

Évaluation

Les crédits en normes IFRS : quel crédit attribuer à la juste valeur ?

Exemple de deux scénarios construits pour évaluer en juste valeur les crédits à taux fixe et taux variable. L'un évalue une mesure plus fine de la juste valeur, mais l'autre offre le mérite de simplifier les calculs.



LA MISE EN CONFORMITÉ aux normes IFRS soulève un besoin de transparence quant à la qualité et à la quantité d'informations financières et comptables mesurant la performance de l'entreprise.

Les instruments financiers que sont les crédits à taux fixe et taux variable constituent pour l'établissement un risque financier devant être mesuré, contrôlé et reporté en annexes (comme l'impose la norme IAS 32) ainsi qu'au bilan si l'institution choisit l'option de juste valeur (cf. publication du 17 décembre 2003 de la norme IAS 39).

À la notion de transparence est associée l'introduction de la juste

valeur en comptabilité, qui correspond à la valeur de transaction ou de marché, et qui représente la valeur présente des cash flows futurs. Ce mode de valorisation novateur pour les crédits évalués jusqu'à aujourd'hui au coût historique, s'inscrit dans la recherche de cohérence des modes de valorisation pour tous les instruments financiers en comptabilité.

TRAITEMENT DE LA JUSTE VALEUR

La juste valeur des crédits imposée par la norme IAS 39, propose cependant différentes options quant à sa valorisation.

Dans le cadre des crédits à taux fixe, la méthodologie revient à calculer les cash flows par rapport au taux d'octroi du crédit, puis à actualiser ces cash flows par rapport au taux zéro coupon obtenu en « générant » des taux zéro coupon par rapport à une courbe de taux (Eonia, par exemple). La juste valeur est obtenue en sommant les cash flows actualisés.

Pour les crédits à taux variable, plusieurs scénarios plus ou moins réducteurs sont offerts à l'établissement, car la gestion des courbes de taux, propres aux tombées de cash flows peut s'avérer plus ou moins contraignante. En effet, un crédit à taux révisable, avec des tombées d'intérêts sur une base

trimestrielle, doit être actualisé par rapport à une courbe Euribor avec une maturité sous-jacente trois mois.

Des *spreads* (marges par rapport à une courbe d'état type OAT) associés aux notations internes de l'établissement peuvent modifier l'allure de la courbe de taux faisant référence, en lui appliquant des chocs selon les différentes maturités. Ces paramètres endogènes au calcul sont en eux-mêmes une option structurante pour le calcul à la juste valeur.

Le scénario actuariellement le plus « fin » au sens économique revient à calculer les coupons au taux *forward*, et à les actualiser au taux zéro coupon.

Mais les calculs peuvent être simplifiés dans le sens où la juste valeur se compose par la somme du prochain coupon et du capital, actualisée à la date du prochain coupon. Ce deuxième scénario, plus réducteur, consiste à faire tomber le capital ainsi que les intérêts (calculés à partir du taux zéro coupon) à la première date de tombée, en raisonnant comme si le crédit était amorti in fine. Il vaut stricto sensu pour les crédits à taux révisable prédéterminé dont le coupon $n + 1$ est fixé en n . Il fournit cependant un bon degré d'approximation pour les post-déterminés où les formules

de calcul sont plus complexes. Pour les post-déterminés, le prochain coupon doit être estimé par le taux *forward*. Dans ce scénario 2, le prochain coupon (connu ou estimé) remplace le taux d'octroi du crédit.

L'avantage de ces scénarios est de ne nécessiter la connaissance que du taux zéro coupon correspondant au prochain coupon (aux deux prochains dans les cas post-déterminés, pour pouvoir estimer le coupon).

L'ARBITRAGE SE FERA SUR LA MISE EN ŒUVRE

Le premier scénario attribue une mesure plus fine de la juste valeur, néanmoins le deuxième scénario plus réducteur dans son approche offre le mérite de simplifier les calculs, dans la mesure où le taux d'intérêt jusqu'au prochain coupon est connu. Cette méthode allégée restitue une juste valeur moins fine que dans le premier scénario, néanmoins l'écart par rapport à la valeur comptable (valeur nominale) du crédit reste marginal.

L'arbitrage entre les deux scénarios réside dans la mise en œuvre. En effet, le scénario 1 implique l'alimentation de plusieurs courbes dans le système d'information. De là, une courbe référence (Euribor 3M, 6M, 1 an ou Eonia), une courbe *forward* et une courbe zéro-coupon sont soumises à une alimentation et une mise à jour fréquentes en fonction des dates d'arrêt comptable. En revanche, le scénario 2 nécessite une courbe de référence (référence Euribor 3M, 6M, 1 an ou Eonia) ainsi qu'une courbe zéro coupon à fournir dans le système d'information.

