

JUSTE VALEUR

RÉCENTES MODIFICATIONS DES RÉGULATEURS COMPTABLES



**Isabelle
Santenac**

Responsable audit
Ernst & Young

La valorisation des actifs financiers à leur juste valeur est souvent considérée comme l'un des facteurs aggravants de la crise financière. Sommés d'agir par les pouvoirs politiques, les normalisateurs comptables tentent d'apporter des solutions.

Au mois de septembre 2008, la faillite de la banque américaine Lehman Brothers a provoqué un vent de panique sur les marchés financiers. Devant la menace de faillites en cascade, les gouvernements se sont mobilisés pour trouver des solutions en urgence.

Se trouve relancé avec ampleur le débat sur la juste valeur – la grande accusée, ses détracteurs la rendant responsable de cette spirale infernale. On a entendu des appels réclamant la suspension de son utilisation, soit de la part de responsables de banques, soit de celles des politiques.

Aux États-Unis, le Congrès rajoute immédiatement dans l'US Emergency Economic Stabilization Act de 2008 – plus connu sous le nom de “plan Paulson” – voté le 8 octobre 2008, deux mesures spécifiques qu'il impose à la SEC au regard de la comptabilité en juste valeur :

- suspendre l'application du FASB 157 *fair value measurements* dès lors que la SEC estime que cette mesure est de l'intérêt public et est à même de protéger les investisseurs ;
- conduire une étude sur les incidences sur la crise actuelle

de la comptabilité en juste valeur et sur les alternatives à ce mode de comptabilisation. Le résultat de ces travaux doit être remis au Congrès avant le 2 janvier 2009. Parallèlement, les dirigeants européens réunis en G8 le 4 octobre 2008 enjoignent l'IASB [1] et le FASB [2] à travailler de concert pour éviter des distorsions de traitement. Ils s'assureront, déclarent-ils, que “les institutions financières européennes ne sont pas désavantagées vis-à-vis de leurs concurrentes internationales en ce qui concerne les normes comptables et leur interprétation. À ce titre, les institutions financières européennes doivent appliquer les mêmes règles pour reclasser les actifs qu'elles détiennent du trading book vers le banking book”. L'IASB a jusqu'à la fin du mois d'octobre pour prendre les mesures nécessaires.

RÉPONDRE À LA PRESSION POLITIQUE

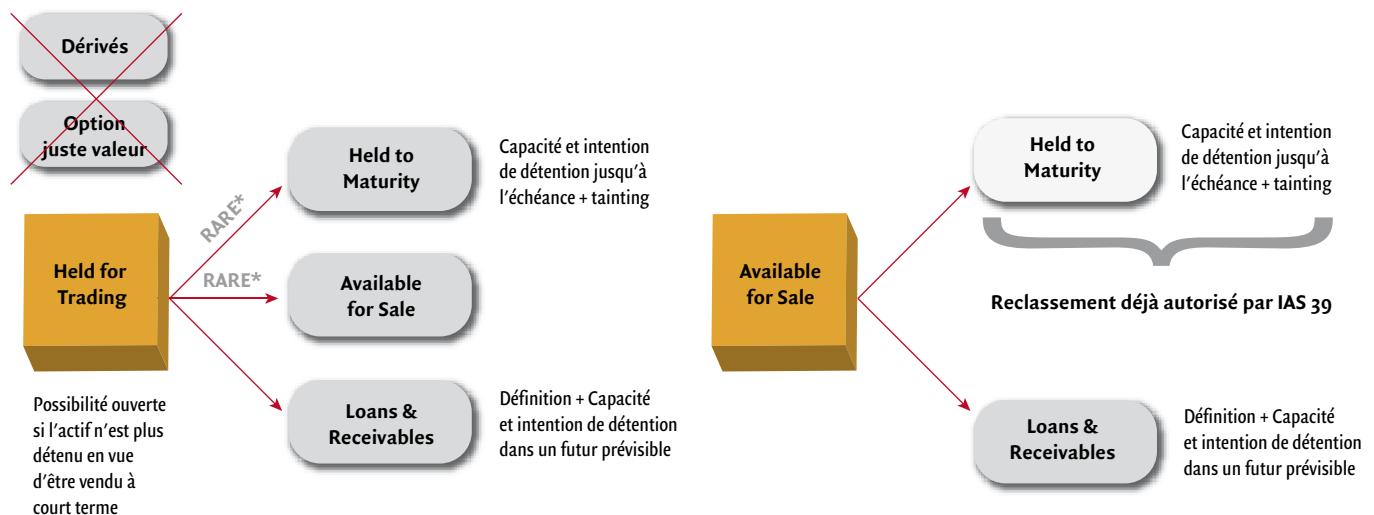
Face à cette pression politique, les deux grands régulateurs comptables internationaux réagissent. Le 30 septembre, le staff du FASB et la SEC publient, dans un communiqué de presse conjoint, des questions - réponses quant à la manière d'appliquer la juste valeur dans l'environnement actuel. Ils insistent notamment sur :
– l'importance d'utiliser le jugement du *management* dans la détermination de la juste valeur quand il n'y a pas de données de marché pertinentes ;

