

Instruments financiers : la juste valeur toujours à l'étude

La proposition de l'International Accounting Standards Committee d'évaluer tous les instruments financiers à leur juste valeur a rencontré de nombreuses réticences. La France a fait part d'objections précises, qui, appuyées par la position d'autres pays, ont conduit l'IASC à poursuivre ses réflexions.

Gérard Gil
Directeur de la
comptabilité générale
BNP

■ Parmi les nombreuses questions que pose la confection d'une norme sur les instruments financiers, deux apparaissent fondamentales pour les entreprises comme pour les banques : la faculté pour les unes et les autres de rapporter le résultat des opérations de couverture sur la même période que celle sur laquelle est dégagé le résultat des opérations couvertes, et la faculté pour les banques de ne pas réévaluer l'activité d'intermédiation ou, à défaut la faculté de ne pas mêler le résultat courant de cette activité avec le résultat complémentaire issu de la réévaluation.

• Ainsi, les entreprises doivent-elles trouver dans la norme, qu'elle privilégie la juste valeur ou non, une réponse adaptée au traitement du résultat des opérations de couverture de transactions futures non confirmées afin que le concept de symétrie soit respecté dans la formation du résultat des périodes concernées par la couverture et l'opération couverte. Cela est particulièrement important pour les entreprises européennes utilisant les instruments financiers pour se couvrir, par exemple, du risque de change lié à leurs ventes futures.

• Ainsi les établissements de crédit doivent-ils trouver dans la norme, qu'elle privilégie la juste valeur ou non, la faculté de ne pas mesurer l'activité d'intermédiation à sa juste valeur lorsque la gestion de l'établissement n'est pas fondée

sur ce concept. Aussi, dans l'hypothèse où la juste valeur serait promue au rang de référence universelle, la faculté devrait-elle être laissée aux établissements de crédit de ne pas utiliser ce concept pour leur activité d'intermédiation lorsque celle-ci est réalisée pour une part significative à l'aide d'instruments non négociés sur un marché, compte tenu des risques de distorsion susceptibles d'être introduits dans la formation du résultat d'une période sur l'autre.

Le développement du concept privilégiant l'existence de deux résultats, le résultat courant et un résultat «complémentaire», est un facteur essentiel pour apprécier les conditions dans lesquelles les établissements de crédit pourraient accepter l'application de la juste valeur à l'activité d'intermédiation.

Résultat courant, résultat complémentaire, deux notions essentielles

Le résultat courant mesure les performances liées à l'exploitation développée durant l'exercice et les événements y afférents, tandis que les éléments du résultat complémentaire recouvrent ce qu'aujourd'hui nous portons dans les capitaux propres avant recyclage dans le résultat courant (tel que les variations de risque de change sur les investissements à long terme ou les résultats de couverture d'opérations futures).

Si les éléments de résultat complémentaire sont considérés comme des éléments de situation nette, comme aujourd'hui les écarts de conversion sur les dotations des succursales étrangères et sur les capitaux propres en devises des filiales étrangères, et non comme une partie d'un résultat d'ensemble, alors une solution pourrait consister à porter le résultat réalisé de l'activité d'intermédiation en résultat courant, et le résultat non réalisé provenant de l'application du concept de juste valeur en situation nette, celui-ci étant «recyclé» en résultat courant lorsque réalisé.

Si par contre le résultat d'ensemble devait être considéré comme la référence des performances de l'entreprise sur la période, utilisée pour la confection des ratios de rentabilité, l'acceptation par les établissements de crédit du concept de juste valeur appliqué à l'activité d'intermédiation n'en serait que plus difficile.

En outre, l'International Accounting Standards Committee (IASC) ayant imaginé de construire la norme sur les instruments financiers en deux étapes (encadré), il est particulièrement important que la norme provisoire soit conçue de telle sorte qu'elle permette aux entreprises d'évoluer vers le dispositif cible de la norme définitive ou de maintenir jusqu'à la date de son application définitive, les modalités de traitement actuel des opérations de couverture et d'intermédiation.

