

Valeurs économiques et comptables des actifs (et des passifs)

Assets		
Tangible Assets		Intangible Assets
Current Assets	Fixed Assets	
cash	buildings	goodwill
cash equivalents	machinery	patents
accounts receivable	computer equipment	copyrights
stock inventory	tools	trademark
short-term investments	furniture	brand recognition
		business methodologies

Plan de la séance

- Valeurs comptables et économiques des actifs



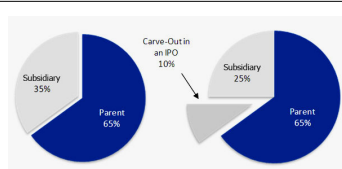
- Classification des actifs
- Actifs intangibles
- Normes comptables / actifs

- Valeurs économiques et comptables des passifs

Objectifs pédagogiques de cette session

- Comprendre en quoi la financiarisation de l'économie transforme la notion d'immobilisation et la lecture des bilans
 - Cessions partielles d'actifs, leasebacks, titrisation de crédits
- L'importance des actifs intangibles et la nouvelle économie
 - Réputation, conquêtes de clientèle, aléas de la réglementation
 - La différence entre actif net comptable réévalué (ou évalué en juste valeur), « tangible equity » et la valeur économique ou de marché des fonds propres
- Les normes comptables internationales et les actifs
 - Juste valeur et « valeur de marché »
 - Introduction aux normes IFRS 13 et 7
 - Le grand écart entre US GAAP et IFRS

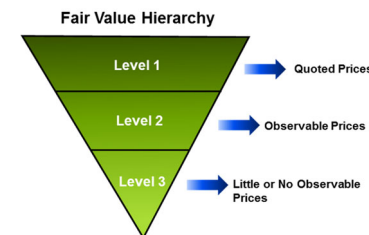
Classification des actifs



- Analyse des postes du bilan
- On considèrera une entreprise comme une personne morale
 - Analyse peut être transposée à des personnes physiques ou à des sociétés de personnes
- Le bilan donne une vision à une date donnée de l'actif
 - Approche statique
 - Patrimoine de l'entreprise
 - Pour une entreprise industrielle et commerciale, on met en avant immobilisations, stocks, créances clients et trésorerie
 - Mais les immobilisations associées à des branches d'activité peuvent être cédées sur les marchés
 - Ventes d'actifs de gré à gré, equity carve out (introduction en bourse d'une filiale)

5

Classification des actifs



- Classification des actifs
 - Matériels, immatériels
 - Parmi les actifs immatériels
 - Incorporels, intangibles
 - Une hypothèse importante et implicite souvent faite est que les marchés sont sans frictions
 - Prix des actifs et des passifs parfaitement observables
 - Indépendants des quantités achetées ou vendues...
 - Ne changeant pas au cours du processus de négociation
 - Fair value, valeur de marché prennent tout leur sens dans ce contexte



6

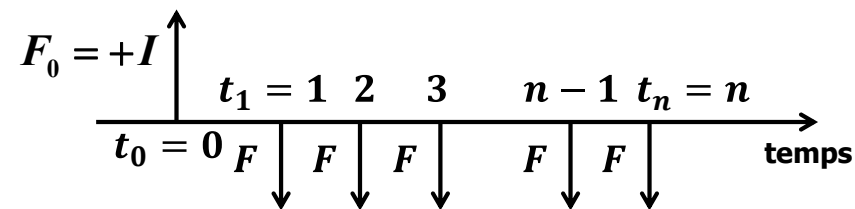
Classification des actifs

- Analyse du bilan (suite)
 - Immobilisations souvent considérées comme des actifs spécifiques à l'entreprise ayant peu de valeur sur un marché
 - ! cessions partielles d'activité
 - Entreprises financières, banques, compagnies d'assurances, hedge funds, mais aussi grandes entreprises industrielles disposent d'actifs financiers importants
 - Participation de Renault au capital de Nissan
 - Ces actifs financiers peuvent être « immobilisés » ou pas
 - Actifs stratégiques, Actifs Held to Maturity
 - Actifs AFS (Available For Sale, disponible à la vente)
 - Actifs traités en juste valeur par le résultat

7

Classification des actifs

- Cession d'actifs « immobilisés »



- F correspond aux flux de trésorerie perdus après la cession d'actifs
- La cession d'actifs crée de la richesse pour le cédant si $I > F/(1+r) + \dots + F/(1+r)^n$
 - Où r est le taux d'actualisation pertinent

