

10^{ème} colloque de comptabilité nationale

séance du 21 janvier : la valeur de l'entreprise

Méthodes comptables, valeur de l'entreprise et actifs incorporels

Jean-Paul MILOT, ministère de l'économie, des finances et de l'industrie

Résumé : La comptabilité n'a jamais prétendu fournir une mesure directe de la valeur de l'entreprise, elle constitue cependant une des sources indispensables pour appréhender cette valeur. Les normes comptables ont toujours explicitement ou implicitement pris en compte le rapport avec la valeur. Les évolutions récentes et notamment la part très importante prise par les actifs incorporels dans les bilans à l'occasion des opérations de regroupement d'entreprises ont reposé la question de la pertinence des données comptables pour établir la valeur. Cette interrogation est renforcée par le fait que les comptes de patrimoine semblent fournir des résultats différents de ceux qui pourraient être extrapolés à partir de l'observation des opérations de regroupement et des comptes consolidés qui en résultent. Après avoir exposé la problématique comptable à l'œuvre dans les comptes consolidés, cette communication présente quelques éléments de réflexion sur les apports et les limites de la transposition de cette problématique en comptabilité nationale.

Abstract : The accounting's objective has never been to provide a direct measurement of the enterprise's value, but it constitutes one of the essential sources that permit the measurement of such a value. Accounting standards have always taken into account the connection with value, whether in an explicit or an implicit way. Recent developments, and in particular the fact that intangible assets now constitute an important part of financial statements upon business combination operations, have raised the question of the accounting information's relevance for the value measurement. That question is strengthened by the fact that balance sheets in national accounts seem to provide different results than those who should be extrapolated from the observation of the business combinations operations, and from the resulting consolidated financial statements. After presenting the accounting issue raised by the consolidated financial statements, this paper considers the contributions and limits of the adaptation of such an approach to national accounts.

Pour chaque secteur institutionnel défini par les comptes nationaux, les comptes de patrimoine font apparaître une valeur nette. Cette notion est également calculée pour des sous secteurs ou des décompositions des sous secteurs, elle est conceptuellement applicable à chaque unité institutionnelle, même si le caractère global de certaines estimations interdit de considérer que la valeur nette d'un secteur pourrait être obtenue par agrégation ou même par consolidation des comptes des unités institutionnelles.

Pour ce qui concerne les entreprises cette notion de valeur nette ne correspond pas aux notions de fonds propres que l'on trouve généralement dans les présentations issues des méthodes de la comptabilité d'entreprise. En effet la valeur nette est le résultat de l'évaluation des actifs et des passifs y compris les capitaux propres évalués en valeur de marché. La valeur nette est la différence entre ces actifs et ces passifs, au sens de la comptabilité d'entreprise la valeur de l'unité institutionnelle est alors la somme de sa valeur nette et des ses capitaux propres. Mais l'évaluation de la valeur des titres de capital émis par les entreprises, utilisée pour mesurer les fonds propres au sens des comptes nationaux, fournit une autre estimation de la valeur des entreprises. On peut considérer qu'il s'agit de la mesure de deux notions différentes, qui n'ont donc aucune raison a priori de donner le même montant ou bien que ces deux estimations portent sur la même réalité et devraient fournir, aux erreurs de mesure près, la même valeur.

La communication suivante propose certains éléments de réflexion sur cette question à partir de considérations issues de la comptabilité d'entreprise. Elle ne prétend nullement répondre à la question précédente, au-delà de l'affirmation très générale et sans réelle portée pratique, selon laquelle, à l'équilibre et pour des agents totalement rationnels opérant dans un monde de concurrence pure et parfaite, sans asymétrie d'information, les deux notions devraient effectivement se rejoindre. La question des actifs incorporels en raison des difficultés liées à leur définition et à leur évaluation, joue un rôle important dans cette discussion.

Le statut des actifs incorporels en comptabilité d'entreprise

1 La spécificité comptable des actifs incorporels

Selon l'approche généralement admise aujourd'hui en comptabilité d'entreprise un actif est une ressource contrôlée par l'entreprise et devant lui procurer des avantages économiques lors des exercices futurs. Cette définition n'est pas définitive et encore moins exacte au mot près, les textes tant nationaux qu'internationaux étant encore en évolution, néanmoins et sauf revirement improbable, les principales notions proposées dans cette définition semblent acquises. La première porte sur le critère de comptabilisation : les ressources contrôlées dont des effets positifs sont attendus lors d'exercices futurs, la seconde, conséquence de la première porte sur l'évaluation : la valeur de l'actif est la valeur actuelle des avantages futurs.

L'application de ces notions aux actifs incorporels ne pose pas, a priori, de problèmes spécifiques. Mais le problème ne se limite pas à la question de savoir si un élément répond à la définition, il faut en plus définir les conditions à remplir pour être comptabilisable. Les difficultés liées aux actifs incorporels portent sur ces conditions de comptabilisation des actifs. Ces dernières sont généralement présentées de la façon suivante. Pour comptabiliser un actif au bilan il faut qu'il existe une assurance raisonnable que l'entreprise bénéficie des avantages économiques futurs liés à l'actif, que l'actif soit identifiable et que son coût ou sa valeur puisse être évalué avec une fiabilité suffisante.

