



par
Xavier PAPER
Associé, Paper Audit & Conseil

DANS UN SOUCI DE CONVERGENCE AVEC LES US GAAP, L'IASB A PUBLIÉ UN *DISCUSSION PAPER* REPRENANT LE CONTENU DE LA NOUVELLE NORME AMÉRICAINE FAS 157, RELATIVE AUX ÉVALUATIONS À LA JUSTE VALEUR. UNE DÉCISION CONTESTÉE.

Juste valeur De nouvelles difficultés d'interprétation en vue ?

LE RÉFÉRENTIEL AMÉRICAIN s'est récemment enrichi de deux nouvelles normes relatives à la juste valeur : la première, la norme FAS 157 relative aux évaluations à la juste valeur, et la seconde, la norme FAS 159 relative à l'option juste valeur pour les actifs et les passifs financiers. Pour les sociétés cotées aux États-Unis, ces deux textes sont devenus applicables aux comptes des exercices ouverts à partir du 15 novembre 2007.

De son côté, l'IASB a publié, dans le cadre de la volonté clairement affichée de voir converger les IFRS et les US Gaap, un *discussion paper* reprenant ni plus ni moins le contenu de la norme FAS 157.

L'ÉLABORATION D'UN CADRE CONCEPTUEL RELATIF À LA JUSTE VALEUR

Dans un contexte où les normes comptables, tant IFRS que US Gaap, se réfèrent plusieurs milliers de fois au terme juste valeur, l'objectif de la norme FAS 157 est de définir un cadre conceptuel susceptible d'être utilisé dans toutes les normes exigeant une évaluation à la juste valeur. Cette volonté de synthèse relève d'une stratégie divergente des IFRS qui définissent la juste valeur pour chaque type d'actif et de passif. En conséquence, l'introduction d'une définition et de modalités d'application uniques est susceptible d'entraîner des modifications substantielles des normes IFRS déjà publiées.

Selon la norme américaine FAS 157, dont le contenu est particulièrement ésothérique faute d'un nombre

suffisant d'illustrations, la juste valeur correspond au prix qui serait perçu pour vendre un actif, ou payé pour transférer un passif, dans une transaction normale intervenant, à la date d'évaluation, entre les acteurs d'un marché. Elle doit tenir compte de l'usage le plus valorisant que les acteurs du marché pourraient faire de l'actif, indépendamment de l'usage effectif qui en sera fait. La juste valeur est ainsi clairement définie comme un prix de sortie (*exit price*) sur le marché ; là où les IFRS parlent du montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale.

LA PRÉÉMINENCE DES DONNÉES OBSERVABLES SUR UN MARCHÉ ACTIF

La norme américaine définit trois niveaux de juste valeur dont chacun dépend des hypothèses, observables ou non sur un marché ; la méthode de valorisation retenue doit se référer au maximum à des données observables sur un marché. La juste valeur de niveau 1 signifie que les hypothèses utilisées sont des prix cotés sur un marché actif. S'agissant du niveau 2, les prix sont observables sans correspondre à des prix de niveau 1 ; on y trouve, par exemple, des prix cotés sur un marché actif en présence d'actifs similaires ou des prix cotés sur un marché non actif en présence d'actifs identiques. Enfin, l'utilisation de la juste valeur de niveau 3 signifie qu'il n'existe pas, ou très peu, de données observables sur un marché. ■■■

Dossier L'information financière

■■■ Assimiler la valeur spécifique d'un bien à son prix de cession (*exit price*) fait de la négociabilité de l'actif une condition fondamentale de son évaluation. En conséquence, les actifs incorporels et les actifs corporels spécifiques à l'entreprise trouvent difficilement leur place selon ce principe.

Aussi, le normalisateur américain a-t-il introduit la possibilité de s'éloigner de la valeur de sortie fondée sur le marché dès lors que l'actif, bien que coté sur un marché actif, présente une spécificité influençant sa valeur. Il peut s'agir d'obligations contractuelles à la charge des parties ou d'une localisation particulière de l'actif, qui rendent inadéquate une évaluation sous-tendue par l'utilisation des seules données observables sur le marché. L'objectif demeure le même puisque l'on déterminera le prix qui serait reçu de la vente d'un actif mais, cette fois, en utilisant les données propres à l'entreprise. La norme FAS 157 retient trois approches cohérentes de valorisation :

- l'approche de marché à partir des prix observables et des autres informations tirées des transactions réelles;
- l'approche par les revenus selon des techniques actuarielles (*multiperiod excess earnings method*, modèle de Black-Scholes-Merton, modèle binomial...);
- l'approche coût ou coût de remplacement.

