

IMA France

Fair Value Measurement

4 mai 2010

Rappel des travaux de l'IASB sur l'évaluation et la juste valeur

- **Septembre 2005**, le Board de l'IASB ajoute le projet sur les évaluations à la juste valeur (« *Fair value measurement* ») à son programme de travail, dans le but de :
 - clarifier la définition de la juste valeur
 - et fixer une source unique de règles pour toutes les évaluations à la juste valeur requises par les normes IAS/IFRS
- **Novembre 2006**, l'IASB publie un document pour discussion sur l'évaluation à la juste valeur, en utilisant comme point de départ de ses délibérations, les dispositions de la norme américaine SFAS 157 « *Fair Value Measurements* »
- **Mars 2008**, l'IASB publie un document pour discussion visant à réduire la complexité de la communication financière sur les instruments financiers (« *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments* »)
- **Mai 2008**, à la demande du Forum de stabilité financière, l'IASB constitue un groupe d'experts conseils afin d'examiner l'application des règles d'évaluation à la juste valeur dans les IAS/IFRS lorsque les marchés deviennent inactifs.
 - Rédaction d'un rapport intitulé « *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active* » précisant les règles à respecter pour déterminer la juste valeur lorsque les marchés deviennent inactifs et identifier les circonstances indiquant qu'une transaction n'est pas normale
- **Mars 2009**, l'IASB publie un document visant à améliorer l'information à fournir sur les instruments financiers (« *Improving Disclosures about financial instruments* »), amendant la norme IFRS 7
- **Mai 2009**, l'IASB publie un exposé sondage « *Fair Value Measurement* » pour commentaires jusqu'au 28 septembre 2009
 - Ne vise pas à étendre l'utilisation de la juste valeur
 - Version de l'Exposé Sondage « *Fair Value measurement* » en version mark-up par rapport au texte original de la norme américaine SFAS 157 disponible sur le site de l'IASB
 - Publication de la norme prévue **sur Q3 2010**

Les principaux changements conceptuels

- **La définition de la juste valeur réaffirme la primauté du marché :**
 - la notion de « orderly transaction » retenue dans la définition de la juste valeur fait référence à une transaction réalisée sur un marché fonctionnant « normalement », où l'offre et la demande sont normalement abondantes
 - référence est explicitement faite à la notion de « prix de sortie »
- **... quand il n'existe pas de marché actif, la définition suppose qu'il est possible de calculer explicitement ce que serait le prix dans un marché actif :**
 - la juste valeur suppose une transaction hypothétique sur le marché le plus avantageux pour l'actif ou le passif
 - l'évaluation à la « fair value » requiert :
 - la détermination d'une prémisses de valorisation en cohérence avec l'usage le plus élevé et le meilleur de l'actif évalué permettant de maximiser la valeur
 - la détermination du marché le plus avantageux pour l'élément évalué
 - la détermination de la technique d'évaluation appropriée en fonction des données disponibles en ayant au maximum recours aux données observables de marché
- Pour tenter de répondre à la « crise de la valorisation » (*mark to market vs mark to model*) qu'ont connu les marchés financiers
 - La hiérarchie des méthodes a été remplacée par une hiérarchie des **données d'entrée (« inputs »)**

Définition commune de la juste valeur

- La définition actuelle de la juste valeur donnée par les IFRS est la suivante :
 - « *le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes, pour une transaction conclue dans des conditions de concurrence normales* »
- Cette définition de la juste valeur donnée par les IFRS est critiquable selon l'IASB car elle (BC17) :
 - ne spécifie pas si une entité vend ou achète l'actif
 - n'est pas claire du fait de l'utilisation du terme « *passif éteint* » qui ne fait pas référence à des créanciers mais à des parties bien informées et désireuses de réaliser la transaction
 - ne précise pas explicitement si l'échange ou le règlement a lieu à la date de l'évaluation ou à une autre date
- C'est ainsi que l'IASB et le FASB ont de manière conjointe retenu la même définition de la juste valeur (§ 5 de la norme SFAS 157 et le § 1 l'Exposé sondage « *Fair Value measurement* ») :
 - « *la juste valeur est le prix qui serait reçu de la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif dans une transaction normale entre participants au marché (« market participants ») à la date d'évaluation* »

