

L'APPRECIATION DE LA JUSTE VALEUR DANS LE CADRE DE LA CRISE FINANCIERE**Points principaux de la problématique relative à l'appréciation de la juste valeur**

La crise financière actuelle a mis en avant dans le débat public la notion de « juste valeur » en ce qu'elle serait, au moins en partie, à l'origine de la crise ou en aurait amplifié les conséquences.

Certains dirigeants d'entreprise, dont notamment Michel Pebereau, considèrent que les normes comptables actuelles, en raison de l'appréciation des actifs financiers à la juste valeur, ne permettent qu'une vision financière à court terme : « En accréditant l'idée que seule la *market value* est une *fair value*, [les normes IFRS] ont provoqué le désarroi ou la méfiance des investisseurs et des observateurs lorsque certains marchés ont disparu et n'ont donc plus pu donner de valeur, ou lorsque les valeurs de marché se sont écartées jusqu'à l'absurde de la valeur intrinsèque des actifs concernés ».

Certains vont même jusqu'à fustiger l'introduction de la valorisation à la juste valeur des actions et obligations détenues par une banque ou un assureur : selon Yves de Kerdrel, il est insensé de demander aux banques et assureurs d'évaluer chaque jour leurs actifs en fonction du marché alors que leur intérêt est bien souvent de conserver ces titres en portefeuille le plus longtemps possible en attendant la reprise de ces marchés. La prise en considération de la juste valeur les empêche d'acheter sur le marché puisque si le cours de l'actif acquis baisse significativement, « c'est tout l'équilibre de leur bilan qui est menacé ».

D'autres, comme René Ricol, soutiennent que l'application des normes IFRS a permis de détecter rapidement l'existence d'une crise financière en donnant la possibilité aux établissements financiers de faire apparaître dans leurs comptes leur position relativement aux *subprimes*. Il préconise une plus grande coordination entre les autorités édictant les normes comptables et les normes prudentielles.

Ces critiques ont conduit à une évolution des normes par les autorités comptables compétentes afin de redéfinir les contours de la juste valeur et son application dans le cadre de l'évaluation des instruments financiers.

Mais les réflexions en cours vont bien au-delà : tant les assureurs que les professionnels du chiffre réclament un assouplissement, voire une révision globale, de la notion de juste valeur.

Or, il semble que les positions françaises ne soient pas communément partagées. Certes, la notion de juste valeur a été amendée par les autorités comptables, mais uniquement dans le contexte de la crise économique. **Pour l'instant, aucune autorité ni aucun Etat membre de l'Union Européenne ne semble vouloir remettre en cause la juste valeur de manière générale, comme le souhaiteraient certaines entreprises.**

Mieux encore, l'EDHEC a récemment fait paraître un rapport intitulé « juste valeur ou non : un débat mal posé » et dont l'introduction se termine par les deux paragraphes suivants :

« Dès 2006, nos travaux de recherche ont montré l'impact sur la gestion des entreprises et les limites des choix de certains traitements comptables retenus par l'IASB. Néanmoins, les accusations formulées aujourd'hui à l'égard de la juste valeur nous paraissent totalement biaisées et ne peuvent à ce titre servir de base à la réflexion sur une sortie de crise. Ce n'est pas parce que la mesure de la juste valeur et les choix des traitements comptables retenus par l'IASB sont très discutables, qu'il est nécessaire pour autant de rejeter la comptabilité en juste valeur. De notre point de vue, un retour à la comptabilité en coût historique constituerait un mauvais choix et ne ferait que prolonger la crise, comme ce fut le cas lors de la crise bancaire et financière japonaise. »

Si la comptabilité en juste valeur conduit à refléter un affaiblissement des bilans des banques, il n'est pas de son ressort de décider dans quelle mesure cette réduction des fonds propres comptables, doit se traduire par une demande de capital additionnelle et/ou une réduction de l'activité. Ce rôle incombe aux régulateurs. La comptabilité n'est qu'un des instruments d'information disponibles et les décisions des régulateurs doivent se fonder également sur la réelle exposition à la crise des institutions financières, sur leur capacité à améliorer leur situation dans un proche avenir, et de façon plus générale, sur la qualité de leur management à gérer et redresser la situation. Cette dimension prospective ne relève pas du rôle de la comptabilité. »

Ceci conduit à s'interroger sur le bien-fondé de la position française : la France devrait-elle être plus convaincante et souligner la légitimité de ses revendications ? Ou bien faut-il considérer que l'apparente nécessité de réformer la juste valeur ne se justifie pas en raison de l'inexistence d'une autre valeur de référence acceptable ou de l'absence de contrepropositions ? Enfin, est-il vraiment opportun, comme le souligne Christian Noyer, de modifier les normes comptables en temps de crise financière ?

L'APPRECIATION DE LA JUSTE VALEUR DANS LE CADRE DE LA CRISE FINANCIERE

L'appréciation de la « *fair value* » est aujourd'hui souvent mentionnée parmi les causes de la crise financière. La juste valeur pourrait avoir pour conséquence de créer une situation de dépréciation d'actifs en chaîne, aggravant ainsi l'instabilité financière actuelle.

