

Découvrez le 1^{er} MOOC proposé par FIRST FINANCE INSTITUTE

MOOC ANALYSE FINANCIÈRE

Du 4 novembre au 8 décembre 2013

PRÉ-REQUIS COMPTABLES

 **Chapitre 6 – Les points complexes de l’analyse des comptes**

Chapitre 6

Les points complexes de l'analyse des comptes

Chacun des points complexes abordés l'est de la même façon :

- **d'un point de vue économique** afin de bien comprendre la réalité concrète de l'opération ;
- **d'un point de vue comptable** afin de bien comprendre le traitement comptable adopté et en quoi il affecte les comptes présentés ;
- **d'un point de vue financier** afin de conclure quant au traitement à retenir.

■ LES ACTIONS AUTODETENUES OU AUTOCONTROLEES

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Les actions autodétenues sont des actions de la société que celle-ci détient après les avoir acquises. Les actions autocontrôlées sont des actions de la maison mère détenues par des filiales contrôlées par celle-ci.

2. LE TRAITEMENT COMPTABLE

Dans les comptes en normes françaises (sociaux et consolidés), ces actions sont classées en valeurs mobilières de placement pour autant qu'à l'origine, l'objet de leur rachat fût la régularisation des cours (pour les entreprises cotées, seulement dans le cadre d'un contrat de liquidité géré par un tiers) et/ou l'attribution de ces titres aux salariés, par exemple dans le cadre de stock-options ou de plans d'actions gratuites. À défaut, elles sont classées en immobilisations financières dans les comptes sociaux et déduites des capitaux propres en comptes consolidés.

Dans les normes IFRS, elles sont systématiquement déduites des capitaux propres. Si elles sont ultérieurement cédées, leur prix de vente viendra gonfler d'autant les capitaux propres sans que l'éventuelle plus ou moins-value n'apparaisse au compte de résultat.

3. LE TRAITEMENT FINANCIER

Dans tous les cas de figure, nous conseillons de retrancher les actions autodétenues et autocontrôlées de l'actif et des capitaux propres. Nous considérons que d'un point de vue financier, le rachat d'actions équivaut à une réduction de capital, que celle-ci soit juridiquement réalisée ou pas.

Les actions autodétenues doivent ainsi être soustraites du nombre d'actions pour le calcul du bénéfice par action et de la capitalisation boursière.

■ LES AMORTISSEMENTS, DEPRECIATIONS ET PERTES DE VALEUR

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

L'amortissement d'un actif est la constatation comptable de la réduction de valeur qu'il a subie du fait de son utilisation ou de sa détention par l'entreprise. Il correspond à l'usure due à l'utilisation d'un bien : machines, agencements, carrières, véhicules, immeubles, etc.

En complément, la dépréciation (ou perte de valeur) d'un actif pourra également être constatée pour refléter, par exemple, l'obsolescence technologique d'un bien. Une perte de valeur peut également être constatée dans les comptes consolidés dans les années suivant l'acquisition d'une société si celle-ci se révèle effectivement avoir une valeur inférieure au prix payé.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

De la définition précédente résultent quatre principes essentiels :

- seuls peuvent être amortis les actifs que l'entreprise « consomme » progressivement : constructions, matériel et outillage, matériel de transport, matériel de bureau, certaines immobilisations incorporelles, à l'exclusion de tout autre bien (terrains, titres financiers, créances, etc.) ;
- tout système d'amortissement suppose qu'un actif a une durée d'utilité¹ ;
- toute entreprise doit amortir les actifs concernés pour un montant annuel suffisant, c'est-à-dire couvrant leur dépréciation économique, sous peine de surévaluer son bénéfice, et le cas échéant, de distribuer des dividendes fictifs ;
- toute entreprise est libre de choisir le système d'amortissement le plus adapté à la nature et au rythme d'usure de ses actifs. Notons cependant que, dans les comptes sociaux, les règles d'amortissement retenues peuvent être influencées par des considérations fiscales.

Les systèmes susceptibles d'être utilisés par l'entreprise sont les suivants :

- **l'amortissement linéaire** : il suppose que les charges d'amortissement sont réparties par fractions annuelles égales sur toute la durée d'utilité du bien ;
- **l'amortissement dégressif** : il repose sur l'utilisation d'une progression géométrique décroissante qui revient à amortir plus les premières années et moins les années suivantes ;
- **l'amortissement variable** n'est pas lié à une suite mathématique mais à l'utilisation de l'actif ; il sert à traduire avec exactitude l'usure réelle de l'actif.

¹ L'actif doit être décomposé en composants significatifs (par exemple les murs, la toiture...) dont la durée d'amortissement sera différente.

La constatation d'une **perte de valeur** nécessite d'effectuer sur l'actif, ou sur le groupe d'actifs un test de valeur (ou *impairment test* en anglais).

