

FAIR VALUE

**FAS 157 et FAS 159, modalités de mise en oeuvre, état de l'art
en normes IFRS et projet en cours (IASB).**

Vendredi 12 octobre 2007

Xavier Paper

Sommaire

- 1. Quelques constats sur la Juste Valeur en normes IFRS**
- 2. La norme FAS 157 - Fair Value Measurements –**
- 3. Différences majeures entre FAS 157 et la Juste Valeur selon les normes IFRS**
- 4. Le projet “évaluation à la juste valeur” de l’IASB**
- 5. La norme FAS 159 - The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities -**



Quelques constats sur la Juste Valeur en normes IFRS

Combien de fois la juste valeur est-elle citée en IFRS ?

Dans les normes	3996
<u>Dans les interprétations</u>	<u>156</u>
Au total	4152

Quelques normes qui font référence à la juste valeur

- IAS 2 : Stocks
- IAS 16 : Immobilisations corporelles
- IAS 17 : Contrats de location
- IAS 21 : Effets des variations des cours des monnaies étrangères
- IAS 28 : Participations dans des entreprises associées
- IAS 33 : Résultat par action
- IAS 40 : Immeubles de placement

Les postes du bilan affectés par la juste valeur

- Immeubles de placement.
- Instruments financiers (dont les dérivés).
- Actifs et passifs acquis lors d'un regroupement d'entreprises.
- Immobilisations corporelles et incorporelles.
- Actifs en location financement.
- Passifs sociaux.
- Paiement basé sur des actions.
- Stocks.

Définition de la juste valeur en normes IFRS

- **(UK)** Fair value is the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction.
- **(FR)** La juste valeur est le 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 juste valeur peut être un prix d'entrée (*entry price*) ou un prix de sortie (*exit price*).
 - La juste valeur ne se réfère pas au marché mais à une transaction dans des conditions « normales » entre « parties bien informées ».
 - Pour le passif, la juste valeur correspond à son prix de règlement.



La norme FAS 157
- Fair Value Measurements -

Objet de la norme FAS 157

- La notion de juste valeur est utilisée dans de nombreuses normes USGAAP :
 - FAS 66 : Accounting for Sales of Real Estate,
 - FAS 98 : Accounting for Leases,
 - FAS 133 : Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities,...
- L'objectif de FAS 157 est de **définir clairement** l'évaluation à la juste valeur et de fournir un **cadre de référence** (guide, *conceptual framework*) qui puisse être utilisé dans toutes les normes qui exigent une **évaluation à la juste valeur**.
- La norme FAS 157 a été publiée en septembre 2006 et sera d'application obligatoire à partir du 15 novembre 2007. Une application anticipée de la norme est encouragée.

Définition de la juste valeur (1/2)

- **(US)** Fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.
(FR) La juste valeur est le prix qui sera reçu pour **vendre un actif**, ou payé pour **transférer un passif**, dans une transaction normale entre participants du **marché** à la date d'évaluation.
- Le marché principal est utilisé en priorité sinon le marché le plus avantageux (§ 8) en l'absence de marché principal. Les prix ne tiennent compte ni des coûts de transaction (§ 9), ni des frais de transport.
- Les participants du marché sont indépendants de l'entité, informés, en mesure de réaliser la transaction et désireux de la réaliser (§ 10).

Définition de la juste valeur (2/2)

- La juste valeur doit tenir compte de l'usage le plus valorisant que les participants du marché puissent faire de l'actif (*highest and best use*) indépendamment de l'usage qu'en fera l'entité (§ 12-14). En particulier, la juste valeur sera une valeur *in-use* si elle est plus élevée lorsque l'actif est associé à d'autres actifs sinon elle sera une valeur *in-exchange* (valeur maximum de l'actif pris individuellement).
- Par exemple, si l'actif est un stock d'encours de production, la valeur de marché du stock inclut implicitement la possibilité de transformer l'encours en produit fini, ce qui suppose que les participants du marché aient les machines adéquates pour achever le produit.
- Pour les passifs, la juste valeur doit tenir compte du propre risque de crédit de l'entité (§ 10, *nonperformance risk*).

