



LA JUSTE VALEUR : UN SERPENT DE MER DEPUIS BIENTÔT QUINZE ANS

RENÉ RICOL *

SONIA BONNET-BERNARD **

Sujet délicat s'il en est, la juste valeur est dénoncée par beaucoup comme étant porteuse de volatilité artificielle et susceptible d'amplifier l'incohérence des marchés, elle est soutenue par d'autres comme étant seule capable de rendre compte de toute la réalité de l'entreprise y compris de ses engagements hors bilan et de ses instruments financiers.

Le concept de juste valeur remet en cause des schémas de pensée ancestraux : il touche à des éléments structurants de notre pensée comptable tel que le principe du coût historique, le principe de prudence qui implique que seuls les profits réalisés soient comptabilisés, ou les liens entre bilan et compte de résultat (de nouveaux états comptables rendant compte de la performance de l'entreprise sont ainsi souvent envisagés).

Les récentes affaires viennent de surcroît compliquer un débat déjà confus.

On sent bien par exemple qu'il n'est plus possible de laisser hors bilan une partie très significative des opérations de l'entreprise : la gestion du risque par les dérivés, certains engagements dits hors bilan. Ces éléments doivent trouver leur place au bilan et pour les comptabiliser, la notion de juste valeur prend toute sa dimension.

Il ne s'agit pas de jeter l'opprobre sur des instruments souvent nécessaires à la gestion des entreprises. Il s'agit au contraire de recrédibiliser le recours à de tels instruments, en améliorant la transparence de l'information financière grâce à la mise en œuvre de règles harmonisées pour leur comptabilisation et leur évaluation.

* Président du cabinet Ricol, Lasteyrie et Associés et président de l'IFAC (International Federation of Accountants).

** Associée au cabinet Ricol, Lasteyrie et Associés.

QU'EST-CE QUE LA JUSTE VALEUR ?

Il s'agit selon tous les bons dictionnaires comptables reprenant la définition IASB, du montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif réglé entre parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale.

Elle est ainsi assimilée :

- à la valeur de marché, lorsqu'il existe un marché, qu'il soit ouvert au public, et c'est alors le cours de Bourse qui est retenu, ou privé en cas de transactions contractuelles ;
- à la valeur d'utilité lorsqu'il n'existe pas de marché, ou que le marché est trop étroit pour être représentatif de la « juste » valeur. La valeur d'utilité correspond à la valeur des avantages attendus par l'entreprise de l'utilisation de l'actif (et de sa sortie).

Cette définition a trouvé jusqu'à présent à s'appliquer essentiellement dans trois situations :

- *les regroupements d'entreprise* : toute acquisition de société doit donner lieu à une évaluation des actifs et des passifs acquis à leur juste valeur. Cette notion a été introduite en France avec le règlement 99-02 sur les comptes consolidés. Sa mise en œuvre n'est pas toujours facile, car le règlement se borne à donner quelques indications sur la façon de déterminer le coût d'acquisition d'une entreprise (il s'agit de la juste valeur des actifs remis en échange) et la valeur d'entrée des actifs et des passifs acquis. Il ne s'agit, au cas particulier, que de la détermination ponctuelle d'une valeur d'achat qui devient le coût historique d'entrée, et non d'une réévaluation périodique du bilan. Le concept de coût historique n'est ainsi pas remis en cause. La problématique de la volatilité du bilan ne se pose qu'en cas d'acquisitions massives et répétées ;
- *la dépréciation des actifs* : il ne s'agit pas de comptabiliser les actifs à leur valeur de marché, mais de déterminer la moins-value latente éventuelle par comparaison entre la valeur actuelle de l'actif et la valeur nette comptable figurant au bilan. La valeur actuelle doit bien sûr être appréciée par référence à la juste valeur, celle-ci pouvant être une valeur de marché ou une valeur d'utilité. Les référentiels comptables existants prévoient que la valeur actuelle (ou valeur recouvrable) soit égale à la plus élevée de la valeur de marché ou de la valeur d'utilité. Là encore, nous ne sommes pas dans un cas de réévaluation de bilans en fonction du marché, mais de calcul d'une dépréciation respectant le cadre traditionnel du coût historique ;
- *la comptabilisation des instruments financiers* : entamée il y a quinze ans avec les premiers travaux de l'IASC (devenu IASB) au sein d'un groupe de travail conjoint avec l'institut professionnel comptable

canadien, la réflexion sur la comptabilisation des instruments financiers est loin de faire l'objet d'un consensus mondial. C'est aujourd'hui le sujet de dispute internationale. Il a conduit l'Europe à différer l'adoption en bloc des normes IAS existantes dans le cadre de l'application généralisée des normes internationales par les sociétés cotées en 2005. Il a contraint l'IASB à ouvrir une série de discussions avec les principaux opposants à la très fameuse norme IAS 39 (sur la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers) dans le but de proposer des améliorations ou tout au moins des aménagements.