La première condition découle directement de la définition de l'actif, elle exprime l'existence du contrôle, les deux suivantes posent des problèmes spécifiques pour certaines catégories d'actifs incorporels, notamment pour ceux qui sont produits par l'entreprise pour son propre compte. C'est la difficulté d'identifier un ensemble de coûts puis de lui attribuer une valeur (la mesure des avantages

économiques dans les exercices futurs) qui conduit le plus souvent à considérer que la comptabilisation au bilan n'est pas possible.

En général la comptabilité d'entreprise enregistre des coûts, l'efficacité du modèle repose (a reposé) sur le fait que le coût entretient un rapport stable (et donc prévisible) avec la valeur. La spécificité de certaines catégories d'actifs incorporels et la difficulté de leur reconnaissance comptable tient à ce que ce rapport stable n'existe pas, des éléments ayant un coût de création faible pouvant représenter à un moment donné une très grande valeur, sans que l'évolution future cette dernière puisse être prévisible.

2 La comptabilisation dans les comptes individuels

La description des actifs dans les comptes individuels est fondée sur une nomenclature pragmatique : actif corporel, incorporel et financier. L'adoption de ces distinctions ne repose pas des considérations théoriques. Pendant longtemps les théoriciens de la comptabilité se sont demandés s'il fallait inscrire au bilan des biens ou des droits sur les biens La pratique a tranché en faveur des biens, même si des évolutions récentes laissent penser que la situation actuelle n'est pas figée définitivement.

La distinction entre les catégories d'actifs traduit les discussions, voire les hésitations héritées de ce débat, elle est en effet fondée autant sur la nature juridique des actifs que sur leurs caractéristiques économiques. Les actifs corporels apparaissent comme représentatifs des moyens de production « réels » et les actifs financiers comme des moyens de production « financiers » ou « titrisés ». Les actifs incorporels sont apparus parce que ces deux catégories ne permettent pas de rendre compte de tous les éléments répondant à la définition de l'actif.

Cependant les deux catégories précédentes présentent des relations assez stables (en général et première analyse) entre les coûts les revenus et la valeur. Cette stabilité permet d'appliquer assez facilement les définitions et conditions de comptabilisation des actifs. Ce n'est pas toujours le cas pour les actifs incorporels. La complexité du rapport entre coûts, revenus et valeurs pour de certains d'entre eux explique leur traitement comptable, en particulier la réticence assez marquée à comptabiliser des actifs créés, sauf cas particulier. Cette réserve s'étend à l'interdiction¹, encore en vigueur dans les textes applicables aux comptes individuels, de procéder à des réévaluations d'actifs incorporels.

3 La révélation dans les comptes consolidés

Le développement de la consolidation et le recours généralisé à la méthode de l'intégration globale ont renforcé la tendance privilégiant l'inscription des biens au bilan. La consolidation consiste en effet d'abord à remplacer les immobilisations financières représentatives du contrôle d'autres personnes morales par les actifs et passifs constitutifs de la situation de ces personnes. Pour l'essentiel la catégorie des immobilisations financières disparaît donc dans les comptes consolidés, qui se recentrent sur les moyens de production « réels ».

Mais cette disparition a d'autres conséquences. En effet une immobilisation financière est comptabilisée pour son coût d'acquisition au moment de l'entrée dans le bilan. Si cette acquisition permet d'obtenir le contrôle exclusif d'une société, cette dernière est consolidée par la méthode de l'intégration globale. C'est à dire que l'ensemble des ses actifs et de ses passifs vient se substituer à la valeur des titres inscrite dans les comptes individuels. Cette méthode pose deux problèmes qui concernent les actifs incorporels.

a) La nature de l'écart d'acquisition ou de la survalueur ou du goodwill

Tout d'abord dans l'hypothèse où l'acquisition a porté sur la totalité des titres de la société acquise, dans une comptabilité enregistrant des coûts, il n'existe aucune raison pour que le prix payé pour ces titres, qui constitue la valeur de l'immobilisation financière inscrite dans les comptes individuels,

¹ La norme 38 de l'IASB permet la réévaluation comme méthode alternative.

corresponde aux capitaux propres comptables (différence entre les actifs et les passifs dits externes) de la société acquise. La différence entre le prix payé et les capitaux propres, nommée écart de première consolidation, doit nécessairement se retrouver dans les comptes consolidés. Cet écart est quasi systématiquement positif.

L'objectif de la consolidation étant de faire apparaître des actifs (et des passifs) interprétables il convient d'analyser cet écart. Puisqu'il s'agit d'une acquisition il est logique de comptabiliser les actifs et les passifs non pas à la valeur pour laquelle ils figurent dans les comptes de la société acquise mais à leur valeur au moment de l'acquisition. On procède donc à une estimation de ces éléments, il ne s'agit pas à proprement parler d'une réévaluation mais bien de la détermination des prix des composantes d'une transaction.

Il est même possible d'identifier à cette occasion des actifs (et le cas échéant des passifs) non comptabilisés dans les comptes de la société acquise, notamment parce que les options comptables retenues par cette dernière excluaient la comptabilisation de tels éléments, naturellement on trouve essentiellement ici des actifs incorporels créés en interne, car tout autre élément (acquisition d'actifs corporels, incorporels ou financiers ou encore production pour compte propre d'actifs corporels) aurait été comptabilisé dans des comptes régulièrement établis.