Juste valeur et comptabilisation initiale

- La juste valeur correspond à un prix de sortie (*exit price*) alors que le prix de transaction est un prix d'entrée (*entry price*). Et ils peuvent être différents (§ 16-17) :
 - Transaction entre parties liées,
 - Transaction sous contrainte suite à des difficultés financières,
 - L'unité de compte de la transaction est différente de celle utilisée pour mesurer la juste valeur (le prix de transaction inclut des coûts de transaction),
 - Transaction a lieu sur un marché différent du marché sur lequel l'actif sera vendu (achat sur un marché de gros / vente sur un marché de détail).

Les techniques d'évaluation (§ 18-20)

- Valorisation basée sur le prix de marché (*market approach*). La juste valeur est basée sur des prix observables ou sur les transactions réelles d'un actif identique. Méthode des multiples. Méthode « matrix pricing ».
- Valorisation basée sur les bénéfices (*income approach*). La juste valeur correspond aux DCF (Discounted Cash Flows) de flux futurs. Modèle de Black-Scholes. Modèle binomial. Méthode des surprofits. Etc.
- Valorisation basée sur les coûts (*cost approach*). Montant nécessaire pour remplacer l'actif, ajusté du facteur d'obsolescence.
- La juste valeur peut être le résultat de plusieurs évaluations résultant de techniques différentes si cela s'avère nécessaire. Sauf exception, la méthode doit être identique dans le temps.

Notion de hiérarchie de juste valeur (§ 22-30)

- Il y a 3 niveaux de juste valeur (1,2 et 3) dont le degré de significativité est fonction de la qualité (observable / non observable) des données (hypothèses) d'entrée. La méthode de valorisation utilisée doit utiliser au maximum les données d'entrée observables.
- La juste valeur de **niveau 1** signifie que les hypothèses d'entrée sont des prix cotés sur un marché actif. Pour **le niveau 2**, les prix sont encore observables sans être des prix de niveau 1. On y trouve des prix cotés sur un marché actif pour un actif similaire, des prix cotés sur marché non actif pour un actif identique, des données autres que des prix cotés (taux, volatilité, etc.), des données inobservables confirmées par des données observables. Pour le **niveau 3**, il n'existe pas (ou peu) de données observables.

Informations à fournir (§ 32-35)

Pour les actifs et passifs évalués de façon récurrente, indiquer :

- Juste valeur à chaque date de reporting.
- Niveau hiérarchique (1,2 ou 3) avec la valeur correspondante.
- Pour le niveau 3 seulement, un tableau de passage entre deux arrêtés de compte qui détaille les variations de juste valeur par actif et passif.
 - Total des gains et pertes (réalisés et non réalisés) en distinguant ceux qui ont un impact résultat,
 - Entrées et sorties (achats, ventes, émission, règlements),
 - Sorties et entrées entre niveaux et impliquant le niveau 3.
- Total des gains et pertes non réalisés et variations de valeur.
- Description des méthodes de valorisation.

Informations à fournir : exemple (1/2) (§ A33-35)

Juste Valeur pour les catégories suivantes :

Description	Total au 31/12/N	Prix cotés sur un marché actif pour des actifs identiques (niveau 1)	Autres données significatives et observables (niveau 2)	Données significatives non observables (niveau 3)
Titres détenus à des fins de négoce	115	105	10	
Titres disponibles à la vente	75	75		
Dérivés	60	25	15	20
Portefeuille de capital risque	10			10
Total	260	205	25	30

Informations à fournir : exemple (2/2) (§ A33-35)

Description	Juste Valeur pour la catégorie		
	Dérivés	Portefeuille de capital risque	Total
Au 31/12/N-1	14	11	25
Total des gains et des pertes (réalisés/non réalisés)			
Impact en résultat (ou changement des actifs nets)	11	-3	8
Impact dans "Other comprehensive income"	4		4
Achats, ventes et règlements	-7	2	-5
Transfert vers/en dehors du niveau 3	-2	0	-2
Au 31/12/N	<u>20</u>	<u>10</u>	<u>30</u>
Total des gains et pertes de la période inclus en résultat (ou changement des actifs nets) attribuables aux changements des gains et pertes non réalisés relatifs aux actifs encore détenus à la date de clôture	<u>7</u>	<u>2</u>	<u>9</u>
	Résultat "négoce"	Autres Résultat	
Total des gains et pertes de la période inclus en résultat (ou changement des actifs nets)	11	-3	
Total des gains et pertes de la période non réalisés relatifs aux actifs encore détenus à la date de clôture	7	2	