Les exclusions

- L'IASB a identifié plusieurs normes IFRS dans lesquelles les règles d'évaluation à la juste valeur ne correspondent pas à la définition proposée basée sur le principe de l'« *exit price* »
- Pour ces normes, l'Exposé Sondage propose :
 - soit d'exclure les règles d'évaluation à la juste valeur de leur champ d'application
 - IAS 39.49 : la juste valeur d'un passif financier comportant une composante à vue n'est pas inférieure au montant payable à vue, actualisé à la date de la première exigibilité
 - soit d'amender les IFRS concernées afin de remplacer le terme « *juste valeur* » par un autre terme
 - IFRS 2 Paiement fondé sur des actions (le terme « valeur fondée sur le marché » remplacerait la dénomination « juste valeur ») et IFRS 3 Regroupement d'entreprise s'agissant des droits réacquis (le terme « valeur » remplacerait la dénomination « juste valeur »)

Juste valeur et notion de marché

- La juste valeur suppose une **transaction normale** entre participants de marché à la date d'évaluation
 - « **orderly** » : par opposition à « transaction forcée ». Une transaction normale suppose que le cédant prend le temps de commercialiser l'actif pour en tirer le meilleur prix
- L'évaluation doit être basée sur **le marché le plus avantageux**, c'est-à-dire le marché qui maximise le montant à recevoir. En l'absence de preuve du contraire, le marché le plus avantageux est présumé être le marché principal (marché ayant les plus gros volumes et niveaux d'activité pour l'actif ou le passif considéré) (§ 8 et § 11)
 - Divergence avec la norme SFAS 157 : contrairement à la norme SFAS 157 selon laquelle la transaction de vente d'actif ou de transfert de passif a lieu prioritairement sur le marché principal (ou en l'absence d'un marché principal, sur le marché le plus avantageux), l'Exposé Sondage propose que la transaction soit supposée avoir lieu prioritairement sur le marché le plus avantageux auquel l'entité a accès
- En l'absence de transaction réelle, la juste valeur est déterminée sur la base d'une transaction hypothétique prenant en compte les perspectives des participants de marché
 - Les **participants du marché** sont les acheteurs et les vendeurs du marché le plus avantageux pour l'actif ou le passif qui sont (§ 13) :
 - Indépendants; ne sont pas des parties liées (cf. IAS 24)
 - Informés (*knowledgeable*).
 - Capables (*able*) de faire la transaction
 - Désireux (*willing*) de faire la transaction (et non forcés)

Juste valeur et notion de marché

- La juste valeur est **un prix de sortie** (*exit price*) (§15) qu'il soit directement observable ou estimé sur la base de techniques d'évaluation (par opposition au prix d'entrée ou prix de transaction initiale)
 - La juste valeur est **un prix de sortie** alors que le prix de transaction initiale est un prix d'entrée (*entry price*).
 - dans beaucoup de cas, le prix de transaction est le prix de sortie donc la juste valeur
- Cette proposition suscite de profonds désaccords :
 - la juste valeur définie comme un prix de sortie ne devrait être utilisée que lorsqu'elle correspond à la manière dont les actifs seront réalisés et les passifs éteints conformément au business model de l'entité

Juste valeur lors de la comptabilisation initiale

- Pour déterminer la juste valeur lors de la comptabilisation initiale, les spécificités de la transaction doivent être prises en compte
- Par exemple, **le prix de transaction est la meilleure référence de la juste valeur** d'un actif ou d'un passif sauf si :
 - la transaction est effectuée entre parties liées
 - la transaction se produit sous la contrainte et le vendeur est obligé d'accepter le prix (ce qui peut être le cas si le vendeur éprouve des difficultés financières)
 - le périmètre de la transaction est plus large que l'actif seul. Par exemple si le prix de transaction inclut des droits et privilèges qui seront mesurés séparément ou si le prix de transaction inclut des coûts de transaction
 - le marché sur lequel la transaction a été effectuée est différent du marché sur lequel l'actif sera vendu (par exemple, un marché de gros par rapport à un marché de détail)
- Divergence avec la norme SFAS 157 : Profits ou pertes de type Day one
 - contrairement à la norme SFAS 157, qui exige implicitement la reconnaissance de gains ou de pertes day one, même si l'évaluation est fondée sur des données d'entrée non observables, l'Exposé Sondage s'en remet aux normes pertinentes relatives à l'actif ou au passif (par exemple la norme IAS 39 pour les actifs et passifs financiers) pour déterminer s'il convient de reconnaître le gain ou la perte (cf §37)