I. La crise financière du crédit et la juste valeur

❖ La problématique liée à la prise en compte de la juste valeur

Le passage aux normes International Financial Reporting Standards¹ (« **IFRS** ») a imposé l'évaluation des actifs à la juste valeur, alors que les principes comptables français classiques requéraient l'enregistrement d'un bien à sa valeur d'acquisition.

Depuis la mise en œuvre des IFRS, les instruments financiers et les instruments dérivés (tels que les actifs ou passifs financiers de transaction, instruments de couverture, actifs financiers de placement, etc.) doivent être initialement évalués au bilan à la juste valeur. Néanmoins, les créances et prêts, les actifs détenus jusqu'à l'échéance et les investissements en instruments de capitaux propres non cotés sur un marché actif et dont la juste valeur ne peut pas être déterminée de façon fiable ne sont pas, quant à eux, évalués à la juste valeur mais au coût, amorti ou non. Par ailleurs, la juste valeur est aussi utilisée pour évaluer les actifs agricoles, les actifs du régime à prestations définies dans le cadre de l'évaluation des avantages du personnel, et, sur option, les immobilisations et les immeubles de placement au bilan².

La juste valeur d'un instrument financier peut être définie comme « le montant pour lequel un actif peut être échangé ou un passif émis entre deux parties volontaires bien informées dans le cadre d'une transaction à intérêt de valeur contradictoires »³. D'après l'IAS 39, les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur, laquelle fait référence à la valeur de l'actif telle qu'elle est observée sur le marché. A défaut de marché, la société peut se référer à des transactions de marché récentes, à la juste valeur d'un autre instrument similaire ou à d'autres techniques d'évaluation⁴. La juste valeur et la valeur de marché sont deux valeurs qui peuvent effectivement diverger : lorsqu'un marché devient illiquide ou inactif, la valeur de marché d'un actif subira une décote, alors que la valeur fondamentale du bien reste inchangée puisque la décote n'est pas due à une baisse de la valeur intrinsèque de l'actif mais plutôt à l'inefficacité du marché. « Plus qu'une méthode, la *fair value* est un principe directeur »⁵. Par conséquent, pour apprécier la valeur d'un instrument financier destiné à la vente, il faudra tenir compte du prix du marché sur un marché actif et pertinent (*mark to market*), ce qui suppose en l'absence de marché actif et pertinent qu'il faudra prendre en compte un marché de substitution, voire un modèle financier approprié (*mark to model*)⁶. Or, comment évaluer un actif en fonction du marché si celui-ci est inexistant ou bien que la valeur du marché est absurde et ne reflète plus la réalité en raison d'une crise financière ? Les pertes ou gains de valeur ont un impact sur les capitaux propres, alors qu'ils ne sont que virtuels (les actifs sont sains, la valeur dépréciée ne représente pas la valeur fondamentale des

¹ Les normes IFRS sont obligatoires en Europe depuis 2006.

² Les normes qui font référence à la juste valeur sont les suivantes : IAS 2 et IAS 36 (dépréciations), IAS 16 et IAS 38 (réévaluations), IFRS 2, IAS 19, IAS 40 et IAS 41 (évaluations partielles), IFRS 3 (opérations de regroupements d'entreprises).

³ Définition de la juste valeur applicable dans l'IAS 39 selon l'IASB.

⁴ Revue Française de Comptabilité, n°415, novembre 2008.

⁵ Décideurs, n° 99, p. 29.

⁶ En revanche, pour les instruments financiers conservés jusqu'à échéance, la valorisation s'effectue en fonction du coût amorti.

actifs). Or, les capitaux propres déterminent le seuil d'endettement admissible de l'établissement financier, ainsi que le volume des prêts accordés à la clientèle. C'est pourquoi les banques ont été amenées à vendre certains actifs dont elles pouvaient se défaire ou à mettre en place des recapitalisations conséquentes.

Selon les principes comptables français (antérieurement à l'introduction des normes IFRS), en vertu du principe de prudence, les variations de valeur à la baisse⁷ ne sont comptabilisées que lorsqu'elles sont effectivement réalisées, i.e., au moment de la sortie de l'actif du bilan. Néanmoins, en cas de moins-value latente, durable et probable, les sociétés peuvent passer une provision au bilan. Avec les normes IFRS, les variations de valeur sont périodiquement révisées et immédiatement comptabilisées soit directement dans le compte de résultat (opérations de *trading* et sauf exceptions, produits dérivés), soit sur une ligne à part des capitaux propres (éléments « disponibles à la vente » et produits dérivés qualifiés de *cash flow-hedge*)⁸. L'introduction de la notion de juste valeur oblige donc les sociétés cotées⁹ (et notamment les établissements financiers, lesquels sont particulièrement touchés puisqu'ils ont des participations financières importantes) à reconnaître une perte « potentielle » dans l'hypothèse où elles savent que l'actif financier concerné vaut moins qu'auparavant, cette exigence étant supposée répondre aux impératifs de transparence vis-à-vis du marché. La différence essentielle avec les principes comptables français est que les normes IFRS prennent en compte les plus-values latentes sur les actifs et passifs évalués à la juste valeur¹⁰.

