



# LE RÔLE DE LA JUSTE VALEUR DANS LA COMPTABILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS

DAVID TWEEDIE \*

L'idée selon laquelle l'actif et le passif peuvent être évalués à leur valeur actuelle (ou « juste valeur ») plutôt que comptabilisés au coût historique n'est pas nouvelle. En effet, pour de nombreux non-spécialistes de la comptabilité, il peut sembler contradictoire que l'actif et le passif d'une entité (et donc son patrimoine ou sa valeur nette) ne soient pas comptabilisés à leur juste valeur. Après tout, un individu souhaitant évaluer son propre patrimoine s'intéresserait à la valeur actuelle de ses biens et non au prix qu'il les a payés. Néanmoins, en vertu des normes IFRS (International financial reporting standards) et de tous les principaux systèmes de comptabilité utilisés dans le monde, la plupart des actifs et passifs ne sont pas actuellement évalués à leur juste valeur. Les normes IFRS contiennent deux exceptions importantes :

- l'évaluation à la juste valeur est autorisée (mais pas obligatoire) pour les immobilisations corporelles et certaines immobilisations incorporelles ;
- l'évaluation à la juste valeur est requise pour certains instruments financiers. En outre, l'IASB (l'organisme qui établit les normes IFRS) a récemment proposé que tous les instruments financiers ne nécessitant pas une évaluation à la juste valeur puissent être comptabilisés à leur juste valeur si l'entité le souhaite (option de la juste valeur).

Le présent article portera essentiellement sur la deuxième de ces catégories : les instruments financiers. Ce sont les éléments qui sont le plus souvent proposés comme candidats à l'évaluation à la juste valeur. On entend également que la majeure partie de la complexité du système actuel de comptabilisation des instruments financiers pourrait être

\* Président de l'IASB (International Accounting Standards Board).

supprimée si tous les instruments financiers (et non certains) étaient évalués à leur juste valeur.

### *UNE MEILLEURE APPROCHE ?*

Même si l'option de la juste valeur (si elle est adoptée dans la norme finale) peut être utilisée par les entreprises pour réduire certains problèmes générés par le modèle de comptabilisation mixte, elle ne résoudra pas la complexité et le manque de comparabilité liés à un tel modèle. En effet, selon certains, l'introduction d'un élément de choix supplémentaire sur la façon de comptabiliser les instruments financiers dans la norme IAS 39 (Instruments financiers : comptabilisation et évaluation) pourrait réduire la comparabilité : une entreprise possédant deux actifs financiers identiques pourrait en comptabiliser un au coût historique et l'autre à la juste valeur. Cela ne semble pas compatible avec l'objectif déclaré de l'IASB, qui est de réduire les options dans l'application des normes.

Dans ce cas, pourquoi l'IASB ne supprime-t-il pas complètement le modèle de comptabilisation mixte et n'impose-t-il pas que tous les instruments financiers, qu'il s'agisse d'éléments d'actif ou de passif, soient évalués à leur juste valeur, en présentant toutes les variations de juste valeur dans le compte de résultat ? Les partisans d'une telle méthode affirment qu'elle éliminerait une grande partie de la complexité du modèle actuel, qu'elle assurerait une bonne comparabilité puisque tous les instruments financiers seraient comptabilisés sur la même base et qu'elle fournirait de meilleures informations au lecteur des comptes. En bref, une évaluation à jour de la valeur est plus pertinente qu'une évaluation obsolète. Et le prix du marché actuel d'un actif constitue la meilleure estimation de sa valeur. Alors, si un actif présenté à la valeur de marché plutôt qu'à son coût fournit des informations plus pertinentes, pourquoi l'IASB (le prédécesseur de l'IASB) a-t-il promulgué la norme IAS 39 en mars 1999 ?

En juillet 1995, l'IASB était parvenu à un accord avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) sur le contenu du programme de travail à mettre en œuvre pour définir un ensemble complet de normes comptables internationales qui pourraient être adoptées par l'OICV pour les cotations et les levées de fonds transfrontières sur tous les marchés mondiaux. Ces normes globales comprenaient des normes sur la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers, des éléments hors bilan, des opérations de couverture et des placements.

