



par  
**Christophe MARION**  
Président, FinHarmony

## Évoluer dans un monde complexe

**POUR OU CONTRE LA JUSTE VALEUR ? LA « JUSTE VALEUR » N'EST PAS TOUJOURS JUSTE ET SA VALEUR EST RAREMENT PRÉCISE ! LE DÉBAT EST FAUSSÉ : L'EXPRESSION N'EST PAS BIEN DÉFINIE ET, SURTOUT, ON NE SAIT PAS À QUOI ELLE DOIT SERVIR... DES PISTES D'AMÉLIORATION ÉTAIENT EN COURS D'ÉLABORATION. LA CRISE EST VENUE TOUT ARRÊTER. LE DÉBAT POURRA-T-IL REPRENDRE SUR DES BASES SAINES ?**

# En finir avec la juste valeur ?



**archives**  
[www.revue-echanges.org](http://www.revue-echanges.org)

► Lire, du même auteur :  
« IFRS : trois idées fausses », *Échanges* n° 252, mars 2008.  
L'expression « juste valeur » est citée deux fois dans le cadre conceptuel, mais n'y est jamais définie.

MAL TRADUITE EN FRANÇAIS (voir encadré « *Fair value: lost in translation!* – Juste valeur : la traduction est une trahison »), l'expression *fair value* reste assez floue en anglais. C'est normal, si on comprend le vrai sens du mot. Mais cela devient un réel problème si le concept est à la fois souvent utilisé et non défini. Or, c'est le cas en IFRS. Souvent utilisé : d'après notre décompte, l'expression « juste valeur » se trouve citée dans 33 normes IFRS sur 40 en vigueur actuellement, plus de 80 % ! Précisons que cela ne veut pas dire que toutes les normes qui font référence à la juste valeur préconisent la valorisation à la juste valeur des actifs et passifs. Bien souvent, l'expression n'apparaît que de façon marginale ou incidente. Par exemple, dans le cadre d'un contrat de location à caractère financier, l'actif est comptabilisé au plus bas de sa juste valeur et de la valeur actuelle des paiements futurs prévus au contrat ; dans la majorité des cas, c'est donc cette dernière que l'on retient, et pas la juste valeur<sup>1</sup>. Parfois, la juste valeur est utilisée par défaut, lorsqu'il est impossible de connaître le coût, comme dans le cas des paiements en actions (stock-options, en particulier). Souvent, la juste valeur est une simple information à communiquer en annexe.

### VALEUR D'ENTRÉE OU VALEUR DE SORTIE ?

Puisque la notion de juste valeur est utilisée dans des contextes très variés (les 33 normes en question traitent pratiquement toutes de sujets différents) et puisqu'elle n'est pas définie de façon claire dans le cadre conceptuel, elle est forcément utilisée de

façons diverses et parfois contradictoires. En particulier, il n'est pas clair de savoir s'il s'agit de la valeur que l'on pourrait obtenir/payer si l'on vendait un actif (ou réglait un passif) ou s'il s'agit d'une valeur de remplacement<sup>2</sup>. La juste valeur fait donc référence, selon les cas, à une valeur d'entrée ou à une valeur de sortie. Évidemment, il ne s'agit alors pas des mêmes justes valeurs : les coûts de transaction s'ajoutent au prix de marché pour obtenir la valeur d'entrée : « *pour acquérir ce bien immobilier, il faudra régler des frais de notaire* ». Au contraire, ces coûts sont à déduire du prix de marché pour obtenir la valeur de sortie : « *pour vendre cette machine, il faudra la démonter et la déplacer* ». Les normalisateurs comptables, conscients de ce déficit de définition, ont cherché à préciser les choses<sup>3</sup>. L'innovation principale apportée consiste à ne plus utiliser le terme de juste valeur et, la plupart du temps, à utiliser celui de valeur de sortie. Cette clarification est proposée en normes IFRS, mais suscite des réactions mitigées car au fond, peu importe la définition : tout dépend de ce que l'on veut en faire.

### QUE FAIRE DE LA JUSTE VALEUR ?

Doit-on comptabiliser les actifs à la juste valeur ? Et si oui, l'impact des variations de valeur doit-il être enregistré en résultat ? Derrière ces interrogations se profile le spectre de la *full fair value*, idée selon laquelle tous les actifs et passifs de l'entreprise seraient comptabilisés selon cette méthode. Contrairement à une idée largement répandue, la *full fair value* n'est pas à l'ordre du jour. Elle est intéressante

pour alimenter le débat, mais ceux qui pensent qu'elle doit être appliquée sont très minoritaires. Le seul domaine où elle est sérieusement considérée est celui des instruments financiers. Il y a pour cela quelques bonnes raisons.