Notion de juste valeur des actifs: *in-use* ou *in-exchange* selon le *highest and best use*

- La juste valeur présume que l'acquéreur (en tant que participant de marché) fera l'**usage le plus élevé et le meilleur de l'actif** (*Highest and Best Use*)
 - Divergence avec la norme SFAS 157 : l'Exposé Sondage requiert une information plus précise lorsqu'un actif associé avec d'autres actifs n'est pas utilisé de manière optimale (ED §20 et 60). Doivent ainsi être mentionnés :
 - La valeur des actifs selon leur utilisation actuelle
 - Le montant de la différence entre la juste valeur des actifs et leur valeur selon leur utilisation actuelle (valeur marginale ou incrémentale)
- Deux prémisses de valorisation : (***Valuation premises***)
 - « *In-use* » : l'usage le plus élevé et le meilleur de l'actif est « *in-use* » si l'actif procure le maximum de valeur aux participants du marché lorsqu'il est associé à d'autres actifs
 - Divergence avec la norme SFAS 157 : l'ED indique explicitement que le principe de valorisation in use n'est pas pertinent pour les actifs financiers
 - « *In-exchange* » : l'usage le plus élevé et le meilleur de l'actif est « *in-exchange* » si l'actif procure le maximum de valeur aux participants du marché sur une base stand alone

Juste valeur des passifs

- Le passif n'est pas éteint par la transaction
- Il n'existe généralement pas de marché pour les transferts de passifs
 - S'il existe un marché actif pour des transactions entre des parties qui détiennent des titres de créance en tant qu'actif, le prix observé sur ce marché représente aussi la juste valeur du passif de l'émetteur
 - L'entité doit néanmoins ajuster le prix observé pour l'actif en fonction des caractéristiques qui se retrouvent dans l'actif mais non dans le passif, ou vice versa
 - Exemple : si le prix observé pour un actif reflète un prix combiné pour un ensemble comprenant les montants dus par l'émetteur ET un rehaussement de crédit fourni par un tiers. Dans ce cas, l'objectif est d'estimer la juste valeur du passif de l'émetteur, et non le prix de l'ensemble => l'entité ajuste le prix observé pour l'actif de manière à en exclure l'effet du rehaussement de crédit fourni par un tiers (car le passif ne présente pas cette caractéristique)
 - S'il n'existe pas d'actif, les techniques d'actualisation des **flux futurs nécessaires pour remplir l'obligation** du point de vue du participant de marché seront utilisées
- Il convient d'inclure le risque de non exécution de l'obligation
 - en supposant que le risque de crédit du vendeur et de l'acquéreur est le même (le risque est identique avant et après le transfert du passif)
 - sans tenir compte des éventuelles restrictions de transfert

Les différentes méthodes d'évaluation

- **L'approche de marché** : prix et autres informations pertinentes générées par les transactions de marché portant sur un actif identique ou comparable
 - multiples de marché : dérivés d'un échantillon de sociétés comparables
 - matrix pricing : technique mathématique utilisée pour valoriser des obligations
- **L'approche par les revenus**
 - actualisation de flux
 - B&S, Binomial : pour les options
 - excess profit : pour certains incorporels
- **L'approche par les coûts** : approche pertinente pour les immobilisations corporelles
- Les techniques de valorisation utilisent **des données observables ou non observables sur les marchés**
 - dans certains cas, une seule méthode d'évaluation peut être appropriée (cours de bourse dans un marché actif pour des actifs identiques) (§ 39)
 - dans les cas où une approche multicritère est utilisée, les résultats doivent être pondérés en considérant la vraisemblance des fourchettes de valeurs obtenues (§ 39)

Méthodes d'évaluation et données de valorisation (« inputs »)

- Les techniques de valorisation doivent **maximiser l'utilisation des données observables** et minimiser celles des données non observables
- Les données de marché se réfèrent aux hypothèses que les participants du marché utiliseraient pour valoriser l'actif ou le passif, incluant les hypothèses de risque (§ 42) :
 - **données observables** : inputs pour lesquels des données de marché sont disponibles et reflètent les hypothèses que les participants de marché utiliseraient pour valoriser un actif ou un passif
 - **données non observables** : inputs pour lesquels des données de marché ne sont pas disponibles et qui sont développées sur la base de la meilleure information disponible des hypothèses que les participants de marché utiliseraient pour valoriser un actif ou un passif
- Le principe de permanence des méthodes s'applique aux techniques de valorisation utilisées

