles sont souvent le fruit d’une négociation, de compromis, voire d’essais-erreurs, processus dans lesquels le trésorier est un acteur parmi d’autres. Nous avons représenté cette « dialectique » par un schéma reliant, via les tentatives de modélisation que sont les normes, le territoire à la carte... En montrant qu’en l’espèce la carte tend à redessiner le territoire.

Nous montrons aussi que l’indicateur comptable de résultat – et a fortiori de résultat courant – conserve un statut de totem. Il y a là un paradoxe, tant on nous a présenté les nouvelles normes internationales comme l’avènement d’une « culture cash » : elles semblent renforcer encore la crispation sur le résultat... Et ce dans une fonction qui, pourtant, est bien disposée eu égard aux *cash-flows*.

Nous avons préféré maintenir une posture exploratoire « sans a priori », mais peut-être aurions-nous pu convoquer aussi la sociologie de la traduction (Akrich & al. 2006). C’est peut-être là la principale limite de notre recherche, qui demeure un travail en cours, et en cela inachevé. Le dépouillement plus systématique des entretiens et leur codification devrait permettre de repérer des thématiques jusqu’ici cachées. Le potentiel est donc riche en termes de prolongements. Une piste parmi d’autres consisterait à exploiter les entretiens dans un registre cognitif, en mobilisant des concepts – comme la fixation et/ou l’apprentissage – issus de la psychologie sociale. Une étude de la volatilité réelle, en lien avec les pratiques de gestion des résultats, serait une autre piste, difficile à mettre en œuvre mais prometteuse.

Bibliographie

- Akrich, M., Callon, M., Latour, B. (2006). *Sociologie de la traduction*. Paris: École des mines de Paris.
- Alali, F. (2005). *Earnings Management and Capital Ratio Management by Different Types of Banks Before and After SFAS No. 114*. PhD Thesis in Management. Newark, New Jersey: The State University of New Jersey.
- Alali, F., Jaggi, B. (2011). Earnings Versus Capital Ratios Management: Role of Bank Types and SFAS 114. *Review of Quantitative Finance & Accounting* 36 (1): 105–132.
- Arnold, P. J. (2009). Global Financial Crisis: The Challenge to Accounting Research. *Accounting, Organizations and Society* 34 (6-7): 803–809.
- Baber, W. R., Fairfield, P. M., Haggard, J. A. (1991). The Effect of Concern about Reported Income on Discretionary Spending Decisions: The Case of Research and Development. *The Accounting Review* 66 (4): 818–829.
- Barth, M. E., Landsman, W. R. (2010). How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis? *European Accounting Review* 19 (3): 399–423.
- Comiskey, E. E., Mulford, C. W. (1988). The Influence of Accounting Principles on Management Investment Decisions: An Illustration. *Accounting Horizons* 2 (2): 67–72.
- Conover, J. A., Conover, T. L. (1992). The Effect of Foreign Currency Translation Standards on Management Actions of U.S. Oil and Gas MNCs. *Oil & Gas Tax Quarterly* 41 (2): 137–154.
- Cooper, J. C., Selto, F. H. (1991). An Experimental Examination of the Effects of SFAS No. 2 on R&D Investment Decisions. *Accounting, Organizations & Society* 16 (3): 227–242.
- Covaleski, M. A., Dirsmith, M. W., White, C. E. (1987). Economic Consequences: The Relationship Between Financial Reporting and Strategic Planning, Management and Operating Control Decisions. *Contemporary Accounting Research* 3 (2): 408–429.
- Dukes, R., Dyckman, T., Elliott, J. (1980). Accounting for Research and Development Costs: The Impact on Research and Development Expenditures. *Journal of Accounting Research* Supplement: 1–37.
- Elliott, J., Richardson, G., Dyckman, T., Dukes, R. (1984). The Impact of SFAS No. 2 on Firm Expenditures on Research and Development: Replications and Extensions. *Journal of Accounting Research* 22 (1): 85–102.
- FASB (1974). *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 2: Accounting for Research and Development Costs*. Norwalk: Financial Accounting Standards Board.
- FASB (1981). *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 52: Foreign Currency Translation*. Norwalk: Financial Accounting Standards Board.
- Fiechter, P. (2011). The Effects of the Fair Value Option under IAS 39 on the Volatility of Bank Earnings. *Journal of International Accounting Research* 10 (1): 85–108.
- Fronstin, P. (2000). The Erosion of Retiree Health Benefits and Retirement Behavior: Implications for the Disability Insurance Program. *Social Security Bulletin* 63 (4): 38–46.
- Gaudin, A., Cojean, P. (2008). *L'impact des nouvelles normes comptables sur la gestion des risques de taux et de change*. Mémoire de Master 2. Rennes: Institut de Gestion de Rennes.
- Glaser, B. G., Strauss, A. L. (1967). *The discovery of grounded theory*. New York: Aldine de Gruyter.
- Hopwood, A. G. (1972). An Empirical Study of the Role of Accounting Data in Performance Evaluation. *Journal of Accounting Research* 10 (3): 156–182.