Ces actifs créés en interne sont « révélés » par la transaction et entrant alors dans cette dernière il devient possible de les comptabiliser comme s'ils avaient été acquis. Mais cette quête a ses limites et il arrive souvent que son résultat soit insuffisant pour éliminer la différence initiale. L'écart résiduel s'appelle écart d'acquisition ou encore survaleur ou encore « goodwill » et il peut être très important comme quelques affaires récentes l'ont montré. Cette communication n'a pas pour objet de discuter le traitement comptable de cet élément. La tendance actuelle est de le considérer comme un actif incorporel non identifiable. La question qui concerne notre sujet porte sur l'évaluation de cet écart.

b) La valeur de la survaleur

Une évolution des normes comptables est en train de se produire sur cette question. Jusqu'à présent ; lorsque l'acquisition conférant le contrôle exclusif ne porte pas sur la totalité des titres mais seulement une partie d'entre eux (suffisante pour disposer du contrôle) les actifs et passifs de la société acquise sont repris en totalité dans les comptes consolidés (la contrepartie de la part non acquise étant portée au passif dans un poste spécial intitulé intérêts minoritaires) mais l'écart d'acquisition n'est calculé que sur la partie acquise.

Dans cette analyse si la totalité des actifs et des passifs doit bien figurer dans les comptes consolidés puisque les majoritaires (les actionnaires de l'acquéreur) disposent du contrôle de ces derniers, la survaleur ne concerne que les majoritaires et ne peut donc avoir une contrepartie en intérêts minoritaires. La justification donnée était souvent de dire que l'écart constituait la prime payée pour obtenir le contrôle, implicitement donc au-delà de la valeur intrinsèque de l'entreprise acquise. Cette méthode fait donc de la survaleur un actif très particulier et laisse penser que les comptes consolidés sont plus les comptes de la société consolidante (les majoritaires) que les comptes du groupe. Les intérêts minoritaires sont alors plus proches des dettes que des capitaux propres (même s'ils ne sont pas directement remboursables).

Les modifications en préparation abandonnent cette approche et conduisent à calculer l'écart sur la totalité des éléments. Ce dernier devient un actif, non identifié, constitutif de la valeur de la société acquise. Les comptes consolidés deviennent plus les comptes du groupe que ceux de la société consolidante. Les intérêts minoritaires font alors partie des capitaux propres du groupe. En modifiant les règles de comptabilisation et d'évaluation d'un actif très particulier, assimilé à un actif incorporel, cette évolution de la norme comptable conduit à modifier la conception même de la notion de groupe et à donner une nouvelle valeur (comptable) à cette entité.

c) La comptabilisation des regroupements d'entreprise ou comment se débarrasser de la survaleur

Mais la question de la valeur (comptable) du groupe n'est pas définitivement tranchée par ces normes, car les modalités de regroupement, dont l'acquisition est un cas particulier, peuvent avoir une influence sur la méthode d'évaluation. Pour simplifier et résumer ce sujet très complexe, on dira seulement qu'il existe actuellement deux méthodes utilisables suivant les modalités de regroupement utilisées.

La première est la mise en commun d'intérêts (pooling of interest) qui consiste à reprendre les valeurs comptables des entités regroupées. Cette méthode ne peut évidemment s'appliquer dans le cas d'un regroupement consécutif à une acquisition réglée par une sortie de liquidités. Mais elle permet de traiter les autres cas : fusions, échanges de titres, notamment. Sa principale caractéristique est d'ignorer les problèmes de survaleur par construction.

L'autre méthode est la comptabilité d'acquisition (purchase accounting) qui correspond à ce qui vient d'être décrit concernant la survaleur, elle s'impose évidemment en cas d'acquisition payée en liquidités. Elle débouche sur la constatation de ré estimations d'actifs, de survaleurs et autres actifs incorporels plus ou moins identifiables. Les effets de la comptabilisation de ces éléments ne limitent pas à l'année au cours de laquelle le regroupement est effectué. Par le biais des amortissements et des dépréciations ils se manifestent sur les résultats des années ultérieures. Les résultats sont donc profondément différents de ceux obtenus par méthode de la mise en commun d'intérêts. La question qui se pose est de savoir si ces différences sont justifiées par les différences dans les modalités de regroupement. L'opinion qui prévaut majoritairement chez les comptables est que la réponse à la question précédente est négative.

Sans entrer dans le débat technique, on notera simplement qu'une bonne partie de la justification de la réponse repose sur des considérations pratiques et les enseignements tirés de l'application de ces deux méthodes. En effet la méthode de la mise en commun d'intérêt peut s'appliquer dans deux catégories de cas suivant les référentiels considérés. Dans le référentiel américain la distinction était fondée sur la nature du regroupement : la mise en commun d'intérêts était utilisée pour comptabiliser des regroupements « égalitaires » dans lesquels aucune des entités initiales ne prenait le contrôle de l'autre, la comptabilité d'acquisition devait être employée pour comptabiliser les acquisitions, c'est à dire les regroupements se traduisant par la prise de contrôle par une des entités initiales, indépendamment du mode de règlement de cette acquisition. La très grande difficulté de faire respecter ces règles a conduit le normalisateur américain à proscrire la méthode de la mise en commun d'intérêts. Dans le référentiel européen les deux méthodes restent autorisées, la mise en commun d'intérêts étant réservée au cas de regroupements payés en titres.