Rappel du contexte

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), association des organismes de contrôle des marchés, s'est engagée dans la reconnaissance des normes comptables élaborées, l'IASC, mais exige que cette institution ait achevé l'élaboration d'un ensemble homogène de normes d'ici 1999. Dans ce contexte, la norme relative à la comptabilisation des instruments financiers revêt une importance toute particulière.

Déjà, deux projets élaborés en 1991 (projet E 40) et 1994 (projet E 48) n'ont pu aboutir faute de consensus. Un nouveau document sous forme de *discussion paper* a été diffusé pour commentaires

en mars 1997 proposant pour principe général l'évaluation à leur juste valeur de tous les instruments financiers, quelle que soit l'intention avec laquelle ils ont été émis ou acquis, les variations de la juste valeur devant être inscrites en résultat. L'examen par l'IASC des réponses reçues des différents pays révèle qu'il ne s'est pas davantage dégagé de consensus sur les dispositions d'un texte très novateur et soulevant de réelles difficultés d'application.

Cette réticence générale a conduit l'IASC à proposer en septembre 1997 une approche en deux étapes. Afin de respecter le calendrier initialement fixé par l'OICV, l'IASC a choisi d'élaborer une

norme intérimaire dont l'application serait limitée dans le temps, fondée sur les dispositions des normes américaines traitant des instruments financiers. Ces dispositions ont donc été reprises dans un document diffusé en octobre 1997 (*agenda paper* 9A et 9B), compilant les principales mesures comprises dans un certain nombre de textes issus du référentiel américain produit par le Financial Accounting Standards Board (FASB). Ce document préliminaire sera aménagé dans les prochaines semaines afin de permettre la publication d'un projet de norme intérimaire.

Parallèlement, l'IASC poursuivra ses travaux en

engageant des études approfondies sur les sujets ayant suscité des objections de la part des entreprises et normalisateurs comptables nationaux (*national standard-setters*). Le Board de l'IASC réuni à Paris en novembre 1997 a approuvé les orientations proposées et voté la poursuite des travaux sur la comptabilisation des instruments financiers à leur juste valeur, reconduisant le précédent groupe de travail (Steering Committee) en le reconstituant autour de normalisateurs comptables nationaux : membres du G 5 (Australie, Canada, États-Unis, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni) auxquels se sont joints l'Allemagne, la France, le Japon et la Fédération nordique.

Le Steering Committee réuni en décembre 1997 dans sa composition renouvelée s'est donné pour objectifs, conformément à la demande formulée par le Board, d'étudier chacun des arguments présentés comme faisant obstacle à l'application de la juste valeur à l'ensemble des instruments financiers, et de proposer les aménagements nécessaires au *discussion paper* publié en début d'année.

A cet égard, trois axes principaux de recherche apparaissant comme prioritaires ont été définis : examiner les préoccupations des entreprises au regard du traitement du résultat des opérations de couverture, du traitement des variations du crédit propre des émetteurs d'emprunts et autres passifs financiers dans l'évaluation de ceux-ci, et du traitement des variations de la juste valeur d'un passif financier finançant un actif non financier. Seront également étudiées les difficultés soulevées par les spécificités de l'activité bancaire. Enfin, la présentation des variations de la juste valeur dans les états de synthèse et la création d'un état complémentaire qui reprendrait les valeurs ne répondant ni à la définition d'actifs et de passifs, ni à celles de charges ou produits (*compre-*

hensive income ou statement of non-owners' movements in equity) feront également l'objet d'un réexamen.