En mars 1997, en collaboration avec l'Institut canadien des comptables agréés (CICA), l'IASB publiait un document de travail

complet intitulé « *Accounting for financial assets and financial liabilities* », préconisant la comptabilisation de tous les actifs et passifs financiers à la juste valeur et faisait un appel à commentaires sur les propositions contenues dans ce document. Par la suite, le Comité a organisé une série de réunions consultatives spéciales sur ces propositions, avec différents organismes nationaux et internationaux, dans de nombreux pays. Puis, un groupe de dix normalisateurs comptables (dont l'IASC), appelé *Joint Working Group* (« groupe de travail conjoint »), a donné suite à cette proposition en fournissant une description plus détaillée d'une approche de la juste valeur généralisée (*full fair value*), sous la forme d'un projet de norme publié en 2000. Les réponses aux deux documents indiquaient à la fois un vaste malaise vis-à-vis des propositions et la nécessité de poursuivre les travaux avant de pouvoir envisager de mettre en œuvre une norme exigeant l'application de la juste valeur généralisée.

Quels sont les obstacles à franchir avant de pouvoir mettre en œuvre une telle méthode ? Les trois principaux obstacles sont les suivants :

- les inquiétudes sur la fiabilité ;
- la volatilité des bénéfices présentés ;
- le traitement de son propre risque de crédit.

### *Les inquiétudes sur la fiabilité*

Même si la juste valeur de nombreux instruments financiers est facile à déterminer, ce n'est pas le cas de certains d'entre eux. Il est notamment difficile d'évaluer les instruments qui ne sont pas cotés et qui n'ont pas de flux de trésorerie fixes. Cette catégorie inclut les placements en actions non cotées, les prêts et autres actifs soumis à un risque de remboursement anticipé important et les instruments comportant un caractère optionnel non standard important. Certains craignent que la subjectivité liée à l'évaluation de certains instruments affaiblisse la confiance portée aux états financiers publiés et soit utilisée par certaines entreprises pour créer des bénéfices fictifs ou lisser les résultats publiés.

Certains considèrent ce problème comme un compromis entre la pertinence et la fiabilité (nombreux sont ceux qui considéreraient que les justes valeurs sont plus pertinentes mais, dans les cas mentionnés ci-dessus, moins fiables). Dans une certaine mesure, les normalisateurs comptables sont sans doute capables de faire face à ce problème en fournissant des indications sur la signification de la juste valeur et sur la façon dont elle doit être déterminée. Il serait également utile de fournir une information sur les instruments dont la juste valeur a été estimée à l'aide d'un modèle et la façon dont ces estimations ont été effectuées. Néanmoins, même si ces indications et ces informations sur le mode d'évaluation pourraient atténuer les inquiétudes liées à la fiabilité, elles ne devraient pas les éliminer totalement. Au bout du compte, certains

instruments seront toujours difficiles à évaluer et les normalisateurs comptables doivent trouver un équilibre entre la pertinence et la fiabilité pour décider des éléments à évaluer à la juste valeur.

### *La volatilité des bénéfices présentés*

Le second argument en défaveur de la juste valeur est le fait qu'évaluer régulièrement les actifs et passifs d'une entreprise en fonction des mouvements du marché peut introduire une certaine volatilité dans les résultats présentés. Certaines institutions financières qui détiennent et gèrent des actifs sur le long terme estiment qu'une évaluation instantanée, à un moment précis, n'est pas représentative. D'autres répliquent que, même si les résultats présentés peuvent être erratiques, cela reflète simplement la volatilité du monde réel. Ils insistent également sur le fait qu'une entreprise est libre de réaliser ses actifs à tout moment, qu'elle ait ou non l'intention de les conserver sur le long terme. Enfin, ils soulignent la capacité des entreprises, dans un modèle basé sur le coût historique, à réaliser leurs actifs de manière sélective, afin de choisir soigneusement les gains et de lisser les bénéfices présentés.

Pour les normalisateurs comptables, l'une des façons de s'attaquer aux inquiétudes relatives à la volatilité est d'étudier la façon dont les gains et les pertes sont présentés. L'IASB met en œuvre un projet sur la présentation de la performance financière, dans lequel on envisage de présenter l'effet des variations des cours et autres réévaluations séparément des autres facteurs de performance. Une telle distinction pourrait permettre de s'assurer que les utilisateurs appréhendent correctement la nature des gains et des pertes générés par une évaluation à la juste valeur.

