

QUELQUES REFLEXIONS UTILES SUR LE CONCEPT DE VALEUR

Les origines de la crise qui fait nos délices depuis juillet 2007 résulte sous l'effet d'une abondante disponibilité monétaire et en lignes de crédit, a pour origine la sur évaluation des résidences aux USA dont non seulement les prix, mais les charges d'intérêts ne purent plus être acquittés par les acquéreurs. En outre le retournement de marché a accéléré les défauts car les propriétaires qui n'ont plus les moyens de couvrir les remboursements ne sont même pas incité à renégocier la valeur du bien étant inférieur au capital restant du. Les pertes ainsi induites ont entraîné une réestimation des risques de ces financements d'actifs considérés auparavant comme particulièrement sûrs.

Les refinancements de ces prêts ont été dispersés et éclatés en tranches de risques puis mélangés avec d'autres types de supports de crédit (cartes de crédit, prêt à la consommation, financements automobiles), si bien que l'on ne sais plus valoriser des titres de créances dont les composantes ont évolué par fois de façon considérable alors que les opérateurs chargés d'en assurer la gestion se révèlent défaillant ou incapables de remplir leur office ou plus grave essayent d'échapper à leurs responsabilités.

Mon propos n'est pas d'analyser en détails les différentes composantes de ces erreurs d'appréciations et de ces dysfonctionnements abondamment commentés, mais de m'en servir de support pour constater que dans un pays réputé policé, et modèle de gestion pour le reste du monde on a perdu le contrôle de la notion de valeur et qu'à partir de ce moment plus aucun échange raisonnable n'est devenu possible entre les acteurs chargés d'en gérer la valeurs, et le placement: AGENCES DE NOTATION, BANQUES D'INVESTISSEMENT, BANQUES COMMERCIALES,. COMPAGNIES D'ASSURANCE... et ceci à l'échelle de la planète.

Seules les Banques Centrales se sont révélées, en protégeant la les monnaies en mesure de gérer une partie du problème, servant de garant à la liquidité du système et se suppléant à l'intermédiation entre opérateurs financiers.

Seul les échanges de biens matériels conservent quelques repères mais les volumes plongent en faute de confiance et de moyens de paiement suffisants chez les acheteurs qui deviennent parfois insolubles pour les opérations commerciales portant sur des biens essentiel comme le riz ainsi qu'en témoignent les émeutes de mars avril 2008.

Mous avons perdu nos repères de valeurs ou il ne correspondent plus à l'ajustage de l'offre et de la demande.

Comment en sommes nous arrivé là alors que nous nous préparons à aller sur la planète MARS?

Examinons un peu le fonctionnement nos échanges afin de savoir comment nous acceptons de transférer le fruit de notre industrie par le biais de signes monétaires à d'autre intéressé par leur achat ou à la substitution de leurs surplus par les nôtres.

La situation la plus simple qui remonte aux origines de l'humanité se produit quand nous échangeons un pot de confiture maison, contre des haricots verts. Nous cédon un produit en excès contre un produit que nous ne possédons pas sans rapport de valeur définis au préalable.

Nous échangeons dans ce cas des pénuries ou du travail et l'accord de l'échange ne concerne que les personnes en cause dans la transaction. Nous sommes en situation de gré à gré.

Par contre si nous sommes par exemple dans la situation des éleveurs bretons au moment de la création du marché de GUERLESQUIN', le problème posé concerne des échanges beaucoup plus larges dans lesquels les éleveurs se plaignent de l'iniquité des prix offerts en regard de la qualité des bovins mis en vente et l'absence de rigueur et de sécurité des paiements des acheteurs en temps et en valeur. Nous sommes dans un problème de marché et d'équité.

Si nous poussons le raisonnement un peu plus loin et qu'au lieu de ventes immédiates sur de la marchandise disponible nous passons à des ventes future sur du cacao ou du café non récolté. Le problème de l'échange va intégrer le temps, par exemple ventes en décembre 2009, des quantités future 10000 tonnes , une qualité non connue car dépendante des aléas du climat des conditions de prix non fixées etc.

Il convient dans ce cas que des conventions complexes se mettent en place pour déterminer des références de qualité, des lieux de livraisons des contrôles de volumes et des conditions de valorisation dans lesquelles le temps aura un impact majeur.

Pour gérer au mieux les composantes énumérées ci dessus nous allons créer de nouvelles conventions et de nouvelles règles qui doivent être acceptées par l'ensemble ou au moins une grande majorité des participants. Ces derniers vont établir des structures de contrôles chargées de vérifier si les règles édictées sont respectées.

