



par
Laurence MALÈS
 Rédacteur en chef adjoint

COMPTABILITÉ ET COMMUNICATION FINANCIÈRE

LA JUSTE VALEUR FAIT DÉBAT. LES FINANCIERS, LES EXPERTS-COMPTABLES, LES COMMISSAIRES AUX COMPTES, LES ÉCONOMISTES, LES POLITIQUES, LES NORMALISATEURS, ET LES ANALYSTES EXPOSENT LEURS POINTS DE VUE, PARFOIS DIVERGENTS.

La juste valeur dans tous ses états

archives

www.revue-echanges.org

- ➔ *En finir avec la juste valeur ?*, par Christophe Marion, *Échanges hors série n°2*, décembre 2008 p. 44
- ➔ *Juste valeur : de nouvelles difficultés d'interprétation en vue ?*, par Xavier Paper, *Échanges n°251*, février 2008, p. 31
- ➔ *Juste valeur, la recherche de la pertinence ?*, par Alexis Karklins-Marchay et Peter Walton, *Échanges n°242*, avril 2007, p.56



L'ACADÉMIE des sciences et techniques comptables et financières a organisé, le 27 avril 2010, un colloque animé par

William Nahum, président fondateur de l'Académie, sur le thème de la juste valeur. En voici les principaux débats.

La juste valeur, résultat des préoccupations « court-termistes » des marchés. Joseph Zornigotti, président du Conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables, a introduit le débat. La financiarisation de l'économie avait amené à valoriser l'entreprise comme si elle devait être vendue instantanément. Les préoccupations « court-termistes » des marchés ont contribué à renforcer cette approche, justifiant l'évaluation des actifs financiers en juste valeur, alors que les partenaires de l'entreprise (clients, fournisseurs, salariés, État...),

raisonnent à moyen et long termes. La crise a cependant montré, que certains instruments financiers en juste valeur peuvent se révéler illiquides et que, par ailleurs, le recours à des modèles d'évaluation pour déterminer la juste valeur est susceptible de créer l'illusion d'un enrichissement permanent.

La juste valeur, un concept anglo-saxon. Bernard Raffournier et Didier Marteau, professeurs respectivement à HEC Genève et à l'ESCP, Philippe Dessertine, directeur de l'Institut des Hautes Finances, Michel Aglietta, conseiller scientifique au Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii)¹, et Christian de Boissieu, président délégué du Conseil d'analyse économique, insistent sur le fait que la juste valeur est un concept anglo-saxon. Aux États-unis, l'approche la plus courante consiste à estimer la valeur de l'entreprise sur les marchés financiers, estimation basée sur la « création de valeur ». En Europe au contraire, notamment dans le contexte franco-allemand, la valorisation n'est pas tant liée aux marchés financiers et privilégie le maintien de patrimoines préexistants. Ces spécialistes soulignent que la juste valeur ne peut s'appliquer que si les marchés sont concurrentiels et liquides. Ils précisent que les normes IFRS ont pour objectif de donner de l'information aux marchés, mais ne sont pas des outils de régulation. Il y aurait sans doute lieu d'interdire la distribution de dividendes sur des résultats dégagés sur les actifs de niveau 3 ■■■

Améliorer la transparence et la communication financière L'amendement de la norme IFRS 7

Suite à la crise financière et aux injonctions du G20 et du Forum de stabilité financière, l'IASB a introduit une hiérarchie en trois niveaux reprise de la norme américaine FAS 157 afin d'améliorer la transparence et la comparaison en matière d'information en annexe. L'amendement d'IFRS 7 de mars 2009 distingue trois niveaux dans les modes de détermination de la juste valeur :

Niveau 1 : prix cotés sur un marché actif pour un instrument identique et

sans aucun ajustement.

Niveau 2 : juste valeur déterminée à partir de données observables, soit directement (tel qu'un prix), soit indirectement (à partir d'un autre prix), mais autres qu'un prix coté sur un marché actif relevant du niveau 1.

Niveau 3 : juste valeur déterminée à partir de données non observables sur un marché.

Source : § 45218, Memento IFRS – PricewaterhouseCoopers, Éditions Francis Lefebvre.