La réponse française aux propositions de l'IASC

1. Comptabilisation initiale et sortie du bilan des actifs financiers

Le *discussion paper* énonce un certain nombre de conditions pour la réalisation définitive de transferts d'actifs financiers. La réponse française mentionnait que leur «*interprétation ne permet pas d'aboutir à des conclusions convergentes sur le traitement comptable de certaines formes juridiques de cessions de créances (tels l'escompte ou les cessions de créances loi Dailly), et notamment si les dispositions du discussion paper autorisent la sortie de ces créances*», et suggère par conséquent de «*revoir la formulation de tout ou partie des paragraphes relatifs aux cessions d'actifs financiers avec conservation d'un intérêt*». Cette remarque a été formulée par d'autres pays. Il est donc nécessaire d'approfondir ce sujet en analysant les difficultés

de mise en œuvre exposées dans les différentes réponses et celles rencontrées par les sociétés américaines consécutivement à la publication de la norme FAS 125, sur la base de laquelle sont partiellement fondées les dispositions du *discussion paper*. Pour cela, les entreprises qui effectuent des opérations de titrisation, de rémérés, de cessions d'actifs avec rétention de risques ou encore de transferts de risques du fait du démembrement d'actifs seront consultées.

2. Les opérations pour lesquelles la symétrie est essentielle pour traduire la réalité économique

- A propos des opérations de couverture de transactions futures, la réponse française au *discussion paper* précise que selon le principe de la comptabilisation à l'entrée, «*la valeur comptable initiale d'un instrument financier est égale à celle de la contrepartie versée ou reçue pour l'acquérir [...]. Il résulte à notre avis de ce principe que lorsqu'on règle une opération couverte, la contrepartie versée ou reçue est égale au montant versé ou reçu augmenté de la juste valeur à cette date de l'opération de couverture*». En consé-

quence, si l'instrument couvert est une transaction future, l'instrument de couverture doit être maintenu à son coût historique pour toutes ses composantes, et son résultat différé jusqu'à la réalisation de l'opération couverte.

- La valorisation d'une dette à taux fixe tenant compte des fluctuations de taux lorsque l'actif financé est maintenu au coût historique pose deux types de difficultés : outre la dissymétrie d'évaluation entre le financement et l'actif détenu, la prise en considération de l'évolution des taux pour la détermination de la juste valeur des ressources, lorsqu'elle est défavorable pour les entreprises, pourrait conduire ces dernières à abandonner les émissions à taux fixe.

- La constatation, dans l'évaluation de la juste valeur de la dette, des variations du risque de crédit attribué par les marchés à l'émetteur, constitue un troisième sujet d'importance. Le *discussion paper* préconise que la valeur au bilan de la dette d'une entreprise soit ajustée de façon à refléter les changements de son propre risque de crédit. Dans sa réponse, la France précise que «*l'appréciation de ce risque trouve sa contrepartie dans une partie des variations de valeur du fonds de commerce de l'entreprise, variations qui ne doivent pas, en application des principes IASC, être comptabilisées*». En raison de la fréquence des objections faites aux principes développés sur ce thème dans le *discussion paper*, l'IASC souhaite étudier de nouveau ce sujet.

3. L'évaluation des portefeuilles et des dépôts à vue

Deux thèmes en particulier présentent des difficultés pour la mesure de la juste valeur. Dans la valorisation d'un portefeuille comparée à celle de chacune de ses composantes, la question se pose de savoir s'il convient d'appliquer un «coefficient correcteur» à la juste valeur des instruments financiers qui sont détenus en quantité importante ou à l'intérieur d'un portefeuille. La réponse diverge selon que l'on se place dans une optique de continuité d'exploitation ou de liquidation immédiate.

En ce qui concerne l'évaluation des dépôts à vue, le *discussion paper* considère que la juste valeur de ces derniers est la valeur nominale. Bien que n'étant pas favorables à l'évaluation des instruments financiers de l'activité d'intermédiation à

la juste valeur, les représentants de la profession comptable en France contestent cette analyse. En effet, «*un dépôt à vue sur un compte courant s'analyse en un contrat de service lié à l'engagement de l'intermédiaire financier de tenir le compte, un contrat financier lié à l'engagement de l'intermédiaire de conserver et de restituer le dépôt confié, et une option implicite offerte au client de retirer le dépôt en tout ou partie à n'importe quel moment, sans préavis, moyennant la faculté pour l'intermédiaire de l'utiliser. Chacun de ces contrats doit faire l'objet d'une évaluation distincte ; il serait contraire au cadre conceptuel de l'IASC de compenser ces éléments*». La valorisation de ce type d'option doit faire l'objet d'études complémentaires, de même que l'évaluation des options de remboursement anticipés sur les prêts à la clientèle.