En norme IFRS, les tests de valeur nécessitent pour la société de définir un nombre le plus important possible d'unités génératrices de trésorerie (UGT) qui doivent être largement indépendantes dans leurs opérations ; les actifs sont alloués à chacune de ces UGT. À cet effet, la valeur des UGT est testée s'il y a des raisons de penser que leur valeur a baissé ou chaque année si elles comprennent du *goodwill*. Le test vérifie la cohérence entre la valeur nette comptable et la valeur recouvrable des actifs qui est définie comme la plus élevée des deux valeurs suivantes :

- la valeur d'usage, issue de l'actualisation des flux futurs de trésorerie générés ;
- le prix de marché net qui pourrait être obtenu dans une transaction équilibrée entre parties consentantes et bien informée, sous déduction des frais de cession.

Si la valeur comptable excède la valeur de récupération, il convient de déprécier les actifs. La perte de valeur est en priorité imputée au *goodwill* s'il y en a, puis aux autres actifs.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Le choix entre dégressif et linéaire et le choix de la durée d'amortissement donnent des indications sur la qualité des comptes, c'est-à-dire la volonté des dirigeants d'extérioriser ou non des résultats. Une entreprise qui amortit ses immobilisations en linéaire sur de longues durées affichera des résultats plus élevés que ceux de l'entreprise qui utilise le dégressif et des durées courtes. Des résultats plus élevés, mais de moindre qualité. On pourra, en effet, soupçonner dans le premier cas qu'une partie des résultats affichés est fictive car due à un sous-amortissement.

■ LES COMPTES COURANTS D'ASSOCIES

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Il s'agit de fonds prêtés par les associés (ou les actionnaires) de la société. En l'absence de clause particulière de remboursement, ils peuvent être remboursés à tout moment.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Les comptes courants d'associés n'apparaissent pas toujours clairement dans la présentation du bilan social. Ils sont en effet inclus parmi les emprunts et dettes financières divers.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Nous les considérons comme des dettes financières sauf si un engagement ferme et irrévocable de conversion en capitaux propres a été pris par leur propriétaire, auquel cas ils seraient assimilés à des capitaux propres.

■ LES COMPTES DE REGULARISATION

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Les comptes de régularisation enregistrent des charges et des produits comptabilisés pendant un exercice mais qui concernent un exercice ultérieur.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Les comptes de régularisation passifs ou actifs se composent principalement :

- **des charges constatées d'avance** : il s'agit de charges qui correspondent à des biens ou des services dont la fourniture ou la prestation interviendra ultérieurement. Ainsi un loyer payé par avance sur 12 mois chaque 1^{er} octobre figurera pour les 3/4 de son montant en charges constatées d'avance à l'actif du bilan du 31 décembre ;
- **des produits constatés d'avance** : il s'agit de produits comptabilisés avant que les prestations ou fournitures le justifiant n'aient été effectuées ou livrées.

Citons également les charges à payer et produits à recevoir qui procèdent de la logique inverse des charges et produits constatés d'avance.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Les produits et les charges constatés d'avance sont des éléments du besoin en fonds de roulement d'exploitation.

■ LES ENGAGEMENTS DE RETRAITES ET LES AVANTAGES AU PERSONNEL

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Les engagements de retraite et assimilés concernent les indemnités de fin de carrière, les régimes de préretraite ou assimilés, les régimes particuliers de retraite, les régimes complémentaires assurant une garantie de ressources et des avantages en matière de soins médicaux, assurances-vie et prévoyance accordés le cas échéant par les contrats de travail et les conventions collectives.

On distingue :

- les **régimes à « prestations définies »** par lesquels l'employeur s'engage sur le montant ou garantit le niveau des prestations définies par la convention, le plus souvent en fonction du salaire et de l'ancienneté du salarié (engagement dit de résultat).
- les **régimes à « cotisations définies »** par lesquels l'employeur s'engage à verser des cotisations régulières à un organisme gestionnaire, cotisations qui, augmentées du revenu de leur placement, seront reversées sous forme de rentes aux salariés retraités. Le montant de cette rente résulte de la gestion du régime, toujours assurée par un organisme extérieur ; l'employeur n'apporte pas de garantie sur le niveau des rentes versées (engagement dit de moyens). C'est le cas de la plupart des systèmes nationaux de protection sociale.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Les régimes à cotisations définies sont comptabilisés en charges sur chaque exercice.

Un régime à prestations définies donne lieu à l'enregistrement d'un passif correspondant à **la valeur actuelle à la date de clôture de l'exercice de la quote-part des pensions à verser correspondant aux droits projetés acquis à cette date**. Le cas échéant, dans les pays où existent des fonds de pension autonomes qui gèrent les engagements sociaux de l'entreprise, la valeur de marché des actifs du fonds de pension vient s'imputer sur la valeur actuarielle de l'engagement.

Chaque année, la charge de retraite comptabilisée sera composée de :

- la valeur actuelle des droits acquis par les salariés au cours de l'année (*service cost* en anglais) ;
- la charge correspondant à la « désactualisation » (le montant d'engagement comptabilisé étant un montant actualisé, il s'accroît avec le passage du temps). Cette charge est généralement comptabilisée en charge financière ;

- diminuée du rendement attendu sur les actifs constitués en face des engagements (comptabilisé généralement en produits financiers) ;
- d'autres éléments non récurrents.

