

COMPTABILITÉ

Comptabilité et valeur actuelle

Le calcul à la valeur actuelle de flux de trésorerie montre de grandes variabilités, selon les scénarios retenus. Jugée économiquement plus fondée, cette méthode soulève cependant de nombreuses incertitudes.

AU MOMENT MÊME OÙ TOUTES LES PARTIES intéressées (entreprises, banques, assurances, préparateurs, utilisateurs, analystes...) examinent le projet de norme du Joint Working Group sur le modèle comptable intégral en juste valeur pour tous les instruments financiers, il est intéressant de citer une étude publiée par le FASB (Understanding the issues) en mai 2001 et relative à l'actualisation et aux flux futurs de trésorerie attendus.

LE RECOURS À LA VALEUR DE MARCHÉ

En l'absence de valeur de marché, le recours à la valeur actualisée s'impose le plus souvent. En effet, faut-il rappeler que nombre d'instruments financiers détenus et/ou émis par les établissements de crédit ne sont pas destinés à être négociés, ne font généralement pas l'objet de transactions et, en conséquence, aucune valeur de marché n'est observable ou disponible en ce qui les concerne. Dans ces conditions, le projet de norme du JWG indique au paragraphe 104 «lorsqu'une entreprise ne peut estimer la juste valeur au moyen de prix de sortie de marché observables pour des instruments financiers identiques ou similaires, elle doit estimer la juste valeur en utilisant une technique d'évaluation qui intègre les facteurs dont les intervenants tiendraient compte pour l'établissement d'un prix».

Parmi les techniques d'évaluation, l'actualisation des flux de trésorerie attendus de l'instrument financier est une des plus communément pratiquées et reconnues. Le paragraphe 11 du projet de norme du JWG précise «les concepts de valeur actualisée sont au cœur de l'élaboration des techniques pour l'estimation de la juste valeur des instruments financiers,

étant donné que le prix de sortie de marché d'un instrument financier représente l'estimation collective, de la part des intervenants du marché, de la valeur actualisée des flux de trésorerie attendus de l'instrument. Cette estimation reflète les montants, l'échéancier et le degré d'incertitude des flux de trésorerie futurs et le prix que les intervenants du marché sont en mesure d'exiger pour assumer cette incertitude».

L'APPROCHE DES FLUX FUTURS ATTENDUS

Quatre facteurs sont déterminants dans le calcul de la valeur actualisée de flux futurs : leur montant, leur date de survenance, la valeur temps de l'argent, le risque. «Toute technique d'actualisation pour l'estimation de la juste valeur repose d'abord sur un ensemble de flux de trésorerie projetés, sur les attentes quant aux variations possibles des montants ou de l'échéancier de ces flux et sur la valeur temps de l'argent... Les flux de trésorerie projetés et les taux d'actualisation doivent être exempts de tout parti pris et ne doivent pas refléter de facteurs sans rapport avec les actifs ou les passifs en cause».

Comme l'indique l'étude publiée par le FASB, les valeurs actualisées peuvent être modifiées de deux façons, soit par les flux de trésorerie attendus, soit par les taux d'actualisation. Il est



YVES BERNHEIM

Administrateur
de l'Adicecei

Associé
Mazars & Guérard

“ Comme l'indique l'étude publiée par le FASB, les valeurs actualisées peuvent être modifiées de deux façons, soit par les flux de trésorerie attendus, soit par les taux d'actualisation. ”

Pour joindre l'Adicecei,
adresse e-mail :
<http://www.adicecei.com>

évident d'énoncer que tout taux d'intérêt positif rendra un montant actualisé inférieur à la meilleure estimation d'un flux non actualisé ; ce qui revient à dire que les considérations les plus sérieuses et scientifiques sur le taux d'actualisation seront sans commune mesure avec toute estimation aléatoire, soit sur le montant des flux de trésorerie attendus, soit sur la date de leur survenance. Si la détermination des flux de trésorerie relatifs à un prêt dont les termes sont fixés contractuellement ne pose pas de problème particulier, il en est autrement s'il existe une incertitude sur la capacité du débiteur à faire face à ses remboursements ; l'estimation des taux de défaut, d'une part, et des montants récupérés en cas de défaut, d'autre part, relève d'une problématique complexe, sachant que les informations disponibles sur le marché à cet égard ne peuvent être directement observées.

1. Détermination des valeurs actualisées attendues (sans facteur de probabilité) Taux d'actualisation : 5 %			
	Années	Montant	Valeur actuelle
Cas le plus favorable	5	500 000	391 763
Cas le plus probable	10	1 000 000	613 913
Cas le moins favorable	25	5 000 000	1 476 514
Total			2 482 190
Moyenne			827 397

2. Détermination des valeurs actualisées attendues (avec facteur de probabilité - scénario 1) Taux d'actualisation : 5 %			
	Valeur actuelle	Probabilité	Valeur actuelle probabilisée
Cas le plus favorable : 5 ans	391 763	30 %	117 529
Cas le plus probable : 10 ans	613 913	60 %	368 348
Cas le moins favorable : 25 ans	1 476 514	10 %	147 651
Moyenne			633 528