En outre pour que la référence valeur soit acceptée il faut que les différents intervenants puissent s'exprimer. Si la valeur est trop élevée les acheteurs, vont se tourner vers d'autres produits Si la valeur est trop basse les producteurs vont cultiver d'autres plantes. Mais ces évolutions vont avoir aussi une composante temps, cependant celle-ci va être différente en matière d'horizon, selon les intervenants car pour produire un cacaoyer capable de fructifier les délais sont de l'ordre de huit ans.

Enfin pour qu'un équilibre s'établisse de façon durable pour ne pas décourager les planteurs, il faut que les acheteurs représentent un niveau de demande relativement stable.

Ainsi un marché ne s'établit que si outre des règles rigoureuses de valorisation et de paiement existent mais bien plus si le nombre la structure et le poids des intervenants et relativement stable afin que les divergences puissent s'ajuster sur un élément non structurel le prix.

Entre ces deux approches il en existe une voie intermédiaire qui permet en l'absence de confrontation organisée des acheteurs et des vendeurs et de l'organisation formelle et lourde d'un marché, c'est celle de mercuriales. Elle se base sur la rigueur de l'information et consiste en la publication, par une structure de type journal, de façon régulière régulière des prix pratiqués par un certain nombre d'acteurs jugé représentatif des transactions réalisées. Les éléments constitutifs essentiels des transactions validé par le sérieux du responsable de la collecte des données sont reprises en gré à gré par d'autres opérateurs pour leur propres échanges. La qualité de l'information et sa pérennité reposent sur la rigueur des méthodes de contrôle et d'authentification des prix de ceux qui assurent la diffusion ou la publication.

Cette dernière peut être payant constituant une barrière plus ou moins importante à l'information et par conséquent à l'entrée de nouveaux acteurs. En outre nous ne sommes plus dans un prix librement négocié par confrontation de l'offre et de la demande mais dans une suite d'opération de gré à gré qui ne peuvent prétendre à servir de référence sauf à titre d'indication et de niveaux statistiques ou moyens de prix. Même dans ce cas l'information peut être distordue en utilisant le temps ou l'espace, ou en sélectionnant les firmes consultées pour établir les références. En toute logique, ces donnée devraient pour le moins faire l'objet d'audits réguliers diligentes par la puissance publique. Il est pour le moins singulier de constater que de nombreux domaines font l'objet de vérification et de contrôle parfois tatillons, et qu'en matière de valorisation on admette de prendre en compte des références qui comme pour les Agences de Notation ne sont contrôlées par personne et n'encourent aucune responsabilité en cas d'erreur ou de faute d'appréciation.

Poussons l'analyse plus avant et examinons à présent ce qui se passe en matière de monnaies et de leur gestion. Les dites monnaies font partie des règles de valorisation jadis réservées aux souverains. Elles permettent d'échanger sans gestion physique de matière, des biens dont la valeur va être établie de façon bilatérale, (opération de gré à gré) ou collective et donc opposable par le bais d'un marché. Elle va aussi servir à gérer le temps puisque contrairement à des fèves de cacao qui pourrissent en moins de trois mois en pays producteur, la monnaie en l'absence de dérèglements inflationnistes va permettre de conserver dans le temps des surplus d'échanges pour les utiliser ultérieurement. La banque va se charger de conserver cet argent (nouvelles convention) mais aussi elle va sous sa responsabilité la rendre disponible à des opérateurs qui en manque. Ce faisant elle engage sont expertise sur la valeur des actifs financés ou sur le temps et une garantie de remboursement souvent sécurisée par L'ÉTAT.

Elle peut aller plus loin à l'exemple des matières premières et s'engager dans des promesses fermes ou conditionnelles et élaborer de nouvelles règles pour gérer le temps et les références qui vont servir à éteindre dans le futur les obligations nées dans le

présent ou dans le passé.

Ceci étant dit plus les conventions deviennent complexes plus les règles à appliquer doivent être claires, précises et rigoureuses sous peine d'introduire des distorsions dans la valeur notamment en matière de gestion du temps. L'absence de ce type de démarche, et donc "la valorisation de type modèle top secret" devient alors globalement contestable car on entre ainsi dans un processus qui devient rapidement incontrôlable car chacun à son propre point de vue contesté par les autres et faisant barrage à tout échange. C'est ce phénomène que tous les responsables politiques ou économiques ont vu se dérouler depuis plus de deux ans sans savoir comment l'endiguer.