Les normes IFRS prévoient la comptabilisation de l'ensemble des avantages versés aux employés : retraites, pensions, frais de prévoyance/santé, indemnités de fin de carrière. Ces normes précisent de façon détaillée le mode de calcul du passif social correspondant à ces avantages.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Nous considérons que conceptuellement la provision pour retraite est très similaire à une dette financière à l'égard des salariés. Celle-ci est réajustée chaque année pour tenir compte de la désactualisation, comme un emprunt zéro coupon pour lequel chaque année l'entreprise constate une charge d'intérêt qu'elle ne versera qu'à l'échéance.

Aussi conseillons-nous d'assimiler la provision pour retraite, majorée des écarts actuariels et des coûts des services passés non comptabilisés, qui correspond ainsi au déficit des actifs de retraite par rapport aux engagements, à une dette financière. Cette majoration diminue d'autant le montant des capitaux propres. C'est le passé qui est ainsi pris en compte.

■ L'ESCOMPTE, L'AFFACTURAGE ET LA TITRISATION DE CREANCES

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

L'escompte, l'affacturage et la titrisation de créances reposent sur la logique de cession de créances à des investisseurs (titrisation) ou à une banque ou un établissement spécialisé (escompte, affacturage).

L'escompte est une opération de crédit par laquelle le banquier met à la disposition de l'entreprise, contre remise d'un effet de commerce non échu, le montant de l'effet diminué des intérêts et commissions. La banque ayant escompté un effet en devient propriétaire et est normalement remboursée par l'encaissement de cet effet auprès du débiteur de l'opération commerciale, c'est-à-dire le client de son client.

La « procédure Dailly » est une procédure destinée à faciliter l'octroi de crédits aux entreprises. Le créancier remet à la banque un bordereau qui récapitule des créances commerciales (facture, marchés et états d'avancement de travaux, reconnaissance de dette...). Sa remise permet la cession ou le nantissement de ces créances au profit de l'établissement qui consent le crédit, sous forme d'avance ou de découvert autorisé à hauteur du montant des créances cédées.

L'affacturage (ou *factoring*) est une technique de gestion financière par laquelle, dans le cadre d'un contrat, une société d'affacturage acquiert les créances commerciales d'une entreprise, en assure le recouvrement pour son propre compte et en supporte les pertes éventuelles sur des débiteurs insolvables.

Au travers de la titrisation, les plus grandes entreprises utilisent un montage spécifique pour céder leurs créances directement à des investisseurs.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

En comptabilité sociale, les créances cédées font partie du hors bilan de l'entreprise quel que soit le moyen utilisé pour les céder.

Dans les comptes consolidés, les créances sont réintégrées au poste clients et en dettes bancaires si l'entreprise n'a pas transféré d'une part les droits contractuels au paiement et d'autre part les risques et avantages associés aux créances cédées. Un point clé (même s'il peut ne pas être suffisant) sera de savoir si l'acquéreur de la créance dispose de recours sur l'entreprise en cas de non-paiement de la créance à son échéance.

C'est pour cela que les banques proposent de plus en plus la technique de l'escompte ou de l'affacturage sans recours, qui est une cession pure et simple de créances commerciales sans possibilité de recours ultérieur de la banque contre son client si l'effet est impayé. Cette technique permet généralement de sortir complètement les créances cédées du bilan et du hors bilan de l'entreprise.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

D'un point de vue financier, que la cession de créances soit sans recours ou non, il convient de réintégrer le montant des créances cédées aux créances clients d'une part et aux dettes financières à court terme d'autre part. En effet, l'analyste souhaitera reconstituer le besoin en fonds de roulement normal sans quoi, le niveau du besoin en fonds de roulement et son évolution ne pourront être analysés et comparés aux autres sociétés du secteur.

■ LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Elles regroupent principalement : les frais d'établissement, les frais de recherche et de développement immobilisés, les concessions, brevets et droits similaires, les fonds commerciaux et les droits au bail, les marques et parts de marché, les logiciels, et les écarts d'acquisition.

■ LES FRAIS D'ETABLISSEMENT

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Les frais d'établissement sont des dépenses engagées à l'occasion d'opérations qui conditionnent la création ou le développement de l'entreprise comme les frais de constitution, de prospection et de publicité lors du début de l'activité, et les frais d'augmentation de capital, de fusion, de transformation, etc.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Les frais d'établissement constituent *a priori* une charge de l'exercice au cours duquel ils ont été encourus. Il est toutefois possible d'activer ces frais en les faisant figurer au bilan dans un compte « frais d'établissement » dans la mesure où ils conditionnent l'existence ou le développement de l'entreprise avec obligation de les amortir sur une période maximale de 5 ans.

En normes IFRS, le concept de « frais d'établissement » n'existe pas en tant que tel, et les frais concernés sont donc directement comptabilisés en charges de l'exercice.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Le raisonnement financier est simple : ces frais sont des « non-valeurs » qui ne représentent rien, et doivent donc être déduits du montant des capitaux propres de l'entreprise. Une société qui les active ne signale pas une grande rigueur dans la tenue de ses comptes.