Différences majeures entre FAS 157 et la Juste Valeur selon les normes IFRS

Trois différences majeures

- En US GAAP, la juste valeur fait référence au prix de sortie (*exit price*) tandis qu'en IFRS, la norme ne fait référence ni à un prix d'entrée (*entry price*), ni à un prix de sortie.
- En US GAAP, la norme se focalise sur les participants au marché (*market participants*) au contraire des IFRS. En normes IFRS, la transaction doit concerner des parties bien informées (*knowledgeable*) et souhaitant réaliser la transaction (*willing parties*) dans des conditions de concurrence normale (*arm's length transaction*).
- Pour les passifs, les US GAAP évaluent la juste valeur sur la base du prix de transfert (*transfer a liability*, passif non éteint) alors que les IFRS font référence au montant à régler pour éteindre un passif.

Quelques exemples de prix d'entrée / de sortie

- IAS 39 : lors de leur comptabilisation initiale, la juste valeur des instruments financiers est égale au prix d'acquisition exception faite des titres de négoce évalués au prix de sortie (prix observables sur les marchés). La juste valeur d'un passif financier est égale à sa valeur de règlement.
- IFRS 3 : s'il n'existe pas de marché actif pour l'actif ou le passif en objet, la juste valeur est égale à la valeur actuelle (DCF) ou à d'autres mesures similaires (valeur de la marque ou du portefeuille client par exemple).
- IAS 17 : reconnaissance d'un actif ou d'un passif dans le cadre d'un contrat de location lors de la comptabilisation initiale (basé sur les cash flows futurs)

Le projet “évaluation à la juste valeur” de l’IASB

Un peu d'histoire

- En septembre 2005, l'IASB démarre le projet « évaluation à la juste valeur ». L'objectif est de développer un jeu unique de règles applicables à l'ensemble des évaluations à la juste valeur requises par les IAS/IFRS avec pour souci principal de clarifier les règles actuelles largement dispersées au sein des normes.
- Aux Etats-Unis, la norme FAS 157 (Evaluations à la juste valeur) vient d'être publiée. Dans un souci de convergence entre les deux normes, l'IASB décide d'utiliser FAS 157 dans son discussion paper.
- Début 2007, l'IASB (International Accounting Standards Board) et le FASB (Financial Accounting Standards Board) ont organisé des tables rondes sur le thème de l'évaluation dans le cadre de leur projet de cadre conceptuel.

Quelques réponses aux thèmes du DP (1/8)

- Une norme sur la juste valeur permettrait-elle d'en simplifier l'usage et d'en améliorer la consistance ?
 - Le **CNC** ne souscrit pas à l'idée d'une norme unique. Il s'oppose également au remplacement des multiples définitions actuelles par une définition unique qui serait le prix de sortie (*exit price*).
 - L'**EFRAG** accepte l'idée d'une norme unique. Il supporte également le principe de convergence entre IFRS et US GAAP mais insiste sur le fait que la juste valeur est un terme générique qui recouvre et doit continuer à recouvrir plusieurs familles de mesure.

- Préférez-vous les règles IFRS (sur l'évaluation à la juste valeur) à la norme FAS 157 ?
 - Le **CNC** préfère les normes IFRS en particulier parce qu'elle définissent la juste valeur pour chaque type d'actif et de passif.
 - Bien que FAS 157 soit plus complète (trop longue?), l'**EFRAG** pense que les IFRS restent néanmoins pertinentes pour l'évaluation à la juste valeur.