[1] International Accounting Standards Board. Organisme international chargé de l'élaboration des normes comptables IAS/IFRS.

[2] Financial Accounting Standards Board. Organisme sans but lucratif (OSBL) ayant pour but de développer aux États-Unis, pour l'intérêt public, les règles édictées (US GAAP).



NORMES IFRS : LES RECLASSEMENTS D'ACTIFS DÉSORMAIS AUTORISÉS



* L'IASB reconnaît que la situation actuelle est une circonstance rare.

– la prudence à respecter dans l'utilisation des cotations externes et, notamment, les cotations des *brokers* ;
– les éléments à prendre en compte pour décider qu'un marché est inactif ou que des transactions sont "forcées".

Le lendemain, l'IASB publie un communiqué de presse dans lequel il considère que ces questions - réponses sont conformes à la norme IAS 39 relative aux instruments financiers. Il s'engage, par ailleurs, à se rapprocher du FASB pour définir une approche commune sur la détermination de la juste valeur. Il annonce également qu'il est prêt à supprimer les différences entre IAS 39 et les normes américaines sur les reclassements des instruments financiers.

Le FASB publie le 3 octobre pour commentaire un texte (FSP) qui sera définitivement publié le 8 octobre dans lequel il précise les principes à retenir dans la détermination de la juste valeur dans un marché inactif.

L'IASB, quant à lui, effectue deux ajustements techniques pour répondre à la crise :

– le 13 octobre, publication d'un amendement à la norme IAS 39 qui autorise le reclassement de certains actifs financiers de la catégorie de transaction vers les catégories "prêts et créances" ou "disponibles à la vente" ou "détenus jusqu'à maturité" (tableau) ;

– le 31 octobre, il édite un guide de détermination de la juste valeur dans des marchés inactifs, établi par un comité d'experts.

L'amendement est applicable à compter du 1^{er} juillet 2008, c'est-à-dire que le reclassement d'un actif peut

être rétroactif jusqu'à cette date pour toute décision de cet ordre prise avant le 1^{er} novembre 2008. La valeur de l'actif transféré d'une catégorie à une autre correspond à sa juste valeur à la date du transfert. L'IASB demande toutefois que les établissements publient en annexe les éléments reclassés en continuant à donner leurs impacts au bilan et au compte de résultat comme s'ils n'avaient pas été reclassés, ce qui va nécessiter la mise en place par les établissements financiers d'un double suivi pour ces actifs.

LE JUGEMENT, UNE VALEUR DÉSORMAIS CARDINALE

Quelles clarifications apporte le guide sur la détermination de la juste valeur dans des marchés inactifs ?

■ Même quand un marché n'est pas actif, la juste valeur doit représenter le prix de la transaction dans des conditions normales.

■ Tout prix de transaction n'est pas forcément représentatif de la juste valeur.

■ Quand les marchés ne sont pas actifs et que les paramètres pertinents ne sont plus observables, l'utilisation d'estimations est justifiée.

■ Dans le cas de prise en compte de modèles, il convient d'intégrer tous les facteurs de risque pour déterminer la juste valeur et, notamment, le risque de liquidité.