Dans la mesure où la banque par ailleurs intervient sur des ressources qui ne lui appartiennent pas elle se doit donc d'être tenue de la plus grande transparence dans ses actions de gestion et ne plus avoir la possibilité d'en modifier les composantes. A ce titre les anciennes règles proscrivant les interventions pour compte propre, et la détention d'actifs économiques comme les matières premières autrement qu'à titre de garantie sur un engagement financier devraient être réexaminées, réorientées ou plus simplement rétablies notamment en ce qui concerne la gestion du temps.

En l'occurrence pour tous les cas évoqués ci-dessus, les règles de valorisation doivent être simples compréhensibles, contrôlables par les clients, et être protégées des conflits d'intérêts. Les règles telles celle dite de la Muraille de Chine, ou celle de Ring Fence, qui sont sensées permettre de gérer des conflits d'intérêts, ne permettent en fait qu'à la "cartellisation" du marché ou à diminuer la concurrence. Elles introduisent inévitablement de l'opacité dans la valorisation du service rendu et visent à réduire la concurrence sur certains types d'opérations en général les plus chèrement facturées.

De part ces règles les systèmes qui pour plein de raisons les plus valables les voient que les autres dissimulent ou modifient les règles d'équilibre et de clarté des modes de valorisation génèrent ainsi du risque systémique, c'est à dire une accumulation de potentiels de ruptures dans les échelles de valeurs. C'est notamment le cas des opérations sur marchés électroniques qui ne sont en fait que des mercuriales accélérées, certains des intermédiaires professionnels autorisés à traiter pour leur propre compte, en disposant de données bien plus vastes et précises que les autres opérateurs réalisent ainsi des marges indues car non induites par un service effectif. Cette situation se place à l'opposé des règles posées par toute une tradition d'économistes pour définir un marché et ses lois.

Le simple fait qu'en tant que responsable de l'animation du marché ces intermédiaires interviennent pour compte propre introduit un déséquilibre structurel patent. Cet état de fait qui est une distorsion de la recherche de la liquidité conduit à mimer sans en respecter les principes de diversification, les intermédiaires de parquer des marchés de marchandises dont l'impact et l'importance de la position ont toujours été très contrôlés. Cette distorsion est d'autant plus importante que par le biais des opérations de gré à gré qui se couvrent sur les marchés ces opérateurs introduisent sur les échéances des marchés comptant et des marchés physiques des composantes temporelles qui se comptent parfois en décennies et introduisent des incertitudes dans un processus chargé de fixer de la façon la plus équitable possible une valeur de consensus.

Ces données ne sont en effet pas des données objectives de valorisation mettant en exergue la disponibilité immédiate du produit sur son marché, mais des anticipations d'un futur dont on ne connaît que très peu d'éléments dont certains sont purement des anticipations de paniques ou d'anticipations irréalisables.

Autre élément qui a joué un fort effet de levier dans la crise résulte des changements rapides et importants dans les allocations de ressources sur diverses classes d'actif, au même titre que les importations exportations massives d'acier ou de textiles à la suite d'une dévaluation compétitive similaire à celle des années 30. Ce que nous concevons pour un marché d'importation n'est pas pris en compte dans un marché devant être particulièrement protégé, celui de l'épargne publique. Sa détérioration entraîne inmanquablement l'intervention de l'état. et des désordres économique qui réduisent la richesse globale.

Aucune valorisation de marché ne devrait donc être admise ou considérée comme telle sans la confrontation dans le même temps d'un nombre d'opérateurs suffisants pour comme dans une élection émettre une opinion cette opinion doit être contrôlée et qualifiée, c'est à dire qu'elle doit porter sur un produit ou une valeur, dont le prix a été établi par les opérateurs utilisant le produit et doit concerner un période de temps définie et bornée..

A partir du moment où les conditions dans lesquelles l'équilibre en nombre d'intervenants à l'achat ou à la vente restent représentatifs des volumes traités et que la formation du prix se fait en confrontation directe nous pouvons parler effectivement d'un prix de marché. Le problème de la liquidité qui a été le principal prétexte à l'introduction d'opérateur financier s long terme sur les marchés de marchandises et a conduit à la flambée de 2007/2008 et qui activement préparent la prochaine flambée nous font courir un risque économique énorme.