■ LES FRAIS DE RECHERCHE ET DE DÉVELOPPEMENT

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Ce sont des dépenses qui correspondent à l'effort réalisé par l'entreprise dans ce domaine et **pour son propre compte**.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Les frais de recherche sont enregistrés comme charges de l'exercice au cours duquel ils sont engagés, respectant ainsi la règle de prudence qu'impose le caractère aléatoire de ces activités et ceci, tant en normes françaises qu'en normes IFRS.

Les frais de développement **peuvent** être activés au bilan en normes françaises et **doivent** l'être en normes IFRS dès lors que :

- le projet ou le produit est identifiable et ses coûts mesurables ;
- la faisabilité du projet peut être démontrée ;
- l'entreprise a l'intention de produire et de commercialiser, ou d'utiliser le produit ou le projet ;
- l'existence d'un marché pour le produit ou le projet ou, s'il est à usage interne, son utilité pour l'entreprise, peuvent être démontrées ;
- l'entreprise dispose ou disposera des ressources pour mener le projet à terme et commercialiser ou utiliser le produit ou le projet.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Nous conseillons de laisser les frais de développement en immobilisations incorporelles tout en étant vigilants sur leur croissance qui pourrait cacher des pertes.

■ LES MARQUES, LES PARTS DE MARCHÉ, LES FONDS DE COMMERCE, LES BREVETS, LES LOGICIELS

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Il s'agit des marques ou des fonds de commerce acquis auprès des tiers et valorisés lors de la première consolidation de l'entreprise qui les détient.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Les marques ne sont pas comptablement valorisées si elles n'ont pas été acquises. Il y a donc là déficience de la comptabilité, qui est particulièrement importante dans le cas des industries de grande consommation (agroalimentaire, textile, automobile, etc.) ou des industries de luxe, tout particulièrement dans une optique de valorisation de la société. En effet, ces marques ont une valeur considérable, et ne pas en tenir compte dans l'évaluation d'une société de ces secteurs est tout simplement impensable. L'amortissement d'une marque n'étant pas fiscalement déductible, une pratique assez généralisée de non-amortissement de cet actif s'est développée ; au plus, l'actif sera déprécié.

Les parts de marché ne peuvent pas, en normes IFRS, être comptabilisées au bilan². Il en est de même pour les fonds commerciaux, les dépenses de formation ou de publicité qui sont donc des éléments du *goodwill*³, non identifiés en tant que tels. Par contre, les listes de clients, les contrats de franchise, les brevets, les logiciels standards peuvent être activés en immobilisations incorporelles suite à un regroupement d'entreprises.

Si l'immobilisation incorporelle a une durée de vie finie, elle doit être amortie sur sa durée d'utilité. Si l'immobilisation incorporelle a une durée de vie indéfinie (ce qui ne veut pas dire infinie), elle n'est pas amortie mais éventuellement dépréciée.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Ces immobilisations ont le plus souvent une grande valeur dans une optique de valorisation, bien qu'étant incorporelles. Cela dit, la valeur des marques, des fonds de commerces, des parts de marché inscrites au bilan sera sujette à caution si la rentabilité de l'entreprise est faible car leur fondement économique est justement d'apporter un surcroît de rentabilité.

² Elles peuvent encore l'être en normes françaises.

³ Voir chapitre 5.

■ LES IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS OU PASSIFS

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

La situation fiscale différée ou latente qui génère des impôts différés actifs ou passifs provient de différences entre les valeurs fiscales et les valeurs comptables des actifs et des passifs.

Au compte de résultat, certaines charges ou certains produits sont rattachés à des exercices différents pour le calcul du résultat comptable et du résultat fiscal.

Dans certains cas, la distorsion est définitive ou permanente : il s'agit de charges ou de produits qui ne seront jamais pris en compte pour la détermination du résultat imposable (par exemple : certaines pénalités et amendes fiscales qui ne sont pas déductibles).

Dans les autres cas, une différence provisoire apparaît. Celle-ci peut résulter du passage du résultat comptable au résultat fiscal : comptablement la charge a été constatée, fiscalement elle ne l'est pas encore (participation des salariés par exemple) ou *vice versa*, et l'on parle de **différences temporelles**.

Au bilan, la valeur comptable d'un actif ou d'un passif peut être différente de sa valeur fiscale. Dans ce dernier cas, on parle de **différences temporaires**. Selon les cas, ces différences temporaires peuvent être sources d'imposition future et donc de passifs d'impôts différés tandis que d'autres peuvent donner lieu à des déductions futures et donc à des actifs d'impôts différés. Comme sources d'impôts différés passifs, citons :

- les actifs qui, lors de leur cession ou de leur utilisation, ne donneront lieu qu'à des déductions fiscales inférieures à leur valeur comptable. Le cas le plus fréquent est la réévaluation d'actifs lors de la première consolidation d'une filiale, actifs qui entrent alors au bilan consolidé pour une valeur supérieure à la valeur fiscale utilisée pour le calcul des amortissements fiscalement déductibles ou lors du calcul des plus-values ou moins-values fiscales de cession ;
- les dépenses immobilisées immédiatement déductibles au plan fiscal mais dont la prise en charge comptable sera étalée ou reportée ;
- les produits dont l'imposition est différée, comme les produits financiers courus qui ne seront imposables qu'une fois échus.