- Hopwood, A. G. (1994). Some reflections on 'The harmonizing of accounting within the EU'. *European Accounting Review* 3 (2): 241–253.
- Horwitz, B. N., Kolodny, R. (1980). Studies on Economic Consequences of Financial and Managerial Accounting: Effects on Corporate Incentives and Decisions. *Journal of Accounting Research* 18 (0): 38–74.
- Hoyle, J. B., Schaefer, T. F., Douppnik, T. S. (2011). *Advanced accounting*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- IASB (2008). *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*. London: International Accounting Standards Board.
- IASB (2010). *International Financial Reporting Standard (IFRS) No. 9: Financial Instruments*. London: International Accounting Standards Board.
- ITAC (2008). *Fair Value Measurement for Financial Instruments: Comment Letter to the IASB*. Norwalk: Investors Technical Advisory Committee.
- Jackson, S. B. (2008). The Effect of Firms' Depreciation Method Choice on Managers' Capital Investment Decisions. *The Accounting Review* 83 (2): 351–376.
- Jackson, S. B., Rodgers, T. C., Tuttle, B. (2010). The Effect of Depreciation Method Choice on Asset Selling Prices. *Accounting, Organizations and Society* 35 (8): 757–774.
- Kim, M.-S., Kross, W. (1998). The Impact of the 1989 Change in Bank Capital Standards on Loan Loss Provisions and Loan Write-offs. *Journal of Accounting and Economics* 25 : 69–99.
- Korzybski, A. (2007). *Une carte n'est pas le territoire*. Paris: Éditions de l'Éclat.
- Laux, C., Leuz, C. (2010). Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis? *Journal of Economic Perspectives* 24 (1): 93–118.
- Libby, R., Seybert, N. (2009). Behavioral Studies of the Effects of Regulation on Earnings Management and Accounting Choice. In *Accounting, Organizations, and Institutions* (Eds, Hopwood, A. G., Chapman, C. S., Cooper, D., Miller, P.). Oxford, New York: Oxford University Press.
- Lobo, G. J., Zhou, J. (2010). Changes in Discretionary Financial Reporting Behavior Following the Sarbanes-Oxley Act. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 25 (1): 1–26.
- McCormack, L. A., Gabel, J. R., Berkman, N. D., Whitmore, H., Hutchison, K., Anderson, W. L., Pickreign, J., West, N. (2002). Retiree Health Insurance: Recent Trends and Tomorrow's Prospects. *Health Care Financing Review* 23 (3): 17–34.
- Meyer, J. W., Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology* 83 (2): 340–363.
- Noël, C., Blum, V., Constantinidès, Y. (2010). La normalisation comptable internationale analysée comme un processus politique: Le cas de la prospection et de l'évaluation des ressources pétrolières. *Comptabilité Contrôle Audit* 16 (1): 133–158.
- Oswald, D. R., Zarowin, P. (2007). Capitalization of R&D and the Informativeness of Stock Prices. *European Accounting Review* 16 (4): 703–726.
- Seybert, N. (2010). R&D Capitalization and Reputation-Driven Real Earnings Management. *The Accounting Review* 85 (2): 671–693.
- Smith, J., Tweedie, D. (2008). Discussing the Credit Crunch. *The Journal of the IASB and the IASC Foundation* 2008 (Q1/Q2): 1–2.
- Tucci, L. A., Tucker, J. J. I. (1993). The Proposed Changes in Accounting for Advertising Costs: Impact on Financial Statements and Managers' Behavior. *The Journal of Consumer Marketing* 10 (4): 37–45.