QUELLE CONVERGENCE AVEC BÂLE II ?

Du point de vue comptable, le calcul à la juste valeur possède un caractère statique attribué à la valeur du crédit par rapport à une date actuelle. Cette juste valeur répond bien à la question : « Combien vaut mon établissement aujourd'hui ? », mais non à la question « Combien vaut mon établissement jusqu'à maturité du crédit ? ».

Méthodologie du scénario allégé

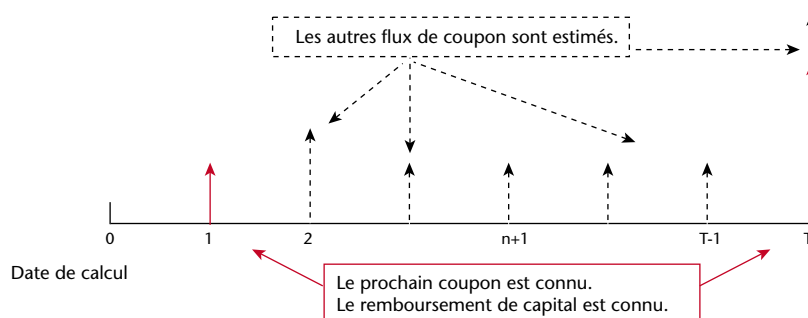
Hypothèse de calcul :

- Taux prédéterminé.
- Fréquence de révision du coupon = fréquence de paiement.
- Date de fixation du coupon $n + 1 =$ date coupon n .

Méthodologie de calcul :

- Observation, à la date du calcul de la juste valeur, de la courbe swap contre la référence du crédit.

- Génération de la courbe zéro-coupon associée.
- Certains flux sont connus : prochain coupon (précompté), amortissement(s) du capital.
- Les coupons inconnus $n + 1$ sont estimés par le taux *forward* $n \rightarrow n + 1$ calculable à partir de la courbe zéro-coupon.
- Les coupons connus et estimés sont actualisés aux taux zéro-coupon.



- Estimer les coupons par les taux *forward* consiste, par définition, à estimer le coupon $n + 1$ par : $B_n/B_{n+1} - 1$, où B_n est le facteur d'actualisation de maturité n . B_n est calculé à partir de la courbe zéro-coupon : $B_n = (1 + t_n)^{-n}$. $n + 1$ varie de 2 à T , T étant la maturité du crédit.
- Soit F_1 la valeur connue du prochain *cash flow*. La juste valeur est alors $JV = \sum (F_1 \times B_1 + (B_1/B_{2-1}) \times B_2 + (B_2/B_{3-1}) \times B_3 + \dots + (B_{T-1}/B_{T-1}) \times B_T + B_T)$
 $= F_1 \times B_1 + B_1 - B_2 + B_2 - B_3 + \dots + B_{T-1} - B_T + B_T$
- Les termes se compensent deux à deux, ne restent que :
 $JV = F_1 \times B_1 + B_1 = B_1 (100\% + F_1)$

d'hui ? », mais non à la question « Combien vaut mon établissement jusqu'à maturité du crédit ? ».

En effet, ce *mark-to-market* du crédit ne porte pas le coût du risque dans le temps futur jusqu'à maturité. Afin d'avoir une vision risque, cette vision statique doit inclure un caractère dynamique attribuant une juste valeur simulée dans le temps par le biais de processus stochastiques. Ce *mark-to-market* peut être alors interprété comme un *mark-to-future*.

Ce passage de l'approche comptable à une approche risque met en exergue une dichotomie entre les deux sphères qui interagissent tout de même dans l'élaboration du ratio de solvabilité, les impacts IAS faisant partie intégrante du numérateur.

RECHERCHER LA COHÉRENCE

En conclusion, la réforme comptable des normes IAS/IFRS, en introduisant le traitement des crédits à la juste valeur, met l'accent sur la cohérence des modes de valorisation en comptabilité, ainsi que sur les informations à fournir en annexes à des besoins de communication financière. Néanmoins, les divergences entre IAS/IFRS et Bâle II démontrent encore à quel point il est nécessaire d'instaurer un dialogue fédérateur entre métiers comptables et métiers risques.

Les discussions en cours entre les autorités de tutelle et établissements financiers, prônent à n'en pas douter un rapprochement de discours entre les deux métiers. ■