### *Le traitement de son propre risque de crédit*

La dernière source de préoccupation concerne le traitement des variations du propre risque de crédit d'une entité. Si la notation d'une entité est dégradée, le prix de marché de ses dettes chutera (en effet, il est alors moins probable que l'entité puisse les rembourser). Si cet effet est inclus dans les comptes, il en résulte la constatation d'un gain. Nombreux sont ceux qui trouvent ce phénomène contre-intuitif. Ils affirment qu'une entreprise qui enregistre des pertes et qui est proche de la faillite n'a aucun intérêt à constater un gain important pour refléter le fait que ses dettes ne seront sans doute pas remboursées. Il n'est pas non plus utile de réduire le montant de ces dettes en indiquant une valeur faible. En effet, cela ne refléterait pas le fait que les difficultés de l'entreprise sont précisément dues à des dettes importantes. D'autres répliquent qu'il est logique de constater un gain. L'entreprise rencontre

des problèmes en raison de pertes d'exploitation et autres, et le fait de constater un gain relatif à ses dettes indique que certaines de ces pertes sont supportées par les porteurs d'obligations plutôt que par les actionnaires. Ils font également remarquer que les entreprises en difficulté réalisent ces gains en renégociant leurs dettes, ce qui entraîne une réduction des obligations de l'entreprise. En outre, les entreprises en difficulté peuvent, bien entendu, disposer d'actifs qui ont perdu de la valeur, ce qui génère des pertes qui se compensent avec les gains sur les dettes.

Comme pour la source de préoccupation évoquée précédemment, les normalisateurs comptables pourraient apporter leur aide en étudiant la façon dont les gains et les pertes sont présentés. Cela pourrait permettre de s'assurer qu'un utilisateur ne confond pas un gain ou une perte lié à un changement du propre risque de crédit d'une entité avec ceux générés par l'activité elle-même.

### *LA POSITION ACTUELLE : IAS 39*

Conscient de ces difficultés, l'IASC a décidé que le fait de passer à un modèle d'évaluation unique comptabilisant tous les instruments financiers à la juste valeur constituerait un changement à court terme trop important. C'est pour cela que la norme IAS 39 impose que certains actifs et passifs financiers soient évalués à leur juste valeur et que d'autres soient évalués au coût amorti. Un modèle d'évaluation mixte a été utilisé dans la plupart des pays à la fin du XX<sup>ème</sup> siècle. C'est la raison pour laquelle l'IASC a décidé de conserver les différents modes d'évaluation utilisés, tout en les régulant et les structurant. Voici le détail de ses principales décisions :

a - les actifs détenus à des fins de transaction sont évalués à leur juste valeur, les variations de juste valeur étant présentées dans le compte de résultat pour faire apparaître l'objectif de détention (c'était une pratique courante dans plusieurs pays) ;

b - tous les dérivés sont comptabilisés à la juste valeur, puisque c'est la seule méthode qui offre une transparence suffisante dans les états financiers. Le coût de nombreux dérivés est nul ou non significatif. S'ils étaient présentés au coût historique, ces dérivés ne seraient absolument pas comptabilisés dans le bilan et l'étendue des activités de l'entreprise relatives aux dérivés, et notamment sa capacité (ou l'inverse) à réduire ses risques, ne serait pas visible. Les gains et les pertes sur ses dérivés ne seraient pas comptabilisés et, par conséquent, le lecteur des états financiers ne pourrait pas en prendre connaissance. En outre, la valeur des dérivés évolue souvent de façon disproportionnée en réaction aux mouvements du marché (en d'autres termes, ils génèrent un effet de levier

important ou comportent un niveau de risque élevé). La juste valeur est le seul mode d'évaluation capable de faire apparaître cette spécificité de fort effet de levier des dérivés. De plus, cette information est indispensable pour communiquer aux investisseurs la nature des droits et obligations inhérents aux dérivés. Rappelons qu'en juin 2002, la Banque des règlements internationaux évaluait le montant notionnel des contrats dérivés négociés de gré à gré à 128 trillions de dollars. Pour l'instant, aucune juridiction nationale en Europe n'exige que la valeur des instruments dérivés apparaisse au bilan. C'est une situation alarmante, étant donné l'ampleur potentielle de ces actifs et passifs figurant en hors bilan ;