Les établissements financiers font également valoir que cette valorisation par rapport au marché les rend vulnérables en ce qu'elle entraîne une volatilité non maîtrisable de leurs actifs, alors que leur passif est évalué à la valeur nominale. Ceci pourrait avoir notamment pour conséquence le non respect des ratios prudentiels.

❖ La juste valeur, cause possible de la crise financière actuelle ?

L'impact des normes IFRS et de la *fair value* sur la valorisation des actifs. Selon Michel Pebereau, « en accréditant l'idée que seule la *market value* est une *fair value*, [les normes IFRS] ont provoqué le désarroi ou la méfiance des investisseurs et des observateurs lorsque certains marchés ont disparu et n'ont donc plus pu donner de valeur, ou lorsque les valeurs de marché se sont écartées jusqu'à l'absurde de la valeur intrinsèque des actifs concernés »¹¹.

Il convient donc de s'interroger sur le champ d'application de la valeur de marché : elle est indispensable pour les activités de *trading* sur les marchés, mais pas nécessairement adaptée aux autres opérations.

Yves de Kerdrel¹² va plus loin en fustigeant l'introduction de l'appréciation à la juste valeur des actifs des banques et les assureurs, puisque leur métier est fondé sur la prise de risque en Bourse. Il lui semble insensé de leur demander d'évaluer chaque jour leurs actifs en fonction du marché alors que leur intérêt est bien souvent de conserver ces titres en portefeuille le plus longtemps possible sans répercuter les variations du marché. La prise en considération de la juste valeur empêche les banques et assureurs d'acheter sur le marché

⁷ Les variations de valeur à la hausse ne sont pas prises en compte, en vertu du principe de prudence au niveau des normes comptables françaises, alors qu'elles le sont avec les normes IFRS.

⁸ *Fair value et instruments financiers à la veille de la révision d'IAS 39*, F. Bussac, Les Cahiers Audit et Information Financière n°17, juillet 2003.

⁹ Les sociétés non cotées peuvent néanmoins opter pour les normes IFRS pour l'établissement de leurs comptes consolidés. En revanche, seules les règles françaises peuvent être appliquées pour l'établissement des comptes individuels des sociétés cotées comme des sociétés non cotées.

¹⁰ Revue Française de Comptabilité, n° 415, novembre 2008.

¹¹ Option Finance, 20 octobre 2008, n°1000, p. 18.

¹² Le Figaro, 28 octobre 2008.

puisque si le cours de l'actif acquis baisse significativement, « c'est tout l'équilibre de leur bilan qui est menacé ».

L'absence de coordination entre les normes comptables et prudentielles. Au contraire, d'après René Ricol, l'application des normes IFRS aurait permis aux établissements financiers de faire apparaître dans leurs comptes leur position relativement aux *subprimes* et donc de détecter rapidement la naissance d'une crise financière. Celle-ci serait plutôt en partie due à l'absence de coordination entre les normes comptables et les normes prudentielles. C'est la raison pour laquelle M. Ricol préconise de revoir la gouvernance de l'IASB et d'établir un dialogue avec les superviseurs bancaires.

Par ailleurs, il estime que la crise est plus facile à traverser pour les sociétés cotées aux Etats-Unis qu'en Europe en raison de la rédaction plus claire et plus précise des US Generally Accepted Accounting Principles (« **US GAAP** ») par comparaison aux normes IFRS, ce qui était vrai à la date de son intervention (20 octobre). Mais aujourd'hui, en raison de l'amendement apporté à l'IAS 39, les distorsions entre sociétés américaines et sociétés européennes sont beaucoup moins significatives, même si certaines différences demeurent¹³.

II. L'évolution des positions adoptées par les différentes autorités réglementaires et/ou normalisatrices

❖ Les positions américaines et européennes

Les autorités de régulation comptables et financières internationales et américaines ont souhaité créer des règles communes pour les sociétés utilisant à la fois les IFRS et les US GAAP.

Dans le cadre de la crise financière, l'*International Accounting Standards Board* (l'« **IASB** ») a décidé de créer conjointement avec le *Financial Accounting Standards Board* (le « **FASB** ») un groupe consultatif international. Par ailleurs, l'IASB et le FASB ont organisé des tables rondes publiques afin d'identifier les problèmes comptables soulignés par la crise, dont la première s'est déroulée à Londres le 14 novembre¹⁴.