L'enjeu de ce débat est très important sur l'évaluation et la détermination de la valeur de l'entreprise à partir des données comptables². En effet l'approche couramment utilisée par les analystes et consistant à apprécier la rentabilité financière d'une opération à partir de l'actualisation des résultats futurs et du calcul du taux de rentabilité financière est affectée par le choix de la méthode comptable. Choisir la mise en commun d'intérêts c'est choisir de ne pas faire apparaître de survaleurs ou d'actifs incorporels identifiés à l'occasion du regroupement, ce qui permet de jouer sur le numérateur et sur le dénominateur du taux de rentabilité financière, toutes choses égales par ailleurs. D'une part il n'est plus nécessaire de se préoccuper de sort ultérieur de ces éléments, donc c'est l'assurance de ne plus avoir à comptabiliser de dotations aux amortissements ou de dépréciations lors des exercices suivants, donc d'avoir des résultats futurs mécaniquement supérieurs. D'autre part les capitaux propres étant moins élevés puisque ne comprenant pas la contrepartie de la survaleur ou des actifs incorporels, le taux de rentabilité financière est mécaniquement amélioré une seconde fois.

² l'annexe à cette communication fournit une illustration de ces différences

Pour ces raisons et devant l'impossibilité de circonscrire l'emploi de la mise en commun d'intérêt à des situations dans lesquelles une différence avec la comptabilité d'acquisition dans l'effet sur le résultat serait justifiée sur le fond³, la décision américaine de proscrire cette méthode a toutes les chances d'être suivie par les autres référentiels. Cette évolution révèle cependant les limites de la comptabilité en coûts historiques, même si formellement la méthode de l'acquisition reste inscrite dans ce modèle. Selon l'interprétation généralement admise il s'agit en effet de comptabiliser une acquisition et donc d'entrer en comptabilité de nouveaux coûts historiques. Il reste cependant que cette interprétation s'appuie sur une notion très extensive de l'acquisition puisque la norme oblige par exemple à retraiter les acquisitions à l'envers.

4 La valeur de l'entreprise et les comptes consolidés

L'appréhension de la valeur de l'entreprise au travers des comptes consolidés soulève deux séries de questions. La première porte sur l'unité d'observation : le groupe est-il plus pertinent que l'entreprise ? Ce débat n'est pas le sujet de cette communication. La seconde porte sur les conséquences comptables de la consolidation et notamment la référence à des valeurs plus récentes comprenant l'identification d'éléments incorporels. Il s'agit donc de savoir si l'apparition de ces éléments améliore la capacité de la comptabilité à fournir une évaluation pertinente de l'entreprise.

Il convient tout d'abord de remarquer que si les données des comptes consolidés sont, par construction, plus récentes que celles des comptes individuels elles restent des données historiques. Les difficultés d'interprétation en matière d'évaluation liées à l'emploi de cette convention sont donc atténuées mais nullement supprimées. Cependant les débats sur la comptabilisation des regroupements fait apparaître la nécessité d'une évolution.

Une nouvelle méthode est proposée pour résoudre plus radicalement les difficultés. Il s'agirait de considérer que les opérations de regroupements sont des opérations globales et qu'il convient donc d'estimer l'ensemble des actifs et passifs des sociétés impliquées à la valeur du jour de la transaction et non plus seulement ceux de la société acquise. Cette méthode dénommée « nouveau départ » (fresh start) n'est pas inscrite à l'ordre du jour des prochaines évolutions normatives mais elle est évoquée comme une possibilité si la suppression de la mise en commun d'intérêts se révélait insuffisante pour améliorer la qualité de l'information financière.

Certes on reste encore dans le modèle du coût historique, puisque la base du raisonnement est toujours d'évaluer une transaction au moment de sa réalisation mais les arguments en faveur de la valeur de marché et les normes qui la prescrivent dans certains cas s'appuient toujours sur l'assimilation à une situation de transaction permanente, rendue possible par l'existence de marchés efficaces.

La suppression de la mise en commun conduit à s'interroger de manière plus générale sur les méthodes d'évaluation. En effet l'obligation d'évaluer la société acquise même en cas de paiement en titres pose des exigences nouvelles aux comptables et aux experts chargés d'assurer le respect des droits des différentes parties prenantes. Jusqu'à présent leur mission consistait à calculer un rapport d'échange pour établir la parité (x actions de n contre y actions de p) cette opération se faisait en utilisant plusieurs méthodes aboutissant à la détermination d'une fourchette à l'intérieur de laquelle le rapport était choisi. L'attention était donc portée davantage sur le rapport de valeur entre l'acquéreur et l'acquise que sur les valeurs du numérateur et du dénominateur. Dès lors qu'il faudra intégrer l'acquisition à sa valeur de marché, un des deux éléments du rapport devra être déterminé de manière directe, comme par ailleurs la parité devra également être fixée le second élément sera connu du même coup.