Quelques réponses aux thèmes du DP (2/8)

- Souscrivez-vous à la définition de la juste valeur donnée par la norme FAS 157 ?
 - Le **CNC** pense que le prix de sortie (*exit price*) n'est pas une mesure toujours adéquate. En particulier, pour les marchés non liquides et lors de l'évaluation initiale, le prix de transaction reste seul pertinent.
 - Pour l'**EFRAG**, la juste valeur ne peut pas toujours être un prix de sortie (long développement sur ce sujet). En particulier sur les marchés non liquides. La notion de « market participants » est confuse ; en effet, la plupart des transactions concernent 2 parties seulement. Est-ce qu'une évaluation basée sur une transaction hypothétique sur un marché hypothétique est plus fiable qu'une évaluation basée sur les hypothèses de l'entité ?
- Pensez-vous que le prix d'entrée reflète également les flux de trésorerie futurs de l'entité ?
 - (**CNC**) Oui. Quelle que soit la transaction, le prix d'entrée de l'acheteur est égal au prix de sortie du vendeur. Comme les marchés sont généralement non liquides, le prix d'entrée est différent du prix de sortie.

Quelques réponses aux thèmes du DP (3/8)

- (**EFRAG**) Oui. D'autre part, indépendamment des coûts de transaction, prix de sortie et prix d'entrée sont généralement différents sur un même marché (pour l'EFRAG, FAS 157 se trompe en affirmant le contraire). La norme devrait d'ailleurs se focaliser sur la mesure de la juste valeur sur les marchés non liquides qui représentent le cas général.
- Doit-on remplacer le terme « juste valeur » par des expressions plus précises telles que « prix de sortie » ou « prix d'entrée » ?
 - (**CNC**) Oui car le terme « juste valeur » recouvre en réalité des notions différentes.
 - (**EFRAG**) Oui. Le terme « juste valeur » est un terme générique utilisé pour différentes familles de mesure. Il n'est pas assez descriptif, il est chargé d'histoire et n'a pas la même signification suivant les individus. Supposons enfin que l'entité doive calculer le prix de sortie de marché mais qu'elle ne puisse pas le faire. Par conséquent, elle décide d'utiliser la valeur d'usage (spécifique à l'entité) à la place. Quel terme doit-on appliquer à cette mesure : le terme « prix de sortie » ou « valeur d'usage » ?

Quelques réponses aux thèmes du DP (4/8)

- Pensez-vous que la notion de « participant du marché » soit en phase avec la définition IFRS qui parle de « parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale » ?
 - **CNC & EFRAG** ont la même réponse. FAS 157 exclut de son champ d'application toute transaction entre parties liées ce qui n'est pas le cas des normes IFRS pour lesquelles cette interprétation est possible.
- Etes-vous d'accord avec FAS 157 pour qui une dette doit être évaluée au prix de transfert entre participants du marché ?
 - (**CNC**) Non. **1.** lorsqu'une entité règle une dette, le montant à régler n'est pas basé sur les flux de trésorerie futurs. **2.** généralement, il n'existe pas de marché pour la dette à transférer. **3.** les passifs sont très rarement transférés. **4.** enfin, le prix de transfert contient une marge de profit qui pourrait entraîner la surévaluation de la dette.

Quelques réponses aux thèmes du DP (5/8)

- (**EFRAG**) Non. D'abord les deux mesures sont totalement différentes. L'une inclut le risque de contrepartie (prix de transfert) et l'autre non. En particulier, lorsqu'il n'existe pas de marché actif pour la dette ou que l'entité n'a pas l'intention de la céder, il semble préférable de valoriser au prix de règlement (*settlement based*). Long développement sur l'intérêt (ou plutôt le manque d'intérêt), pour les utilisateurs, du prix de transfert.

Quelques réponses aux thèmes du DP (6/8)

- Selon vous, est-il judicieux d'utiliser des données non observables pour l'évaluation lors de la comptabilisation initiale, même si le résultat est différent du prix de transaction ? A l'opposé, en l'absence de données observables, le prix de transaction ne devrait-il par être la juste valeur à la comptabilisation initiale ?
 - (**CNC**) La juste valeur basée sur la valeur de marché est supposée être de meilleure qualité que les mesures basées sur des hypothèses spécifiques à l'entité (postulat de l'IASB). Les problèmes apparaissent lorsqu'il n'y a pas de marché. Dans ce cas, le prix de transaction est souvent la seule donnée observable.
 - (**EFRAG**) Sauf exception, le prix de transaction devrait être la juste valeur lors de la comptabilisation initiale. L'EFRAG pense qu'il est difficile de dire quelle mesure choisir indépendamment de l'objectif de la mesure (Est-ce parce que la valeur de sortie est une mesure plus fiable que la juste valeur ? Est-ce parce que la valeur de sortie n'utilise pas les hypothèses intrinsèques à l'entité pour l'évaluation ?).