4. L'évaluation des activités de banque traditionnelle

Si certains domaines font déjà l'objet d'une évaluation à la juste valeur, comme les activités de *trading* développées par les établissements de crédit, la réponse française au *discussion paper* a insisté sur la nécessité de s'interroger sur la pertinence d'une telle valorisation pour les activités plus traditionnelles comme celles de banque de dépôt ou de financement des activités industrielles et commerciales qui s'inscrivent dans la durée. Pour ces activités, la méthode du coût historique permet de traduire au mieux leur caractère durable, contrairement à l'évaluation à la juste valeur qui traduit une valeur dans l'instant liée à la volatilité des marchés, sans rapport avec le résultat dégagé sur la durée de l'opération.

En outre, la plupart des instruments financiers utilisés ou détenus, comme les créances et les dettes, ne sont pas négociés sur des marchés actifs. Aussi la question de la détermination de la juste valeur est-elle essentielle, car les estimations comportent un degré de subjectivité élevé et dépendent, dans une large mesure, des hypothèses retenues. C'est pourquoi le sujet des actifs sans valeur de marché et celui de la fiabilité de la juste valeur des instruments financiers non négociables doivent être approfondis.

Également sensibilisé aux réponses reçues des établissements de crédit qui ont, dans la plupart des cas, mis en

avant les difficultés soulevées par l'évaluation et la présentation dans le résultat de la juste valeur des instruments financiers de l'activité d'intermédiation, l'IASC a décidé d'engager des études propres à l'activité bancaire.

5. Présentation des variations de valeurs dans les états de synthèse

Il s'agit d'un sujet fondamental. La création d'un état additionnel qui enregistrerait les variations de valeurs ne pouvant être définies ni comme des actifs ou des passifs, ni comme des charges ou des produits (*comprehensive income ou statement of non-owners' movements in equity*) pourrait permettre de résoudre les difficultés liées aux couvertures de transactions futures, puisque les variations de valeur des opérations de couverture pourraient y être inscrites comme cela a déjà été envisagé sur option dans le *discussion paper*. Cet état pourrait également présenter les variations de valeurs d'instruments financiers qui s'inscrivent dans la durée ou encore ceux dont la symétrie d'évaluation n'est pas assurée car finançant par exemple des actifs non réévalués. De tels aménagements doivent être étudiés.

Néanmoins, si un tel état de synthèse présente l'avantage d'autoriser l'enregistrement de la variation de la juste valeur de tous les instruments financiers sans nuire au principe de symétrie déjà évoqué dans la formation du résultat courant, l'opportunité de sa création est très dépendante de l'interprétation et de l'usage que pourraient en faire les lecteurs des états financiers et les marchés. Il est donc essentiel que des études approfondies soient engagées d'une part, sur les besoins des analystes et des investisseurs, et d'autre part sur la mesure des performances des entreprises, pour déterminer le bien-fondé d'un tel document.

Solution intérimaire et norme à long terme : une cohérence s'impose

L'adoption provisoire par l'IASC de normes extraites du référentiel américain n'ayant pas été jugée pertinente par le conseil de cette institution, un projet intérimaire est actuellement en cours d'élaboration : il s'appuiera sur les textes américains mais aussi sur les dispositions du précédent projet de norme E 48, sur

celles du *discussion paper* de mars 1997 et sur les normes de référentiels nationaux entre autres sources. Il est aujourd'hui difficile de dire quelle sera l'orientation retenue par le projet de norme compte tenu des multiples possibilités qui peuvent être élaborées. Le projet E 48 offre l'alternative suivante : maintien à leur coût historique des instruments détenus à long terme ou jusqu'à l'échéance, comptabilisation en résultat des gains ou pertes des opérations de couverture de transactions futures au même rythme que les résultats se rapportant à l'élément couvert, et comptabilisation à la juste valeur des autres instruments, ou évaluation de tous les instruments financiers à leur juste valeur. La combinaison des normes américaines et des concepts repris par E 48 offre donc de multiples possibilités.