Juste valeur et hiérarchie des données d'entrée (« *inputs* »)

- Le projet de norme établit une hiérarchie des données d'entrée ou « *inputs* » (3 niveaux)
 - **Niveau 1** : cours de bourse dans un marché actif pour un actif ou un passif identique (§45)
 - cas des restrictions de cession : l'ajustement à apporter s'il est significatif peut conduire à dégrader le niveau de l'input
 - cas des marchés mal informés
 - cas des cessions de blocs significatifs
 - **Niveau 2** : données observables directement ou non (§ 51)
 - cours de bourse pour un actif similaire dans un marché actif
 - cours de bourse pour un actif identique sur un marché inactif
 - autres données (taux d'intérêts, courbe des taux, volatilité, redevances ...)
 - données qui sont corroborées par des données observables de marché par corrélation ou par d'autres moyens (multiples, répressions...)
 - **Niveau 3** : données non observables (§ 53)
 - inclut les données propres à l'entité
 - les données de l'entité doivent être ajustées si une information raisonnablement disponible indique que d'autres participants de marché auraient utilisé des données différentes
 - inclut également les données de marché historiques (volatilité historique)
- **C'est la nature de l'input qui permet de hiérarchiser la juste valeur, et non la technique utilisée**
 - une approche pourra permettre d'extérioriser une juste valeur de niveau 2 ou 3, selon la nature des inputs utilisés
 - plus les ajustements réalisés seront significatifs, plus le niveau hiérarchique de la juste valeur sera faible

Difficulté d'application en cas de marché inactif - Définition

- La définition retenue par l'IASB :
- Selon le § 48 de l'Exposé Sondage, un marché actif est « *un marché sur lequel les transactions d'actifs et de passifs ont lieu avec une fréquence et un volume suffisants permettant ainsi de fournir des informations sur le prix des transactions sur une durée continue* »
- Certains facteurs peuvent constituer des indices de marché inactif (B5) :
 - Le volume ET le niveau d'activité pour l'actif et le passif ont connu une baisse significative par rapport à l'activité normale observée sur le marché
 - Il n'y a pas beaucoup de transactions récentes
 - Les cours ne sont pas fondés sur une information actuelle
 - Les cours varient substantiellement dans le temps ou entre les teneurs de marché
 - Augmentation des primes de risque, de liquidité,...
 - Augmentation du *spread bid-ask*
 - Le marché pour les nouvelles émissions (marché primaire) concernant l'actif ou le passif est en baisse significative ou inexistant
- L'appréciation du caractère actif ou non d'un marché requiert une « forte dose de jugement » (B10)

Difficulté d'application en cas de marché inactif – les ajustements

- Que faire en cas de marché inactif ?
- Procéder à des ajustements sur les transactions ou les prix cotés => problème : la norme n'apporte aucun support méthodologique permettant de procéder à ces ajustements (cf B7)
 - Il n'existe pas par exemple de modèle permettant d'isoler, au sein d'un taux d'actualisation, le spread de risque de celui lié à l'illiquidité des marchés
- Même dans le cas d'un marché inactif, l'objectif de l'évaluation est le même : déterminer la juste valeur c'est-à-dire le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif
 - lors d'une transaction non forcée
 - entre des market participants (on ne tient pas compte des intentions spécifiques d'un acquéreur particulier)
 - à la date d'évaluation
 - et dans les conditions actuelles de marché
- Il n'est ainsi pas possible de prendre en compte l'intention du management de détenir l'actif sur une durée longue
- Changer de technique d'évaluation => passer à une technique mobilisant des inputs de niveau 2 ou 3
- En incluant les ajustements appropriés pour le risque
- La prime de risque doit refléter le montant que des participants au marché exigeraient pour compenser l'incertitude des cash flows
- Elle doit permettre de reconstituer une transaction normale dans les conditions actuelles de marché
- Retenir une approche multicritère (avec plusieurs méthodes mobilisant des niveaux différents d'input)
- Attention aux fourchettes trop larges : exclure les valeurs les moins raisonnables
- Affiner l'analyse

