

L'ÉVÉNEMENT

NORMES IFRS : LES CRITIQUES REDOUBLENT SUR LA JUSTE VALEUR

La notion de «juste valeur» se généralise parmi les nouvelles normes comptables. Les professionnels réclament une clarification de sa définition et de la mise en application de cette méthode de valorisation, sous peine d'opacité accrue des états financiers.

Le débat sur l'évaluation des bilans à la juste valeur repart de plus belle. Introduit par le nouveau référentiel comptable IFRS, ce concept prévoit la valorisation de certains actifs ou passifs en référence à leur valeur d'échange. Une approche qui a d'emblée suscité les réserves des professionnels de la finance, qui redoutaient qu'une

volatilité excessive n'entache la compréhension des états financiers. A présent, pour d'autres raisons encore, les critiques se font plus vives et s'expriment notamment à propos du «discussion paper» que l'IASB, le normalisateur comptable, vient de soumettre aux financiers sur le sujet : ce document de travail propose comme base de réflexion la nouvelle norme américaine SFAS 157, qui traite précisément de la «fair value», applicable outre-Atlantique dans les cas d'évaluation des instruments financiers et ceux de regroupement d'entreprises. La notion de «juste valeur» apparaît alors comme un progrès. «L'extension de l'usage de la juste valeur relève du bon sens, indique Jean-Louis Mullenbach, associé chez Bellot Mullenbach et Associés. Bien acceptée pour l'évaluation des instruments financiers, la juste valeur est malheureusement encore mal appliquée dans la norme IFRS 3 sur les acquisitions d'entreprises. Elle a pourtant l'intérêt de prévoir une décomposition de l'achat entre les différents éléments d'actifs achetés et donc de permettre aux investisseurs de réellement apprécier dans le temps la profitabilité des opérations de croissance externe d'un groupe.» Les «corporates» se contentent souvent en effet de passer la majeure partie d'un prix d'acquisition en «goodwill» non amortissable pour ne pas affecter leurs résultats futurs.

Mais, pour les entreprises soumises aux normes IFRS, la question de la juste

valeur n'est pas clarifiée entièrement, loin s'en faut, par l'étude de la norme américaine. «Ce document, qui ne vise que les modalités d'évaluation et ne traite pas des cas d'utilisation, pose problème, indique Dominique Thouvenin, associé chez Ernst & Young. Les normes américaines ont en effet un champ d'application de la juste valeur beaucoup plus limité que les normes IFRS, les cas en question – les instruments financiers et les regroupements d'entreprises – justifiant une évaluation en valeur de sortie.»

Une lecture difficile

Mais l'IASB fait une utilisation beaucoup plus large de la juste valeur. «Citée plus de 4 000 fois dans les IFRS pour une quarantaine de normes, la juste valeur concerne pour finir d'une manière ou d'une autre la quasi-totalité du bilan ! indique Dominique Thouvenin, associé chez Ernst & Young. Cette utilisation croissante est d'autant plus frappante que l'IASB rappelle régulièrement qu'il n'y a aucun plan de généralisation de la juste valeur.»

Pour les producteurs de comptes, appliquer la notion de «juste valeur» dans tous les cas prévus est d'autant plus difficile que celle-ci suppose une approche comptable inédite. «Il s'agit d'une notion un peu nouvelle en France, où le coût historique a longtemps prévalu, si bien que les comptables perdent ainsi des repères confortables», indique Xavier Paper, associé de Paper



Audit et Conseil. Autre difficulté majeure, la notion de «juste valeur» se révèle complexe : après avoir été appliquée sans problème dans le cadre de la norme IAS 39 sur les instruments financiers, sa mise en œuvre dans d'autres cas pose problème. «Il s'agit en fait d'une norme transversale, donc de lecture difficile, explique Xavier Paper. Elle fixe un cadre conceptuel sans quasiment donner d'exemple, si bien que, en pratique, sa mise en application est déroutante pour les entreprises.» De même, l'application des règles de juste valeur rend bien difficile la

Une définition unique pour toutes les normes

La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint, entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales.»

production des états comptables, la norme américaine considérant par exemple qu'il y a trois niveaux de juste valeur, selon le «degré d'observabilité» du prix. «Cette sophistication, de même que l'absence parfois d'un marché pour fournir des références de prix, vont ouvrir le champ à des pratiques diverses, alors que l'objectif au départ était de favoriser la comparabilité financière dans le temps et dans l'espace, indique Xavier Paper. L'usage de la juste valeur finit par être contre-productif.»

