

CRISE FINANCIERE : DES NORMES COMPTABLES AMENDEES PORTEUSES DE NOUVEAUX RISQUES ?

Dans la foulée des mesures prises en réponse à la crise financière actuelle, la SEC (*US Securities and Exchange Commission*) a publié, le 30 septembre 2008, un communiqué intitulé *Clarifications on Fair Value Accounting* sous forme de questions-réponses visant à éclairer les différentes parties prenantes (préparateurs, investisseurs et auditeurs) sur le traitement comptable en juste valeur. Après avoir rappelé les grands principes sous-tendant la norme FAS 157 sur la notion de *Fair Value Measurement*, le présent article décrit les points clés de ce communiqué et met en évidence les risques en résultant.

RAPPEL RELATIF A LA NORME FAS 157 (FAIR VALUE MEASUREMENT)

Le référentiel américain, qui s'est récemment enrichi de deux nouvelles normes relatives à la juste valeur, la norme FAS 157 relative aux évaluations à la juste valeur et la norme FAS 159 relative à l'option juste valeur pour les actifs et les passifs financiers, est au centre d'une polémique relative à leurs impacts sur le bilan des établissements financiers, en particulier du fait de leur caractère procyclique une fois associées aux normes prudentielles.

Selon la norme FAS 157, qui définit un cadre conceptuel susceptible d'être utilisé dans toutes les normes exigeant une évaluation à la juste valeur, cette notion 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. Dès lors, la juste valeur correspond à un prix de sortie (*exit price*) sur le marché. L'innovation majeure de la norme FAS 157 est de définir trois niveaux de juste valeur dont chacun dépend des hypothèses, observables ou non sur un marché. La juste valeur de niveau 1 suppose 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 suppose qu'il n'existe pas, ou très peu, de données observables sur un marché.

La crise financière vient de soulever, avec une grande acuité, les difficultés d'utilisation d'une telle typologie, en particulier s'agissant des niveaux 2 et 3.

LES PRECISIONS APPORTEES PAR LE COMMUNIQUE DE LA SEC DU 30 SEPTEMBRE 2008

Le communiqué de la SEC apporte les précisions suivantes :

Dès lors que les conditions d'un marché actif n'existent pas ou plus, les préparateurs des états financiers sont encouragés à utiliser la juste valeur de niveau 3, cette dernière étant considérée comme plus fiable puisque les données de marché ne sont plus observables ou pertinentes. Selon la SEC, les conditions actuelles incertaines du marché ne permettent plus, dans certains cas, d'utiliser les informations directement observables sur le marché. En pratique, le préparateur des comptes est donc fondé à évaluer l'actif ou le passif à partir d'un modèle financier reposant sur les cash flows futurs estimés, issus de l'appréciation du management. En particulier, il est susceptible d'ajuster la prime de risque en prenant en compte la situation conjoncturelle du marché.

Les transactions réalisées dans un marché inactif ne sauraient constituer une mesure de la juste valeur, la SEC ajoutant que l'augmentation des *spreads* et le nombre d'intervenants constituent des indices pertinents de l'appréciation du niveau d'activité d'un marché. La mesure de la juste valeur suppose en effet des transactions régulières, entre participants du marché bien informés, désireux de réaliser la transaction et en mesure de la réaliser. En conséquence, les transactions de marché, contraintes ou réalisées par des entreprises en situation de difficulté financière, ne sauraient constituer des informations susceptibles d'être utilisées à des fins d'évaluation en juste valeur.

La dernière précision apportée par la SEC concerne l'application de la norme FAS 115 et son interprétation EITF 03-1 relative aux tests de dépréciation des instruments financiers cotés appartenant à la catégorie « *disponible à la vente* » ou « détenus jusqu'à l'échéance ». Ces dispositions décrivent les conditions conduisant à constater ou non une dépréciation (moins-value dite *other-than-temporary*), en particulier lorsque la juste valeur de l'instrument financier cote au-dessous de son coût amorti. La SEC, tout en rappelant les facteurs d'appréciation susceptibles d'attester qu'une moins-value potentielle n'est pas durable sur la période de détention de l'actif à évaluer, recommande implicitement de faire usage de ces textes dans le cadre de situations de marché incertaines. Ces facteurs d'appréciation sont la durée de détention de l'instrument financier, la durée pendant laquelle sa valeur est inférieure à son coût amorti et la nature de l'élément à l'origine de la moins-value constatée.

En conclusion, la SEC rappelle que l'évaluation en juste valeur requiert beaucoup de jugement dont le corollaire est une information transparente et détaillée.

LES DANGERS DU MARK-TO-MODEL EN L'ABSENCE DE DUE PROCESS

En définitive, les précisions de la SEC qui conduisent, en présence d'un marché inactif ou peu actif, à privilégier la notion de *mark-to-model* par rapport à celle de *mark-to-market*, soulèvent de nombreuses interrogations et commentaires.

La SEC favorise les cas de recours au jugement des parties prenantes ; ceci n'ira pas dans le sens de la comparabilité des états financiers et créera de nouvelles difficultés d'interprétation. A titre d'illustration, est-il pertinent de comparer la juste valeur des instruments financiers détenus par les établissements financiers dès lors que leur classement par niveau est laissé à leur appréciation, elle-même sujette à interprétation ?

La SEC recommande, en présence d'un marché inactif, l'utilisation de modèles financiers fondés sur les hypothèses du management ; cela va nécessairement accroître les problématiques d'évaluation. Devra-t-on utiliser des primes de risque historiques ou des primes de risque prospectives ? Quel crédit pourra-t-on accorder aux cash flows futurs utilisés par les préparateurs de comptes dans un contexte de crise financière ? En effet, l'évaluation en *mark-to-model* repose sur une appréciation subjective de la valeur puisqu'elle correspond à la valeur de l'actif, du point de vue du propriétaire, et repose sur l'actualisation des flux futurs. De plus, l'évaluation financière, qui joue désormais un rôle central dans les processus comptables, n'est pas une discipline normalisée à la différence des normes comptables qui relèvent d'un dispositif législatif et réglementaire. Ainsi, est-il courant de voir appliquer, en matière d'évaluation, des consensus ou des pratiques de place, variables d'un intervenant à l'autre, et conduisant à retenir des valeurs différentes pour un même instrument financier.

A la faveur des dernières recommandations de la SEC, la norme FAS 157 revient à une conception plus économique de la juste valeur (valeur intrinsèque de l'actif) par opposition au concept subjectif de valeur de sortie, résultant généralement de la perception qu'en ont les acteurs du marché (valeur de marché).

En définitive, les recommandations de la SEC vont nécessiter, de la part des parties prenantes, un recours plus important au jugement (« *The determination of fair value often requires significant judgment* »), susceptible in fine d'accroître les difficultés d'interprétation et de nuire à la transparence de l'information financière.

PAPER AUDIT & CONSEIL

222, boulevard Pereire
75017 Paris, France
+33 1 40 68 77 41
www.xavierpaper.com

Xavier Paper
+33 6 80 45 69 36
xpaper@xavierpaper.com

Patrick Grinspan
+33 6 85 91 36 23
pgrinspan@xavierpaper.com