



**Association de comptabilité nationale**  
**13<sup>ème</sup> colloque**  
**2-4 juin 2010**

Quelle valorisation des actifs  
dans les comptes nationaux ?

Dominique Durant

# Plan

---

1. **Valeur au bilan : les principes du SCN93 précisés**
  1. Le mode de valorisation dépend de la négociabilité
  2. Et quand la valeur de marché n'est pas disponible?
  3. Convergence avec la comptabilité privée
2. **Traitement des +/- values : une question en suspens**
  1. Maintien des divergences avec la comptabilité privée
  2. Des exceptions à leur maintien dans le compte de réévaluation
3. **Peut-on les prendre en compte dans les revenus de la propriété?**
  1. Équivalence entre revenus de la propriété et +/- values
  2. Une proposition d'enregistrement
4. **Exemples et utilisation**
  1. Exemples de produits financiers
  2. Les conséquences sur le calcul des coûts, de la rentabilité, du revenu

# 1.1 La valorisation dépend de la négociabilité

---

- Le principe est la valeur de transaction pour les actifs négociables
- Les actifs non négociables font l'objet d'un traitement spécifique :
  - les dépôts et crédits sont enregistrés en valeur nominale
  - les provisions techniques d'assurance sont évaluées à la valeur actualisée des engagements futurs mais il n'est pas précisé si le taux d'actualisation doit varier au cours du temps
- Quand cette distinction ne peut être pleinement appliquée :
  - Crédits et risques d'assurance cédés dans le cadre d'opérations de titrisation sont revalorisés au moment de la cession ; ils ne deviennent pas négociables pour autant
  - Les crédits dont les perspectives de remboursement se dégradent donnent lieu à une information complémentaire sur le montant décoté → le principe de symétrie est maintenu dans les comptes

## 1.2 Valeur de marché indisponible

---

- Plusieurs méthodes de valorisation par ordre de priorité
  - par référence à des biens similaires
  - au coûts de production augmenté de la rémunération du producteur
  - au prix d'acquisition diminué des dépréciations (consommation de capital fixe par exemple)
  - En dernier lieu sur la base de la valeur actualisée des revenus futurs
- Le recours à des « modèles » d'évaluation pose de difficiles problèmes :
  - Les paramètres ne sont pas plus observables que les prix: flux futurs? taux d'actualisation? Comparabilité avec les actifs négociés?
  - Le SCN, prudent, propose alors plusieurs méthodes: actifs non financiers (inventaire permanent/services du capital), actions non cotées (valeur nette, référence aux actions cotées, actualisation des dividendes futurs, fonds propres comptables...)

## 1.3. Au bilan, convergence avec la comptabilité privée...

- Le projet d'IFRS 9 en très bref :
  - Valorisation des crédits et dépôts au coût amorti
  - Valorisation des autres actifs en valeur de marché par le résultat...
  - ...sauf pour les actions dont le détenteur décide de passer les dividendes et changements de valeurs en fonds propres
- La convergence avantage la comptabilité nationale:
  - Rend disponible une information valorisée de manière adaptée
  - Fait converger les analyses effectuées à partir des comptes publiés des entreprises d'une part, de la comptabilité nationale d'autre part
- Mais il reste une divergence majeure dans le traitement des +/- values

## 2.1. ...mais divergence dans le traitement des +/- values

- La comptabilité nationale enregistre les +/- values en fonds propres, non pas en résultat
- Les +/- values réalisées portent sur les actifs cédés au cours de la période comptable:
  - Les +/- values s'accumulent dans le compte de réévaluation depuis le début de la période comptable
  - Lors de leur réalisation, elles entrent avec un signe opposé dans les transactions
- Les +/- values latentes portent sur les actifs encore au bilan à la fin de la période comptable:
  - Elles s'accumulent dans le compte de réévaluation depuis le début de la période comptable
  - Elles ont leur contrepartie dans les fonds propres, soit sous forme de revalorisation des actions, soit sous forme de variation de la richesse nette