✓ L'appréciation de la juste valeur en période de crise

Une définition générale de la juste valeur existe dans les US GAAP dans la norme FAS 157 *Fair Value Measurements*. Cette notion a fait l'objet d'une clarification par la *Securities and Exchange Commission* (la « **SEC** ») et le FASB le 30 septembre dernier, afin de donner plus de flexibilité aux banques ainsi qu'aux autres institutions financières dans l'évaluation des actifs pendant la crise financière en leur permettant de s'extraire plus facilement du carcan de la juste valeur¹⁵. Dans l'hypothèse où le marché ne permet plus de refléter de manière pertinente la juste valeur d'un actif, la société concernée pourra valoriser cet actif sur la base des flux de trésorerie. Les normes comptables détaillent plus précisément les conditions de cette évaluation. Le FASB a indiqué que les changements relatifs à la juste valeur seront inclus dans les résultats du 3^{ème} trimestre des sociétés mais que toute application rétroactive est interdite¹⁶.

¹³ Cf. infra, sur les CDO synthétiques.

¹⁴ L'Agefi, 4 novembre 2008. L'IASB et le FASB devraient se rencontrer également autour de deux autres tables rondes, à Norwalk et à Tokyo.

¹⁵ Les banques avaient demandé une suspension totale de l'évaluation *mark to market* mais n'ont pas obtenu gain de cause (Décideurs, n° 99, p. 31).

¹⁶ <http://www.webcpa.com/article.cfm?articleid=29478>.

Le FASB et l'IASB ont conclu un protocole d'accord aux termes duquel ils souhaitent faire converger certains US GAAP et IFRS. La notion de juste valeur est couverte par ce protocole, étant donné qu'il n'existe pas dans les IFRS de définition globale de la juste valeur, mais uniquement les définitions éparses en fonction des actifs concernés. L'IASB a publié en novembre 2006 un *Fair Value Measurement Discussion Paper* fondé sur la norme FAS 157 du FASB. Un *Exposure Draft* portant sur la juste valeur devrait être publié début 2009.

Toutefois, l'IASB a publié le 31 octobre 2008 des recommandations sur l'appréciation de la juste valeur mais uniquement dans le cadre de marchés inactifs¹⁷, en reprenant en substance les clarifications apportées par le FASB et la SEC. L'IASB précise qu'une entité doit ainsi prendre en compte toutes les informations pertinentes disponibles (cotations des courtiers, modèles de valorisation, etc.) et faire preuve de jugement¹⁸. L'IASB a également publié des propositions de modification de l'IFRS 7 afin de préciser les conditions d'appréciation des instruments financiers et du risque de liquidité¹⁹.

La Commission européenne²⁰ a très récemment approuvé²¹ les recommandations de l'IASB portant sur l'appréciation de la juste valeur²². Elle considère que celles-ci sont pleinement conformes à celles publiées par la SEC et le FASB américains ainsi qu'à la déclaration commune du CESR, du CEBS et du CEIOPS²³ en date du 21 octobre.

Très récemment²⁴, le Comité de Bâle a publié un guide pratique qui devrait permettre aux banques d'évaluer de manière plus pertinente leurs titres, que les marchés soient actifs ou non²⁵. Les principes les plus importants sont les suivants : renforcement des procédures d'évaluation/classification/reclassification et du contrôle exercé par le management sur ces méthodes ; utilisation de sources et d'informations fiables ; mise en place de procédures indépendantes de vérification et de validation des méthodes d'évaluation ; communication relative au caractère éventuellement incertain de l'évaluation ; nécessité de pratiques d'évaluation cohérentes pour le contrôle des risques et le *reporting*.

De son côté, la SEC²⁶ a été autorisée par le gouvernement américain à conduire une étude portant sur les règles *mark to market*. Cette étude devrait être publiée le 2 janvier 2009.

¹⁷ <http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Fair+Value+Measurement/Fair+value+of+financial+instruments+in+markets+that+are+no+longer+active.htm>

¹⁸ Option Finance n° 1005, 24 novembre 2008.

¹⁹ Communiqué de l'IASB du 15 octobre 2008. Ces propositions font suite aux recommandations du Forum pour la Stabilité Financière, lequel avait le soutien du G7.

²⁰ Le 3 novembre 2008, la Commission européenne a adopté les textes consolidés des normes IFRS applicables dans l'Union européenne (<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/1639&format=HTML&aged=0&language=FR&guiLanguage=fr>).

²¹ Communiqué de la Commission européenne en date du 5 novembre 2008.

²² Cf. *supra*.

²³ Committee of European Securities Regulators (CESR), Committee of European Banking Supervisors (CEBS) and Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS).

²⁴ Le 28 novembre 2008.

²⁵ <http://www.bis.org/publ/bcbs145.pdf?noframes=1>

²⁶ La SEC a avancé le 30 septembre que les sociétés financières n'avaient pas irrémédiablement à enregistrer les prix qui seraient pratiqués à l'occasion des ventes précipitées au rabais lorsqu'elles estiment que les prix sont difficiles à évaluer. En effet, l'application de la réglementation implique que la juste valeur soit fondée sur une transaction exécutée entre deux acteurs de marché consentants.