■ Il est indispensable que les responsables financiers exercent leur jugement sur :

– l'appréciation du caractère inactif du marché ;
– la notion de transactions forcées ;

ÉTATS FINANCIERS

Analyse des reclassements effectués par les grandes banques européennes

	Reclassement ?	Catégories	Instruments	Encours	Impacts
BNP Paribas	Non	-	-	-	-
Société Générale	Oui (à compter du 01/10/2008)	ND	ND	ND	ND
Dexia	Non	-	-	-	-
HSBC	Oui (01/07/2008)	HfT > L&R	Syndicated loans	13 b\$	P&L: +835 m\$
Barclays	Non	-	-	-	-
HBOS	Oui (01/07/2008)	HfT > banking book	ABS, FRN	18 b\$	P&L: + 588 m£ OCI: - 588 m£
Lloyds TSB	Oui (01/07/2008)	HfT > L&R	ABS, Secondary loans	2,9 b£	P&L: 114 m£
RBS	Oui (01/07/2008)	HfT > AFS HfT > L&R	Leverage loans, Corporate and other loans, RMBS, CDO of RMBS, CMBS, CLO, other ABS	24.2 b£	P&L: 1442 m£ OCI: -682 m£
Danske Bank	Oui (01/10/2008)	HfT > AFS	Bonds	446 bDkr	N/A
Nordea Bank	Non	-	-	-	-

HfT = held for trading

AFS = available for sale

HTM = held to maturity

L&R = loans & receivables

P&L = profit & loss

OCI = other comprehensive income dans les capitaux propres

Pour les définitions, voir la partie « lexique ».

- la pertinence des données observables ;
- les ajustements des données observables si celles-ci ne sont pas pertinentes ;
- la détermination des paramètres non observables utilisés dans le *mark-to-model* ;
- la pondération des différentes données disponibles pour déterminer la juste valeur.

UN IMPACT MODÉRÉ POUR LES BANQUES FRANÇAISES

La mise en œuvre des recommandations sur la détermination de la juste valeur ne devrait pas apporter de modification significative dans les méthodes utilisées par les banques françaises, les méthodes appliquées par celles-ci étant déjà très proches des principes rappelés par l'IASB.

En ce qui concerne les reclassements, la plupart des banques ont utilisé cette possibilité dès le 3^e trimestre 2008 ou ont annoncé qu'elles allaient le faire dans les comptes du 4^e trimestre.

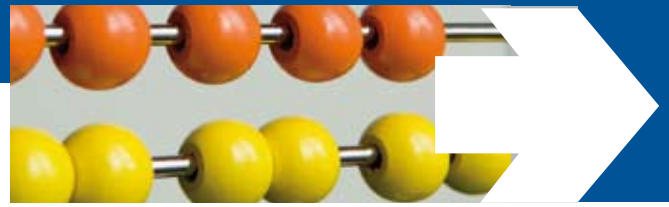
Les banques françaises n'ont pas exploité la possibilité d'effectuer les reclassements de manière rétrospective au 1^{er} juillet 2008, contrairement à de nombreuses banques européennes (tableau). Société Générale et Crédit Agricole ont déjà annoncé qu'ils avaient effectué leurs reclassements à la date du 1^{er} octobre 2008. Il est à noter que l'effet de ces reclassements a un impact positif sur

les capitaux propres uniquement dans le cas de reclassements vers les catégories HTM (*held to maturity* – détention jusqu'à maturité) ou *Loans and receivables* (prêts et créances).), ce qui limite les effets potentiels des reclassements compte tenu des contraintes qui s'imposent à ces deux catégories, comme rappelé dans le schéma.

REPENSER LES NORMES COMPTABLES, UNE DYNAMIQUE DE LONG TERME

Le cycle des consultations ne fait que commencer. La SEC a d'ores et déjà lancé des tables rondes pour recueillir les avis des différents intervenants. Même si les défenseurs de la juste valeur continuent de s'opposer à ses détracteurs (les premiers considèrent que la juste valeur est une mesure plus transparente, les seconds arguent du fait qu'elle a inutilement conduit à diminuer le capital des banques), on est parvenu à un consensus sur les éléments suivants :

- la juste valeur est une information pertinente pour l'investisseur et doit être communiquée dans les états financiers (c'est-à-dire *a minima* en annexe si elle n'est pas dans le bilan) ;
- il est nécessaire de faire appel au jugement pour estimer la juste valeur quand les marchés ne sont pas actifs ;
- la crainte d'une remise en cause ultérieure du jugement exercé par le *management* dans les évaluations a été exprimée, risque considéré comme accru par des



informations en annexe trop précises (analyses de sensibilité par exemple).