La comptabilité va donc être probablement plus sollicitée qu'actuellement pour procéder aux évaluations. Naturellement le recours à des techniques et des informations extra-comptables ne

³ Il n'existe de toute façon pas d'accord sur cette dernière question, certains soutenant que la mise en commun d'intérêts n'est jamais justifiée.

disparaîtra pas pour autant, il est même probable qu'il se développera également. Mais la nécessité de disposer d'informations fiables et normalisées comme point de départ des évaluations ne peut qu'accentuer la demande envers la comptabilité et le mouvement vers la valeur de marché ou la « juste valeur ».

Cette demande va sans doute remettre en discussion les méthodes d'évaluation habituelles et donner une nouvelle actualité au débat sur l'évaluation par les actifs et les passifs ou l'évaluation directe des capitaux propres. On peut noter de ce point de vue que l'assimilation des capitaux propres à une option d'achat sur les actifs dont le prix d'exercice serait les dettes permet de réconcilier en théorie ces deux approches. À côté de ces méthodes il reste également l'approche fondée sur l'actualisation des revenus futurs.

La valeur des entreprises dans les comptes de patrimoine

Les comptes de patrimoine fournissent une évaluation de l'entreprise au 31 décembre aux prix du 31 décembre. Cette évaluation porte à la fois sur les actifs et passifs constitutifs du bilan des entreprises et sur les titres représentatifs de la propriété de ces entreprises. On retrouve donc dans ces deux techniques les principaux éléments de la problématique qui vient d'être évoquée dans le domaine de la comptabilité d'entreprise.

La différence entre les capitaux propres, évalués en valeur de marché, et l'actif net également, évalué en valeur de marché est la valeur nette. Cette dernière notion est donc très proche, dans ses modalités de calcul, de l'écart d'acquisition que l'on vient de décrire, le recours à la valeur de marché faisant explicitement référence à des valeurs de transaction. Or dans pratiquement tous les cas l'écart d'acquisition est positif, c'est à dire que le prix payé pour acquérir les titres (ou les capitaux propres) est supérieure à l'actif net comptable ré-estimé au jour de la transaction, alors qu'en comptabilité nationale, pour toutes les années, sauf 1999, pour lesquelles on dispose de comptes de patrimoine (depuis 1977 dans la base actuelle) la valeur nette est positive, c'est à dire que la valeur de l'actif net aux prix du marché est supérieure à la valeur des capitaux propres aux pris du marché.

Avant d'examiner quelques explications possibles de cette divergence d'appréciation, il convient de revenir sur la signification du caractère presque toujours positif du signe de l'écart d'acquisition. Tous les passifs doivent être comptabilisés, certains actifs ou quasi-actifs ne peuvent l'être en raison du fait qu'ils ne peuvent être évalués de manière fiable ou qu'il est difficile voire impossible d'établir que l'entreprise dispose d'un contrôle sur eux pour les exercices suivants. Pour autant ces éléments peuvent représenter des valeurs importantes et intervenir de manière significative dans la détermination du prix d'une transaction.

En théorie la valeur comptable, même après ré estimation et introduction d'actifs incorporels « révélés » est donc une valeur plancher. Les normes ont repris cette analyse en poussant à l'élimination des écarts négatifs (badwill) lorsqu'ils apparaissent. Si de tels écarts subsistent après examen spécial des valeurs attribuées aux différents postes du bilan l'évolution récente des normes conduit à l'éliminer en réduisant proportionnellement la valeur des actifs monétaires. Il est donc normal de trouver des écarts positifs en comptabilité d'entreprise.

Dès lors le résultat inverse donné par les comptes de patrimoines doit s'expliquer par le fait que ces deux notions ne recouvrent pas exactement la même réalité. Trois catégorie de considérations conduisent à cette conclusion. La première porte sur le fait que les comptes de patrimoines ne sont pas une simple agrégation de comptes d'entreprises et que certains retraitements sont effectués suivant des

critères qui ne se déclinent pas au niveau des entreprises. La deuxième part de l'idée que les références aux prix de marché sont différentes dans les comptes consolidés et dans les comptes de patrimoine. La troisième amène à se demander si les notions d'actif et de passif sont réellement les mêmes dans les deux systèmes.

1 Le champ des évaluations en prix de marché

Le premier point à examiner concerne les méthodes d'évaluation des titres de capital dans les comptes nationaux. Certains sont réévalués aux prix du marché (les actions) alors que d'autres restent en valeur comptable (les parts de SARL et les dotations aux établissements publics classés dans les sociétés). Cependant tous les actifs, ceux des sociétés par actions comme ceux des SARL ou des établissements publics, sont évalués aux prix du marché.

La valeur nette des sociétés émettrices de parts ou des établissements publics est donc plus élevée, toute chose égale par ailleurs, que celle des sociétés par actions. Il n'est pas question de discuter le bien-fondé de cette différence de traitement dans cette communication. On peut simplement noter que cette convention pose le problème de la signification de la valeur nette dans les comptes nationaux et notamment celui de la « propriété » de cette valeur.