Comme sources d'impôts différés actifs, on peut citer les charges comptables qui ne seront déductibles fiscalement qu'ultérieurement, comme la provision pour indemnités de départ en retraite (ou d'autres provisions qui ne seront déductibles que lors de la survenance de la charge ou du risque provisionné), certains déficits fiscaux

qui viendront, éventuellement, diminuer ultérieurement les impôts à payer (reports déficitaires, etc.).

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Dans les comptes sociaux, la méthode très généralement retenue en France est celle de l'impôt exigible : autrement dit, il n'y a pas alors constatation d'impôt différé actif ou passif. Dans les comptes consolidés, il est obligatoire de constater les impôts différés actifs ou passifs.

En France, les actifs d'impôts différés ne peuvent être comptabilisés que si leur récupération ne dépend pas des résultats futurs ou si leur récupération est probable par suite de l'existence d'un bénéfice imposable attendu au cours de leur période de dénouement.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Il est important de bien comprendre que les impôts différés ne correspondent ni à un actif d'impôt dont le fisc serait redevable ni à une dette à son égard, mais à des écritures comptables sans contrepartie économique ou de flux.

a) Le cas des pertes

L'impôt différé actif est alors créé par réduction du montant de la perte comptable nette et donc en accroissant d'autant les capitaux propres. D'un point de vue financier, il n'a de valeur que pour autant que l'exploitation future soit capable de générer des profits suffisants. On le considérera comme un actif immobilisé ; au pire, on l'imputera contre les capitaux propres si l'on a des vrais doutes sur la capacité bénéficiaire future de l'entreprise.

b) Le cas des provisions non immédiatement fiscalement déductibles

Le traitement financier de cet impôt différé consiste à le porter en moins de la provision au passif (de sorte qu'elle apparaisse alors après impôt) ou en moins des capitaux propres pour extourner l'écriture initiale.

c) Le cas des réévaluations d'actifs

La réévaluation d'un actif lors de sa première consolidation ou ultérieurement a deux conséquences :

- la plus-value fiscale en cas de revente de l'actif sera différente de la plus-value comptable constatée en comptes consolidés ;
- la base d'amortissement sera différente, et génère donc des impôts différés.

Pour le financier, que faire de cet impôt différé passif ? L'éliminer en le déduisant du *goodwill*.

■ LES LOCATIONS : LOCATION FINANCEMENT (CREDIT-BAIL) ET LOCATION SIMPLE

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Les locations peuvent être de deux sortes :

- soit de nature financière : on parle de crédit-bail, de location financement, de *financial lease* (normes IFRS), ou *capital lease* (normes américaines). Le locataire peut devenir (ou être considéré en substance), dans certains cas, propriétaire de l'actif ;
- soit de nature opérationnelle : location simple ou *operating lease*.

Grâce à un contrat de location financement, une entreprise peut utiliser une partie de ses immobilisations d'exploitation (constructions, matériels et autres actifs immobilisés) dans un système de location lui permettant, le cas échéant, de racheter l'actif au terme du contrat, pour une valeur fixée contractuellement et souvent très faible.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

En comptes sociaux, tant que l'option d'achat du bien en location financement (crédit-bail) n'a pas été exercée, le bien ne figure pas à l'actif de l'entreprise qui ne fait qu'enregistrer chaque année des loyers (inclus dans la rubrique des autres charges externes). En comptes consolidés, le crédit-bail est généralement retraité comme suit⁴. Le bien loué apparaît à l'actif du bilan du locataire et les loyers futurs à payer apparaissent en dettes pour un montant qui est le plus petit entre la valeur actuelle des paiements minimaux futurs (y compris l'option d'achat si elle existe) et la juste valeur du bien loué. La comptabilisation des loyers est alors répartie entre une charge d'amortissement (mais attention, la durée d'amortissement doit être la durée d'utilité du bien et peut, de ce fait, différer de la durée du contrat) et des charges d'intérêts (calculées au taux effectif du contrat).

⁴ Et obligatoirement en normes IFRS.

Pour une location simple, il n'y a pas d'inscription au bilan et les loyers passent en charge sur la durée de vie du contrat.

Les normalisateurs comptables réfléchissent actuellement à unifier dans le futur le traitement comptable de toutes les locations, qu'elles soient financières ou simples, sur le mode des premières. Dans ce cas, les actifs apparaissant au bilan seraient sensiblement plus importants. Ceci nous paraît reposer sur un malentendu⁵. L'objectif d'un contrat de location est la flexibilité, celui d'une location-financement l'acquisition financée par un endettement gagé sur le bien ainsi acquis. C'est donc loin d'être la même chose !