## **2.2. Des exceptions dans le confinement des +/- values**

- Le SCN 2008 reprend le traitement des bénéfices réinvestis
  - Gain de détention si la filiale et la maison mère sont résidentes
  - Revenus de la propriété réinvestis en action sinon
- Il reconnaît des revenus fondés sur des + values :
  - Bonus , impôts, prestations sociales versées par les fonds de pension, dividendes
  - Ces dépenses sont financées par les cessions d'actifs
- Il accepte plus largement les + values réalisées dans la production des entreprises financières
  - les marges de négociation liées aux activités de teneur de marché (au-delà des seules opérations de change visées par le SCN 1993)
  - Les + values réalisées incluses dans les revenus de la propriété distribués aux assurés (si possible éliminées dans le SCN 1993)

### 3.1. Peut-on aller plus loin?

---

- L'équivalence est contenue dans la formule de l'actualisation:

$V_t$  valeur de l'actif,

$F_t$  flux de revenus futurs,

$r_t$  taux d'actualisation,

$T$  date du dernier paiement

$$V_t = \sum_{i=t+1}^T \frac{F_i}{(1+r_t)^{i-t}}$$

→ La vente permet la cristallisation des pertes et gains futurs

- Cependant les +/- values latentes ne peuvent pas figurer dans les revenus de la propriété:
  - Elles ne sont validées par aucune transaction donc ne sont financées ni par la production, ni par les transactions financières
  - Il faudrait pour les financer générer une nouvelle catégorie de revenus primaires, qui pourraient être négatifs
  - Il est peu probable que le prix de marché serait encore valable si toutes les transactions étaient réalisées en même temps

## 3.2. +/- values réalisées dans les revenus de la propriété

---

- Transaction validée par la production ou l'emprunt
- opération de redistribution dont la contrepartie est le débiteur :
  - Sauf pour les produits dérivés, il faut deux transactions avec deux contreparties différentes pour gagner ou perdre (ex: arbitrages)
  - La +/- value est fictive pour le débiteur dont les engagements vis-à-vis des créanciers ne sont pas modifiés → une entrée à part
- +/- values réalisées depuis l'acquisition de l'actif :
  - la sommation des +/- values sur la durée de vie de l'actif assure le lien entre valeur initiale et valeur finale
  - cohérence assurée avec des bilans en valeur d'acquisition mais articulation difficile avec des bilans en valeur de marché
  - Donc, pas d'effet positif sur l'articulation compte financier/comptes non financiers → créer un nouveau concept de revenu?

## 3.2 Proposition d'enregistrement : opérations sur actions

			IF	ANF
<b>bilan d'ouverture</b>		nombre	N0	10
		valeur unitaire	V0	100
<b>1</b>	total	<b><math>N0 \cdot V0</math></b>	<b>1000</b>	
<b>2</b>	transactions calculées	<b><math>(N1-N0) \cdot (V0+V1)/2</math></b>	<b>-112,5</b>	<b>112,5</b>
<b>variation des dépôts</b>		vente 1 action	Va	135
		rachat 1 action	Vb	-130
		revente 1 action	Vc	125
		<b>+/- <math>(Va-Vb+Vc)</math></b>	<b>130</b>	<b>-130</b>
<b>réévaluations actif</b>				
<b>3</b>	+/- value effective	réalisée	30	-5
		latente	225	
total effectif			<b>255</b>	<b>-5</b>
<b>4</b>	+/- value calculée	réalisée	12,5	
		latente	225	12,5
<b>5</b>	total calculé		<b>237,5</b>	<b>12,5</b>
<b>réévaluations passif</b>				
+/- values latente totale				<b>250</b>
<b>bilan de clôture</b>		nombre	N1	9
		valeur unitaire	V1	125
<b>6</b>	total	<b><math>N1 \cdot V1</math></b>	<b>1125</b>	<b>125</b>