Les organismes de normalisation internationaux souhaitaient aller plus loin dans la réflexion sur la juste valeur et l'introduire à tous les niveaux du bilan. Ces réflexions *full fair value* semblent avoir été mises en sommeil, en raison de l'opposition marquée de la communauté financière à IAS 39. Soyons réalistes, cette mise en sommeil est une bonne chose, la communauté financière n'est pas prête à accepter une telle évolution, le marché n'est certainement pas mûr pour pouvoir être considéré comme une référence systématiquement fiable et incontournable en matière d'évaluation.

LES INSTRUMENTS FINANCIERS

Quel est le débat ?

Il s'agit de comptabiliser des pans entiers de la gestion des entreprises : le recours à des instruments dérivés à des fins de couverture (parfois même, il faut le dire, dans un but spéculatif), les opérations complexes de titrisation, de portage.

Tout recours à des instruments financiers complexes pour gérer l'exposition de l'entreprise au risque de marché, de change ou de crédit, est porteur de risque. Ce risque est à l'heure actuelle très mal appréhendé dans les états financiers de nombreuses sociétés européennes, et même, on l'a constaté à l'occasion des affaires récentes, dans les états financiers des sociétés américaines et ceci malgré des règles plus sophistiquées.

Des règles existent aux États-Unis et à l'international mais, très complexes d'utilisation, aucune n'a fait l'objet de consensus.

Le monde bancaire notamment (dont l'essentiel des bilans est constitué d'actifs et de passifs financiers) est toujours très opposé à tout projet d'évaluation à la juste valeur.

Les règles américaines

Dès 1993, des normes étaient publiées sur certains instruments financiers : FAS 114 sur les prêts et FAS 115 sur les titres (*investments in debt and equity securities*) qui prévoit notamment la classification des titres en trois catégories : ceux détenus jusqu'à l'échéance, ceux dispo-



nibles à la vente et ceux détenus à des fins de transaction. Seule la première catégorie (titres détenus jusqu'à l'échéance) donne droit à une évaluation au coût historique. Les autres titres doivent faire l'objet d'une réévaluation à la juste valeur avec comptabilisation de la variation de la juste valeur en résultat pour les titres de transaction et en capitaux propres pour les titres disponibles à la vente.

Après des années de labeur et de débats houleux, la norme FAS 133 sur les instruments dérivés et les activités de couverture¹ a été adoptée en juin 1998. Compte tenu de sa complexité, son application avait été reportée aux exercices ouverts après le 15 juin 2000. Cette norme ne traite que des instruments dérivés et exige qu'ils soient tous comptabilisés au bilan et évalués à leur juste valeur ; les variations de juste valeur étant comptabilisées en résultat immédiatement, sauf en cas de couverture. La notion de couverture est par ailleurs précisément définie et encadrée.

Ce dispositif complété par des normes traitant de l'information annexe et des règles récentes sur le sujet de la sortie de bilan des actifs et passifs financiers a fortement influencé les normes internationales.

Les normes internationales

4

Nul besoin de rappeler que c'est à la fin de l'année 1998 que l'IASB a publié la très fameuse norme IAS 39 Instruments financiers : comptabilisation et évaluation, qui venait compléter la norme IAS 32 Instruments financiers : informations à fournir et présentation. Notre propos ne sera pas ici de résumer les dispositions de cette norme, beaucoup a déjà été dit sur le sujet, d'autant que les dispositions en question sont de fait assez proches du dispositif américain.

La norme IAS 39 n'a pas fait l'objet de mise en œuvre généralisée à ce jour. Elle pose un certain nombre de problèmes d'application, ce qui a conduit l'IASB à créer un comité de mise en œuvre (l'IAS 39 Implementation guidance committee). Ce comité tente d'apporter des réponses concrètes aux problèmes complexes posés par les utilisateurs de la norme. Depuis sa création, il siège en quasi-permanence et a publié des centaines de pages d'interprétations. Ceci montre, s'il en était encore besoin, la complexité du débat, la difficulté d'application des règles du fait de leur caractère souvent théorique et parfois incohérent.

Un projet de modification d'IAS 39 (plus ambitieux que les actuelles mises en révision très limitées) pourrait être proposé suite aux tables rondes tenues courant mars au cours desquelles l'IASB a écouté les arguments de la communauté financière mondiale. Il est difficile de prévoir quelle sera l'étendue des modifications proposées et jusqu'à quel point les représentants des secteurs de la banque et de l'assurance, que ces normes affectent particulièrement, auront été entendus.



Le spectre de la *full fair value* semble s'éloigner, il n'en reste pas moins que la publication d'information pertinente sur les instruments financiers et les risques induits va devenir de plus en plus cruciale.