L'IASB a, par ailleurs, envoyé une lettre à George W. Bush, juste avant la tenue du sommet du G20, le 11 novembre 2008, en rappelant que :

- la comptabilité en juste valeur est soutenue par les régulateurs et les investisseurs ;
- toute mesure visant à amender la juste valeur en dehors des régulateurs comptables contribuerait à détériorer la confiance des marchés financiers ;
- s'attaquer au caractère pro-cyclique de la juste valeur est louable mais l'objectif de la comptabilité – qui est de fournir une information transparente et comparable – doit être maintenu.

Dans ce contexte qui reste encore très incertain, les analystes financiers et les investisseurs auront certainement du mal à comparer les états financiers annuels 2008 des institutions financières compte tenu des différentes options qui leur ont été offertes (reclassements d'actifs, rétrospectifs ou non) et de l'importance du jugement qui doit être exercé dans la détermination de la juste valeur. Ceci renforce l'importance pour les établissements financiers de décrire en annexe à leurs états financiers les méthodes de détermination de la juste valeur pour des actifs dont les marchés sont devenus inactifs.

NORMES COMPTABLES ET RÉGLEMENTATION, UN ÉQUILIBRE DÉLICAT

Il conviendra de suivre les évolutions de la comptabilité en juste valeur, suite aux conclusions des groupes de travail, tant américains qu'européens, sur les incidences que celle-ci a pu avoir dans la crise financière actuelle. Il sera difficile de trouver une réponse comptable adéquate à cette crise. En effet, les alternatives sont limitées si l'on souhaite suspendre la comptabilité en juste valeur : revenir à une comptabilisation en coût historique pour des activités de banques d'investissement n'a pas de sens ; l'utilisation du principe de "locom" – enregistrement à la valeur la plus faible entre la juste valeur et le coût amorti – pour des actifs non liquides pose des problèmes de distorsion de prise de résultat dès que ces produits sont couverts car on aboutit alors à une dissymétrie de résultat entre l'instrument couvert et l'instrument de couverture.

Des propositions ont été faites d'exclure de la juste valeur certains facteurs de risques, comme le risque de liquidité. Ceci revient à valoriser l'instrument selon une méthode proche du coût amorti (prise en compte du risque de crédit uniquement), ce que permet la possibilité nouvellement offerte de reclasser les instruments de transaction dans les portefeuilles de "détenation jusqu'à l'échéance" ou de "prêts et créances". Des réflexions restent encore à mener pour permettre de transférer dans

“ La mise en œuvre des recommandations sur la détermination de la juste valeur ne devrait pas apporter de modification significative dans les méthodes utilisées par les banques françaises, les méthodes appliquées par celles-ci étant déjà très proches des principes rappelés par l'IASB. ”

ces portefeuilles certains actifs qui intègrent des dérivés incorporés, comme les CDO synthétiques. Autoriser ces reclassements semble préférable pour la compréhension des états financiers, à la détermination de justes valeurs "partielles", appliquée à certains actifs uniquement, et pour une période de temps limitée (tant que le marché est considéré comme illiquide).

Des réflexions doivent être également menées sur la définition du calcul des capitaux propres minimum imposés aux banques : dans les périodes de croissance des marchés, des "réserves" complémentaires pourraient être exigées par le régulateur afin de limiter les effets positifs considérés comme excessifs des marchés. Dans le cas de crises, les contraintes de capital pourraient alors être "desserrées", en utilisant le "coussin" constitué pendant les périodes de croissance.

En synthèse, les reclassements des actifs classés en portefeuille de transaction ne sont permis que pour les instruments non dérivés et pour les actifs qui font partie d'une activité de marché ; les actifs qui ont été classés en portefeuille de transaction sur option ne peuvent pas être reclassés. Le reclassement dans la catégorie "Détenation jusqu'à l'échéance" entraîne l'application des règles propres à cette catégorie, notamment l'interdiction de les céder avant l'échéance sous peine de ne plus pouvoir utiliser cette catégorie pendant deux ans. La catégorie "Prêts et Créances" inclut outre les prêts et créances, qui sont rarement en portefeuille de transaction dans les banques françaises, les instruments obligataires non cotés sur un marché actif. L'illiquidité avérée de certains instruments permet de classer certains instruments aujourd'hui dans cette catégorie. ■