Ces deux dernières approches sont susceptibles de conduire à déterminer une valeur d'usage ou une valeur de remplacement pour des actifs spécifiques à l'entreprise dans la mesure où il est parfois délicat, en utilisant ces méthodes, de déterminer le prix qui serait reçu à l'occasion d'une transaction.

La valeur d'usage résulte d'une évaluation subjective

de la valeur puisqu'elle correspond à la valeur de l'actif, du point de vue du propriétaire, grâce à l'actualisation des flux futurs. La valeur de remplacement s'attache, quant à elle, à présenter une image reflétant le principe de continuité d'exploitation. Dès lors que le prix de sortie fondé sur le marché est censé traduire la compétitivité des actifs que l'entreprise détient, il peut apparaître des divergences dans l'image que l'entreprise donne d'elle-même. De même, l'évaluation par le prix de sortie sur le marché des actifs de l'entreprise rend très délicate la valorisation de l'actif économique car l'on agrège des valeurs obtenues indépendamment du *business model* de la société. Si l'on considère que les actifs sont globalement nécessaires à l'exploitation de l'entreprise, cette complémentarité (le capital économique) est difficilement valorisable par référence au prix des actifs sur le marché.

Concernant les passifs, la juste valeur doit tenir compte du risque de crédit spécifique à l'entité assumant le passif. En clair, cela signifie que plus son risque de crédit augmente, plus la juste valeur du passif diminue et, en conséquence, plus le résultat de l'entité est appelé à augmenter. L'évaluation des passifs à la juste valeur repose sur l'hypothèse, très contestable, qu'ils sont susceptibles d'être transférés. Or, en pratique, les passifs ne sont que très rarement cédés.

Concernant les passifs, la juste valeur doit tenir compte du risque de crédit spécifique à l'entité assumant le passif. En clair, cela signifie que plus son risque de crédit augmente, plus la juste valeur du passif diminue et, en conséquence, plus le résultat de l'entité est appelé à augmenter.

L'évaluation des passifs à la juste valeur repose sur l'hypothèse, très contestable, qu'ils sont susceptibles d'être transférés. Or, en pratique, les passifs ne sont que très rarement cédés.

LA COMPARABILITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE EN SERA-T-ELLE AMÉLIORÉE ?

La volonté de l'IASB de donner une définition précise à une notion générique, largement utilisée dans les normes comptables, a pour objet de favoriser l'établissement d'une information financière intelligible. Pour autant, l'utilisation de la norme FAS 157 à cette fin peut s'avérer délicate car la définition de la juste valeur relève plus de son mode de calcul que d'une vision patrimoniale de l'entreprise.

En effet, la valeur de sortie fondée sur le marché, principal déterminant de la juste valeur d'un actif selon la norme FAS 157, est un mode de valorisation au même titre que le coût historique. Mais elle peut s'éloigner de la conception économique qui caractérise la juste valeur, dès lors que la valeur d'un bien n'est pas une notion intrinsèque à l'actif, mais un concept subjectif dépendant de la perception qu'en ont les acteurs du marché. Au sens de la norme FAS 157, la valeur de sortie résulte donc très largement de la valeur d'échange.

Aussi, face à l'ambiguïté de la notion de juste valeur, de nombreuses voix se sont élevées, contestant les fondements du *discussion paper* de l'IASB ; elles réclament essentiellement que la juste valeur repose sur des concepts mieux définis et plus précis. Pour autant, la formulation de principes plus clairs nécessitera de préciser en quoi la prééminence de la référence à la valeur de marché est préférable aux autres modes de valorisation (prix de sortie, coût de remplacement, valeur d'usage, coût historique...), si l'on veut réellement contribuer à l'amélioration de la présentation des données bilantielles.

Enfin, il est regrettable que la norme FAS 157 ne comporte pas, dans le prolongement de son cadre conceptuel, une boîte à outils ou un guide d'application des techniques d'évaluation ; il ne fait aucun doute que les rédacteurs de la norme n'ont pas souhaité, une fois de plus, empiéter sur le terrain des financiers et des évaluateurs. Une telle attitude, qui est de nature à encourager la diversité des pratiques en matière d'évaluation, va à l'encontre de l'objectif de comparabilité, dans le temps et dans l'espace, habituellement assigné à l'information financière. ■

LES FONDEMENTS DU DISCUSSION PAPER DE L'IASB CONTESTÉS