En pratique, si l'information a beaucoup progressé au cours de ces dernières années, avec la mise en œuvre en France des dispositions contenues dans le règlement 99-02 sur les comptes consolidés et des recommandations de la COB, elle reste encore hétérogène et peu précise. Aucune entreprise française à ce jour ne publie les informations requises par les normes internationales, pourtant applicables au 1^{er} janvier 2005 par les sociétés cotées (2004 de fait, en raison du comparatif qui devra être fourni).

Concernant la comptabilisation, une évolution doit intervenir. Il n'est plus possible de laisser hors bilan des risques importants encourus par l'entreprise. La seule vraie manière d'appréhender ces risques est certainement par une évaluation à leur « juste » valeur. Mais que faire pour que cette valeur soit « juste » ?

LA JUSTE VALEUR ET LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS

Rappelons que juste valeur ne signifie pas valeur de marché. Si ces deux notions se confondent souvent dès lors que l'on traite des actifs et des passifs financiers de transaction, elles sont différentes et doivent continuer à l'être pour la majorité des autres actifs.

Les marchés financiers sont à l'heure actuelle déstabilisés, la bulle qui a fait grimper les valeurs technologiques à des sommets déraisonnables et son explosion qui les a fait chuter à des niveaux tout aussi déraisonnables a eu des répercussions sur toutes les valeurs boursières.

On observe, de plus en plus souvent, une déconnexion totale entre la valeur boursière d'une société et sa valeur intrinsèque, estimée selon d'autres méthodes d'évaluation de type flux futurs actualisés ou actif net réévalué.

Les marchés, et certains de ses acteurs majeurs, ne sont manifestement pas mûrs pour apprécier la qualité intrinsèque d'une entreprise, le contenu de son activité, la capacité inventive de ses dirigeants. Les emballements comme les dépressions des marchés sont plus souvent causés par des rumeurs que le caractère très suiviste des acteurs de marché, amplifient, et non par des événements touchant la vie de l'entreprise.

Il est certain que dans ce contexte, enregistrer au bilan des valeurs aussi fluctuantes et sans fondement n'apparaît pas la solution pour une meilleure transparence des comptes. Reconnaître dans les bilans des entreprises les comportements parfois irrationnels des acteurs n'est pas satisfaisant.

Et pourtant, il est indispensable de reconnecter le marché et les comptes des entreprises. La crédibilité du monde des affaires est en jeu.

Dans ce contexte :

- évaluer les actifs et les passifs détenus à des fins de transaction ou pour être vendus à court terme, en fonction du marché, procède d'une certaine logique ;
- évaluer les actifs et les passifs détenus sur le long terme en fonction d'autres critères (la valeur d'utilité est souvent évaluée par référence aux flux futurs attendus sur la durée de détention) apparaît également plein de sens.

Nous avons besoin pour cela de quelques règles simples :

- de critères objectifs pour déterminer le plus précisément possible la limite entre les actifs et passifs de transaction et les autres types d'éléments ; l'efficacité de ces critères ne pouvant être jugés qu'avec l'expérience ;
- de sécurité pour éviter d'enregistrer au bilan des éléments trop volatils :
 - actifs évalués en valeur d'utilité : le coût historique doit continuer à prévaloir. Le fait de ne pas enregistrer les plus-values latentes mais seulement les dépréciations (avec sans doute création d'un corridor de façon à n'enregistrer que les fluctuations importantes) ne devrait pas créer de distorsion majeure. L'actif non inscrit au bilan dont la valeur devrait être la plus significative est le fonds de commerce de l'entreprise (son *goodwill* interne non inscrit au bilan) qui peut faire l'objet d'une explication justifiant l'écart entre capitalisation boursière et valeur comptable ;
 - actifs évalués en valeur de marché : n'est-ce pas le procès des marchés financiers que l'on fait plutôt que celui de la comptabilisation de la valeur de marché ?

La juste valeur est une notion incontournable à terme. Il convient cependant de privilégier une approche pragmatique. Évitions tout dogme en la matière.

L'opposition marquée de certains secteurs d'activité ne correspond pas seulement à une action lobbyiste, la comptabilisation de la valeur de marché peut effectivement accroître la volatilité des marchés.

Elle peut introduire un biais dans la comptabilité qui risque de ne plus répondre à l'objectif de neutralité, caractéristique essentielle de l'information financière.

Il est ainsi nécessaire d'avancer prudemment et de prévoir une période d'expérimentation longue avant de mettre en œuvre un système définitif.

Il convient également dans un autre ordre d'idée d'éduquer les marchés et de mettre en place des règles sécuritaires accrues. Une meilleure information et une plus grande responsabilisation des action-



naires est nécessaire, l'actionnaire doit bien comprendre que l'investissement boursier n'est pas un jeu, mais un acte de financement qui comporte des risques et des opportunités.

Ce n'est que dans ces conditions que la valeur de marché deviendra réellement « juste » et trouvera sa place naturellement dans les comptes des entreprises.

NOTE

1. Accounting for derivative instruments and hedging activities.