✓ La reclassification des instruments financiers

La norme FAS 115 permet de reclasser un actif financier hors du *trading book* (dans lequel les actifs sont appréciés à la juste valeur) en cas de circonstances exceptionnelles²⁷. Il semble cependant que cette opportunité ait été jusqu'alors peu utilisée par les sociétés américaines²⁸. La norme FAS 65 permet quant à elle à un prêt d'être reclassé hors de la catégorie « détenue à des fins de transaction » à condition que l'entité ait l'intention et la capacité de détenir ce prêt pendant un avenir prévisible ou jusqu'à sa date d'échéance. Dans ce cas, une dépréciation ne devra être comptabilisée que si la société anticipe une défaillance éventuelle de sa contrepartie.

Du point de vue européen, la norme IAS 39 sur la comptabilisation des actifs et passifs financiers ne vise pas seulement la comptabilité des établissements financiers mais ceux-ci sont néanmoins les principaux intéressés par les modifications de cette norme comptable puisqu'une grande partie de leur bilan est constituée d'instruments financiers.

A l'origine, la norme IAS 39 ne prévoyait aucune possibilité de reclassification des instruments financiers détenus aux fins de transaction. En raison de la crise financière, l'IASB a voulu que les mêmes opportunités que celles des normes FAS 115 et 65 soient octroyées aux entités appliquant les normes IFRS.

Le 13 octobre, l'IASB a amendé les normes IAS 39 et IFRS 7²⁹ afin de permettre aux sociétés, « dans des circonstances exceptionnelles », de reclasser dans d'autres catégories certains instruments financiers illiquides détenus à des fins de transaction. Or, la crise financière actuelle est considérée comme une circonstance rare pouvant justifier que les sociétés fassent usage de cette possibilité.

Cet amendement autorise à compter du 1^{er} juillet 2008 les reclassements de titres vers les catégories de prêts et créances, non évalués à la juste valeur. Par ce biais, l'IASB répond à une demande des institutions européennes et des ministres des finances européens de s'assurer de l'égalité de traitement des établissements de crédit européens par rapport à leurs concurrents internationaux. Le 7 octobre 2008, l'ECOFIN avait en effet recommandé aux superviseurs et auditeurs de l'Union européenne d'éviter toute distorsion de traitement entre les banques américaines et européennes du fait de l'application des normes comptables, et ce dès la clôture des comptes intermédiaires au 30 septembre 2008. Ces modifications tendent à réduire les différences entre IFRS et US GAAP afin d'améliorer la qualité de l'information financière des investisseurs.

Plus précisément, le paragraphe 50 de l'IAS 39 est amendé de manière à ce qu'une entité puisse reclasser un actif financier du *trading book* vers le *banking book*³⁰ ce qui permet à la société de l'évaluer à une autre valeur qu'à la juste valeur, en cas de circonstances exceptionnelles et si l'actif financier n'est plus détenu à des fins de transaction³¹. Tous les reclassements doivent néanmoins être effectués à la juste valeur de l'actif financier à la date de reclassement, cette juste valeur devenant alors le nouveau coût ou coût amorti de l'actif financier,

²⁷ <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/BE8B72FB-B7B8-49D9-95A3-CE2BDCFB915F/0/AmdmentsIAS39andIFRS7.pdf>

²⁸ Selon l'IASB, tel que mentionné p. 11 de l'amendement à l'IAS 39 ; cf. L'Agefi, 16 au 22 octobre 2008.

²⁹ L'amendement à l'IFRS 7 précise l'information à fournir en cas de reclassement des instruments financiers tels que prévus par l'amendement à l'IAS 39.

³⁰ En revanche, les passifs financiers, les dérivés ou les actifs financiers classés à la juste valeur par le biais du compte de résultat au moment de la comptabilisation initiale sur option, ne peuvent être reclassés. De plus, les modifications ne permettent pas le reclassement d'instruments vers la catégorie à la juste valeur par le biais du compte de résultat.

³¹ <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/BE8B72FB-B7B8-49D9-95A3-CE2BDCFB915F/0/AmdmentsIAS39andIFRS7.pdf>

selon le cas : les gains et pertes comptabilisés précédemment ne peuvent être repris. De tels reclassements entraîneront toutefois des obligations supplémentaires d'informations à fournir³².

La Commission européenne a également intégré le 15 octobre dernier les amendements à l'IAS 39 proposés par l'IASB³³. Les entreprises de l'Union européenne peuvent désormais au même titre que les entreprises américaines reclasser leurs « actifs détenus à des fins de transaction » (*trading book*) vers leur *banking book*, dès le 1^{er} juillet 2008. La Deutsche Bank a été la première banque européenne à modifier ses traitements comptables au troisième trimestre, diminuant ainsi de 40% le montant des dépréciations qu'elle aurait du passer³⁴.

En outre, la Commission européenne considère que trois textes devraient intervenir pour la préparation des états financiers de fin d'année³⁵, pour faire en sorte que :

- **les actifs financiers classés en juste valeur sur option puissent être reclassés** dans d'autres catégories et ne pas être évalués à la juste valeur, pour les mêmes raisons et sous les mêmes conditions que les actifs reclassés hors de la catégorie « détenus à des fins de transaction » ;
- il soit précisé si, selon IAS 39, les **CDO synthétiques** incluent les dérivés incorporés³⁶ ;
- **les règles de dépréciation applicables aux actifs disponibles à la vente soient ajustées** (titres de créances, instruments de capitaux propres).