8

Classification des actifs



■ Actifs « immobilisés »

- Les biens immobiliers, bureaux ou entrepôts ne sont pas nécessairement immobilisés dans le bilan
 - Lease back
 - Le bien est immobile, mais sa propriété peut changer de main
- La transférabilité des actifs à des tiers s'est développée
- Évolution de la comptabilité vers la « juste valeur »
 - « Fair value » ou juste valeur = valeur de marché acceptable.
 - Les mots « fair » et « juste » n'ont pas le même sens
 - La juste valeur ne correspond pas à un « exit price » associé à des « fire sales »
 - « fire sales » : braderies d'actifs dans des marchés illiquides

9

GOODWILL

Classification des actifs

■ Différence entre valeurs économique et comptable

- Écarts d'acquisition = différence entre prix payé pour une entreprise et actif net évalué en juste valeur
- Cette différence peut **en partie** s'expliquer par la création de valeur lors d'une fusion
 - Remplacement d'un management inefficace
 - Synergies de coûts et synergies commerciales
 - Économies d'échelle ou d'envergure
- Écart entre valeur économique et juste valeur comptable de l'actif d'une entreprise
 - D'où provient-il ?

10

Actifs intangibles



- Actifs intangibles
 - Actifs immatériels difficiles à identifier et à comptabiliser
 - Marques, capital humain, fonds de commerce, ...
- La valeur d'une usine n'est pas la valeur de revente des machines-outils !
 - *C'est la capacité de cet outil de production à générer dans le futur des ventes profitables*
- Valeur d'un fonds de commerce :
 - Capacité d'un lieu de vente à attirer des clients et à leur vendre des produits dans des conditions profitables
 - Clientèle existante fidélisée
 - Ou à attirer de nouveaux clients
 - Valeur du Nouveau Business (VNB)

13

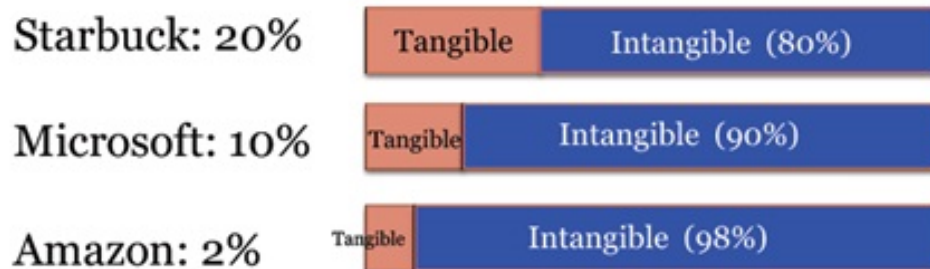
Actifs intangibles



14

Actifs intangibles, comme la réputation (à distinguer de la marque) : leur valeur est liée à la continuation de l'activité (going concern) donc nulle ou faible en cas de liquidation (gone concern).

Book Value vs Market Value



Données illustratives

15

Actifs intangibles

- La valeur des actifs intangibles dépend de la **réputation** de l'entreprise
 - Actifs spécifiques à l'entreprise : difficiles à transférer à des tiers.
 - Souvent non éligibles à une comptabilisation dans le bilan.
 - Contrairement aux actifs incorporels
- Grande importance économique
 - Mais non comptabilisés dans le bilan
 - Même selon le principe de la « juste valeur »
 - Le principe de précaution domine, même en IFRS
- L'approche comptable tend à traiter l'entreprise dans une perspective de liquidation et d'arrêt de l'activité (gone concern)
 - Fonctionnement en run-off.
 - Pénalise les start-up, les entreprises de croissance

16

Market value, tangible equity

- Considérons une entreprise non endettée
- I montant investi par les actionnaires (**tangible equity**)
- C'est aussi la valeur inscrite au bilan (book)
- $VAN = -I + \frac{(1-T_c)\bar{F}_A}{r} > 0$ création de richesse
- Valeur économique des actifs (value) = valeur actuelle des flux d'activité $V = \frac{(1-T_c)\bar{F}_A}{r}$
- La VAN correspond au goodwill (soit $V - I$)
- Quand il y a création de richesse, $V > I$