Pour trancher la question soulevée ici il faudrait limiter la comparaison entre les indications fournies par les comptes consolidés et les résultats des comptes de patrimoine au champ des sociétés. Les données nécessaires ne sont pas facilement disponibles, néanmoins il est probable que si l'ampleur de l'écart serait évidemment atténué, la différence de signe ne serait pas annulée.

2 La dualité du prix des actions

Pour évaluer la valeur des titres représentant le capital des sociétés par actions les prix de marchés utilisés comme référence sont obtenus à partir des marchés boursiers. Ces derniers reflètent toutes les transactions et pas seulement celles qui débouchent sur des prises de contrôle. Il y a donc des raisons sérieuses de penser que le coefficient de revalorisation appliqué aux capitaux propres comptables et tiré de la comparaison entre la capitalisation boursière des sociétés cotées et leur capitaux propres donne un résultat inférieur à celui qui serait obtenu en limitant l'opération aux cas de prise de contrôle. Il est assez logique de considérer que le prix payé pour acquérir le contrôle est supérieur à celui qui est payé pour acquérir des titres à des fins de placement.

Cette constatation soulève cependant une question sur la notion pertinente de valeur des entreprises aux prix du marché. Cette valeur doit-elle être calculée d'après les prix effectivement payés pour acquérir des entreprises effectivement acquises (ou contrôlées) ou doit-elle intégrer également les prix des transactions constatées sur une partie des titres pour des motifs autres que l'acquisition immédiate ? Sans doute dans le monde idéal de la théorie ces prix devraient être égaux mais compte tenu des nombreuses imperfections des marchés réels la différence reflète au moins la valeur du contrôle.

3 Le champ des actifs et des passifs

Il faut enfin revenir sur les différences entre la comptabilité d'entreprise et la comptabilité nationale. Bien que se référant tous les deux aux concepts généraux de la comptabilité d'exercice (accrual accounting) il existe entre les deux systèmes de conventions des divergences dont certaines peuvent avoir des conséquences importantes sur l'évaluation.

Il convient de préciser le sens de cette comparaison : on considère une entreprise qui vient d'être achetée, ses actifs et ses passifs entrent dans les comptes consolidés de l'acquéreur pour leur valeur de marché, par ailleurs on connaît le prix de marché de l'acquisition. On est donc bien dans la même situation qu'en comptabilité nationale, mais en comptabilité d'entreprise la valeur nette au sens des comptes nationaux est négative alors qu'elle est positive en comptabilité nationale. Si garde

l'hypothèse que les prix sont les mêmes la divergence ne peut provenir que du fait que les actifs et les passifs ne sont pas les mêmes.

Deux causes d'écarts peuvent être repérés a priori. La première est irréductible, elle découle du fait que les systèmes obéissent à des contraintes différentes et que certains éléments ne peuvent se retrouver que dans un seul des deux systèmes. La seconde découle des difficultés pratiques de collecte des données, les éléments concernés devraient se retrouver dans les deux comptabilités mais en pratique, ils sont trop difficiles à appréhender dans l'un ou l'autre système.

Il est intéressant de se demander à quelle catégorie appartiennent les actifs incorporels. Comme on l'a exposé plus haut, leur statut n'est pas très clair en comptabilité d'entreprise. En théorie dès lors qu'ils répondent aux règles de comptabilisation des actifs ils devraient être inscrits au bilan, mais ces règles sont particulièrement difficiles à appliquer dans le domaine des incorporels et de nombreuses considérations pratiques viennent nuancer les principes.

De manière gênante cette incertitude débouche souvent sur l'existence de véritables options comptables pour les entreprises. Les comptables nationaux, même lorsqu'ils disposent de données issues directement des comptabilités d'entreprise, sont donc obligés de définir des règles propres concernant les actifs incorporels.

Une étude comparative exhaustive reste à mener, mais il semble bien que l'explication de la divergence ne puisse être recherchée dans ce secteur. En effet les pratiques de comptabilisation retenues en comptabilité nationale semblent nettement plus restrictives que celles adoptées lors de l'entrée dans le périmètre de consolidation d'une nouvelle acquisition. Il y a donc probablement moins d'actif incorporel dans les comptes nationaux que dans les comptes consolidés alors que le sens de l'écart suggérerait qu'il y a trop d'actif dans les comptes nationaux (ou pas assez dans les comptes consolidés).

Il reste à examiner les passifs. Les comptables nationaux n'admettent pas les provisions et comptabilisent les dettes restant en valeur de remboursement. L'entrée dans le périmètre de consolidation peut donner lieu à correction de valeur de dettes qui seraient à des taux très inférieurs aux taux du marché au moment de cette entrée. Ces cas sont cependant sans doute assez rares et ne peuvent expliquer l'écart.

Les provisions peuvent représenter des montants élevés, notamment les provisions pour charges de retraites. Cette question devrait sans doute faire l'objet d'examen attentifs dans les discussions sur les évolutions des règles de comptabilité nationale. En effet la non reprise des provisions a largement pour origine le fait que dans le passé la plupart d'entre elles étaient de fausses provisions. La réglementation applicable aux entreprises a beaucoup évolué sur ce point, même si toutes les conséquences n'ont pas encore été tirées par les entreprises.