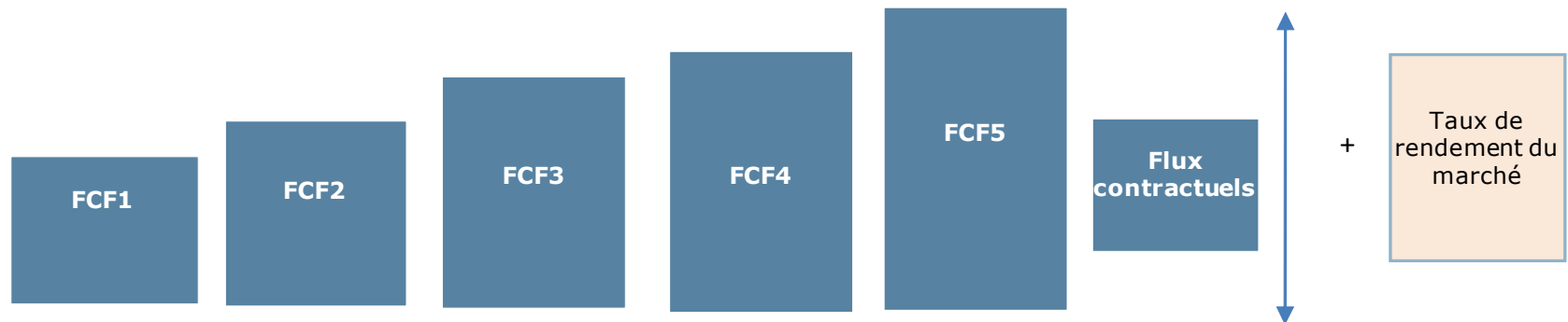
Juste valeur et actualisation des flux futurs

- La juste valeur peut être calculée par référence à des flux futurs actualisés
 - Le niveau hiérarchique sera 2 ou 3 selon la nature des inputs utilisés
- L'ED invite à distinguer clairement les approches basées sur une démarche de type DCF (BC 64) :
 - Valeur « in use » selon IAS 36 : cette valeur repose sur les flux futurs que l'entité s'attend à retirer de l'actif sans ajuster ces flux futurs pour tenir compte des anticipations des participants de marché => il s'agit d'une valeur spécifique à l'entité
 - Juste valeur « en utilisation » selon l'ED : l'approche DCF doit tenir compte des anticipations des participants de marché
- Les flux d'exploitation et les taux d'actualisation utilisés doivent être cohérents (ex : inflation, impôts...) :
 - ils doivent refléter les hypothèses qu'utiliseraient les participants de marché pour valoriser un actif ou un passif
 - ils ne doivent prendre en compte que les caractéristiques de l'actif ou du passif à évaluer
 - les hypothèses sous-jacentes doivent permettre d'éviter de prendre deux fois en compte les risques ou de les omettre
- Les taux d'actualisation doivent être cohérents avec les éléments économiques sous-jacents à la monnaie dans laquelle les flux sont exprimés
- En application du principe général posé par l'ED, la juste valeur doit être appréciée du point de vue du participant de marché, c'est-à-dire sans tenir compte des intentions spécifiques du management
 - Des ajustements doivent donc être mis en œuvre pour approcher au mieux ce que serait une juste valeur sur la base d'une approche de type DCF de marché
 - Dans cette perspective, l'ED prévoit deux techniques d'ajustement : sur le taux ou sur les flux

Juste valeur et actualisation des flux futurs

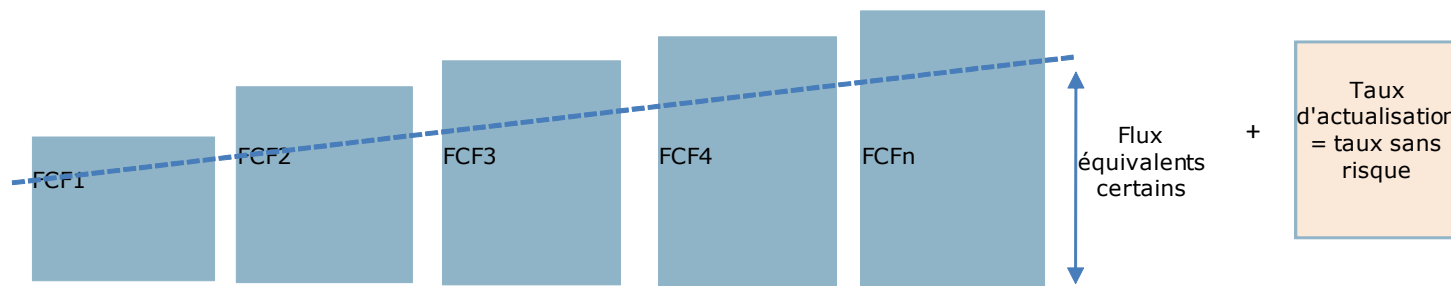
- ① Technique de l'ajustement du taux d'actualisation