Il importe cependant que la norme intérimaire et la norme définitive soient coordonnées et que la seconde s'inscrive dans le prolongement de la première. Une rupture entre les deux, la première privilégiant la comptabilité d'intention

et la seconde l'application extensive de la juste valeur, conduirait à des difficultés d'application importantes. En effet, les entreprises ayant déjà adopté le référentiel IASC pourraient avoir à modifier deux fois leurs systèmes informatiques en quelques années, ce qui apparaît comme peu probable, et celles qui ne l'ont pas encore adopté seraient contraintes d'attendre l'application de la norme définitive pour changer de référentiel.

Ainsi l'application de la comptabilité d'intention aux portefeuilles titres s'il fallait distinguer trois catégories (*trading, available-for-sale et investment*) serait-elle opposée à l'application de la juste valeur pour l'ensemble ; les modalités d'évaluation de ces catégories de titres exigent des systèmes de traitement très différents. Ainsi, la comptabilité de couverture des opérations répondant à la gestion des positions structurelles ou des flux de trésorerie futurs exige-t-elle des processus de traitement très différents de ceux permettant l'application de la juste valeur à tous les instruments quel que soit leur usage.

L'IASC est aujourd'hui engagé dans une étape de son développement qui conditionne l'expansion de son influence sur le monde de la comptabilité à l'échelle de tous les continents développés.

La crédibilité de l'IASC en jeu

La mondialisation du commerce et la globalisation des marchés imposent l'émergence d'un langage comptable commun à tous les acteurs ; il appartient à une institution internationale de le définir.

L'action de l'IASC est bien engagée, mais elle butte depuis plusieurs années sur l'harmonisation du traitement des instruments financiers. L'IASC a choisi de surmonter cet obstacle dans un calendrier ambitieux pour répondre aux engagements pris. Il n'y a pas d'autre institution internationale pour relever ce défi. L'IASC le relèvera, n'en doutons pas mais nous devons l'y aider. ●



BULLETIN D'ABONNEMENT

Je désire recevoir abonnement(s) annuel(s) (11 numéros)
au prix de 2960 F (étranger : 3060 F)
Prix au numéro : 310 F (étranger : 320 F)

Ci-joint mon règlement pour la somme de

- Par chèque (à établir à l'ordre de la Revue Banque)
 Par carte bancaire n°
date limite de validité ... / ... / 19 ...

Le règlement d'abonnement sur l'étranger est à effectuer en francs français, par chèque payable en France, net de frais.

Bulletin à retourner à **Banque Stratégie**
18, rue La Fayette - 75009 Paris - ☎ 01 48 00 54 02

Société.....

Nom Prénom.....

Fonction.....

Service.....

Adresse.....

Téléphone..... Télécopie.....

Code TVA (pour les pays de la CEE).....

Signature

BANQUE Stratégie

18 rue La Fayette 75009 Paris
FAX : 01 48 24 12 97
INTERNET :
www.revue-banque.fr
e-mail : banque@iplus.fr

- Directeur-gérant :
Olivier Robert de Massy
- Rédacteur en chef :
Colette Cova
- Assistante :
Christine Hauvette (54 10)
- Rédacteurs :
Jean-Pierre Bernier (54 17)
Élisabeth Coulomb (54 13)
Agnès Melon (54 14)
- Secrétaire de rédaction :
Marie-Madeleine Martin
(54 16)
- Maquette :
Emmanuel Gonzalez
(54 12)
Alexandra Démétriadis
(54 18)
- Abonnements :
Johan Defert (54 02).

☎ devant chaque numéro,
ajouter l'indicatif 01 48 00

ISSN 0762-4077 / CPPAP 69130
Imprimé par
Léonce-Deprez, Béthune
Dépôt légal 1^{er} trimestre 1998