Enfin, afin de renforcer la stabilité financière dans ce contexte de crise, la Commission européenne a proposé de réviser les exigences de fonds propres des banques³⁷.

❖ La position française

Lors du sommet des Etats de la zone euro du 12 octobre 2008, les dirigeants sont convenus que, « compte tenu des circonstances exceptionnelles actuelles, les institutions financières comme les institutions non financières doivent pouvoir comptabiliser, en tant que de besoin, leurs actifs en prenant en compte leurs modèles d'appréciation des risques de défaillance de préférence aux valeurs de marchés immédiates qui ne sont plus pertinentes dans des marchés qui ne fonctionnent plus ».

✓ La prise en compte de la position européenne

Le 15 octobre 2008, l'Autorité des Marchés Financiers, le Conseil National de la Comptabilité, la Commission Bancaire et l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles ont élaboré, après une réunion avec le Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, une recommandation conjointe qui prend acte des

³² Deloitte, IAS Plus, Octobre 2008. Cf norme IFRS 7.

³³ Règlement CE n° 1004/2008 de la Commission du 15 octobre 2008 modifiant le règlement CE n° 1725/2003 de la Commission portant l'adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement CE n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne la norme comptable internationale IAS 39 et la norme internationale d'information financière IFRS 7.

³⁴ Les Echos, 12 novembre 2008.

³⁵ <http://www.grouperf.com/depeches/15211.html>.

³⁶ IAS 39 (§ 10) décrit un dérivé incorporé comme une composante d'un instrument hybride (composé) qui inclut également un contrat hôte non dérivé - ce qui a pour effet de faire varier une partie des flux de trésorerie de l'instrument composé d'une manière analogue à celle d'un dérivé autonome. En vertu d'IAS 39, une entité est tenue, dès l'instant où elle devient partie au contrat, d'évaluer si l'un quelconque des dérivés incorporés contenus dans le contrat doit être séparé du contrat hôte et comptabilisé en tant que dérivé conformément à la norme. Ex : Opérations de prêt avec des taux d'intérêt ou des remboursements de capital basés sur les cours du pétrole.

³⁷ Communiqué de la Commission européenne en date du 1er octobre 2008.

derniers amendements émanant de l'IASB et du FASB³⁸ sur l'appréciation de la juste valeur. Cependant, la plupart des établissements de crédit français n'ont pas profité au cours du 3^{ème} trimestre 2008 des nouvelles possibilités de reclassement d'actifs financiers³⁹. Elles semblent avoir opéré un arbitrage entre le désir de rééquilibrer leur bilan par le biais du reclassement et celui de ne pas limiter leur activité opérationnelle de fourniture de crédit. En effet, le passage d'un actif du *trading book* au *banking book* équivaut à un octroi de crédit supplémentaire, alors que la capacité des établissements bancaires à octroyer des prêts est limitée par le nécessaire respect des ratios bancaires et du montant des fonds propres. Le reclassement d'instruments financiers d'un compte à un autre pourrait ainsi avoir pour conséquence de restreindre la capacité des établissements bancaires à octroyer des prêts à leurs clients. Cette application assez hétérogène de l'amendement ne joue ni en faveur de la transparence des comptes, ni de leur comparabilité, qui sont pourtant les deux grandes vertus supposées du référentiel IFRS. Les professionnels s'interrogent également sur les conséquences de l'adoption de cet amendement : la qualité des normes comptables pourrait pâtir du non-respect du « *due process* » dans l'élaboration accélérée des normes, d'autant que l'IASB n'a peut-être pas identifié tous les « dommages collatéraux » que peut engendrer l'application de l'amendement à l'IAS 39⁴⁰.

Christian Noyer a eu l'occasion de préciser que la possibilité de transfert des instruments n'ouvre pas la possibilité de reprises de provisions : « le transfert de portefeuille se fait à la valeur au moment du transfert, c'est-à-dire la valeur retenue dans les derniers comptes audités »⁴¹.

Pour autant, les établissements financiers ne semblent pas se contenter de cette réforme et demandent un élargissement du périmètre auquel s'applique la possibilité de valoriser à une autre valeur que celle de marché⁴². A la demande de la Commission européenne, un groupe d'experts regroupant les banques, les assureurs et les régulateurs travaille actuellement avec l'IASB afin de proposer des amendements complémentaires à l'IAS 39 d'ici fin décembre 2008. Ces propositions portent sur les points suivants :