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

L'idée est de redresser extra-comptablement les comptes sociaux de l'entreprise, en supposant que celle-ci s'est endettée pour acquérir les biens dont elle dispose sous forme de location financement. Ils sont donc portés à l'actif du bilan en immobilisations et au passif en emprunts bancaires ou financiers.

L'analyste devra de plus, s'il dispose de l'information, répartir les loyers de location financement entre le montant correspondant à l'amortissement du bien et le montant correspondant aux frais financiers. C'est ce qui est le plus souvent fait aujourd'hui dans les comptes consolidés (toujours en IFRS et très souvent en normes françaises).

⁵ Voir La Lettre Vernimmen.net d'octobre 2010, no 91.

■ LES OBLIGATIONS OU EMPRUNTS CONVERTIBLES

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Les emprunts convertibles sont représentés par des obligations que leurs possesseurs peuvent convertir à leur gré en actions de la société émettrice. La conversion est donc à l'initiative de l'investisseur. Si elles ne sont pas converties, elles sont remboursées à maturité.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Les obligations convertibles sont inscrites en dettes dans les comptes sociaux comme dans les comptes consolidés français.

Les normes IFRS exigent en revanche de répartir les produits de l'émission de tels titres en deux composantes, capitaux propres (correspondant à la valeur de l'option de conversion) et endettement. La composante capitaux propres est figée de manière définitive alors que la composante endettement est revalorisée chaque année. Ainsi, la différence entre la valeur faciale de la dette et la valeur comptabilisée initialement (c'est-à-dire la valeur actuelle des flux d'intérêt et de remboursement actualisée à un taux « normal » d'endettement) sera amortie sur la durée de l'obligation. Au compte de résultat sont inscrits en frais financiers non seulement les intérêts payés mais aussi cet amortissement correspondant à la revalorisation annuelle du montant de la dette, ce qui aboutit à prendre en compte, non le taux d'intérêt payé, mais un taux normal d'intérêt.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Nous suggérons d'étudier les conditions de conversion des obligations et de les classer (ou leur composante dettes en normes IFRS) en capitaux propres ou en dettes financières selon les résultats de cette étude. Ainsi, si le cours de l'action est bien supérieur à la valeur de conversion, les obligations auront toutes chances d'être converties. Il faut alors les classer en capitaux propres. Dans une optique d'évaluation, les intérêts nets d'impôts doivent alors être extournés du compte de résultat, accroissant d'autant le résultat net ; le nombre d'actions doit être augmenté de celles qui seront créées à la conversion des obligations convertibles.

Au contraire, si le cours boursier est déprimé par rapport à la valeur de conversion, les obligations convertibles (ou leur composante dettes en normes IFRS) peuvent être assimilées à des obligations classiques car elles ne seront pas converties.

■ LES PROVISIONS

■ *PRINCIPES GENERAUX*

Le terme de provision est un terme sous lequel sont rangés des éléments tout à fait différents. On distingue deux types de provisions :

- **les provisions pour risques et les provisions pour charges (ou tout simplement provisions)** : elles enregistrent une augmentation du passif exigible à plus ou moins long terme, consécutive à une charge qui n'est pas encore effective à la clôture de l'exercice, mais qui est probable et liée à des opérations engagées pendant l'exercice ;
- **les provisions réglementées** : elles résultent de libéralités fiscales, et ne sont pas liées à des pertes ou charges futures. Elles ne constituent donc pas, à proprement parler, des provisions.

Mis à part les provisions réglementées, les provisions reviennent à anticiper une charge : les dotations aux provisions obèrent le résultat de l'exercice au cours duquel elles sont passées, afin d'éviter que les charges correspondantes n'influent sur les résultats des exercices à venir au cours desquels elles seront effectivement comptabilisées, mais auxquels elles ne se rapportent pas économiquement. Au cours de ces exercices, la provision est alors reprise (partiellement ou totalement) en produits, ce qui neutralise, au niveau du résultat, la constatation de la charge.

■ *LES PROVISIONS POUR RESTRUCTURATION*

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

La provision pour restructuration consiste à « plomber » le compte de résultat une année donnée pour couvrir un programme de restructuration (fermeture de sites, licenciements, reclassements, etc.) dont les charges futures seront neutralisées par la reprise progressive de cette provision, permettant ainsi de lisser le résultat futur.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Selon l'ANC, les coûts de restructuration constituent un passif s'ils résultent d'une obligation de l'entité, vis-à-vis de tiers ou de membres de son personnel, ayant pour origine la décision prise par l'organe compétent, matérialisée avant la date de clôture par l'annonce de cette décision aux tiers et aux membres du personnel concernés, et à condition que l'entité n'attende plus de contrepartie de ceux-ci. En revanche, et à titre d'exemple, un déménagement qui se traduirait par des bénéfices ultérieurs n'a pas vocation à être provisionné.

Les normes IFRS sont aussi sévères dans leur approche des conditions permettant de passer une provision pour restructuration et sur la communication qui doit être faite en annexe (nombre de sites fermés, date de fin prévue du programme de restructuration, etc.).