- Cette technique utilise un ensemble unique de flux de trésorerie promis contractuellement : les flux contractuels dits conditionnels (conditions spécifiques liées à l'actif ou au passif et relatives, notamment, à l'échéancier de ces flux et à la non défaillance du débiteur)
- Cette technique est notamment adaptée à l'évaluation des placements de taux
- Ces flux sont actualisés à un taux de marché observé ou estimé (taux de rendement du marché) qui tient compte notamment des risques de crédit du débiteur
- Ce taux est construit sur la base de l'analyse des données de marché concernant des actifs ou des passifs comparables



Juste valeur et actualisation des flux futurs

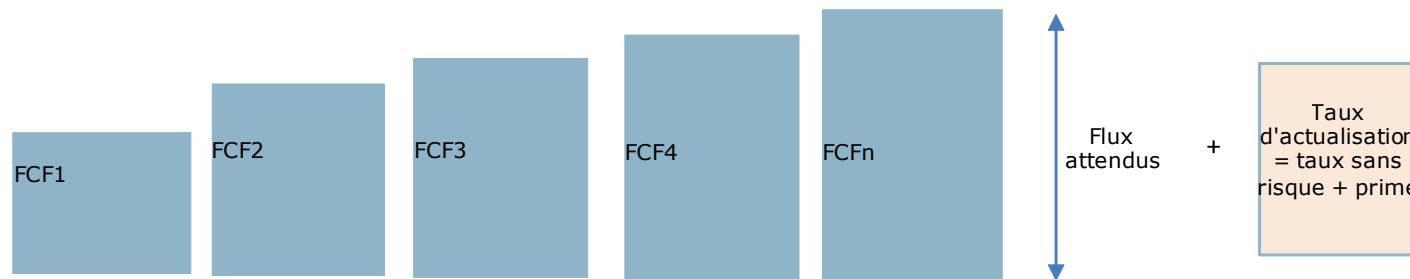
- ② Technique de la valeur actuelle attendue : les flux retenus représentent l'espérance mathématique d'un ensemble de flux de trésorerie; cette espérance est la moyenne pondérée des valeurs possibles d'une variable aléatoire (les probabilités respectives sont utilisées comme facteur de pondération) => ces flux ne sont pas conditionnés à la survenance d'un événement spécifié
 - Il convient de ne pas tenir compte deux fois de l'incertitude relative aux flux : dans le taux et en corrigeant les flux
 - Méthode 1 : l'ajustement est réalisé sur les flux (« flux équivalents certains »); ces flux sont alors actualisés à un taux d'intérêt sans risque



Hypothèse d'ajustement à la baisse des flux futurs attendus

Juste valeur et actualisation des flux futurs

- ② Technique de la valeur actuelle attendue : les flux retenus représentent l'espérance mathématique d'un ensemble de flux de trésorerie; cette espérance est la moyenne pondérée des valeurs possibles d'une variable aléatoire (les probabilités respectives sont utilisées comme facteur de pondération) => ces flux ne sont pas conditionnés à la survenance d'un événement spécifié
 - Méthode 2 : l'ajustement est réalisé sur le taux d'actualisation, qui tient compte d'une prime de risque (risque systématique uniquement)



Décisions de l'IASB depuis la publication de l'Exposé Sondage

- **Mesure de la juste valeur quand les marchés deviennent moins actifs** (*IASB Update janvier 2010*)
 - Le Board de l'IASB a décidé que les règles d'évaluation à la juste valeur dans des marchés devenus moins actifs :
 - s'appliquent aux cas où un déclin **significatif** des volumes et des niveaux d'activité est constaté sur le marché des actifs et passifs
 - s'appuient sur le caractère normal ou non d'une transaction et non sur le niveau d'activité sur le marché
 - Par conséquent :
 - la baisse du volume des transactions sur un marché ne suffit pas à exclure la référence à ce marché
 - l'IASB se rapproche du FASB (cf infra FSP FAS 157-4 d'avril 2009) : dans ces circonstances, une analyse complémentaire des transactions et des cours de bourse est nécessaire et un ajustement des transactions et des cours de bourse doit être effectué afin d'estimer la juste valeur conformément à la norme SFAS 157
- **Projet de développement de matériaux pédagogiques sur l'évaluation à la juste valeur** (*IASB Update 3 mars 2010*) :
 - Ce matériel pédagogique décrira les réflexions que chaque évaluateur doit mener afin de respecter les objectifs fixés par l'IASB

Premiers retours sur l'expérience américaine ?