- **Reclassification des actifs couverts par l'option dite « juste valeur »** : les banques et les assureurs souhaitent avoir la possibilité, exclue jusqu'à présent, de reclasser un actif jusqu'alors comptabilisé à la juste valeur en raison de l'option « juste valeur » dans leur *banking book*, alors valorisé selon une autre valeur (notamment la valeur actuelle des flux de trésorerie). L'intérêt de ce transfert est de leur permettre de ne pas valoriser l'actif concerné à la valeur de marché, mais de la conserver jusqu'à la fin de sa vie et de le valoriser selon d'autres méthodes, avec pour conséquence une diminution des impacts directs dans les comptes des variations boursières. Les normes FAS prévoient l'irrévocabilité de l'option juste valeur⁴³.
- **Reclassification des dérivés inclus dans les CDO⁴⁴ synthétiques** : les banques souhaitent que les produits dérivés incorporés à une opération par nature valorisée en juste valeur (CDO synthétiques par exemple) puissent être reclassés du *trading book* vers le *banking book* lorsque le marché sur lequel évolue cette opération devient illiquide. Pour le moment, l'IAS 39 ne le permet pas, contrairement à la norme américaine FAS 155.

³⁸ http://www.acam-france.fr/info/Recommandation_en_matiere_de_valorisation_des_instruments_financiers_a_la_juste_valeur/204/08. Cette recommandation reprend les principaux points clarifiés par la SEC et le FASB dans leur publication commune du 30 septembre 2008.

³⁹ L'Agefi, 19 novembre 2008.

⁴⁰ L'Agefi, 30 octobre 2008.

⁴¹ L'Agefi, 17 octobre 2008.

⁴² Les Echos, 3 novembre 2008.

⁴³ <http://www.fasb.org/st/summary/stsum159.shtml>

⁴⁴ « Collateralized Debt Obligations ».

- **Modification des règles d' « impairment »⁴⁵ pour les actifs financiers disponibles à la vente :** L'objectif du test d' « impairment » est d'éviter qu'un actif ne se retrouve au bilan pour une valeur supérieure à sa valeur recouvrable. A la date de clôture, l'entreprise doit estimer s'il existe un quelconque indice montrant qu'un actif aurait pu perdre de sa valeur à la suite d'un événement quelconque (risques de crédit, liquidité, etc.), et le cas échéant comptabiliser une provision. Les établissements financiers réclament un assouplissement des règles de provisionnement appliquées dans ce cadre, voire une modification de la définition des prêts et créances pouvant faire l'objet d'une telle provision, afin d'éviter de continuer à déprécier toutes les créances d'une contrepartie alors même que seules certaines de ces créances devraient l'être.
 - **Modification des règles sur les titres obligataires :** Les banques et assureurs demandent à ce que tous les impairment autres que les risques de crédit soient comptabilisés directement dans les capitaux propres⁴⁶.
 - **Modification des règles sur les actions :** Les établissements financiers veulent être autorisés à reprendre une provision au compte de résultat l'année suivant un « impairment » si la cause de la dépréciation a disparue.
- ✓ Vers un assouplissement des règles comptables applicables aux assureurs ?

En raison des inquiétudes pesant sur le secteur de l'assurance⁴⁷, les assureurs ont également réclamé un assouplissement des règles de comptabilisation de leurs investissements⁴⁸. Ils demandent une révision des règles de constitution de la provision pour risque d'exigibilité (« PRE ») et de la provision pour dépréciation durable (« PDD »), dotées en cas de moins-values durables⁴⁹.

De la même manière que les établissements bancaires, les assureurs doivent évaluer à la valeur de marché leurs portefeuilles d'actions mais aussi 70% à 80% de leurs actifs obligataires. Les bilans renferment donc des moins-values latentes très importantes qui ont un effet direct sur leurs résultats ou leurs fonds propres.

Les assureurs font valoir divers arguments :

- En raison de la crise financière, leurs objectifs de gestion ont changé : ils vont désormais conserver les actifs illiquides jusqu'à l'échéance.
- L'absence de symétrie dans la comptabilisation des actifs (valeur de marché) et des passifs (coût historique) donne lieu à une grande volatilité de leurs bilans.
- La possibilité d'utiliser des modèles internes de valorisation quand la juste valeur est absurde ne leur permet pas de rééquilibrer leurs bilans puisque le risque de liquidité doit toujours être pris en compte.

Par conséquent, les assureurs demandent⁵⁰ :

⁴⁵ Le test de validité ou impairment test permet de valider la cohérence entre la valeur nette comptable des actifs incorporels, notamment le goodwill, et leur valeur de récupération (soit valeur d'usage, soit valeur de marché). Si la valeur d'usage apparaît inférieure à la valeur comptable, l'entreprise doit alors passer une provision (http://www.vernimmen.net/html/glossaire/definition_impairment_test.html).

⁴⁶ Aujourd'hui, tous les impairment autres que ceux concernant les risques de crédit doivent être traduits par une provision au compte de résultat, selon l'IAS 39.

⁴⁷ Effondrement à la mi-septembre d'AIG et faillite le 9 octobre de l'assureur vie japonais Yamato.

⁴⁸ <http://www.agefi.fr/articles/Amenagement-en-vue-de-la-juste-valeur-dans-l-assurance-1053247.html>

⁴⁹ Les Echos, 20 octobre 2008.