17

Market value, tangible equity

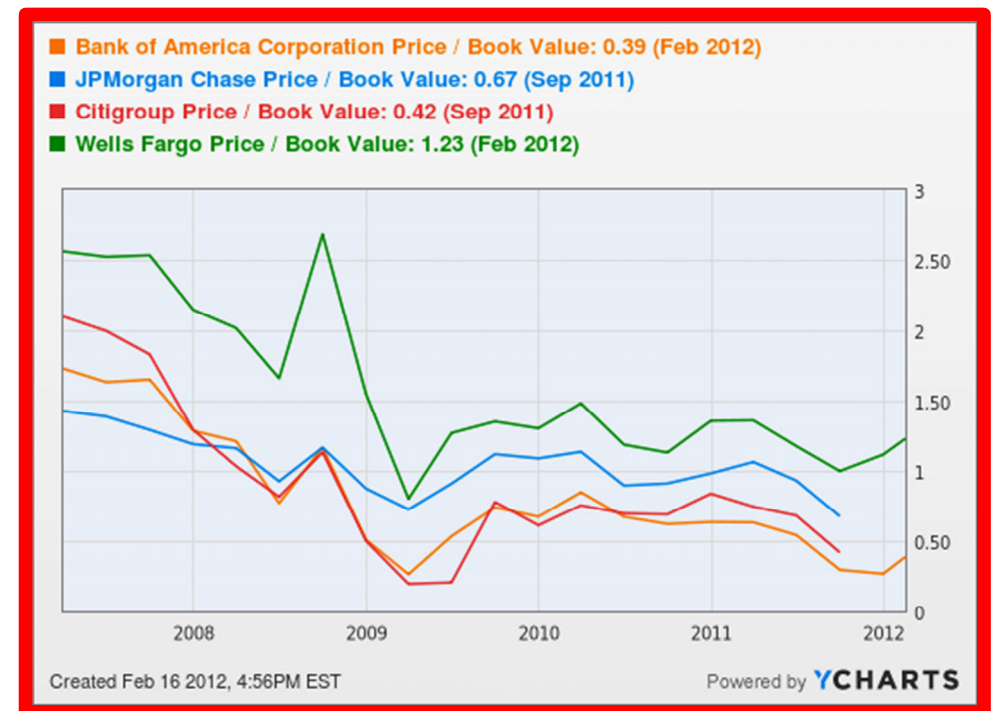
- Pour les analystes financiers, ROE (return on equity) veut dire en fait ROTE (return on tangible equity)
- Dans l'exemple précédent, résultat net $(1 - T_c)\bar{F}_A$
- ROTE : $\frac{(1-T_c)\bar{F}_A}{I}$ (fait intervenir des données financières de l'entreprise, pas de valeur boursière)
- ROTE > coût du capital (r) veut dire : $\frac{(1-T_c)\bar{F}_A}{I} > r$
- Soit $-I + \frac{(1-T_c)\bar{F}_A}{r} > 0$ (VAN positive)
- Équivalence entre les deux approches: VAN et ROTE > r

18

Actifs intangibles

- Crise de 2008 : baisse de la valeur des franchises bancaires
 - Difficulté à produire de nouveaux crédits de manière profitable (marge d'intérêt réduite, concurrence), malgré cross-selling de produits d'assurance
 - Baisse de la demande et de la qualité des crédits (déflation)
 - Réglementations « punitives » et fluctuantes ?
- Baisse de la valeur boursière des banques liée à la baisse de la valeur de leur franchise
 - Avant la crise financière de 2008, valeur économique de la franchise de l'ordre de grandeur du double de la fair value de l'actif net
 - Après la crise, c'est l'inverse, alors même que la concentration accrue réduit la concurrence

19



20

Actifs intangibles

- Entreprises de type « value »
 - *Ratio « Price to Book » inférieur à un*
 - Valeur négative des actifs intangibles
- Retour sur les banques
 - *Intérêt à liquider certaines banques ?*
 - Car valeur actuelle en cas de continuation de l'activité inférieure à la valeur de liquidation
 - Si on ne prend pas en compte les coûts de liquidation
 - Qui peuvent être très élevés : illiquidités des créances douteuses
 - *Cessations partielles d'activités et cessions d'actifs*
 - UBS, Deutsche Bank, Barclays
 - Contraction des bilans : deleveraging