Face au marchés nous pouvons considérer d'autres formes de valorisation. Elles se rapprochent du système de fixation de prix par la puissance publique et procèdent par négociations annuelles. Elle ne sont pas nécessairement moins pertinentes, mais impliquent des contrôles de cohérence et de respect adaptées Car sinon l'on va d'un prix de cartel à une fixation administrative. Celle-ci n'est pas nécessairement la forme la plus condamnable car elle tient compte souvent d'un objectif politique ou social. Elle implique cependant des risques structurels long terme induits qu'il convient de gérer ce qui est rarement le cas jusqu'à la crise. La distorsion des marchés décrite ci dessus a, on l'a vu les mêmes effets alors que ce type d'organisation est sensé nous protéger des ruptures brutales d'équilibre.

L'autre élément susceptible de manipuler la valeur économique d'un bien sur un marché en dehors du temps et de l'intervention d'intermédiaires juges et parties, est la structure relative des intervenants et l'existence d'une position dominante directe ou structurelle. Les concentrations industrielles particulièrement nombreuses dans le domaine des matières premières ces derniers temps conduisent à une moindre pertinence des marchés.

Car en tout état de cause les prix qui ne répondent pas à un équilibre de marché sont susceptibles d'être manipulés par la partie la plus puissante et par conséquent devrait être soumis à compensation en faveur de l'équité économique perdue dans

les secteurs où il est pratiqué. On a trop souvent tendance à parler des lois de marché pour expliquer des dysfonctionnements ou des déséquilibres créés par des fluctuations monétaires, des décisions politiques ou des déséquilibres dans les rapports de forces entre acheteurs et vendeurs. Ces déséquilibres en bonne logique devraient être soumis à référence et inclus dans les règles de négociation du WTO

En définitive si l'on met en perspective ces considérations sur les modalités selon lesquelles se déterminent les valeurs, force est de constater que les domaines où fonctionnent des marchés équilibrés sont relativement limités en nombre. Les marchés liquides contrôlés et peu manipulés sont rares mais une réforme des grands marchés existants est relativement facile à mettre en œuvre afin de limiter les risques auxquels un système basé sur le développement des échanges est exposé. Car avec le temps et la concentration de pouvoir recherchée par les agents économiques nous sommes plutôt dans un système de négociations contraintes régies par des rapports de forces plutôt que dans un marché.

Si l'on aborde en sus le sujet des ajustages entre valeurs monétaires différentes, on réintroduit dans les concepts évoqués antérieurement de nouvelles dérives qui impliquent de façon équivalente la nécessaire gestion du volume et de la qualité et des fonctions des intervenants autorisés à opérer sur un marché donné afin de déterminer un prix représentatif de l'équilibre économique au niveau global. Ce faisant nous recréons des biais de valorisation selon la monnaie utilisée et la localisation des marchés considérés. En l'occurrence les déséquilibres monétaires introduisent des ruptures difficiles à gérer en raison des délais d'ajustages différenciés des outils de production. Les rapports de valeurs des différents éléments économiques concernés sont alors déséquilibrés entraînant troubles sociaux et politiques.

Dans ces conditions fixer des bases comptables solides afin d'éclairer les choix économiques devient une entreprise en perpétuelle évolution afin de fournir les bases de valorisation nécessaires pour donner une représentation conforme de la réalité des termes des échanges en cause dans un espace économique et juridique donné. Avec l'informatique rien n'est impossible mais une permanence serait plus reposante et en fait une part des dérives actuelles résulte de choix à vocation simplificatrice sous tendue par une ambition universelle qui ne prend pas en compte la diversité des situations locales et conduit à des catastrophes économiques telles que celles à présent contestées préconisées par le passé par le FMI et la BIRD.

Par voie de conséquence la meilleure voie possible pour avoir des éléments de comparaison non distordus par des phénomènes exogènes est de travailler sous forme de hub où d'une part les valorisations locales ont la primauté et tendent à évaluer la façon dont les facteurs économiques sont équilibrés.

C'est en fait là où nous conduits le problème posé lors de notre précédente réunion et au choix à adopter pour permettre aux PME de disposer d'un outil de gestion performant sans pour cela se voir exposé à des contraintes dont les bases se présentent en fait en termes de problèmes de négociations similaires à celles du cycle de DOHA du WTO.

Par conséquent la démarche qui semble la plus à même de satisfaire le souci compréhensible de comparabilité (que je trouve pour ma part non essentiel) consiste à partir des règles globales et internationale à apporter à l'échelle locale compte tenu de l'encadrement particulièrement fourni des règles juridiques et fiscales a mettre en place, un cadre contraignant expliqué et simplifié qui évacue notamment tout ce qui résulte des considérations de négociation internationale qui n'y ont pas leur place et d'instituer une contrainte de rattachement territorial obligatoire pour ce qui est du problème des filiales de groupes.