⁵⁰ L'IASB a publié un *Discussion Paper on Insurance Contracts* et étudie actuellement les réponses fournies. La dernière réunion du Groupe de Travail a eu lieu les 10 et 11 novembre 2008.

- la reclassification des obligations devenues illiquides en prêts ;
- la reclassification des actifs considérés comme disponibles à la vente dans les catégories « prêts » ou « détenus jusqu'à l'échéance ».

Enfin les assureurs soulignent l'illogisme du traitement comptable entre la provision pour dépréciation et la revalorisation des actions : la PDD ne peut être reprise ultérieurement, il faut attendre la cession du titre concerné.

✓ La modification éventuelle de l'appréciation de la juste valeur pour les sociétés cotées en général.

Les modifications des normes comptables envisagées jusqu'à présent sont restreintes à la valorisation des actifs financiers. Toutefois, certains ne voient aucune justification à ce que ce débat soit circonscrit aux actifs détenus par les institutions financières.

Par conséquent, le débat instauré actuellement sur l'évolution des normes comptables pourrait s'étendre à la valorisation des actifs financiers au sein de toutes les entreprises, sans être limité aux institutions financières⁵¹.

✓ Les alternatives proposées à la référence au marché

Alors que certains considèrent que l'appréciation à la juste valeur est la seule à fournir l'information la plus pertinente au marché⁵², d'autres la critiquent en soulignant qu'elle inclut une valeur supplémentaire ne correspondant pas à la valeur fondamentale de l'actif et proposent des méthodes d'évaluation alternatives.

- **Une application généralisée de l'appréciation à la juste valeur** : L'IASB a publié en mars 2008 un document de travail (« *Reducing complexity reporting financial instruments* ») dans lequel il propose notamment le remplacement de toutes les méthodes utilisées par le principe de l'évaluation à la juste valeur, y compris pour les opérations à long terme⁵³.
- **Le retour au coût historique** : Néanmoins, la référence au coût historique apporte une information beaucoup moins exacte que celle de la valeur de marché. Le principe de prudence requiert que la valeur de l'actif au bilan ne soit pas surévaluée par rapport aux prix du marché.
- **L'évaluation *mark to model*** : Dans l'hypothèse d'un marché illiquide ou inactif, les sociétés pourraient utiliser des modèles de valorisation internes. Ce mode d'évaluation ne semblerait acceptable que s'il est accompagné d'informations détaillées sur la construction du modèle.
- **Le lissage des prix sur une période de 6 à 12 mois** pour servir de référence aux dépréciations d'actifs financiers : Cette solution aurait encore pour effet de réduire l'information fournie au marché et de supprimer la réactivité des comptes face à l'évolution des conditions de marché.
- **La « juste valeur corrigée »**⁵⁴ : P. Bordenave, J.-F. Lepetit et D. Marteau sont convaincus du fait que seule l'évaluation à la juste valeur d'un portefeuille de trading d'une banque garantit la transparence et l'information, sauf en période de crise. Dans ce cas, ils préconisent l'application d'une « juste valeur corrigée » (« *upgraded fair value* ») dans le but d'enrayer l'impact procyclique de la *fair value*. Cette juste valeur corrigée serait proposée par le régulateur et correspondrait à « un *mark to model* dont il fixe les

⁵¹ Les Echos, 3 novembre 2008.

⁵² *Le comptable est-il coupable ?*, N. Véron, Revue d'Economie Financière.

⁵³ Revue Française de Comptabilité, n° 415, novembre 2008.

⁵⁴ Les Echos, 29 septembre 2008 ; Décideurs, n° 99, p. 31.

paramètres d'entrée, principalement les probabilités de défaut et les taux de recouvrement», tout en éliminant de cette valeur les «déports de crise, reflet de l'aversion collective et irrationnelle des investisseurs à l'égard des instruments concernés, quelle que soit leur valeur intrinsèque». Cette juste valeur corrigée pourrait également s'appliquer en cas de bulle haussière.

✓ Les autres réformes en cours de discussion

La critique actuelle de la juste valeur a renforcé une réflexion plus globale déjà existante portant sur l'organisme régulateur des normes comptable. En effet, l'IASB n'est « issu d'aucun processus démocratique et n'est contrôlé par personne »⁵⁵. Une réforme de la gouvernance de l'IASB est en cours de discussion afin de lui assurer une certaine légitimité et d'améliorer la cohérence entre les normes comptables et prudentielles.

Au niveau européen, les ministres des finances de l'Union européenne se sont réunis le 2 décembre afin de déterminer une position commune relative à la réforme des règles de solvabilité et de supervision de l'assurance (Solvabilité 2, qui a fait l'objet de vives discussions) et des banques (directive sur les exigences en fonds propres révisée, instaurant notamment un « collège de superviseurs » afin de renforcer la surveillance des grands groupes bancaires installés dans plusieurs pays de l'Union européenne)⁵⁶.

* *

*

⁵⁵ Y. de Kerdrel, *Le Figaro*, 18 mars 2008.

⁵⁶ *L'Agefi*, 1er décembre 2008.