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Nous considérons qu'à une époque où les mutations technologiques sont rapides et les restructurations dans telle ou telle branche incessantes, les provisions pour restructuration ont le plus souvent, pour les grands groupes, un caractère structurel qui doit les faire rattacher au résultat d'exploitation. Il peut en être autrement dans les PME où le caractère non récurrent est plus marqué.

Au bilan, nous considérons cette provision comme un élément du besoin en fonds de roulement hors exploitation.

■ *LES PROVISIONS POUR REMISE EN ÉTAT DE SITES OU DÉMANTÈLEMENT*

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

La provision pour remise en état de site ou pour démantèlement est comptabilisée par les entreprises industrielles qui devront, à la fin de l'utilisation d'un site, le remettre en état (mine, site pollué, etc.) ou le démanteler (centrale nucléaire...).

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

S'agissant généralement d'engagements à très long terme, la valeur actuelle des engagements futurs est comptabilisée en provisions selon les normes IFRS.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

D'un point de vue financier, ces engagements doivent être considérés comme de l'endettement net.

■ LES STOCKS

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Les stocks comprennent les biens qui interviennent dans le cycle d'exploitation de l'entreprise pour être :

- soit consommés dans le processus de production (stocks de matières premières et marchandises) ;
- soit vendus en l'état (stocks de produits finis) ou à l'issue d'une transformation à venir ou en cours (en cours de production).

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

a) Les coûts à prendre en compte

L'évaluation des stocks est différente selon qu'il s'agit des approvisionnements en matières et marchandises ou des produits finis et encours. Les approvisionnements sont évalués à leur coût d'acquisition qui comprend le prix d'achat hors taxes, les droits de douane et les frais accessoires d'achat. Les produits finis et les encours de production sont évalués à leur coût de production qui comprend le coût d'acquisition des matières consommées, les charges directes de production et les charges indirectes de production dans la mesure où elles peuvent être raisonnablement rattachées à la fabrication du bien. La définition du coût en IFRS est plus large puisqu'elle fait référence à tous les coûts encourus pour amener les stocks à l'endroit et dans l'état où ils se trouvent.

Les frais de recherche ou développement sont généralement exclus de la valorisation des stocks sauf si des conditions spécifiques d'exploitation justifient l'inverse. Les frais d'administration générale ne sont pas intégrés dans la valorisation des stocks.

b) Les méthodes de valorisation

Il existe, en comptabilité sociale, quatre méthodes principales de valorisation des stocks :

- la méthode du coût moyen pondéré ;
- la méthode FIFO (*first in, first out*) ;
- la méthode LIFO (*last in, first out*) ;
- la méthode du coût d'achat identifié.

Les trois premières sont utilisées pour les éléments fongibles. La méthode du coût moyen pondéré consiste à valoriser les sorties du stock au coût moyen pondéré, rapport du total des coûts d'acquisition sur les quantités acquises. La méthode **FIFO**

(*first in, first out*) valorise les sorties de stock au coût de l'article le plus ancien dans le stock. La méthode **LIFO** (*last in, first out*) valorise les sorties de stock au coût de l'article le plus récent dans le stock. La méthode du coût d'achat identifié est utilisée pour les « éléments identifiables ». Il existe également une méthode économique : la méthode du coût de remplacement.

Seules les deux premières sont admises par le fisc français en comptabilité sociale pour les éléments interchangeables. Cependant, dans les comptes consolidés (normes françaises), la méthode LIFO est également utilisée. Les IFRS interdisent le recours à la méthode LIFO et n'acceptent que les deux premières méthodes alors que les normes acceptent les trois premières.

Enfin, lorsque la valeur de marché est inférieure à la valeur d'inventaire calculée comme ci-dessus, l'entreprise est tenue de constater une dépréciation des stocks pour le montant de la différence.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Rappelons l'enjeu financier : les stocks sont des actifs constitués par la comptabilisation au bilan des charges différées. À même volume, plus l'évaluation comptable des stocks est élevée et plus les résultats futurs seront faibles.

D'un point de vue financier, on peut dire que plus les stocks sont importants, plus le résultat de l'exercice est vulnérable et incertain. Si, de surcroît, il n'existe pas de marché pour évaluer les stocks, comme dans le secteur du bâtiment et des travaux publics par exemple, nous conseillons d'adopter une approche de trésorerie. Dans ce cadre, les flux dégagés par l'exploitation sont un indicateur beaucoup plus fiable que le résultat, trop influencé par l'application des règles de valorisation des stocks.

■ LES STOCK-OPTIONS ET LES ACTIONS ATTRIBUÉES GRATUITEMENT AUX SALARIÉS

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Les stock-options sont des options d'achat ou de souscription d'actions à un prix fixe, d'une durée de vie souvent comprise entre 5 et 10 ans, attribuées gratuitement à des salariés d'une entreprise, en général d'un niveau hiérarchique élevé.