Mais, avant tout, les critiques mettent en exergue un problème de méthode dans les travaux de l'IASB sur la juste valeur. Ainsi, il existe des définitions différentes de la juste valeur dans les IAS et les IFRS, ce qui n'en facilite pas la compréhension ! En outre, la juste valeur peut avoir des acceptions différentes selon les actifs, s'agissant tour à tour soit d'une valeur de marché – c'est-à-dire de sortie –, soit d'utilité – c'est-à-dire fondée sur

l'actualisation de «cash-flows» futurs –, soit enfin d'une valeur d'entrée – équivalente à un coût de remplacement. Résultat, une certaine confusion domine et nombre de professionnels réclament un vrai débat sur la juste valeur, voire sa remise en cause. «La notion de "juste valeur" est trop vaste pour être vraiment utile, indique Dominique Thouvenin. Mieux vaudrait décrire les types précis de valorisation possibles et ensuite de définir norme par norme quel type de valorisation est à retenir pour chaque poste du bilan.» Autre solution possible, certains préconisent d'encadrer plus encore les méthodes d'évaluation de façon à les faire converger. «Le normalisateur devrait aller au bout de sa logique et définir des techniques d'évaluation spécifiques à certains actifs», note un spécialiste. Une évolution qui, dans ce cas, aboutirait à ce que les comptables empiètent sur le terrain des analystes...■

Frédérique Garrouste

ÉMISSIONS - AIR LIQUIDE PROFITE D'UNE FENÊTRE SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

Après avoir bouclé avec succès une émission obligataire de 500 millions d'euros en juillet dernier, juste avant la crise, pour financer les acquisitions réalisées au premier semestre, Air Liquide a profité de la reprise des marchés obligataires pour lever de nouveau 400 millions d'euros à 5,5 ans. Bénéficiant d'une qualité de signature de premier ordre (noté A par S&P), l'opération, dirigée par Société Générale et Natixis, a reçu un bon accueil de la part des investisseurs qui ont sursouscrit l'opération à hauteur de cinq fois. La taille de l'émission, prévue initialement à 300 millions d'euros, a donc été portée à 400 millions d'euros, compte tenu du carnet d'ordres qui a atteint 1,9 milliard d'euros. Avec un coupon de 5,016 %, l'opération affichait une fourchette de prix initiale de Mid Swap + 38/40 bp, qui a été revue à la baisse, compte tenu du niveau de sursouscription, le prix final ayant été fixé à MS+ 36 bp, soit en bas de fourchette. «Le repricing du risque opéré depuis le début de la crise maintient les spreads bancaires à des niveaux supérieurs au début de l'été : pour une même échéance, nous aurions alors payé autour de 15-20 bp avant la crise contre 36 bp actuellement, explique



John Glen, directeur financier, Air Liquide

«Au global, nos coûts de financement sont équivalents à ceux qu'on aurait dû payer avant la crise, seul le mix prix change.»

John Glen, directeur administratif et financier d'Air Liquide. Cependant, la baisse des taux longs compense cette hausse des spreads. Au global, nos coûts de financement sont équivalents à ceux qu'on aurait dû payer avant la crise, seul le mix prix change.

Si Air Liquide a ainsi pu bénéficier d'une fenêtre de marché favorable, cette opération avait avant tout pour objectif de renouveler une partie de ses emprunts à court terme en allongeant l'échéance moyenne de sa dette. «Compte tenu des à-coup survenus sur le marché court terme depuis le début de la crise, nous avons sou-

haité limiter notre exposition en ajustant, à la marge, la part de notre dette long terme, qui est ainsi passée de 65 % à 72 %», explique John Glen. Ce dernier demeure confiant quant au retour des liquidités et à l'accès aux financements de son entreprise. «Le repricing du risque devrait être très avantageux pour les entreprises comme Air Liquide, qui dispose d'un bilan solide, d'une bonne notation, et avec de forts cash-flows tels qu'Air Liquide», estime John Glen. Les autres devraient en revanche avoir plus de mal à échapper à une hausse des spreads. ■

Saphia Gaouaoui