Selon les nouvelles règles (mais les anciennes le disaient déjà, sans doute moins clairement) une provision⁴ ne peut être constituée que si elle correspond à une obligation née avant la clôture et devant conduire à des sorties de ressources ultérieures sans contrepartie. La plupart des provisions sont donc des quasi-dettes. Elles pourraient donc en principe avoir une contrepartie à l'actif d'autres unités, l'identification de cette contrepartie ou la mise en évidence de son existence étant souvent une condition nécessaire pour comptabiliser une dotation aux provisions. C'est notamment le cas pour toutes celles qui résultent d'obligations d'origine contractuelle. En revanche des provisions correspondant à des obligations légales ou implicites telles que les obligations de remise en état de sites ne paraissent pas pouvoir être intégrées dans les comptes nationaux, car les contreparties n'existent pas au moment où la provision est constatée en comptabilité d'entreprise.

⁴ On parle ici des provisions inscrites au passif qui sont les seules à exister maintenant, les provisions pour dépréciation d'actif ne sont plus qualifiées de provisions mais simplement de dépréciations.

La non prise en compte des provisions justifiées est évidemment un élément de surévaluation de la valeur des entreprises dans les comptes nationaux, de même que la comptabilisation de fausses provisions dans les comptes d'entreprises est un élément de sous évaluation de cette valeur en comptabilité d'entreprise. Il resterait à estimer en faisant quelques simulations l'importance de ce facteur et à vérifier sa capacité expliquer ainsi l'écart entre ces deux approches de la valeur.

Conclusion : intérêt et limite de l'utilisation des comptes consolidés en comptabilité nationale

Outre la question fondamentale, qui n'est pas l'objet de ce papier, de savoir quelle est l'unité pertinente d'observation des entreprises, on peut s'interroger sur l'intérêt que présentent les comptes consolidés pour la comptabilité nationale. Cet intérêt nous semble évident dans deux domaines qui sont d'ailleurs liés. Il s'agit de la comptabilisation des actifs incorporels et celui de la valeur de l'entreprise. Les considérations précédentes tendent à montrer que cette liaison n'est d'ailleurs pas simple, mais c'est sans doute une raison supplémentaire pour l'étudier.

Il s'agit ici d'utiliser les réflexions que peut susciter l'observation des normes et des raisonnements propres aux comptes consolidés. L'utilisation des ces derniers comme source directe pose évidemment d'autres problèmes notamment celui de la territorialité et celui de la trop faible normalisation de la présentation des états financiers.

ANNEXE :

Regroupements d'entreprises : les conséquences comptables des différentes méthodes

On considère deux entreprises A et B dont les bilans sont à l'origine les suivants :

Bilan de A

Immo. corporelles.	700	1000	Capitaux propres
Stocks	500	200	Dettes
Total	1200	1200	

Les capitaux propres de A se composent d'un capital social de 300 (100 actions d'un nominal de 3) et de réserves pour 700.

Bilan de B

Immo. corporelles.	600	500	Capitaux propres
Disponibilités	100	200	Dettes
Total	700	700	

Les capitaux propres de B se composent d'un capital social de 200 (100 actions d'un nominal de 2) et de réserves pour 300.

A et B sont cotées. A décide de prendre le contrôle de B, le cours de A est alors de 16 et celui de B de 8.

Hypothèse n°1

A achète les actions de B au cours (8) et finance l'acquisition par un emprunt correspondant soit 800 (8*100).

Le bilan social de A est alors le suivant :

Immo. corporelles.	700	100 0	Capitaux propres
Immo. financières	800		
Stocks	500	100 0	Dettes
Total	200 0	200 0	

Le bilan consolidé de A est le suivant

Écart d'acquisition	300	100	Capitaux propres
		0	
Immo. corporelles.	130		
	0		
Stocks	500		
Disponibilités	100	120	Dettes
		0	
Total	220	220	
	0	0	

L'écart d'acquisition (goodwill) est la différence entre le prix payé par A (800) et la valeur des capitaux propres de B (500). En principe l'écart se calcule après ré estimation des actifs et passifs de B. Par simplification l'exemple omet cette étape ce qui revient à supposer que les actifs et passifs de B comptabilisés le sont à la valeur d'acquisition le jour de la transaction. En pratique, il est souvent possible d'imputer une partie de l'écart initial sur des immobilisations corporelles ou financières ou des stocks, mais cette partie est rarement la plus importante. Le reste est donc à imputer soit sur des actifs incorporels, soit en dernière ressource à comptabiliser en écart. Ce dernier point explique pourquoi les normes comptables ont de plus en plus tendance à considérer qu'il ne doit pas être fait de différence fondamentale entre les actifs incorporels et l'écart d'acquisition quant aux conditions de reconnaissance et d'amortissement ou de dépréciations futures, sauf cas particulier d'actifs incorporels dont la valeur et la durée de vie peuvent s'apprécier facilement (par exemple en cas de protection juridique limitée dans le temps).