Quelques réponses aux thèmes du DP (7/8)

- Etes-vous d'accord pour que la juste valeur soit évaluée sur la base du marché principal ou, en l'absence d'un tel marché, sur la base du marché le plus valorisant pour l'actif / passif à évaluer ?
 - **CNC & EFRAG** La juste valeur devrait être basée sur le marché que l'entité utilise habituellement : notion de *market expected to be used*.
- Etes-vous d'accord pour dire que les coûts de transaction correspondent aux modalités d'une transaction et ne font pas partie de l'actif ou du passif à évaluer ?
 - (**CNC**) Si la juste valeur est le prix d'acquisition, les coûts de transaction doivent être inclus (sinon non).
 - (**EFRAG**) La juste valeur doit ne tenir compte que des attributs propres à l'actif (passif) à évaluer ; or les coûts de transaction ne constituent pas un attribut de cet actif (passif). Par contre, l'évaluation à la juste valeur pourrait devoir tenir compte de tels coûts. Par exemple, quand l'entité paye une forte commission pour un contrat d'emprunt consécutif à un mauvais rating.

Quelques réponses aux thèmes du DP (8/8)

- Etes-vous d'accord pour tenir compte du risque de non performance (incluant le risque de crédit) pour l'évaluation d'un passif à la juste valeur ?
 - (**CNC**) Non. Cela va à l'encontre du principe de continuité de l'exploitation. Dans tous les cas, le CNC recommande l'usage du prix de règlement.
 - (**EFRAG**) Non. Hors risque de crédit, que met-on dans le risque de non performance ?

- Etes-vous d'accord avec le principe de hiérarchie de juste valeur ?
 - (**CNC**) Oui. Néanmoins, le CNC se demande si le niveau 3 ne fait pas partie plutôt de la famille des mesures spécifiques à l'entité plutôt qu'à la famille « juste valeur ».
 - (**EFRAG**) Oui. Néanmoins cette classification semble suggérer que le niveau 1 est plus fiable que les niveaux 2 et 3, etc. ce qui peut être faux dans la pratique. Par exemple, l'usage d'une table de mortalité entraînerait un classement en niveau 3 alors que ces données sont très fiables.



La norme FAS 159
- The Fair Value Option for Financial Assets
and Financial Liabilities -

Objet de la norme FAS 159 (1/2)

- L'objectif de FAS 159 est de permettre d'activer l'option de juste valeur pour la plupart des instruments financiers et certains actifs ou passifs non financiers.
- Avec cette norme, le FASB espère étendre l'usage de la juste valeur. En effet, FAS 159 donne l'opportunité aux préparateurs des entités de gommer la volatilité qui résulte du fait que des passifs et des actifs liés ne sont pas tous évalués en juste valeur.
- La norme s'applique à toutes les entités, commerciales et non commerciales et à tous les actifs et passifs financiers exceptés les participations consolidées, les engagements de retraite, les actifs et passifs financiers résultant de contrats de location, etc..
- L'option qui peut être activée instrument par instrument, est irrévocable et s'applique forcément à la totalité de l'instrument.

Option juste valeur

- FAS 159 est très proche de l'**option juste valeur** de IAS 39. Elle est applicable à partir du 15 novembre 2007.
- Les éléments éligibles sont :
 - Les actifs et passifs financiers sauf exception (Cf. page précédente).
 - Contrat de prêt.
 - Contrat d'assurance non financier.
 - Contrat de garantie non financier.
 - Instrument financier hôte issu de la séparation d'un contrat hybride en différents éléments.

Comment nous contacter ?

222, boulevard Pereire – 75017 Paris

Tél. : +33 1 40 68 77 41

Fax : +33 1 45 74 63 78

Les mails

Xavier Paper

xpaper@xavierpaper.com

Patrick Grinspan

pgrinspan@xavierpaper.com

Les portables

Xavier Paper

+33 6 80 45 69 36

Patrick Grinspan

+33 6 85 91 36 23

Le site

www.xavierpaper.com