L'INTERVENTION DE... RENÉ RICOL, COMMISSAIRE GÉNÉRAL À L'INVESTISSEMENT

PRESQUE TOUS LES ACTEURS ONT UNE PART DE RESPONSABILITÉ DANS LA CRISE

René Ricol¹ est intervenu au cours du débat. La combinaison des normes comptables et des normes de régulation contribue au caractère procyclique des IFRS. Les banques centrales, alliées aux régulateurs de marché, doivent avoir un regard sur les superviseurs bancaires. Ceux qui élaborent les produits financiers ont parfois été imprudents et les managers de ces traders ne maîtrisaient pas toujours les risques générés par les produits élaborés. Les financiers sont longtemps restés silencieux devant la crise annoncée de peur de la déclencher en parlant. Les agences de notation ne sont pas non plus exonérées de toute responsabilité. Le rôle de la spéculation et des agences de notation dans la faillite de la Grèce devrait faire l'objet d'enquêtes approfondies². Si la valeur de marché s'impose pour l'activité bancaire de trading pur, elle est toutefois contestable dans le cadre de l'activité bancaire de moyen et long termes. L'augmentation des spread de crédit, qui se traduit pour les banques par une baisse de l'endettement et un dégageement de profit, est également fort surprenante. Est-il logique de s'enrichir de sa propre insolvabilité ? Ce point

a également été évoqué par Gérard Gil, directeur financier adjoint du groupe BNP Paribas. Solvabilité II risque enfin d'amener les assureurs à s'engager dans une approche « court-termiste » néfaste au développement économique.

Rejoignant en cela le point de vue de Christine Lagarde, René Ricol rappelle que la convergence ne doit plus relever de discussions entre l'IASB et le FASB qui est contrôlé par le gendarme boursier américain, la SEC, mais du G20 ou des banques centrales. Les Européens veulent converger, ce qui n'est pas forcément le cas des Américains. Les différents acteurs devront tirer les leçons de la crise et revisiter leurs attitudes avec humilité. ■

1. René Ricol préside depuis septembre 2009 le Conseil d'orientation de France Investissement. De fin 2008 à fin 2009, il a été médiateur du crédit aux entreprises. Il a par ailleurs occupé le poste de président du Conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables de 1994 à 1998 et, de 2002 à 2004, il a présidé la Fédération internationale des experts-comptables (Ifac), dont il est membre élu depuis 1997.

2. En effet, Goldman Sachs aurait proposé à la Grèce des produits dérivés visant à dissimuler ses dettes, ndlr.

■■■ évalués en *mark-to-model* (cf. « Améliorer la transparence et la communication financière »), ce qui constitue un véritable problème de régulation. De manière générale, on remarque que la juste valeur n'était pas critiquée quand les marchés étaient haussiers !

Les IFRS, entre juste valeur et coût historique. Jean-Louis Mullenbach, associé BM&A et vice-président de l'Académie, et Dominique Thouvenin, associé Ernst & Young, rappellent que les IFRS constituent un modèle mixte entre coût historique et juste valeur. Pour les banques, les prêts et créances comme les immobilisations sont en coûts historiques. Les goodwill créés ne sont pas en juste valeur puisqu'ils ne sont pas valorisés. En revanche, pour les dérivés (qui n'ont pas de coût à l'origine) ainsi que pour l'activité de trading et l'immobilier de rapport, la juste valeur s'est imposée. La valeur d'utilité est souvent une valeur de modèle plutôt qu'une valeur de marché. En général, la juste valeur est toujours une information utile, à mettre en annexe, mais pas nécessairement au bilan. Si la variation de juste valeur des instruments de couverture n'a pas d'impact sur le résultat, on peut s'interroger sur la légitimité de la prise en compte de la variation de juste valeur des instruments dérivés dans la performance de l'entreprise. L'approche bilantielle retenue pour la comptabilisation des instruments dérivés introduit des difficultés dans la lecture des performances (ainsi que les *other comprehensive income* (OCI) ou « autres éléments du résultat global »), suscitant un risque de divorce entre le reporting interne et la communication financière externe.