- Van de Ven, A. H. (1992). Suggestions for Studying Strategy Process: A Research Note. *Strategic Management Journal* 13 (1): 169–188.
- Wallace, M. (2008). Is Fair-Value Accounting Responsible for the Financial Crisis? *Bank Accounting & Finance* 22 (1): 9–18.
- Wilner, N. A. (1982). SFAS 8 and Information Inductance: An Experiment. *Accounting, Organizations & Society* 7 (1): 43–52.
- Zhang, H. (2009). Effect of Derivative Accounting Rules on Corporate Risk-management Behavior. *Journal of Accounting and Economics* 47 (3): 244–264.

Annexe 1. Guide d'entretien

Effets constatés de l'introduction des nouvelles normes comptables sur les principes et procédures de gestion des risques financiers.

Question 1 : Dans notre questionnaire administré à des trésoriers, un peu plus de la moitié d'entre eux affirme que l'évolution des normes IFRS influence leur comportement de couverture. Qu'en pensez-vous personnellement ? Plus généralement, pensez-vous que les IFRS ont changé le métier de trésorier ?

Relance 1a/ Oui, mais vous personnellement, avez-vous été ou non influencé ?

Relance 1b/ Pouvez-vous nous citer des exemples de situations que vous avez observées ou vécues ?

Relance 1c/ Dans quels cas pouvez-vous imaginer qu'il y ait une influence de ce type ?

Relance 1d/ En dehors des normes IFRS proprement dites, y-a-t-il d'autres évolutions récentes qui ont pu modifier les comportements ?

Questions de relance :

Question 2 : Avez-vous l'impression que l'introduction de nouvelles normes ait modifié la nature des relations avec votre hiérarchie ?

Relance 2a/ Pouvez-vous développer ?

Relance 2b/ Sur quels aspects précisément ? (types de reporting, contrôle, primes, évaluation...)

Relance 2c/ Si j'ai bien compris, les nouvelles normes n'ont en rien modifié votre profil de poste ?

Relance 2d/ De votre propre point de vue, ces évolutions sont-elles plutôt positives ? N'auraient-elles pas pu avoir lieu sans l'évolution des normes ?

Question 3 : Quels sont les acteurs – internes ou externes – qui ont contribué, au sein de votre organisation, à l'introduction des nouvelles normes ?

Relance 3a/ Les CAC ? L'audit interne ? Des consultants ? La DSI ?...

Relance 3b/ Certains de ces acteurs vous ont-ils explicitement demandé de modifier vos comportements ?

Relance 3c/ Si j'ai bien compris, vous avez été livré à vous-même pour interpréter les évolutions normatives ?

Relance 3d/ Ressentez-vous le besoin d'être davantage accompagné dans cette évolution, formation ?

Les termes/sujets suivants pourront permettre de relancer la discussion :

+/- *trading* pour compte propre, +/- gestion dynamique, +/- macro-couverture, +/- documentation, +/- produits dérivés ou sophistiqués, +/- de volatilité des résultats, +/- conseil ou valorisation en externe, +/- gestion des risques en fonction de la compta plutôt que l'inverse.

Annexe 2. Liste des firmes interrogées (ordre alphabétique)

ADP	Cegid	Rossignol
Air Liquide	Comap	Saint-Gobain
Akka	Danone	Safran
Angst-Pfister	Dassault-Aviation	Sanofi
Alcatel-Lucent	EDF	SEB
Alstom	Eramet	Sodexo
Alten	GDF-Suez	Soitec
ArcelorMittal	Hermès	Somfy
Arc-International	JC-Decaux	STMicroelectronics
Ariane-espace	L'Occitane	Tarkett
Auchan	Mersen	Total
Bic	Norbert-Dentressangle	Ubisoft
Biomérieux	Orange-France Telecom	Veolia Environnement
Boiron	Pernod-Ricard	Vivendi
Bourbon	Petzl	
Carrefour	PPR	

Nota Bene : n'ayant pas obtenu l'autorisation de la part de certains répondants, nous maintenons anonymes les noms des sociétés citées dans l'article. Les entretiens sont numérotés de façon aléatoire.