**Tout d'abord, une raison fondamentale.** Les actifs ont à la fois une valeur d'usage et une valeur marchande : je peux habiter mon appartement ou le monétiser. Mais, par définition, je ne peux rien faire d'autre avec un instrument financier que le transformer en argent<sup>4</sup>. Or la baisse de valeur d'un instrument financier correspond au moins à une perte d'opportunité pour le détenteur (« *j'aurais dû vendre hier* »). Dans de nombreux cas, cette perte est réelle. Par exemple, si le détenteur gère ses instruments au jour le jour ou si l'instrument est disponible sur un marché. Car si le détenteur pense que la perte est injustifiée (« *le marché se trompe* »), alors il doit en acheter plus : c'est une bonne affaire. S'il n'en achète pas plus, c'est qu'il considère en effet la perte réelle. Il existe d'autres situations moins nettes, mais reconnaissons l'intérêt de la prise en compte du marché dans de nombreux cas.

#### Ensuite, des raisons pratiques.

L'alternative la plus utilisée en comptabilité est le coût historique. Mais celui-ci n'est pas pertinent pour tout ce qui touche aux instruments financiers dérivés, ces « armes de destruction massive », selon l'expression déjà ancienne de Warren Buffet. En effet, il n'y a pas de coût lors de la souscription, ou un coût très

faible. De plus, le formidable développement des marchés financiers et des modèles de valorisation (chacun entraînant l'autre) a pu faire croire qu'une valeur raisonnable pouvait être déterminée pour tous les instruments financiers, ce qui a généralisé son usage. Il est vrai qu'on en est moins sûr en temps de crise.

#### LA VRAIE QUESTION DE LA PRO-CYCLICITÉ

Or, se fonder sur une valeur de marché pose une vraie question : est-ce pro-cyclique ? L'utilisation de la juste valeur a-t-elle pour effet d'augmenter le phénomène de hausse en cas de hausse, et la baisse en cas de baisse ? Nombreux pensent que oui et en trouvent la preuve dans la crise actuelle de liquidité, et la chute des marchés (*meltdown*) qui en a résulté. L'argument est le suivant : les

banques, ayant constaté des pertes de valeur sur instruments financiers, ont vu leurs capitaux propres baisser. Pour respecter leurs contraintes de ratios de solvabilité (capitaux propres sur actifs), elles ont dû faire décroître leurs bilans, et vendre des instruments financiers, ce qui a fait chuter leur valeur, générant de nouvelles

pertes. Ce mécanisme est sans doute à l'œuvre, mais si le cocktail normes prudentielles/normes comptables semble s'avérer détonnant, ce ne sont pas forcément les IFRS qu'il faut changer. Tout d'abord, les marchés n'ont pas attendu la comptabilité pour être pro-cycliques<sup>5</sup>. ■■■

## UNE CERTAINE DOSE D'ESTIMATION ET DE JUGEMENT

### *Fair value: lost in translation!* Juste valeur : la traduction est une trahison

#### Les 2 693 Français non-Juifs<sup>6</sup>

qui ont caché des Juifs sous l'Occupation ont bien mérité le qualificatif de « Justes » car ils ont témoigné des plus grandes « valeurs » humaines : charité, courage... Cette phrase montre à quel point les mots « juste » et « valeur » sont lourds de sens en français. En matière comptable, il est intéressant de rappeler que les autres langues n'utilisent pas de mots aussi chargés. En anglais, *fair value* exprime

de façon simple l'idée d'une valeur équitable, correcte, comme dans l'expression voisine *fair play*.

La version italienne des IFRS ne tombe pas dans le piège de la traduction : la formule italienne *valore equo* est accompagnée du terme d'origine *fair value*.

En espagnol, on retient *valor razonable*, qui serait sans doute très correct aussi en français : valeur raisonnable. On le voit, quand il s'agit de *fair value*, le français est plus

chargé émotionnellement que les autres langues. Il est aussi plus ambitieux : le contraire de juste est souvent « faux ». Or, en matière de valeur, il n'est pas toujours possible d'être précisément « juste » : il existe souvent un intervalle de valeurs possibles qui sont toutes équitables... C'est peut-être aussi la raison pour laquelle le débat est si difficile en France.

NB : bien sûr, les Justes ne s'appellent pas *Fair* en anglais, mais *Righteous*. En italien, ce sont *i Giusti* et en espagnol *los Justos*.

## Dossier Évoluer dans un monde complexe

■■■ **Faire porter le chapeau aux normes comptables** est sans doute un peu rapide et pourrait conduire à détourner l'attention des vraies causes, sûrement multiples. Ensuite, le principe de valorisation d'un actif au plus bas du coût ou du marché (*lower of cost or market*) est bien accepté : il a pour ainsi dire toujours existé et n'est pas propre aux IFRS. Au fond, la question n'est pas tant de savoir s'il faut reconnaître une perte en cas de forte baisse de valeur d'un actif financier que d'en déterminer le montant (rappelons qu'un actif financier n'a souvent pas de valeur d'utilité). La comptabilité inclut nécessairement une certaine dose d'estimation et de jugement. La récente modification<sup>7</sup> de la norme américaine FAS 157 le précise utilement : en l'absence d'un marché liquide, la juste valeur n'est pas la valeur de la dernière transaction. Il faut tenir compte d'autres paramètres, dont l'horizon de cession, selon l'intention de la direction. Dans l'étroite marge de manœuvre ainsi définie, la comptabilité doit-elle montrer les pertes ou les cacher ? A-t-elle pour objectif d'éviter les crises, ou d'informer les acteurs économiques ?