Hypothèse n°2

A « achète » les actions de B en les échangeant contre ses propres actions, créées pour l'occasion. L'élément important est alors le rapport d'échange entre les actions A et les actions B. L'acceptation de l'opération par les actionnaires de B dépend uniquement de l'idée qu'ils se font de ce rapport. Dans la pratique des évaluations de la valeur relative de A et de B sont effectuées par des méthodes différentes, conduisant à des fourchettes plus ou moins ouvertes, il peut s'agir de rapport des bénéfices, des chiffres d'affaires, des capitaux propres etc. Les méthodes dépendent bien sûr des secteurs, des catégories d'entreprises etc. Des évaluations directes de la valeur de A et de celle de B peuvent également être effectuées, mais ce qui importe c'est le rapport final qui sera retenu. Dans notre exemple on suppose que l'on prend le rapport des cours de bourse. Le cours des actions de A est 16 celui des actions de B est 8. Une action de A vaut donc deux actions de B, pour acheter les 100 actions de B A devra donc émettre 50 actions de valeur nominale 3, le capital social de A passant de 300 à 450. A ce stade cette information est la seule qui est fournie par la transaction. Elle ne dit donc rien sur la façon de comptabiliser l'entrée des éléments de B dans les comptes de A. De très nombreuses solutions sont envisageables, deux d'entre elles présentent un intérêt particulier et correspondent aux normes en vigueur. La première est la mise en commun d'intérêt (pooling of interest) et consiste à entrer les constituants de B à leur valeur comptable, la seconde est la comptabilité d'acquisition (purchase accounting) et consiste à entrer les éléments de B à leur valeur d'acquisition. ce qui donne les résultats suivants :

Mise en commun d'intérêts

		150 0	Capitaux propres
Immo. corporelles.	130 0		
Stocks	500		
Disponibilités	100	400	Dettes
Total	190 0	190 0	

Les capitaux propres de A comprennent le capital social (450), les réserves (700) et la prime de fusion égale entre la valeur des apports (500) et la valeur de l'augmentation de capital opérée pour rémunérer ces apports (150).

Comptabilité d'acquisition

Écart d'acquisition	300	180 0	Capitaux propres
Immo. corporelles.	130 0		
Stocks	500		
Disponibilités	100	400	Dettes
Total	220 0	220 0	

Les capitaux propres de A comprennent le capital social (450), les réserves (700) et la prime de fusion égale entre la valeur des apports (800) et la valeur de l'augmentation de capital opérée pour rémunérer ces apports (150).

La différence entre les deux méthodes vient de ce que l'entrée des éléments de B dans A n'est pas comptabilisée pour la même valeur. Ce problème ne dépend pas de la technique utilisée (OPE, fusion, etc.) la technique de consolidation permettant de traiter ces cas de manière homogène.

Les deux méthodes ne sont pas en principe laissées au choix de l'entreprise, les normes précisent les cas devant être traités par la mise en commun d'intérêt et ceux relevant de la comptabilité d'acquisition. Pour les normes américaines la différence réside dans le caractère de l'opération ; s'agit-il d'une association ou d'une prise de contrôle ? Dans le premier cas on comptabilisera suivant la mise en commun dans l'autre suivant l'autre méthode. De nombreux critères sont proposés pour effectuer la distinction : taille relative des deux entreprises, l'association ne pouvant être effective qu'entre entités relativement égales, composition des futurs organes de direction etc. Les normes européennes ont plutôt tendance à réserver la première méthode au cas de paiement en titres et la seconde au paiement en liquidités.

Mais l'évolution actuelle va clairement dans le sens de l'interdiction de la première méthode. Il est clair en effet que si l'on veut ne retenir qu'une méthode seule la seconde permet de traiter tous les cas, puisqu'elle est la seule possible en cas de paiement en liquidités. Cela revient à dire que dans tout regroupement d'entreprise il y a toujours une dissymétrie, l'une prenant le contrôle de l'autre. Pour dépasser cette difficulté (il n'est pas toujours facile

d'identifier celui qui prend réellement le contrôle) certains proposent une troisième méthode (fresh start) consistant à comptabiliser l'opération en tenant compte des valeurs actuelles des deux entités concernées, ce qui donnerait dans notre exemple, si on continue de se référer au cours de bourse

Écart d'acquisition	700	220	Capitaux propres
Immo. corporelles.	130	0	
Stocks	500		
Disponibilités	100	400	Dettes
Total	260	260	
	0	0	

Les enjeux en matière d'information financière

Pour apprécier la rentabilité d'une opération de restructuration le marché financier a tendance à privilégier les prévisions de résultats futurs. Ce qui rend la coexistence des deux (voire trois) méthodes particulièrement difficile à accepter est que, toute chose égale par ailleurs, elles conduisent à des projections différentes en raison de la prise en compte des amortissements des écarts d'acquisition et/ou des actifs incorporels identifiés pour limiter ces écarts. En supposant un amortissement sur 20 ans la mise en commun d'intérêt montre un impact négatif sur les résultats futurs de 65 par an, la comptabilité d'acquisition de 80 et le « nouveau départ » le porte à 100. L'introduction mécanique de ces données dans des modèles d'évaluation conduit à des appréciations différentes sur la rentabilité de l'opération et peut aller jusqu'à en dicter le sort final. La méthode de la mise en commun d'intérêts apparaît comme la plus avantageuse en ce sens qu'elle exclut d'emblée les écarts d'acquisition et les nouveaux actifs incorporels, la contrepartie de son abandon a été plus ou moins explicitement la possibilité de ne pas amortir ces éléments dans certains cas.