c - les actifs que l'entité a l'intention et la capacité de conserver jusqu'à échéance peuvent être évalués au coût amorti. Nombreux sont ceux qui prétendent que si un actif est conservé jusqu'à l'échéance, la seule préoccupation de l'entité sera le montant à payer à échéance (en l'absence de dépréciation). Les évolutions des prix du marché dans l'intervalle ne présentent pas d'intérêt pour l'entité, puisqu'elle n'aura pas à en tenir compte et que ces évolutions s'inverseront à l'échéance. Pour éviter que les entreprises ne manipulent leur bénéfice en transférant les actifs dont la valeur a augmenté de la catégorie « détenus jusqu'à échéance » à la catégorie « détenus à des fins de transaction », des dispositions disqualifiantes ont été introduites. Dans un cas extrême, ces dispositions imposeraient que l'ensemble de la catégorie « détenus jusqu'à échéance » soit évaluée au prix de marché et que les charges soient constatées au compte de résultat. Pour éviter que les entreprises ne soient forcées de liquider les actifs dans la catégorie « détenus jusqu'à échéance » en cas de manque de liquidités, une quatrième catégorie (d) a été introduite ;

d - les actifs disponibles à la vente (c'est-à-dire les actifs qui ne sont ni détenus à des fins de transaction, ni détenus jusqu'à échéance) sont évalués à la juste valeur, les variations de valeur étant présentées dans les capitaux propres jusqu'à ce que l'actif soit sorti du bilan ou qu'il soit déprécié. L'évaluation à la juste valeur est appropriée puisque les actifs disponibles à la vente sont ceux qu'il est possible de vendre, par exemple en réaction à des évolutions des prix de marché ou à un manque de liquidités ;

e - les prêts et créances émis sont évalués au coût amorti. L'IASC était conscient de la difficulté d'évaluer ce type de prêts à la juste valeur et de la nécessité de perfectionner les techniques d'estimation avant d'imposer la méthode de la juste valeur ;

f - les passifs financiers, à l'exception des instruments dérivés et des instruments détenus à des fins de transaction (positions à découvert par exemple) sont évalués au coût amorti.

*UNE MÉTHODE COMPLEXE ET CONTRE-INTUITIVE*

Comme le montrent les informations ci-dessus, la norme IAS 39 implique différentes façons de comptabiliser les actifs financiers. Certains sont évalués à leur juste valeur et d'autres au coût historique. En outre, pour ceux qui sont comptabilisés à la juste valeur, les variations de la juste valeur sont présentées, tantôt dans le compte de résultat, tantôt dans les capitaux propres.

Cette diversité de modes de comptabilisation a été critiquée pour sa complexité et le fait que cela générerait des résultats contre-intuitifs. La norme IAS 39 contient des dispositions destinées à résoudre certaines de ces anomalies. En voici trois exemples spécifiques :

- la comptabilité de couverture. Dans certains cas, un dérivé évalué à la juste valeur est utilisé pour limiter les risques sur un instrument financier non dérivé évalué au coût historique. Pour refléter dans la comptabilité la compensation du risque obtenue par l'instrument dérivé, la norme IAS 39 permet le recours à un traitement comptable particulier : la comptabilité de couverture. En vertu de la comptabilité de couverture, dans la mesure où l'instrument dérivé est une couverture efficace (c'est-à-dire qu'il compense réellement le risque pour lequel il est désigné comme couverture), ni profit ni perte nette ne sont présentés dans le compte de résultat. Pour cela, soit on présente initialement dans les capitaux propres les variations de la valeur de l'instrument dérivé, puis on les rattache à la variation de l'élément couvert dans le compte de résultat, soit on les présente immédiatement en résultat pour venir compenser les variations de valeur de la position couverte. À ce titre, la comptabilité de couverture permet aux entreprises de s'écarter ponctuellement du traitement comptable classique qui s'appliquerait normalement aux éléments entrant dans la relation de couverture. Il est donc nécessaire d'établir un cadre strict pour réglementer l'utilisation de la comptabilité de couverture et pour éviter d'offrir un libre choix quant à la date de comptabilisation des gains et des pertes. Certains pourraient prétendre que le cadre strict découlant de cette méthode représente une liste de règles complexes et que l'utilisation de la comptabilité de couverture complique la compréhension des règles comptables et des états financiers en découlant. Mais n'oublions pas que la comptabilité de couverture permet, entre autres, de cumuler les pertes dans le bilan. Si aucun profit correspondant n'était attendu dans le futur, ces pertes cumulées tomberaient dans le compte de résultat à un moment ou un autre et les bénéfices générés lors des années pendant lesquelles les pertes se sont produites auraient été surévalués. Tout comme l'IASC en son temps, l'IASB maintient catégoriquement que seules les pertes pouvant se compenser par des profits (et vice-versa) peuvent ne pas être comptabilisées dans le compte de résultat ;