- La norme FAS 157 était initialement applicable à compter des exercices ouverts après le 15 novembre 2007
- Toutefois, les sociétés américaines ont rencontré d'importantes difficultés de mise en œuvre des dispositions de la norme
- Le FSP 157-2 a donc décidé de retarder l'application obligatoire de FAS 157 aux exercices ouverts après le 15 novembre 2008 (sauf pour les actifs et passifs financiers)
 - L'année 2009 sera souvent le premier exercice d'application de FAS 157
 - A ce stade, nous ne disposons donc que de peu de recul sur l'application de la Juste valeur dans le contexte US Gaap...

Juste valeur et effets indésirables : premières études académiques

- Selon une étude réalisée en août 2009 par Baruch Lev et Nan Zhou intitulée « *Unintended Consequence : Fair Value Accounting Informs on Liquidity Risk* » la hiérarchisation en 3 niveaux des données d'entrée pour évaluer la juste valeur informe également sur le **risque de liquidité** :
 - le niveau 1 correspond au niveau de risque le plus faible
 - et le niveau 3 correspondant au risque le plus fort
- Les auteurs de cette étude ont testé l'utilité de cette information au travers de la réaction des investisseurs à l'occasion de 44 événements ayant eu lieu fin 2008, au plus fort de la crise financière :
 - la réaction la plus négative des investisseurs s'est effectivement produite lorsque des informations de niveau 3 ont été émises par l'entité concernée par l'évènement
 - la réaction des investisseurs s'améliore ensuite lorsque l'on passe du niveau 2 au niveau 1
- Selon une autre étude réalisée en janvier 2010 par Edward J. Riedl et Georges Serafeim intitulée « *Information Risk and Fair Values* », les entités détenant des actifs financiers évalués selon le niveau 3 présentent des betas plus élevés que celles détenant des actifs financiers évalués selon le niveau 1 ou le niveau 2 => la qualité des inputs retenus est susceptible d'avoir un impact sur le coût du capital
- Ces préoccupations rejoignent celle exprimée par D Marteau dans son rapport « Normes comptables et crise financière » (cf page 48) :
 - « *Les valorisations de niveau 3 sont soumises [...] à une très grande marge d'incertitude [...] et n'autorisent aucune reconstitution du prix par arbitrage. Leur légitimité est donc médiocre, tout comme celle associée à des prix de marché cotés sur des marchés inactifs, mais sur lesquels des transactions non contraintes auraient été observées* » (ce dernier point semble pourtant validé par l'IASB, cf Update janvier 2010)

Les difficultés d'application en perspective

- Le postulat de base est que le **cours coté est censé représenter la valeur** (input n°1)
- Or, comme la crise financière l'a récemment démontré, **les marchés financiers ne sont pas toujours efficaces**
- concept sous-jacent à l'Exposé Sondage contestable
- Les ajustements suggérés en annexe B6 et suivants lorsque les marchés deviennent illiquides apparaissent contradictoires
- L'objectif étant toujours de déterminer le niveau le plus représentatif de la juste valeur dans les conditions actuelles du marché, l'ED suggère d'introduire une prime de risque représentative du montant que les participants de marché demanderaient en raison de ce risque ... cette prime devant refléter une transaction ordonnée dans les conditions prévalant sur le marché
- Or, s'il n'existe pas de transaction, c'est parce que les conditions de marché ne le permettent pas
- Même lorsque les marchés sont raisonnablement liquides, ils ne sont pas toujours efficaces :
- Les acteurs de marché ne sont pas toujours rationnels (comportements collectifs d'euphorie ou de dépression)
- Les observateurs du marché (analystes notamment) peuvent l'influencer
- L'ED suppose que le market participant dispose de la même information que l'entité ; or, l'asymétrie d'informations est difficilement contestable
- Positions prises très théoriques à ce stade, la norme pourrait fournir des exemples plus pratiques et plus réalistes
- Capacité de réaction de l'IFRIC face aux nombreuses questions qui ne manqueront pas d'être posées ?
- La terminologie «Fair value» est très ambiguë
- la valeur d'utilité calculée selon IAS 36 ne serait pas « juste »
- la valeur calculée sur la base du coût amorti ne serait pas « juste »
- Or il n'existe pas une seule juste valeur : les notions de « valeur d'utilité », de « valeur de modèle », de « coût historique »,...sont également pertinentes

