

# Actualités Métiers

## Événement

LE 25 SEPTEMBRE DERNIER, LA SOCIÉTÉ FRANÇAISE DES ÉVALUATEURS (SFEV) A ORGANISÉ, EN PARTENARIAT AVEC LE MASTÈRE « FINANCE ET STRATÉGIE » DE L'IEP DE PARIS, UNE TABLE RONDE CONSACRÉE AU RISQUE DE PRO-CYCLICITÉ LIÉ À L'APPLICATION DES NOUVELLES NORMES COMPTABLES. EN VOICI UNE SYNTHÈSE.

# Valeur et prix en période de crise Les IFRS à l'épreuve

## archives

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

➔ IFRS, trois idées fausses, Christophe Marion, Échanges n° 252, mars 2008

➔ « Contribuez au débat, c'est la seule façon d'influencer les travaux ! », entretien avec Philippe Danjou, Échanges n° 251, février 2008

➔ Oui, les modèles peuvent aider à établir les comptes !, Christophe Marion et François Meunier, Échanges n° 248, novembre 2007



**Par Louis Robert et Adrien Ollat, étudiants du master « finance et stratégie », Sciences-Po, promotion 2009**

« LES ÉVALUATEURS SONT ACTUELLEMENT confrontés à des problèmes de trois ordres : la valorisation des actifs illiquides, l'interaction entre valeur fondamentale et valeur de marché et enfin, la question de la « normalité » du risque », note Jean-Florent Rérolle, président de la Société française des évaluateurs (Sfev). Dans le contexte actuel de baisse des marchés, les entreprises pourraient être amenées à procéder à des dépréciations d'actifs importantes, les plus endettées risquant de ne pas respecter leurs obligations en matière de ratio financier. Les banques et les compagnies d'assurances sont également menacées. L'application de la juste valeur aura des conséquences sur le niveau de Tier One<sup>1</sup> des fonds propres

des premières ou de la marge de solvabilité des secondes. Ces situations pourraient être aggravées par un risque de surenchère prudentielle provenant des conseils d'administration, des commissaires aux comptes ou des régulateurs.

**Les normes doivent rendre compte de la réalité économique.** Pour mieux apprécier les risques de cette situation explosive, la table ronde de la Sfev, organisée le jeudi 25 septembre à Sciences-Po, réunissait des acteurs concernés par les différentes facettes de ce débat.

« Le système comptable n'est pas un « voile » posé devant le secteur économique réel », rappelle François Meunier, directeur financier de la Coface et ancien président de la DFCG. Les normes comptables doivent rendre compte de la réalité économique : « afin d'évaluer le prix d'un actif, il faut trouver une méthode s'insérant entre les deux extrêmes que sont les prix forfaitaires, historiques et les valeurs courantes ou immédiates ». Les coûts historiques sont simples, opposables et n'éliminent pas totalement la volatilité, même lorsqu'ils sont lissés sur de longues périodes. À l'opposé, les coûts de marché délivrent une information juste, mais à condition

que les marchés soient efficients, c'est-à-dire sans frottements ni asymétrie et avec des prix complets (intégrant toute l'information disponible) : c'est précisément parce qu'il existe des frottements de marché qu'il faut des normes comptables. De la même façon, « forcer un prix » est dangereux car il faut également être en position d'évaluer la liquidité liée à ce prix. En effet, il ne suffit pas d'avoir une banque ou un *market maker* offrant un prix pour avoir affaire à un véritable marché. La quantification accrue de la finance a poussé les banques, tout au long de la bulle sur les produits de crédit, à prendre davantage de risques, puisqu'elles étaient couvertes par la possibi-

lité, ou son illusion, de se défausser du risque sur le marché. L'« hyper-évaluation » crée l'aléa moral.

## CE N'EST PAS LE THERMOMÈTRE QUI PROVOQUE LA FIÈVRE !

**La valeur de marché, un moindre mal ?** Finalement, si des problèmes d'évaluation existent aujourd'hui, c'est parce qu'on n'a pas suffisamment appréhendé ce qui pouvait se passer en *stress*

*test*, en cas de retournement significatif des marchés, certains produits ayant une valorisation trop incertaine. « Mais ce n'est pas l'objectif de mesure (valeur contre coût historique) qui est en cause. Ce n'est pas le thermomètre qui provoque la fièvre », notent

Philippe Danjou et Gilbert Gelard (IASB). En définitive, « *les IFRS n'ont pas vocation à être cycliques/procycliques* », souligne Christian Mouillon, directeur général Emea<sup>2</sup> et Inde chez Ernst & Young. C'est en revanche la conjonction du *mark-to-market* comptable et de l'action du régulateur — qui l'utilise à des fins prudentielles — qui pose problème. Leurs horizons de temps et leurs significations sont très différents, et c'est ce qui est apparent aujourd'hui, dans une situation de stress extrême causé par une chaîne de comportements inhabituels des acteurs du marché. Pourtant, revenir à autre chose qu'une valeur de marché pour certains produits générerait encore plus d'incertitudes. Finalement, « *la valeur de marché est peut être un moindre mal* », estime Christian Mouillon.