Normes comptables / actifs



- La comptabilité tend à se rapprocher avec la finance
 - IFRS : Normes Internationales d'Information Financière
 - Besoins des analystes financiers et des investisseurs
 - <http://www.voxfi.fr/deja-10-ans-les-normes-ifs-quel-bilan-en-tirer/>
- Vision plus fidèle du patrimoine de l'entreprise et de ses engagements vis-à-vis des tiers
- Rapprochement entre valeurs économiques et comptables
 - Mais difficulté d'évaluation de certains actifs
 - Actifs intangibles, actifs « peu liquides »
 - Difficultés inhérentes aux limites de la capacité des marchés financiers à déterminer des « valeurs »

25

Normes comptables / actifs

« Orderly transaction » à l'opposé de « fire sale »

- IFRS 13 : « juste valeur » / précise les anciens concepts parfois incohérents / remplace IAS39

IFRS 13

Fair Value Measurement

- Defines the **Fair Value** as “the price at which an orderly transaction to sell the asset or to transfer the liability would take place between market participants at the measurement date”
- It is a **single IFRS framework** that applies when other IFRS permit fair value measurement and therefore replaces definition in IAS 39
- Increases transparency through a market based approach with a **fair value hierarchy**
- Consideration of **counterparty risk** but also an entities **own credit risk** in Fair Values
- Effective since 01.01.2013

Figure 3: Treasury Accounting Standards - IFRS 13

26

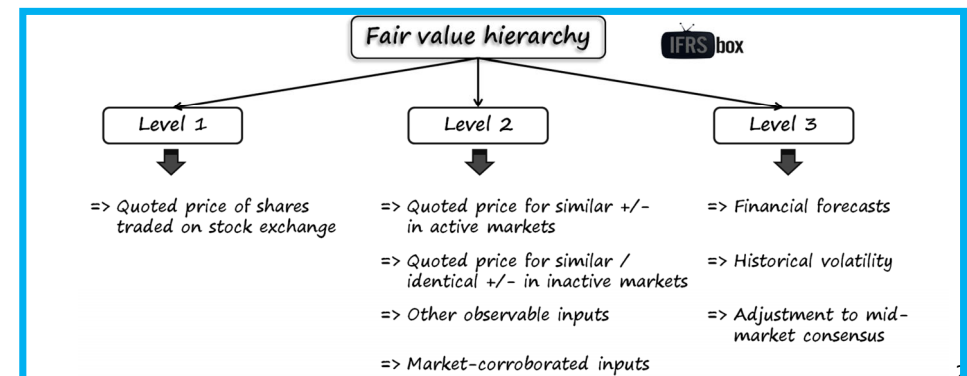
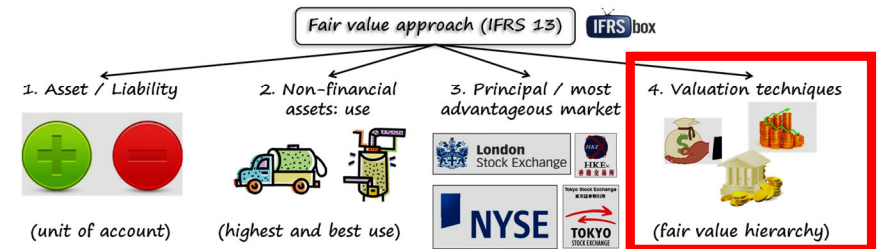
Normes comptables / actifs



- IFRS 13 « fair value measurement »
 - Cette norme précise la notion de fair value
 - Notion de « marché principal » (ou le plus avantageux)
 - Importance de la référence au marché financier et à son efficacité quant à la détermination de la valeur de marché
 - Observabilité des prix, liquidité du marché
- Crédits bancaires ?
 - Titrisables, marché secondaire des prêts
 - mais non comptabilisés en juste valeur
 - Provisionnement des pertes sur les créances douteuses ?
 - Crédit subprimes aux États-Unis
 - Mise en application de la norme IFRS 9 (≠ CECL)

27

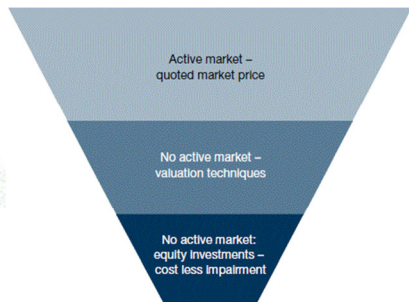
Normes comptables / actifs



28



IASB
30, Cannon Street
City of London



Level 1 inputs
• Quoted prices (unadjusted) for identical assets in an active market