Les actions attribuées gratuitement aux salariés sont des actions à émettre ou qui doivent être acquises par l'entreprise pour être remises à des salariés. En France, l'attribution n'est définitive qu'au bout d'un délai minimum de 2 ans et une fois attribuées, les actions doivent être conservées au moins 2 ans par leurs bénéficiaires.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Les normes françaises :

- ignorent les stock-options tant qu'elles n'ont pas été exercées par leurs titulaires ;
- de même, aucune écriture n'est requise si les actions à attribuer sont émises à cette occasion. En revanche, si les actions ont été acquises ou doivent être acquises, une provision doit être passée si le prix d'acquisition par les salariés est inférieur au prix d'acquisition des actions par l'entreprise, pour un montant égal à la différence.

Les normes IFRS imposent la comptabilisation en charge de la juste valeur estimée des actions ou des stock-options, évaluée au moment de l'octroi. Cette comptabilisation en charge est immédiate si le droit à ces actions ou options est immédiatement acquis. Elle est étalée sur la durée d'acquisition des droits s'il existe des conditions particulières (par exemple, une durée de présence minimale dans l'entreprise). C'est la *vesting period*.

La contrepartie comptable de cette écriture en charge dans le compte de résultat dépend de la nature du plan de stock-options. En effet, si celui qui exerce des options reçoit des actions, alors la contrepartie est un crédit en capitaux propres du même montant pour respecter l'équilibre bilantiel. Il en est de même pour les attributions d'actions gratuites. Au total, les capitaux propres restent inchangés puisque la baisse du résultat induit par la comptabilisation des stock-options est compensée par le crédit (qui assure l'équilibre). En revanche, si celui qui exerce des options reçoit un paiement en cash, alors la contrepartie sera constatée en dettes.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

Les stock-options et les actions gratuites appauvrissent-elles les actionnaires ? Oui, car l'éventuel exercice des stock-options et l'attribution des actions gratuites conduisent à émettre des actions à un prix inférieur à leur valeur du moment. Certes, on peut espérer que leur octroi s'accompagne d'une meilleure motivation et d'une plus grande fidélité des collaborateurs de l'entreprise qui viendraient compenser *a minima* la dilution. Mais autant cette dernière est certaine, autant les effets positifs sont plus difficiles à mesurer et ils peuvent s'accompagner d'effets pervers chez les dirigeants pourvus de stock-options : rétention de dividendes, biais en faveur des investissements les plus risqués et de l'endettement, sans parler de la manipulation comptable qui est d'une tout autre nature.

Peut-on dire que l'entreprise se soit appauvrie du montant des stock-options ou des actions attribuées gratuitement ? Non, ce sont les actionnaires qui se sont appauvris potentiellement au profit des bénéficiaires de ces instruments, pas l'entreprise dont l'actif et les dettes valent toujours autant.

Nous préconisons, en matière d'évaluation, de retirer la valeur des stock-options⁶ de la valeur de l'actif économique pour obtenir la valeur des capitaux propres, sans modifier le nombre d'actions émises.

Alternativement on peut raisonner en termes **fully diluted**, comme si toutes les options octroyées qui sont dans la monnaie étaient exercées et que les fonds ainsi recueillis servaient soit à racheter des actions existantes pour leur valeur actuelle (*treasury method*), soit à rembourser une partie de la dette ou à accroître les disponibilités (méthode de placement des fonds). Le nombre d'actions est naturellement ajusté en conséquence. Pour les options hors de la monnaie, il convient de leur appliquer le même traitement après avoir pris soin de multiplier leur quantité par leur delta qui mesure la probabilité qu'elles achèvent leur vie dans la monnaie.

⁶ Voir La Lettre Vernimmen.net avril 2004, no 28.

■ LES TRAVAUX EN COURS

1. LE POINT DE VUE ECONOMIQUE

Il peut arriver que le cycle d'exploitation d'une entreprise s'étende sur plus d'un exercice. Ainsi, un groupe réalisant un barrage pourra travailler plusieurs années sur le projet.

2. LE POINT DE VUE COMPTABLE

Ces travaux de longue durée seront comptabilisés d'une manière particulière. Il existe deux méthodes principales :

- la comptabilisation à l'avancement ;
- la comptabilisation à l'achèvement.

La méthode à l'avancement consiste à comptabiliser, à la clôture de chaque exercice, le chiffre d'affaires et le bénéfice ou les pertes sur le projet en cours, proportionnellement à l'avancement des travaux constaté.

La méthode à l'achèvement consiste à comptabiliser le chiffre d'affaires et les bénéfices sur un projet uniquement quand le projet est achevé ou le dernier lot livré. Cependant la règle de prudence comptable veut que si des pertes sont prévues, celles-ci soient immédiatement et entièrement provisionnées ; cette méthode revient donc à ne comptabiliser en cours de projet que les pertes latentes.

En France la comptabilisation à l'avancement est la méthode préconisée. En normes IFRS, le seul traitement comptable autorisé est la méthode de l'avancement car il conduit à une meilleure information financière, même si la méthode à l'achèvement peut paraître plus prudente.

3. LE POINT DE VUE FINANCIER

L'analyste devra donc bien vérifier la méthode choisie afin d'apprécier la qualité des bénéfices.