**Quelles sont les normes comptables les plus adaptées ?** François Meunier affirme que l'application des French Gaap aurait certes pu ralentir la crise, mais pas retarder son inéluctabilité. Les normes comptables sont le fruit de compromis et les IFRS n'échappent pas à cela : les actifs évalués en valeur de marché ne représentent qu'une partie minoritaire du bilan de certaines banques et les IFRS acceptent les entorses avec trois niveaux de valorisation différents selon la qualité référentielle du marché.

Il ne faut pas oublier que l'esprit des IFRS est de se reposer sur la structure et le modèle internes de l'entreprise, ce qui pourrait être une solution pour sortir de la crise actuelle. Aujourd'hui, il faut donc pousser le management des entreprises à révéler la « bonne » information aux commissaires aux comptes et aux auditeurs. Le jeu de la gouvernance et du contrôle interne modernes sera donc de s'assurer de la coopération du management dans ce domaine.

**Une vision trop absolue du prix de marché.** Réagissant aux propos de François Meunier, Georges Pauget, directeur général de Crédit Agricole SA, s'interroge sur la notion de liquidité et l'influence que peuvent avoir les normes comptables sur cette dernière. En effet, Georges Pauget considère que l'absence de liquidité sur certains marchés peut en partie être due aux normes comptables actuelles qui ont une vision trop absolue du prix de marché et tendent par conséquent à accélérer la crise. Le fait que tout soit

ramené à un même instant lors de l'évaluation pousse les acteurs à tous avoir le même comportement et donc à étouffer la liquidité en cas de problème. Selon lui, les efforts des banques pour différencier leurs produits et les façonner selon les besoins du client et son profil de risque particulier ont rendu ceux-ci si spécifiques que la substituabilité, l'un des prérequis à l'existence d'un marché, n'existe plus pour certains produits structurés. L'objectif actuel est donc de reconstruire la liquidité et de recréer une véritable place d'échange de ce type de produit. Le plan Paulson s'inscrit dans cette logique, puisque ces produits si différents sont tous repris par un même acteur, l'État, qui aidera à rétablir des prix au travers d'enchères pour leur reprise.

Georges Pauget est rejoint sur son approche sur la notion de liquidité par Jean-François Lepetit, président du Conseil national de la comptabilité. Ce dernier remet en question les normes comptables actuelles en période d'illiquidité. Affirmant qu'il est normal pour la liquidité d'un marché de se rétracter fortement de temps à autre, il questionne cependant la validité des prix lors de ces périodes et affirme que l'on ne peut pas se servir du marché comme base d'évaluation lorsque celui-ci « *fait n'importe quoi* », une approche de liquidateurs, comme le relevait Georges Pauget.

**Pour une différenciation claire des instruments financiers.** Revenant sur les différences existant entre les marchés

organisés et les transactions de gré à gré, Jean-François Lepetit plaide pour une différenciation claire des instruments financiers en général, en fonction de la façon dont ils sont échangés ; les intervenants semblent alors tous s'accorder pour dire que l'on ne peut décemment pas continuer à évaluer les produits de gré à gré en *mark-to-market* et qu'on doit leur privilégier le *mark-to-model*. Enfin Jean-

François Lepetit pose la question de l'affectation comptable des écarts de valeurs, en résultat, en variation de fonds propres ou en variation de provisions. Devant la réactivité du gouvernement américain, qui n'a mis qu'une semaine, suite à la faillite de Lehman Brothers, à proposer le plan Paulson (et qui avait mis une poignée de mois à proposer la loi Sarbanes-Oxley), il semble légitime de se demander si l'IASB pourra formuler une proposition aussi rapidement. La réponse semble être claire pour les intervenants, qui affirment que le processus décisionnel de l'IASB ne pourra être accéléré et prendra quelques années. En attendant, l'urgence de la situation place le régulateur bancaire en première ligne. ■

1. Le Tier One ou Tier 1, ainsi que les Tier 2 et Tier 3 sont utilisés pour classer et calculer les fonds propres des banques. Ces résultats servent ensuite de dénominateur pour les ratios de solvabilité.

2. Emea : Europe, Middle East, Africa

## Qu'est-ce que la Sfev ?

**Créée en 2003, la Société française des évaluateurs** est une association professionnelle dont l'ambition est de réunir toutes les personnes intéressées par l'évaluation financière, quelle que soit leur profession.

Elle s'emploie également à favoriser l'émergence et la reconnaissance des meilleures pratiques en la matière en encourageant l'échange d'expériences entre ses membres, en promouvant le développement et l'utilisation des techniques d'évaluation les plus récentes et leur reconnaissance par les autorités de place et le législateur, et en encourageant la professionnalisation des experts en évaluation.

Contact : [www.sfev.org](http://www.sfev.org)