IASB : trois façons d'approcher la juste valeur. Pour Gilbert Gélard, membre du Board de l'IASB, la comptabilité ne donnera jamais la valeur d'une entreprise. L'amendement d'IFRS 7 mesure la juste valeur de trois façons différentes selon que l'on se situe sur un marché actif (niveau 1), sur un marché assez liquide (niveau 2) ou sur un marché non liquide (niveau 3 - *mark-to-model*). L'IASB, en sus d'IFRS 9, prépare deux autres projets, l'un sur le provisionnement des prêts, l'autre sur les instruments de couverture. Ces trois normes remplaceront IAS 39. David Tweedie, président de l'IASB, a

indiqué qu'il refusait les pressions politiques, mais qu'il avait un espoir réel de convergence des normes.

Le problème à résoudre semble insoluble. On recherche la quadrature du cercle en demandant à l'IASB de faire converger les normes IFRS avec les FAS sans pour autant les adopter. Mais, sans volonté politique du G20, aucune action n'est possible vis-à-vis du FASB. C'est, semble-t-il, la position exprimée à titre personnel, de Philippe Danjou, membre du Board de l'IASB.

Les politiques rappellent l'importance qu'ils attachent aux normes comptables. Alexandre de Juniac, directeur du cabinet de Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, souligne l'intérêt des gouvernements pour les normes comptables. Si celles-ci doivent être adaptées à l'économie moderne, il est de la responsabilité du G20 de réguler. Pour protéger l'intérêt général, éliminer le risque procyclique résultant de l'évaluation en juste valeur, et éviter que les États ne dépendent des sommes considérables pour limiter l'impact des crises financières, le G20 doit en effet pousser à la convergence des normes émises par l'IASB et du FASB. La France est favorable à une réforme de la gouvernance au sein de l'IASB, visant à une meilleure représentation des pouvoirs publics et des autorités de régulation. Christine Lagarde a montré son intérêt pour la régulation, avec l'appui de Jérôme Haas, président de l'Autorité des normes comptables (ANC). Dans le cas de la nouvelle norme IFRS 9 relative aux instruments financiers, élaborée par l'IASB, la juste valeur occupe encore une place excessive, ce qui justifie que l'Union européenne en ait repoussé l'application.

Les IFRS : une avancée, mais des options trop nombreuses. Arnaud de Toytot, directeur du secteur bancaire, Standard & Poor's, et Jean-Baptiste Bellon, directeur de Trapeza Conseil, expliquent qu'une entreprise n'est pas un portefeuille d'actifs, mais un portefeuille de métiers reliés à des cash-flows

futurs dont résultent des Ebitda² prévisionnels, à relier eux-mêmes aux investissements effectués. La norme IFRS 8 sur les segments opérationnels et le tableau de flux de trésorerie (IAS 7) les intéressent davantage que la nouvelle norme IFRS 9. De manière générale, les IFRS sont une avancée, mais les options relatives aux méthodes comptables sont encore trop nombreuses. Par ailleurs, l'application des normes à des dates différentes, autorisées pour permettre à certains groupes d'anticiper la mise en œuvre d'une méthode comptable, nuit à la comparaison intragroupe.

Juste valeur et Solvabilité II : vers un scénario catastrophe ? Bernard Spitz, président de la Fédération française des sociétés d'assurance confirme que la conjonction de la juste valeur et des normes prudentielles résultant de Solvabilité II pourrait donner naissance à un scénario catastrophe. D'ailleurs, à l'origine, avec le soutien du Trésor, les assureurs avaient refusé Solvabilité II. Concernant la convergence, les Européens s'imposent effectivement une discipline non suivie par les Américains.

IFRS 9 : une place encore trop importante de la juste valeur. Pour clôturer le colloque, Jérôme Haas, président de l'Autorité des normes comptables (ANC), a confirmé que la juste valeur occupe encore une place importante dans la norme IFRS 9, ce qui a poussé les Européens à repousser l'application de cette norme en attendant l'élaboration des deux autres normes sur le provisionnement des prêts et la couverture. ■

1. Le Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii), organisme public créé en 1978 par Raymond Barre, est le principal centre français d'étude et de recherche en économie internationale. Il apporte son expertise auprès des institutions publiques et des entreprises.-

2. Earnings Before Interest, taxes, Depreciation and Amortization (Ebitda), équivalent de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE).