

TECHNIQUES FINANCIERES : ENREGISTREMENT ET IMPACT SUR L'ANALYSE DES COMPTES

Charles de La Baume, Professeur-Associé à l'Ecole Supérieure de Commerce de Paris,
président du Centre National de Recherche Financière

Hervé Stolowy, Professeur-Associé à l'Ecole Supérieure de Commerce de Paris, expert
comptable diplômé

INTRODUCTION

Nous assistons depuis quelques années à une mutation de l'environnement économique et financier qui affecte tout le tissu industriel, du groupe multinational à la P.M.E., mais aussi tous les acteurs de la vie économique, à commencer par les producteurs de comptes (responsables comptables) et leurs auditeurs (commissaires aux comptes). Plusieurs affaires récentes (Maxwell en Grande-Bretagne, Ciments français en France) ont projeté sur le devant de la scène les techniques comptables réputées jusqu'alors donner une "image fidèle" de l'entreprise¹.

Cette évolution que caractérise la déréglementation et un foisonnement d'innovations financières a permis l'élaboration de nouvelles techniques (titrisation, *defeasance*...) qui accompagnent désormais des opérations plus traditionnelles (escompte, cession de créances professionnelles, lease-back...).

La comptabilité traduit ces techniques financières, à la lumière des règles et principes comptables couramment admis. Mais la finalité économique des opérations d'ingénierie financière est-elle correctement appréhendée ? Les comptes annuels d'une entreprise ayant recours à ces techniques peuvent-ils donner au lecteur extérieur une image claire de l'équilibre financier et de la rentabilité ? Les comptables et leurs instances normalisatrices sont-ils conscients du fait que certaines entreprises ont recours aux techniques financières évoquées précédemment dans le seul but d'améliorer leur situation financière réelle ou apparente ?²

Si, selon l'Ordre des experts comptables, la notion d'image fidèle apparaît comme un test final permettant de juger, à travers l'application des principes comptables, du degré de signification des documents annuels vis-à-vis du lecteur des comptes, ne peut-on pas craindre que ces

¹ Voir le livre de Terry Smith, "Accounting for growth", Random House 1992.

² Bernard Colasse évoque la notion de "comptabilité créative" qui reposerait sur des pratiques créées pour donner des comptes de l'entreprise l'image la plus flatteuse possible (Libération du 31/10-1/11 1992, p. 15).

techniques financières ne permettent plus à la comptabilité de refléter une image fidèle de la situation économique des entreprises ?

Les techniques sont nombreuses et permettent notamment de :

- rendre la trésorerie positive (escompte, cession de créances professionnelles, titrisation, base-back)
- effacer des dettes (*defeasance*)
- augmenter les "fonds propres" sans diluer le capital (création de "quasi-fonds propres" tels les titres subordonnés à durée indéterminée).

Pour chacune des opérations évoquées, nous décrirons les mécanismes de base, présenterons les écritures comptables admises par les textes réglementaires ou la doctrine en indiquant l'impact sur le bilan³ et finalement, mettrons en lumière, à l'aide d'exemples concrets, les conséquences pour l'analyse financière, à travers notamment l'équilibre financier (calcul du fonds de roulement, du besoin en fonds de roulement et de la trésorerie) et quelques ratios (endettement, rentabilité, solvabilité).

1 - Présentation du cas

Le bilan de la société LBS se présente ainsi avant et après les différentes opérations financières :

INSERER ICI TABLEAU 1

Plusieurs remarques doivent être faites :

- Toutes les opérations sont censées être effectuées sur la base du bilan initial sauf la *defeasance* qui s'enchaîne à la cession-bail ;
- L'actif immobilisé correspond à des immobilisations corporelles à long terme ;
- Les créances sont mobilisables pour 3 500 KF.
- Les dettes financières hors concours bancaires courants sont à long terme ;
- Les dettes d'exploitation sont à court terme ;
- Le résultat net est supposé intégralement mis en réserves.

Plusieurs ratios d'analyse financière ont été appliqués au bilan de la société LBS avant et après les opérations.

³ L'impact de ces opérations sur le compte de résultat étant souvent moins significatif en termes d'analyse financière, nous ne développerons volontairement pas ce point.

INSERER ICI TABLEAU 2

A la lecture des éléments d'analyse ci-dessus, nous constatons qu'avant les opérations financières, la société a une trésorerie extrêmement faible (100 KF). En outre, son ratio d'endettement (environ 63 %) se rapproche de la limite des 2/3 couramment admise par les banques. Par ailleurs son autonomie financière est insuffisante puisque son ratio (45,8 %) est inférieur à 50 %, seuil généralement considéré comme un minimum souhaitable.

2 - Rendre la trésorerie positive

2.1 L'escompte commercial

2.1.1 Description du mécanisme

2.1.1.1 Principe

L'escompte est l'opération par laquelle une entreprise mobilise la partie du chiffre d'affaires qui est réglée par lettres de change ou billets à ordre. Les effets sont endossés à l'ordre du banquier qui en devient propriétaire moyennant le paiement du montant nominal des effets, diminué des agios, qui représentent d'une part le coût de l'argent (intérêts à courir jusqu'à l'échéance) et d'autre part la rémunération de la banque (commissions diverses). Les agios sont en général précomptés, c'est-à-dire calculés et payés par anticipation.

2.1.1.2 Avantages⁴

Pour l'entreprise, l'avantage essentiel de l'escompte réside dans le fait qu'elle obtient des fonds sans délai et que cette technique est préférée par les banquiers à d'autres modalités de financement jugées plus risquées.

2.1.1.3 Inconvénients

Si le mécanisme de l'escompte bénéficie d'une grande sécurité juridique, il n'en manque pas moins d'une certaine souplesse. En effet, il repose sur l'existence d'effets de commerce. Dans beaucoup de secteurs (services, publicité...), le recours aux effets de commerce n'est pas généralisé. De plus, un besoin de trésorerie peut parfois apparaître quand le niveau des ventes est faible ; dans

⁴ La présentation des avantages des techniques évoquées dans cette étude n'inclue pas à ce stade l'impact positif sur l'analyse financière qui est développé séparément.

ce cas l'entreprise n'aura pas de "papier" à mobiliser. Par ailleurs, il peut exister un risque de surfinancement, c'est-à-dire de possession de liquidités inemployées. Enfin, le volume de crédit est limité par le montant des traites en portefeuille et le plafond d'escompte autorisé par les banques.

2.1.2 Aspects comptables

L'analyse de l'opération d'escompte a été développée dans un Dossier-Conseil de RF Comptable⁵. Nous nous contenterons donc de rappeler que la théorie de l'*unicité* prédomine actuellement. Selon cette théorie, la remise de l'effet et le crédit accordé se confondent en une seule opération. Le montant de l'escompte versé par le banquier représente le prix de la cession de l'effet et non la rémunération d'une opération indépendante de prêt. Cette analyse a des conséquences directes sur le traitement comptable de l'opération de remise de l'effet.

Selon le Conseil national de la comptabilité⁶, ne doivent pas apparaître au bilan, à la fois la cession des effets de commerce et la dette potentielle à l'égard de l'établissement de crédit. En conséquence les effets escomptés n'apparaissent plus au bilan de l'entreprise et c'est la comptabilité des engagements qui doit les suivre.

A la date de l'escompte, le compte 413 "Clients - effets à recevoir" est crédité et le compte 512 "Banques" est débité du montant net de l'effet escompté, les agios étant portés au débit du compte 6616 "Intérêts bancaires et sur opérations de financement (escompte...)" et au débit du compte 627 "Services bancaires".

2.1.3 Impact sur l'analyse financière (voir tableaux 1 et 2)

2.1.3.1 Généralités

En théorie, l'escompte ne modifie pas la structure financière puisqu'il n'affecte pas le niveau d'endettement de l'entreprise. En réalité, la solution de comptabilisation retenue actuellement, qui s'appuie sur la théorie de l'*unicité*, n'est pas conforme à l'esprit de l'analyse financière puisqu'il est nécessaire d'effectuer un retraitement afin de calculer l'en-cours clients.

⁵ "Les financements de l'exploitation et leur comptabilisation". RF Comptable n° 178, septembre 1992, pp. 29-69.

⁶ Les solutions données par le Conseil national de la comptabilité résultent d'un avis du 22 mai 1978 dont l'économie générale a été reprise dans le Plan comptable et reposent sur cette théorie.

En effet, la plupart des praticiens de l'analyse financière préconisent de reconstituer le poste clients en y réintégrant les effets escomptés non échus et en faisant apparaître au passif un montant équivalent correspondant à un concours bancaire.

2.1.3.2 Application à la société LBS

La société LBS procède à un escompte de lettre de change pour une valeur nominale de 3 500 KF. Les agios s'élèvent à 80 KF⁷.

L'analyse du bilan après escompte montre une amélioration de la trésorerie et corrélativement une diminution du besoin en fonds de roulement, qui devient même négatif dans notre exemple. Les ratios d'endettement, d'autonomie financière et de solvabilité ne sont quasiment pas modifiés. Seule la rentabilité est grevée du coût de l'escompte. Il faut par ailleurs noter que le total du bilan diminue, ce qui n'est pas neutre car cette grandeur est un critère important en matière d'obligation de nomination d'un commissaire aux comptes (dans certaines sociétés, S.A.R.L. par exemple) ou de taille de l'annexe.

En revanche, après avoir effectué la réintégration des effets escomptés dans le poste clients, la trésorerie se retrouve à son niveau initial. Le retraitement permet de neutraliser l'effet de l'escompte sur la trésorerie nette. Cependant, le ratio d'endettement augmente pour dépasser la limite des 2/3 et le ratio de solvabilité diminue de 1,53 à 1,23.

Bien entendu, le ratio de durée du crédit-clients, qui n'est pas calculé dans notre exemple, serait beaucoup plus élevé après retraitement.

2.2 Cession de créances professionnelles dans le cadre de la loi Dailly

Afin de pallier les limites inhérentes aux formes traditionnelles de mobilisation des créances comme l'escompte⁸ et de faciliter le crédit aux entreprises, la loi du 2 janvier 1981, dite "loi Dailly", complétée par la loi bancaire du 24 janvier 1984, a permis de généraliser la garantie du financement de l'exploitation des entreprises⁹.

2.2.1 Description du mécanisme

2.2.1.1 Principes

⁷ Par simplification, nous ne détaillerons pas le contenu des agios.

⁸ Voir paragraphe 2.1.

⁹ On parle souvent de "crédit Dailly". En fait, il s'agit d'un abus de langage car ce mécanisme constitue un type de garantie donné pour un crédit classique.

La loi Dailly permet de faciliter la mobilisation des créances de l'entreprise en garantissant les crédits accordés par la cession ou le nantissement des créances professionnelles¹⁰. **Il s'agit d'une cession en toute propriété mais à titre de garantie ou cession fiduciaire.**

La loi prévoit deux types de cessions en toute propriété :

- la cession en toute propriété avec stipulation de prix qui peut être rapprochée de l'opération traditionnelle d'escompte. Il s'agit d'une opération unitaire dans laquelle la cession ne peut être dissociée du crédit accordé. Cette forme de cession est appelée *cession-escompte*.
- la cession en toute propriété à titre de garantie sans stipulation de prix qui consacre, au plan juridique, le transfert de la propriété comme garantie. Cette forme de cession est dénommée *cession fiduciaire*. C'est la plus répandue.

La cession de créances professionnelles permet à l'entreprise de garantir une opération de crédit. Les techniques de crédit susceptibles d'être couplées ou, selon le jargon bancaire, "adossées" à des cessions de créances professionnelles, sont d'une infinie variété. Dans le cadre de la cession à titre de garantie, nous pouvons citer le crédit par autorisation de découvert, le crédit par utilisation d'un compte d'avance, le crédit par escompte d'un billet financier ainsi que les crédits de financement des marchés et commandes publics (CEPME).

2.2.1.2 Avantages

Des créances non escomptables peuvent être mobilisées. Par ailleurs, les coûts financiers sont réduits dans la mesure où l'entreprise peut mobiliser une partie seulement de ses créances, alors que l'escompte porte sur le montant total de la traite.

2.2.1.3 Inconvénients

L'entreprise, bien qu'ayant cédé les créances, doit s'occuper du recouvrement de celles-ci et suivre les règlements des clients. En outre, le succès de la procédure repose sur la qualité des créances, c'est-à-dire qu'il faut que le "débiteur cédé" paie à l'échéance.

2.2.2 Aspects comptables

¹⁰ Sur un plan pratique, les banques préfèrent utiliser la cession de créances plutôt que le nantissement.

Assez curieusement, c'est en matière de comptabilisation que la loi du 2 janvier 1981 a posé et pose toujours le plus de problèmes car elle n'évoque pas cet aspect de la cession de créances. Rappelons pour mémoire que deux grandes catégories de solutions s'opposent :

- La sortie d'actif des créances est constatée dans les écritures et dans les comptes annuels du cédant.
- Les créances subsistent à l'actif et c'est hors bilan dans les "engagements" que sont suivies les garanties données sur les créances.

Des développements ont été consacrés à ce thème dans le Dossier-Conseil précité¹¹ et de nombreuses solutions de comptabilisation co-existent actuellement, en l'absence d'une normalisation provenant du Conseil national de la comptabilité : Conseil national des commissaires aux comptes, Ordre des experts comptables et des comptables agréés, banquiers... Nous nous contenterons d'exposer ici les solutions retenues pour la **cession de créance à titre de garantie**. Nous pensons que le caractère à **titre de garantie** de la cession de créances prime et qu'il est possible de maintenir les créances cédées à l'actif du bilan. Il convient toutefois de les isoler afin de pouvoir en indiquer le montant en annexe et d'en effectuer le suivi (recouvrement, pointage des règlements, relances...).

Hypothèse 1 : Autorisation de découvert par utilisation du compte ordinaire¹²

Les créances cédées sont virées au débit d'un compte d'actif : "Clients - créances cédées" puis soldées au moment de leur encaissement. Il n'existe pas d'écriture liée au crédit dans la mesure où il s'agit d'un découvert autorisé directement sur le compte ordinaire de l'entreprise.

Hypothèse 2 : Mobilisation d'un effet financier ou autorisation de découvert sur un compte spécial

Comme dans l'hypothèse précédente, les créances cédées sont virées au débit d'un compte d'actif "clients - créances cédées". Parallèlement, le crédit accordé est enregistré au débit du compte "banques" et au crédit du compte "concours bancaires courants" (mobilisation d'un effet financier) ou d'un compte de banque créditrice (autorisation de découvert sur un compte spécial).

2.2.3 Impact sur l'analyse financière (voir tableaux 1 et 2)

2.2.3.1 Généralités

¹¹ Les financements de l'exploitation et leur comptabilisation". RF Comptable n° 178, septembre 1992, pp. 29-69.

¹² Nous négligerons le traitement des agios, qui ne présentent pas de particularités.

Pour la présentation du bilan, les créances cédées non encaissées figureront sous la rubrique "Clients et comptes rattachés". Quant au compte 519 qui enregistre les crédits consentis, il est à porter, avec les autres concours bancaires courants, sous la rubrique "Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit" au passif du bilan. Il est souhaitable de fournir en annexe une information sur le montant des créances cédées non encore recouvrées, comme pour les effets escomptés non échus.

2.2.3.2 Application à la société LBS

Le tableau 1 présente le bilan après cession, selon les deux hypothèses évoquées précédemment : autorisation de découvert et octroi d'un crédit spécifique (ou autorisation de découvert sur un compte spécial).

Il faut noter que les données de l'hypothèse ne correspondent pas tout-à-fait à la situation de l'autorisation de découvert puisque les disponibilités sont faiblement positives. Néanmoins, par souci pédagogique, nous avons voulu conserver les chiffres de l'exemple de base. Au delà de cette remarque, le raisonnement reste parfaitement valide et il est essentiel de noter que, dans cette hypothèse, les disponibilités sont inchangées. De manière plus générale, nous constatons que l'hypothèse 1 n'a aucun impact sur le bilan et l'analyse financière. Quant à l'hypothèse 2, elle augmente le total du bilan, tout en ne modifiant pas l'équilibre financier. En revanche, le ratio d'endettement franchit la barre des 2/3 tandis que la ratio de solvabilité diminue nettement.

2.3 Titrisation

Développée depuis une vingtaine d'année outre atlantique, la titrisation n'est autorisée en France que depuis 1989, ce qui en fait le deuxième pays en Europe après l'Angleterre à avoir introduit ce type d'opération qui reste une des "formes les plus évoluées de la finance moderne"¹³. Mais si aux Etats-Unis l'encours des crédits titrisés est supérieur à 1000 milliards de dollars, force est de constater qu'en France le marché n'en est encore qu'à ses premiers balbutiements. Il est vrai qu'il aura fallu près de dix ans au marché américain pour se développer...

2.3.1 Description du mécanisme

2.3.1.1 Principe

¹³ "La titrisation", Paul Gagey, Séfi, 1991.

Si la titrisation peut se définir comme "l'émission de titres négociables représentatifs de créances"¹⁴, plus concrètement, il s'agit d'une technique permettant de "sortir" des créances du bilan par cession à une structure juridique ad hoc. En France, cette structure juridique porte le nom de Fonds Commun de Créances (F.C.C.), qui n'est rien d'autre qu'une copropriété sans personnalité morale ni capital. Le F.C.C. finance l'acquisition des créances par l'émission simultanée de parts qui sont assimilables à des valeurs mobilières.

En France l'opération de titrisation est officialisée et réglementée par la loi du 23 décembre 1988, cadre juridique qui fut assoupli en 1992 puisque désormais les créances à moins de deux ans peuvent aussi être titrisées. Mais dans tous les cas le risque de défaillance des débiteurs doit être couvert et les parts notées¹⁵ afin de protéger l'investisseur final.

Dans une première phase, l'entreprise constitue un portefeuille de créances homogène à titriser. Dans une seconde phase, elle cède ce portefeuille à une structure ad hoc hors-bilan (le F.C.C. en France, un *trust* aux Etats-Unis) contre des liquidités. C'est à la structure ad hoc qu'il appartient d'acheter le portefeuille de créances et d'émettre en contrepartie des titres, représentatifs de ces créances, qu'elle place auprès d'investisseurs.

Les risques de défaillance et de remboursement anticipé lié au portefeuille de créances titrisées peut être notamment couvert par :

- la souscription d'une assurance spécifique,
- un surdimensionnement du portefeuille (*over collateralisation*). Par exemple, dans le cas de la société LBS, des créances d'un montant de 3 500 KF seront cédées 3 325 KF.

2.3.1.2 Avantages

La titrisation constitue un outil efficace de remodelage de l'actif et permet, de fait, une meilleure allocation des fonds propres. En effet, la possibilité de sortir de l'actif tout ou partie des créances contre des liquidités permet à la fois de réduire le risque financier global de l'entreprise, d'augmenter sa capacité d'endettement et d'améliorer la trésorerie (voir exemple de la société LBS).

La titrisation est pour l'entreprise un moyen de diversifier ses sources de financement. C'est aussi, en terme de financement, une alternative à l'augmentation de capital. Enfin, c'est un moyen

¹⁴ "De la *securitization* à la *titrisation*". Charlotte Ferté et Philippe Cassette, Eska, 1992.

¹⁵ Notion de *rating*.

de gérer son risque client qui peut, par cette technique, être transféré (mais il convient d'en mesurer le coût).

2.3.1.3 Inconvénients

Les limites de la titrisation sont essentiellement d'ordre technique dans la mesure où, jusqu'à présent, la loi n'envisage que la titrisation de créances représentatives d'opérations de crédit. Mais il est concevable, pour une entreprise industrielle et commerciale de titriser tout ou partie de ses créances par le biais d'une structure ad hoc autre que le F.C.C. français. Quant à la nature même des créances titrisables, elles doivent former un "paquet homogène" et de qualité en termes de montant et de risque.

2.3.2 Aspects comptables

La cession des créances entraîne un mouvement interne à l'actif en diminuant le montant des créances et en majorant le montant des liquidités. La différence entre le prix de cession et la valeur nette comptable des créances fait apparaître une plus ou moins-value de cession qui affecte le résultat (charges et produits exceptionnels). Cette plus ou moins-value provient du fait que le prix de cession des créances peut s'avérer supérieur à leur valeur nette comptable dans la mesure où le marché les évalue pour leur valeur actuarielle.

2.3.3 Impact sur l'analyse financière (voir tableaux 1 et 2)

La société LBS va titriser ses créances en les cédant à une structure ad hoc. Celle-ci peut financer l'acquisition des créances de LBS par emprunt ou émission de billets de trésorerie. Quand au prix de cession des créances inscrites au bilan pour un montant de 3 500 KF, il est de 3 325 KF afin de garantir les risques potentiels inhérents aux créances (voir ci-dessus, § 2.3.1.1).

Plusieurs remarques peuvent être formulées :

- Le total de l'actif se déprécie de 175 KF.
- Les créances titrisées disparaissent (diminution de 3 500 KF).
- Les capitaux propres, en raison du résultat, diminuent de 175 KF (avant fiscalité).
- Le fonds de roulement est réduit du montant de la variation du résultat, soit 175 KF (hors fiscalité) puisqu'il passe de 3 000 KF à 2 825 KF.
- Le besoin de financement du cycle d'exploitation diminue de 3 500 KF puisque de 2900 KF avant titrisation il devient négatif pour se fixer à - 600 KF après opération de titrisation.
- La trésorerie s'apprécie de 3 325 KF en passant de 100 KF à 3 425 KF.

La structure financière n'est pas sensiblement modifiée. Seule, dans notre exemple, la charge consécutive à la moins-value de cession (175 KF) affecte la rentabilité.

2.4 Cession-bail (lease-back)

2.4.1 Description du mécanisme

2.4.1.1 Définitions

Le "lease-back" ou en français "cession-bail" a été défini de la manière suivante par un arrêté du 29 novembre 1973 relatif à la terminologie économique et financière : "technique de crédit dans laquelle l'emprunteur transfère au prêteur dès le départ la propriété du bien que l'emprunteur achète progressivement suivant une formule de location assortie d'une promesse unilatérale de vente". Le lease-back est donc la vente d'un bien par l'emprunteur au prêteur, assorti du crédit-bail consenti au vendeur.

Nous rappellerons qu'en matière de crédit-bail, le décret du 29 novembre 1983 privilégie l'approche juridique : les biens faisant l'objet de la convention de crédit-bail ne figurent pas au bilan du preneur : en revanche, l'annexe doit donner une information explicite sur les contrats de crédit-bail.

2.4.1.2 Avantages

En pratique, la cession-bail est utilisée lorsqu'une entreprise a des besoins de financement importants et qu'elle décide, pour se procurer les fonds nécessaires, de vendre un bien, souvent immobilier, à un tiers tout en s'engageant *irrévocablement* à louer le même bien à celui-ci pendant une certaine durée. Au terme de cette période, l'entreprise redeviendra propriétaire du bien moyennant le paiement d'un prix qui peut être symbolique.

2.4.2 Aspects comptables¹⁶

2.4.2.1 Généralités

Du point de vue comptable, l'opération de cession-bail s'analyse comme la vente du bien possédé par une entreprise à un tiers qui le lui loue selon la formule du crédit-bail. Il convient

¹⁶ Rappelons que nous n'évoquons, dans cette étude, que le traitement comptable dans les comptes annuels.

d'enregistrer la cession du bien au crédit du compte d'immobilisation par le débit du compte de tiers ou d'un compte financier pour le montant de la vente.

La nature juridique des opérations de cession-bail fait qu'au moment de la cession du bien, il apparaît, dans la plupart des cas, une plus-value de cession par rapport aux valeurs comptables. Toutefois, selon que l'opération est considérée dans sa globalité ("lease-back") ou que la vente est distinguée du crédit-bail, les solutions à adopter diffèrent. Si le contrat est scindé en deux éléments distincts, à savoir une cession puis un contrat de crédit-bail, la plus-value résultant de la cession peut être considérée comme un profit susceptible d'être utilisé dans les conditions de droit commun, et notamment en vue d'une distribution. Mais il est permis de se demander si une entreprise qui pratiquerait de la sorte présenterait, dans ses comptes annuels, une image fidèle de sa situation financière et de ses résultats.

C'est pourquoi la doctrine incline plutôt vers une analyse globale de l'opération de cession-bail et considère que la plus-value dégagée lors de l'enregistrement de la cession du bien n'est pas une véritable plus-value et n'est que le résultat de la non-inscription au passif du bilan d'un engagement réel existant au moment de la signature du contrat.

Selon la Commission des études comptables du Conseil national des commissaires aux comptes, la plus-value dégagée lors de l'enregistrement de la cession du bien intervenant dans le cadre d'une opération de lease-back ne peut avoir le caractère de bénéfice réalisé ni celui d'un écart de réévaluation. Deux solutions sont proposées afin d'étaler la prise en compte de la plus-value sur la durée du contrat de cession-bail :

- constituer à la fin de l'exercice au cours duquel est intervenue la cession une provision pour pertes et charges qui sera reprise au fur et à mesure des remboursements¹⁷.
- comptabiliser la plus-value en "produits constatés d'avance" puis d'en rapporter une quote-part à chaque exercice, jusqu'à la fin du contrat¹⁸.

Un consensus se réalise cependant pour considérer que la plus-value ne doit pas être distribuée car le bien est destiné à revenir dans le patrimoine de l'entreprise pour sa valeur de cession. Les diverses solutions techniques envisagées reviennent toutes à empêcher cette distribution.

2.4.2.2. Application à la société LBS

Nous avons supposé que la société LBS, connaissant quelques problèmes de trésorerie, avait décidé de réaliser une opération de cession-bail le 31 décembre 19(N) avec la société Toutabail. Les données comptables de l'opération sont les suivantes (en KF) :

¹⁷ Bulletin CNCC n° 9, mars 1973.

¹⁸ Téléx commissaires n° 10, janvier-février 1985.

	Valeur brute	Amortissements	Valeur nette	Valeur de cession
Immobilisations	10 000	6 000	4 000	5 000

La durée du contrat de crédit bail est de 10 ans. La cession est constatée dans les comptes comme une vente d'immobilisations.

675		Valeur comptable des éléments d'actif cédés		4 000	
281		Amortissement des constructions		6 000	
	21		Immobilisations		10 000

512		Banque		5 000	
	775		Produits des cessions d'éléments d'actif		5 000

La plus-value de cession se calcule ainsi :

	Valeur de cession	Valeur nette	Plus-value
Immobilisations	5 000	4 000	1 000

Nous présentons ci-dessous la solution reposant sur l'indissociabilité des opérations de cession et de crédit-bail, c'est-à-dire faisant apparaître un compte de "produits constatés d'avance"¹⁹.

775		Produits des cessions d'éléments d'actif		5 000	
	675		Valeur comptable des éléments d'actif cédés		4 000
	487		Produits constatés d'avance		1 000

La plus-value est ainsi rattachée systématiquement aux résultats futurs pendant la durée du contrat. Le compte 487 est "repris" pendant la durée résiduelle de vie du contrat de crédit-bail. L'écriture suivante est enregistrée chaque année pendant la durée du contrat :

487		Produits constatés d'avance		100	
	778		Plus-values sur opérations de cession-bail		100

¹⁹ Lorsque la cession-bail est réalisée en cours d'année, l'étalement de la plus-value s'effectue prorata temporis la première et la dernière année.

2.4.3 Impact sur l'analyse financière (voir tableaux 1 et 2)

La lecture du bilan après cession bail montre que la traduction comptable de l'opération a pour effet d'augmenter la trésorerie, de diminuer l'actif immobilisé et de ne pas modifier le résultat (en raison de l'étalement de la plus-value qui figure en produits constatés d'avance).

D'un point de vue financier, la cession-bail améliore significativement la trésorerie et le fonds de roulement. De même, le ratio d'endettement s'accroît ainsi que celui de solvabilité. En apparence, la situation financière de la société est nettement confortée par l'opération. En fait, il faudrait retraiter le bilan du crédit-bail²⁰ en inscrivant l'immobilisation concernée à l'actif et simultanément au passif. Ceci ferait apparaître un ratio d'endettement plus conforme à la situation réelle de la société.

3 - Effacer les dettes : *in-substance defeasance*

3.1 Description du mécanisme

3.1.1. Principe

Alors que le Conseil national de la comptabilité reprend l'expression anglaise lorsqu'il évoque le concept d'*in-substance defeasance*, plusieurs traductions ont été proposées : "défaisance" et "annulation en substance"²¹, "annulation économique"²² et "désendettement de fait"²³.

Cette opération est, selon le C.N.C.²⁴, "une technique d'ingénierie financière qui permet à une entreprise donnée d'atteindre un résultat équivalent à l'extinction d'une dette figurant au passif de son bilan par le transfert de titres à une entité juridique distincte qui sera chargée du service de la dette, cette opération n'ayant pas pour effet de libérer juridiquement l'entreprise de son obligation initiale".

Concrètement, l'entreprise se constitue un portefeuille d'obligations d'Etat ou garanties par l'Etat dans la même devise dont les échéances de remboursement et les intérêts permettent d'assurer le

²⁰ Voir Etude dans RF Comptable n° 180, novembre 1992, pp. 22-32.

²¹ Cité par G. Hirigoyen : "Analyse comptable de la defeasance". Petites Affiches n° 35, 22 mars 1991, pp. 4-10.

²² Proposé par H. Stolowy : "Présentation de la norme américaine S.F.A.S. n° 76 : Extinguishment of Debt. Revue de Droit Comptable n° 88-1, mars 1988, pp. 7-16.

²³ Arrêté du 11 janvier 1990 relatif à la terminologie économique et financière. Terme également utilisé au Canada.

²⁴ C.N.C. : "Avis relatif à la comptabilisation de l'opération d'*in-substance defeasance*", 15 décembre 1988, document n° 76.

service de la dette. Elle cède par convention (trust) ce portefeuille d'obligations à un *trustee*, à charge pour lui d'assurer le remboursement de la dette.

Deux possibilités coexistent : l'achat de titres à l'aide de disponibilités ou par l'émission d'un nouvel emprunt.

3.1.2 Avantages

Précisons que cette technique, qui s'est développée aux Etats-Unis²⁵ est notamment pratiquée par les entreprises ayant accumulé des disponibilités et étant débitrices d'un emprunt dont elles veulent se dégager.

Cette technique représente un véritable outil de gestion de la dette dans la mesure où il n'est pas toujours simple de rembourser par anticipation une dette obligataire. En effet, les modalités "classiques" de remboursement d'une dette présentent en effet plusieurs contraintes :

- la clause de remboursement anticipé n'existe pas dans tous les cas. Lorsqu'elle existe, son coût dépend des termes du contrat et peut être significatif (plus de 3 %).
- la procédure du rachat de la dette sur le marché est longue et incertaine car les obligataires peuvent vouloir conserver leurs titres.
- le lancement d'une offre publique d'échange contre des obligations à caractéristiques différentes, ou même des actions, entraîne une procédure longue, coûteuse et incertaine.

La *defeasance* se présente alors comme une procédure rapide, discrète (l'entreprise n'est pas tenue d'informer les créanciers) et quasi-certaine.

Enfin, l'*in-substance defeasance* offre la possibilité de dégager un profit en période de hausse des taux d'intérêt. En effet, dans ce cas, le cours des valeurs à revenu fixe diminue (cas de la société LBS).

3.2 Aspects comptables

Le C.N.C. estime que l'opération d'*in substance defeasance* ne peut être traduite comptablement que si certaines conditions permettant d'en assurer une sécurité suffisante sont remplies :

²⁵ Cette opération a été réalisée pour la première fois par les sociétés Xerox et Exxon en 1982, ce qui a conduit la FASB à émettre en 1983 la norme SFAS 76 "Extinguishment of Debt". En France, le groupe PSA a effectué une telle opération en 1987.

- Transfert irrévocable à l'entité juridique distincte.
- Titres transférés :
 - affectés de manière exclusive au service de la dette ;
 - exempts de risques relatifs à leur montant, à leur échéance et au paiement du principal et des intérêts ;
 - émis dans la même monnaie que la dette ;
 - ayant des échéances en principal et intérêts telles que les flux de trésorerie dégagés permettent de couvrir parfaitement le service de la dette.
- L'entité tierce assure l'affectation exclusive des titres qu'elle a reçus au remboursement du montant de la dette.

L'avis du C.N.C. précise que, si ces conditions sont réunies, la dette, les titres et les éléments qui s'y rapportent²⁶ sont sortis du bilan pour le montant pour lequel ils figurent au jour de l'opération. Participent au résultat de l'exercice de réalisation de l'opération :

- d'une part, la différence entre le montant de sortie des titres et de la dette ;
- d'autre part, les commissions relatives à cette opération.

En d'autres termes, l'effet de la defeasance sur le compte de résultat se traduit par un gain si la valeur du portefeuille constitué est inférieure à la valeur nominale de la dette et par une perte dans le cas contraire.

Cette proposition de traitement comptable est une application du principe, non officiel en droit comptable français, de prééminence de la réalité sur l'apparence.

Selon la norme internationale IAS 1, les transactions et les autres événements de la vie de l'entreprise doivent être enregistrés et présentés conformément à leur nature et à la réalité financière et non selon leur apparence juridique (*substance over form*).

Nous pouvons toutefois nous demander si cette comptabilisation ne témoignerait pas de l'influence croissante des principes économiques par rapport aux principes juridiques.

3.3 Impact sur l'analyse financière (voir tableaux 1 et 2)

3.3.1 Généralités

²⁶ Pour les titres, il s'agit notamment des provisions pour dépréciation et des intérêts courus. Pour la dette, il s'agit du montant restant à rembourser, des intérêts courus non échus, de la prime de remboursement et des frais d'émission.

L'opération de *defeasance* permet "d'assainir" le haut de bilan, notamment dans le cadre d'un recours au marché financier.

Comme l'indique P. Paquet²⁷, en agissant sur le bilan, la *defeasance* induit des transformations qui, si nous n'y prenons pas garde, pourraient biaiser les analyses financières fondées sur ce document en améliorant artificiellement certains ratios.

3.3.2 Application à la société LBS

Nous avons supposé que l'opération de *defeasance* était réalisée après celle de cession-bail, des liquidités étant nécessaires pour la rendre effective.

Dans notre exemple, la société LBS a émis un emprunt obligataire sur 6 ans au taux nominal de 8 % (sans prime de remboursement). Le taux du marché s'élevant à 10 %, la valeur actuarielle de l'emprunt s'établit à 1825,79 KF²⁸.

La société doit donc acquérir un portefeuille d'une valeur de 1825,79 KF. Elle réalise alors un gain équivalent à la différence entre la valeur d'origine de l'emprunt et cette valeur actuelle (diminuée des frais de l'opération qui s'élèvent à 20 KF).

La *defeasance* a un très fort impact sur la structure financière puisque l'on constate une diminution du ratio d'endettement. Le ratio d'autonomie financière est également amélioré, tandis que la rentabilité financière s'accroît.

4 - Renforcer ses fonds propres sans diluer le capital : les T.S.D.I.

Dans un contexte boursier difficile et de renchérissement du coût des fonds propres, les titres subordonnés à durée indéterminée constituent une alternative à l'augmentation de capital. Titres hybrides, entre action pure et dette pure, les T.S.D.I. font partie de ce qu'il convient d'appeler les "quasi-fonds propres".

4.1 Description du mécanisme

4.1.1 Principe

²⁷ "La *defeasance* en question". Banque n° 499, novembre 1989, pp. 1039-1047.

²⁸ $2\,000 \left[\sum_{t=1}^6 0,08/(1,1)^t + 1/(1,1)^6 \right]$

L'entreprise émet des Titres Subordonnés à Durée Indéterminée, souscrits par des investisseurs (généralement des banques) pour une échéance de 15 ans (cas le plus fréquent). Les investisseurs conviennent de céder au terme des 15 ans leurs titres à une structure juridique ad hoc.

L'entreprise émettrice et la structure signent un protocole prévoyant le renoncement de toute rémunération sur les titres détenus par cette dernière dès la quinzième année. En contrepartie cette structure perçoit immédiatement une soulte dite de désintéressement de la part de l'entreprise émettrice. Cette soulte est investie par la structure en actifs obligataires capitalisant les intérêts sur 15 ans.

La gestion du portefeuille constituée est confiée à un *trustee* qui préserve ainsi les intérêts des investisseurs. Si l'entreprise verse directement les intérêts des T.S.D.I. à leurs détenteurs, a contrario le remboursement du capital est assuré par la structure au terme des 15 ans.

Notons que les caractéristiques des T.S.D.I. sont d'une part, leur durée qui est perpétuelle, et d'autre part la subordination qui leur confère des caractéristiques des actions. Il existe une grande variété de titres perpétuels subordonnés dont la subordination peut être forte ou allégée et le taux d'intérêt très variable. De nombreuses entreprises ont émis des T.S.D.I. reconditionnés (parfois appelés "repackagés") dont la subordination est allégée et la durée réelle déterminée.

Dans le cas de la société LBS, l'opération a consisté à émettre des T.S.D.I. pour un montant de 2 000 KF, dont l'entreprise ne perçoit que 1 500 KF, les 500 KF restant étant investis en obligations à coupon zéro dans le cadre d'une structure juridique ad hoc. Au terme des 15 ans, les 500 KF dont les intérêts sont capitalisés au taux de 9,68 % permettant le remboursement des T.S.D.I. émis initialement.

4.1.2 Avantages

Tout d'abord les T.S.D.I. permettent d'éviter un certain nombre de contraintes inhérentes à toute augmentation de capital traditionnelle, à savoir :

- un effet de dilution immédiat (ou différé en cas d'utilisation d'OBSA, d'ABSA, d'obligations convertibles ou autres produits dérivés),
- des coûts liés à la campagne d'information et à une politique de communication,
- une taille minimum de l'opération pour faire appel public à l'épargne.

Ensuite, ce type d'opération permet à l'entreprise de se constituer une ressource financière à caractère de fonds propres (voir § 4.3 ci-après).

4.1.3 Inconvénients

Le coût de l'opération s'avère souvent *ex post* supérieur au niveau habituel de rémunération des fonds propres. Il convient donc d'évaluer très précisément le coût final (après impôt) de l'opération et ce d'autant plus que le projet de loi sur la fiducie a mis fin à l'avantage fiscal des T.S.D.I. dans la mesure où les intérêts capitalisés des obligations à coupon zéro, même domiciliés à l'étranger, doivent désormais être réintégrés et imposés. Ce changement de la législation fiscale a entraîné *de facto* un surcoût pour l'émetteur.

4.2 Aspects comptables

Avec les T.S.D.I. tout le problème est de savoir s'il s'agit ou non d'"autres fonds propres". Le traitement comptable des T.S.D.I. a fait l'objet d'un communiqué de la COB²⁹ qui précise, que le produit de l'émission de T.S.D.I. "reconditionnés" ne remplissant pas certaines conditions fixées par le décret du 23 mars 1967 ne peut pas être inscrit à un poste de capitaux propres³⁰.

Bien qu'il existe de nombreuses variantes dans l'émission des T.S.D.I., retenons que le produit de l'émission apparaît pour son montant net au passif à un poste T.S.D.I. (généralement situé entre les "autres fonds propres" et les "provisions pour risques et charges"), à moins que la partie de l'émission confiée au trust apparaisse en immobilisations financières ou en compte de régularisation, auquel cas l'émission est comptabilisée au passif pour son montant brut.

Ainsi, lorsque le dépôt est placé auprès d'un tiers dont le risque de défaillance est supporté par l'émetteur des T.S.D.I. (cas de la société LBS), la comptabilisation suivante peut être proposée :

27		Autres immobilisations financières		500	
512		Banque		1 500	
	167		Emprunts et dettes assortis de conditions particulières		2 000

4.3 Impact sur le bilan et l'analyse financière (voir tableaux 1 et 2)

4.3.1 Généralités

²⁹ Ce communiqué du 6 mars 1992 ne porte que sur les comptes consolidés (voir RF Comptable n° 174, avril 1992, pp. 12 et s.).

³⁰ Il nous semble que, dans le cas des T.S.D.I. "reconditionnés", un remboursement est bien prévu à l'origine par le prêteur du fait de la convention avec la société tierce et qu'économiquement un remboursement des titres est effectivement réalisé au bout de quinze ans. Les conditions prévues par le décret précité ne sont alors pas remplies.

Si, d'un point de vue comptable, il convient de distinguer les T.S.D.I. perpétuels (assimilables à des fonds propres) et les T.S.D.I. reconditionnés (assimilables à des dettes), en revanche la pratique actuelle de l'analyse financière ne fait pas cette distinction et intègre tous les T.S.D.I. dans les fonds propres partant du principe qu'en termes de risques financiers, leur remboursement n'interviendrait qu'en dernier rang, au même titre que les actions.

4.3.2 Application à la société LBS

L'exemple de la société LBS montre l'impact d'une émission de T.S.D.I. pour un montant total de 2 000 KF au taux annuel de 9% dont 500 KF sont investis, par le biais d'un trust, en obligations à coupon zéro au taux de 9,68%. Les 500 KF capitalisés à ce taux correspondent à 2 000 KF au terme de 15 ans et permettront de rembourser les T.S.D.I. émis. 119 KF de frais sont supportés par la société.

Ces T.S.D.I., bien que reconditionnés, ont été considérés comme faisant partie intégrante des fonds propres. Nous constatons que la taille du bilan augmente du montant de l'émission de T.S.D.I. corrigé de l'impact des frais financiers sur le résultat de l'entreprise. Par ailleurs, le fonds de roulement s'apprécie (4 381 KF contre 3 000 KF précédemment) alors que le besoin en fonds de roulement reste inchangé (2 900 KF), d'où une amélioration équivalente de la trésorerie (+ 1 381 KF).

Le ratio d'autonomie financière passe de 45,8 % à 53,1 % marquant ainsi un renforcement de l'indépendance de l'entreprise. Par ailleurs, le ratio d'endettement diminue (63,3 % contre 56,3 % après l'opération).

CONCLUSION

Nous avons montré comment il était techniquement possible aujourd'hui de "sortir du bilan" les immobilisations (lease-back), les créances (escompte et titrisation), les dettes (*defeasance*) et les fonds propres (TSDI et *trust*/fiducie) de telle manière que l'entreprise soit réduite comptablement à une coquille presque vide alors que d'un point de vue économique son activité perdure. Quelle est alors la pertinence réelle de l'analyse financière externe sachant que les documents comptables restent toujours la principale source d'information ?

Toute la question est de savoir quelle est la véritable finalité des opérations réalisées : un moyen de développement du groupe ou un stricte habillage du bilan dans le but de cacher la réalité ?