- les dérivés incorporés (exemple : un prêt dans lequel le montant du principal est associé à une variable qui ne produit pas d'intérêts, comme le cours de l'or). Les dérivés étant comptabilisés à la juste valeur alors que de nombreux instruments non dérivés sont évalués au coût historique, une question se pose : comment comptabiliser un contrat qui combine un instrument dérivé et un instrument non dérivé ? La norme IAS 39 exige que les dérivés qui sont incorporés dans des contrats non-dérivés soient comptabilisés séparément. Cela permet de s'assurer que les dispositions contractuelles qui créent des expositions au risque similaires soient comptabilisées de la même façon, qu'elles soient « incorporées » ou non dans un contrat non dérivé, et de contrer les entreprises qui chercheraient à éviter l'obligation d'évaluer les instruments dérivés à la juste valeur en « incorporant » un dérivé dans un contrat non dérivé qui n'a pas à être comptabilisé à la juste valeur. Néanmoins, cette obligation de comptabiliser séparément les dérivés incorporés nécessite des explications détaillées sur les situations dans lesquelles le dérivé incorporé doit être séparé, ce qui vient compliquer davantage la norme IAS 39 ;

- les positions couvertes. Dans certains cas, une entité peut posséder un actif qui est comptabilisé à la juste valeur en vertu de la norme IAS 39 (par exemple, un actif disponible à la vente), dont le profil de risque est compensé par celui d'un passif comptabilisé au coût historique. Résultat, même si l'entité est couverte en termes économiques, ses bénéfices présentés seront volatils et considérés comme non couverts. En effet, les pertes et profits sur l'actif seront pris en compte alors que les pertes et profits sur le passif ne le seront pas.

En 2001, l'IASB a succédé à l'IASC. L'IASB a entrepris un projet à court terme pour améliorer la norme IAS 39 et, si possible, simplifier son application avant 2005, lorsque les entreprises européennes cotées en Bourse adopteront les normes IFRS (dont la norme IAS 39) pour la première fois. L'IASB est conscient des trois problèmes évoqués ci-dessus. L'une de ses réponses énoncées dans son projet à court terme actuel est de proposer que les entreprises soient autorisées (sans obligation) à comptabiliser tout actif ou passif financier à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant présentées dans le compte de résultat. Une entreprise peut utiliser cette « option de la juste valeur » pour atténuer les problèmes décrits dans les trois cas évoqués ci-dessus, de la façon suivante :

- la comptabilité de couverture ne sera pas nécessaire lorsqu'un dérivé est utilisé pour gérer le risque sur un instrument non dérivé pour lequel l'option de la juste valeur a été utilisée. L'instrument dérivé et l'instrument non-dérivé étant tous deux évalués à la juste valeur, avec présentation des variations de juste valeur dans le compte de résultat, la compensation du risque est alors obtenue ;

- il n'est pas nécessaire de comptabiliser séparément les dérivés incorporés et les instruments non dérivés dans lesquels ils sont incorporés si l'option de la juste valeur est utilisée pour l'ensemble de l'instrument ;
- les positions couvertes seront présentées en tant que tel si l'option de la juste valeur est utilisée pour les actifs et les passifs qui composent la position couverte, puisque les profits (ou pertes) sur l'actif seront compensés par les pertes (ou profits) sur le passif.

Cet article illustre la complexité du modèle mixte utilisé actuellement pour la comptabilisation des instruments financiers et les autres problèmes en découlant. Il décrit également la seule solution complète ayant été proposée à ce jour : la méthode de comptabilisation de tous les instruments financiers à la juste valeur. Un tel système de généralisation de la juste valeur aurait de nombreux avantages en termes de simplicité et d'intérêt accru pour le lecteur des comptes. Néanmoins, il entraînerait de nouveaux problèmes et aspects à prendre en compte, le plus important étant sans doute les inquiétudes relatives à la fiabilité. Les normalisateurs comptables devront donc peser les avantages et les inconvénients de la généralisation de la juste valeur au moment de la considérer comme une éventuelle voie à suivre. Une discussion approfondie avec les parties concernées est nécessaire dans le monde entier pour faire avancer cette question. Par conséquent, même si une norme de généralisation de la juste valeur est mise au point, il est peu probable qu'elle soit publiée avant plusieurs années.