3. Détermination des valeurs actualisées attendues (avec facteur de probabilité - scénario 2) Taux d'actualisation : 5 %			
	Valeur actuelle	Probabilité	Valeur actuelle probabilisée
Cas le plus favorable : 5 ans	391 763	20 %	78 353
Cas le plus probable : 10 ans	613 913	60 %	368 348
Cas le moins favorable : 25 ans	1 476 514	20 %	295 303
Moyenne			742 004

4. Détermination des valeurs actualisées attendues (avec facteur de probabilité - scénario 3) Taux d'actualisation : 5 %			
	Valeur actuelle	Probabilité	Valeur actuelle probabilisée
Cas le plus favorable : 5 ans	391 763	10 %	39 176
Cas le plus probable : 10 ans	613 913	60 %	368 348
Cas le moins favorable : 25 ans	1 476 514	30 %	442 954
Moyenne			850 478

SCÉNARIOS PROBABILISTES

Les auteurs de l'étude prennent l'exemple non pas d'un actif financier dont l'estimation des flux de trésorerie pose effectivement le problème des probabilités de recouvrement, mais celui d'une entreprise qui doit évaluer une dette, en l'absence d'informations de marché. Les dirigeants estiment qu'il est le plus probable qu'un montant d'1 million de dollars devra être payé dans dix ans. Les questions suivantes se posent :

1. Les flux de trésorerie estimés tiennent-ils compte de l'inflation ? Généralement les montants sont exprimés en valeur nominale (francs constants) et le taux d'actualisation doit être un taux sans risque correspondant.

2. L'entreprise a-t-elle une idée du scénario le plus et le moins favorable ? Par exemple, elle pourrait régler 500 000 \$ dans 5 ans dans le meilleur des cas, ou 5 000 000 de \$ dans 25 ans dans le pire. Actualisés à 5 %, on obtient respectivement 391 763 \$, 613 913 et 1 476 514 \$ (et une moyenne de 827 397 \$) (tableau 1).

3. Les dates et les montants à régler sont-ils indépendants les uns des autres ? S'il est supposé logiquement que le montant à régler est fonction de la date du paiement, il convient d'observer que les trois scénarios décrits doivent être pondérés en fonction de leur probabilité, faute de quoi l'entreprise ne saura pas lequel des trois montants actualisés elle devra comptabiliser.

4. L'entreprise a-t-elle déterminé cette probabilité pour chacun des scénarios ? S'il est supposé que le premier (5 ans) est assorti d'une probabilité de 20 %, le second (10 ans) de 60 % et le troisième (25 ans) de 10 %, on détermine un montant actualisé pondéré de 633 528 \$ (le plus proche du scénario 2, par construction (tableau 2)).

5. Il peut être observé que des probabilités quelque peu différentes affectent sensiblement le résultat ; ainsi avec respectivement 20, 60 et 20 % on obtient un montant actualisé pondéré de 742 004 \$, soit 17 % supérieur au précédent (ce qui peut être considéré comme significatif en termes d'audit et pose donc le problème de l'acceptabilité de la comptabilisation d'une dette pour soit 633 000 \$, soit 742 000 \$) (tableau 3).

Il peut être noté que le taux d'actualisation qui ramène une dette de 1 million de \$ à 10 ans à une valeur actuelle de 742 000 \$ est de 3 %. Il s'agit

donc d'un taux significativement inférieur à celui de 5 %, retenu comme taux sans risque, dans l'exemple étudié. Il serait difficile pour un dirigeant ou un comptable d'apporter la démonstration, dans l'exemple présenté et toutes choses égales par ailleurs, que le taux de 3 % est le taux approprié aux conditions de marché et au risque.

Sans multiplier à loisir les scénarios, un troisième peut être retenu selon lequel la probabilité de la situation la plus réaliste est considérée comme étant deux fois plus probable que la pire (soit 60 % et 30 %) ; on aboutit au résultat figurant au tableau 4 :

UNE GRANDE VARIABILITÉ

La sensibilité des résultats dans les trois scénarios présentés, qui retiennent tous la même probabilité pour la situation la plus réaliste soit 60 %, est significative puisque l'on observe les valeurs actualisées suivantes arrondies : 633 500 ; 742 000 et 850 000, soit pratiquement un intervalle de 75 % - 125 % qui peut être jugé au-delà des limites de fiabilité admissibles.

Ce simple cas met en évidence que la valeur actuelle calculée et retenue pour un flux donné peut être plus ou moins éloignée de la meilleure estimation du flux lui-même. Les

considérations théoriques sur le taux d'actualisation ont des effets sans commune mesure par rapport à la fiabilité des estimations des flux futurs de trésorerie attendus. Toutes les sophistications qui peuvent être apportées dans la théorie de l'actualisation ne changeront pas le fait que les calculs seront basés le plus souvent sur des estimations où résident les plus grands aléas.

De telles considérations ne peuvent laisser indifférents normalisateurs comptables et régulateurs comptables à l'heure de choix sur les méthodes d'évaluation. Le coût historique fait l'objet de critiques nombreuses, dont certaines sont évidemment fondées, notamment celles qui se basent sur la non-prise en considération de la valeur temps dans les évaluations. Pour autant, on met en évidence ici les biais et les aléas d'une autre méthode jugée économiquement plus fondée mais de nature à créer plus d'incertitude que d'en lever. n

“ Toutes les sophistications ne changeront pas le fait que les calculs seront basés le plus souvent sur des estimations où résident les plus grands aléas. ”