Tests d'impairment niveau UGT – maximisation de la valeur

- Selon IAS 36, la valeur recouvrable d'un actif ou d'une UGT doit être comparée à sa valeur nette comptable
- La valeur recouvrable est la plus élevée de
 - La valeur d'utilité
 - La juste valeur
 - Désormais, la notion de juste valeur retenue dans le cadre d'IAS 36 sera celle proposée par l'ED
 - Or, selon l'ED, la juste valeur doit être déterminée sur la base la plus favorable (« in use » ou « in exchange »)
 - Dans tous les cas, l'évaluation doit reposer sur l'hypothèse que l'actif est vendu séparément, et ce même lorsque la valeur « en utilisation » est retenue
- Impact en termes d'UGT :
 - Il semble possible aujourd'hui de modifier à la hausse les flux retenus par le management si les anticipations du marché sont supérieures pour, notamment, intégrer les effets attendus d'une optimisation de la gestion de l'entreprise (sans intégrer toutefois les synergies propres à un acquéreur particulier)
 - L'ED s'inscrit donc dans une logique de maximisation de la valeur, y compris dans le cadre de l'évaluation d'une UGT, au sein de laquelle les actifs pris isolément n'ont pas vocation à être séparés les uns des autres
 - Soit le marché est plus optimiste que l'entreprise : le DCF pourra être construit sur la base des anticipations du marché
 - Soit le marché est plus pessimiste que l'entreprise : le test d'impairment pourra être réalisé sur la base d'une approche de valeur « in use », en ne retenant que les anticipations du management

Conclusion

- Le projet tente l'unification d'une notion jusqu'à présent disparate au sein des différentes normes
 - Mais texte reste souvent trop théorique
 - Trade off entre pertinence et fiabilité : Les orientations ont pour vocation d'améliorer la qualité de l'information diffusée au public : cette amélioration de la qualité devra se traduire par une diminution du coût du capital => l'ED doit fournir plus de guidance permettant de traiter la question de la fiabilité notamment dans les marchés inactifs
 - De nombreuses difficultés d'application en perspective (marchés inactifs, UGT)
- Hiérarchie des données d'entrée en lieu et place de la hiérarchie des méthodes
 - La qualité de la donnée d'entrée est effectivement un progrès en termes de communication financière
 - Le niveau 3 des inputs repose largement sur l'appréciation personnelle de l'entité :
 - On recherche l'avis d'hypothétiques participants de marché sur un marché hypothétique
- Etape importante de la convergence entre FASB et IASB => plus de comparabilité à terme des bilans et des résultats des entreprises
 - Quelques divergences subsistent

Conclusion

- L'ED confirme la prééminence de la vision bilantielle sur la vision compte de résultat
 - Les normes comptables ont-elles un rôle à jouer en matière d'évaluation ?
 - Pour de nombreux praticiens, le compte de résultat demeure le premier instrument de suivi de la performance opérationnelle et de création de valeur
- **Pistes de réflexion :**
 - Pour les institutions financières notamment : tenir compte de la maturité du passif dans l'appréciation de la juste valeur des actifs financés grâce à ces passifs
 - Une banque qui aurait financé ses actifs grâce à des passifs de longue maturité serait capable de porter ces actifs sur une période longue
 - Ne pas déconnecter le débat sur la juste valeur du débat sur la présentation de la performance de l'entreprise:
 - Isoler les résultats latents constatés sur des marchés illiquides de ceux constatés sur des marchés actifs : ils n'ont pas vocation à être extériorisés à court terme sauf à s'inscrire dans le cadre d'une vente forcée
 - Établir un lien entre reconnaissance des résultats latents et niveau des inputs utilisés pour calculer la juste valeur : par exemple, les justes valeurs calculées sur la base d'inputs de niveau 3 pourraient ne pas donner lieu à reconnaissance des résultats latents

RICOL
Lasteyrie
EXPERT & CONSEIL / FINANCIER

IMA Institute of
Management
Accountants
F r a n c e

2 avenue Hoche 75008 – Paris
Tel : 01 44 15 15 15
Fax : 01 44 15 25 50

Contacts :

Sonia Bonnet-Bernard 01 44 15 25 18

Pierre Astolfi 01 44 15 25 58