## 3.2 Proposition d'enregistrement : séquence des comptes

			IF	ANF	IF	ANF	IF	ANF
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>Compte non financier</b>					
traitement actuel	+/- valeurs réalisées du compte de résultat des IF	+/- valeurs réalisées issues du compte financier	<b>Production</b>					
			20	100	20	100	20	100
			<b>Salaires</b>					
			-25	25	-25	25	-25	25
			<b>+/- valeurs réalisées (détenteurs)</b>					
					30		12,5	
			<b>+/- valeurs "réalisées" (émetteurs)</b>					
						-30		-12,5
			<b>Consommation</b>					
			-10	-110	-10	-110	-10	-110
<b>Capacité/besoin de financement</b>			<b>-15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>-15</b>	<b>-2,5</b>	<b>2,5</b>
<b>Bilan d'ouverture</b>								
<b>Actif</b>			Dépôts			1000		
			Actions			1000		
<b>Passif</b>			Dépôts			1000		
			Actions			1000		
<b>Richesse nette</b>			<b>0</b>			<b>0</b>		
<b>Comptes financier</b>								
<b>Actif</b>			Dépôts			115 -115		
			Actions			-112,5 112,5		
<b>Passif</b>			Dépôts			0		
			Actions					
<b>Capacité/besoin de financement</b>			<b>2,5</b>			<b>-2,5</b>		
<b>Compte de réévaluation</b>								
<b>Actif</b>			Dépôts					
			Actions			237,5 12,5		
<b>Passif</b>			Dépôts					
			Actions			0 250		
<b>solde du compte de réévaluation</b>			<b>237,5</b>			<b>-237,5</b>		
<b>Bilan de cloture</b>								
<b>Actif</b>			Dépôts			115 885		
			Actions			1125 125		
<b>Passif</b>			Dépôts			1000 0		
			Actions			0 1250		
<b>Richesse nette</b>			<b>240</b>			<b>-240</b>		

## 4.1. Traitement de certains produits financiers (1)

---

- Obligations à taux fixe:
  - Flux de revenus futurs certains: l'évolution des taux sur les nouvelles émissions crée les +/- values sur les anciennes
  - Les transactions s'effectuent à un prix actuariellement neutre
  - Le débiteur « perd » au sens où il paye cher aux normes actuelles un emprunt ancien
- Actions
  - Flux de revenus futurs incertains mais une référence: la valeur nette de l'entreprise
  - Mise en réserve des résultats, perspectives de rentabilité des investissements: la « quantité » d'actions augmente et ce n'est pas une dérive des prix → les actionnaires détiennent « plus »
  - La valeur de marché ne retrace pas toujours ces évolutions....

## 4.1. Traitement de certains produits financiers (2)

---

- L'exemple des swaps de taux :
  - Les flux d'intérêt sont utilisés pour corriger les intérêts reçus ou versés sur une dette, un crédit
  - Les changements de valeur du swap sont utilisés pour couvrir de possibles pertes sur un titre de créance comptabilisé en valeur de marché
  - Le traitement proposé traite les deux cas de manière homogène
  - La CN a choisi dans un 1<sup>er</sup> temps l'enregistrement des intérêts bruts pour lui préférer ensuite l'enregistrement de transactions financières, d'un montant total égal sur la durée de vie du swap à l'opposé des gains et pertes de détention → pour éviter l'écueil rencontré par le passé il faut retenir des intérêts nets
  - Le traitement en revenus de la propriété permet de tenir compte du levier qu'apportent les swaps spéculatifs dans la recherche de la rentabilité

## 4.2. Des calculs modifiés : coûts, rentabilité, revenus

---

- Coût de la dette, rentabilité des actifs :
  - La correction des rendements et des coûts par les swaps serait prise en compte
  - En plus du rendement, la rentabilité *a posteriori* pourrait être calculée
- Rentabilité
  - Paradoxe d'un numérateur (revenu disponible net – intérêts nets versés) sans +/- values et d'un dénominateur affecté par les +/- values latentes → le traitement proposé n'apporte pas de solution à ce paradoxe
- Revenu disponible
  - La mise en évidence des effets sur la consommation des +/- values réalisées serait peut-être plus facile que celle des +/- values latentes
  - Les prestations versées par les fonds de pension deviendraient comparables aux autres revenus

# Conclusion sur le retraitement des +/- values réalisées

---

- Avantages :
  - Inclure dans le compte de revenu la redistribution liée au +/- values réalisées
  - Rendre compte de la double utilisation des swaps
  - Calculer la rentabilité *a posteriori* des actifs, et pas seulement le rendement
- Limites :
  - Rapprochement avec les normes françaises de comptabilité mais pas avec les normes internationales qui passent en résultat les +/- values réalisées et latentes
  - Disponibilité de l'information ?
  - Une entrée fictive pour le débiteur
  - Pas d'effet positif sur l'articulation compte financier/compte non financier
  - Des revenus de la propriété qui peuvent s'avérer très variables
  - faut-il pas créer un nouveau concept de revenu?



**Merci pour votre attention!**