**Le récent amendement d'IAS 39** adopté par l'IASB<sup>8</sup> qui permet, dans « de rares circonstances », de ne plus comptabiliser les instruments financiers à la juste valeur, a été décidé dans l'urgence et sans débat (en contradiction avec les statuts et procédures de l'IASB). Il n'est pas sûr que cette réforme, privilégiant l'idée que la comptabilité doit cesser de montrer les pertes, contribue à restaurer la confiance. D'autant plus que cet

amendement crée de *facto* une période au cours de laquelle les entités pourront décider, de façon rétroactive, de la date (et donc de la valeur) à laquelle le déclassement aura eu lieu. Le thermomètre est cassé, espérons que la fièvre baisse.

### POUR SUIVRE LE DÉBAT

Quand la poussière sera retombée sur les décomptes, il faudra bien reconstruire et reprendre le débat. On devra s'interroger sur les causes de la crise et combler les lacunes des normes IFRS, qui sont réelles : à quel moment une titrisation doit-elle être comptabilisée comme une vente (les banques imprudentes étaient-elles fondées à ne pas reconnaître leurs créances titrisées ?) ? Comment comptabiliser un dérivé de crédit ? Gageons que des règles plus strictes en sortiront. Sachons simplement que lorsque ces sujets seront traités, une autre crise surviendra, qui passera par le prochain maillon faible de la chaîne, que l'on n'identifiera qu'après coup. Comme le dit John Kenneth Galbraith<sup>9</sup>, « *le seul remède, en fait, ce serait un scepticisme renforcé* ». Réapprenons à douter : il n'y a pas de rémunération sans risque. ■

### Abstract

#### Down with fair value?

Fair value is a loosely defined concept: either meant as an entry price or an exit price. Because fair value is frequently referred to throughout IFRS, this creates confusion. New pronouncements in US GAAP and IFRS were trying to clarify the notion, but the financial crisis has put the whole debate on hold. There are some convincing arguments in favor of fair value for financial instruments, but many question its effects. Does fair value increase optimism in good times and pessimism in bad times? It seems so obvious. But financial markets have always alternated euphoria and bust. Accounting is not the only driver on the markets: prudential rules and other forces are at play. Does accounting have to smooth earnings? By allowing to avoid marking to market some instruments, the new IFRS — meant to calm financial markets—, says yes. But the debate will reopen and new rules will come into force. Only fools will think this is the last crisis, with or without accounting rules.

1. La plupart du temps, les deux ne sont pas contradictoires : la valeur actuelle des paiements minimum a été déterminée par rapport au coût de l'actif financé, qui est sa juste valeur (aux frais de transaction près).

2. La confusion avec la valeur d'utilité n'est jamais loin non plus.

3. Le normalisateur américain a publié en septembre 2006 la norme FAS 157 « *Fair value measurements* » pour clarifier la définition. L'IASB a proposé ce texte comme document pour discussion en novembre 2006. Un exposé sondage a été publié en octobre 2008.

4. Par définition, un instrument financier est une promesse de trésorerie.

5. Comme l'indique John Kenneth Galbraith : « *Rien dans la vie économique n'est si délibérément mal compris que le grand épisode spéculatif. [...] Les questions les moins importantes sont les plus vivement discutées : Qu'est-ce qui a déclenché le krach ? Des facteurs particuliers ont-ils joué pour qu'il ait été si terrible, si violent ? Qui faut-il punir ? Et pourtant, [...] l'épisode spéculatif, où la hausse provoque la hausse, est interne au marché lui-même. Et le krach, son point culminant, l'est aussi.* » (citations tirées de « *Brève histoire de l'euphorie financière* » - 1990 - *Le Monde*, dimanche 19 octobre 2008).

6. D'après le décompte du Yad Vashem, l'autorité Israélienne en charge de la mémoire de la Shoah.

7. Amendement à FAS 157 approuvé le 10 octobre 2008.

8. Le 13 octobre 2008, l'IASB a publié un amendement à la norme IAS 39 : « *Reclassification of Financial Assets* (Amendments to IAS 39 and IFRS 7) » qui permet « dans de rares circonstances » de déclasser un instrument de la catégorie « juste valeur par résultat » à d'autres catégories comptables, y compris les catégories valorisées au coût historique.

9. *Ibid.*