



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

3.2 Proposition d'enregistrement : séquence des comptes

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

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^{er} 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!