Ces norme de valorisations locales sont ajustées par des variations des équilibres de valorisations monétaire dont les conséquences sur les produits échangé sont gérés au niveau de la balance des paiements laquelle est équilibrée par définition. La gestion des soldes positifs ou négatifs se ferait annuellement par un réajustage des valeurs avec comme objectif l'optimisation des échanges. Ce réajustagr de valeur définissant la parité monétaire pour l'année à venir. On peut en raison de préoccupations environnementales actuelles introduire des données liés aux coûts de remise en état après utilisation et en comparant les impacts sur la nature des produits locaux et des produits importés.

Sans vouloir parvenir à ce type de démarche intégré économie et environnement dans l'immédiat, ce n'est qu'en clarifiant et codifiant les bases de valorisations que l'on peut rapidement retrouver un équilibre économique puis ensuite éviter le retour des dérives de valeurs à la base de la crise actuelle.

Dans l'immédiat que devient l'objectif de la démarche comptable? Il me parait double. Le premier est de qualifier les références de prix opposables aux tiers et donc portant sur des prix dont ont été éliminés les distorsion d'intermédiation définies ci dessus et dont le volume peut être négocié de façon instantanée. Les autres prix sont des prix de gré à gré dont le niveau doit être géré en moyenne sur l'horizon économique de l'échange ou faute de mieux du document comptable publié.

Le second est l'encadrement de la gestion du temps. Les valeurs historiques qui ont été beaucoup critiquées sur valorisaient le passé dans les estimations de valeurs ce qui était toutefois assez aisément vérifiable et contrôlable. Les normes actuelles ont libéré l'avenir ce qui est bien plus dangereux et par construction invérifiable.

La première manifestation de cette dérive qui s'est magnifiée dans la débâcle ENRON malgré les avertissements très clairs d'ARTHUR ANDERSEN, je l'ai rencontré à l'occasion d'une opération de constitution d'une entreprise par regroupement d'actifs gaziers aux USA . Les valeurs dans les bilans des cédants représentaient rarement plus de 10% de la nouvelle valorisation faite par actualisation des flux futurs sur des réserves prouvées et probables adossée à des prévisions d'évolutions de prix sur 15 à 20 ans. Le taux d'actualisation utilisé était par ailleurs nettement favorable faute de prendre en compte les coûts.

De telles approches modifient totalement la perception des risque encourus par l'entreprise qui pour réaliser son actif devait engager des investissements colossaux. De façon plus ancienne mais tout a fait similaire les financements de projets pétroliers dans l'ALBERTA au CANADA dans les années 80 après le second choc pétrolier se basaient sur

des estimations de prix qui ne se sont jamais réalisées avant 2008 distordant l'information comptable et l'estimation du risque qui n'a pas manqué de se produire.

Il convient donc de ne pas considérer comme acquis et donc réalisés des produits de l'activité que proportionnellement à la durée de l'opération tant toutes les obligations liées à la gestion du processus économique ne sont pas éteintes et donc les valoriser. Notamment dans le cas gazier ci dessus ne valoriser les réserves que lorsque les dispositifs de production sont mis en place et le processus de production opérationnel..

Le dernier élément est la comptabilisation des obligations résiduelles d'une cession ou des obligations de gestion accessoires à un contrat. Elle doivent être absolument valorisées comme une obligation au même titre que les obligations dérivées du droit cambiaire ou les obligations de service après vente des constructeurs d'électro-ménager ou de voitures et revalorisé à chaque comptabilisation en fonction de la garantie donnée et de l'évolution des sinistres constatée sur une période récente.

Ces quelques réflexion de base, sont loin de couvrir tous les problèmes soulevés par la traduction en chiffres de la réalité économique et des ses incertitudes. Toutefois si les valeurs sont issu d'un processus recueillant l'assentiment constaté officiellement des opérateurs en l'absence de situation de position dominante, ou portent en l'absence de cette validation sur une suite cohérente et vérifiée d'informations reconnues, si la valeur temps est strictement encadrée et limitée et que les garanties de gestions et de valeurs sur des actifs cédés sont pris en compte, le travail comptable me semble grandement facilité et celui de l'analyste clarifié..

La suggestion de M. R VERHILLE sur la prise en compte du résultat comme valeur me semble de nature a très opportunément réconcilier le temps comptable de l'activité avec celui de l'estimation de la valeur.. Sa gestion pratique pour les obligations très longues ou très différées risque toutefois d'ajouter de la complexité à une situation déjà passablement discutée.