Level 2 inputs
• Quoted prices for similar assets or liabilities in active markets
• Quoted prices for identical or similar assets or liabilities in markets that are not active
• Inputs other than quoted prices that are observable for the asset or liability (for example, market observable interest rates)
• Inputs that are derived principally from or corroborated by observable market data by correlation or other means

Level 3 inputs
• Unobservable inputs

Fair value hierarchy

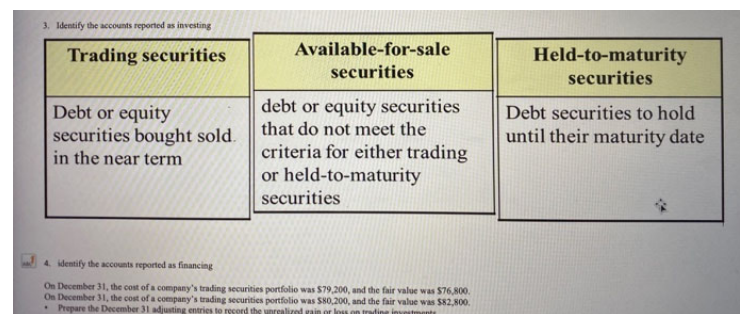


■ IFRS 13 : Classification des instruments de dette (obligations, crédits)

- FASB Topic 820 (norme US)
- Actifs de niveau 1
 - Prix observés sur des marchés suffisamment liquides
 - Obligations cotées sur des marchés organisés
- Actifs de niveau 2
 - Détermination de la fair value à partir de prix observés sur des marchés de référence
 - Valeur actuelle du flux futur où le taux d'actualisation est obtenu sur le marché de référence.
- Actifs de niveau 3 : choix d'un taux d'actualisation normatif
 - Détermination plus difficile de la valeur

Complexité et actifs de niveau 3

- Mesure de la complexité du bilan des banques pour le Comité de Bâle
- Fait intervenir les trois quantités suivantes
 - Actifs de niveau 3 (soumis à un jugement discrétionnaire),
 - Montant nominal des dérivés de gré à gré
 - Trading et available-for-sale securities (AFS) : activité sur les marchés financiers
 - Les actifs de trading sont supposés être détenus pour une courte période dans un but de maximisation du profit
 - Catégorie AFS : période de détention est plus longue, mais ont néanmoins pour vocation à être vendus sur les marchés, au contraire des actifs financiers dans la catégorie « held to maturity »
- Actifs de niveau 3 (les plus complexes à évaluer)



Classification	Accounting Approach	Unrealized Market Price Gains or Losses	Net Income Effects
Held-to-Maturity (HTM)	Amortized Cost	Not recognized	<ul style="list-style-type: none"> • Interest when earned • Gains or Losses if sold (seldom)
Trading securities	Fair Value	Recognized in Net Income	<ul style="list-style-type: none"> • Interest when earned • Gains or Losses when sold (frequently)
Available-for-sale (AFS)	Fair Value	Recognized in Comprehensive Income	<ul style="list-style-type: none"> • Interest when earned • Gains or Losses when sold

Complexité et actifs de niveau 3

- Actifs de niveau 3 interviennent dans la mesure de la complexité des grandes banques
 - G-SIB : Global systemically important banks
 - Ci-dessous : les surcharges en capital pour risque systémique

FSB GLOBAL SYSTEMICALLY IMPORTANT BANKS (G-SIBs) LIST AND BUCKETS: NOVEMBER 2021					
0		3.5%	16	Groupe BPCE	1%
1	JP Morgan Chase	2.5%	17	Groupe Credit Agricole	1%
2	BNP Paribas	2%	18	ING Bank	1%
3	Citigroup	2%	19	Mizuho FG	1%
4	HSBC	2%	20	Morgan Stanley	1%
5	Bank of America	1.5%	21	Royal Bank of Canada	1%
6	Bank of China	1.5%	22	Santander	1%
7	Barclays	1.5%	23	Societe Generale	1%
8	China Construction Bank	1.5%	24	Standard Chartered	1%
9	Deutsche Bank	1.5%	25	State Street	1%
10	Goldman Sachs	1.5%	26	Sumitomo Mitsui FG	1%
11	Industrial / Commercial Bank of China	1.5%	27	Toronto Dominion	1%
12	Mitsubishi UFJ FG	1.5%	28	UBS	1%
13	Agricultural Bank of China	1%	29	Unicredit Group	1%
14	Bank of New York Mellon	1%	30	Wells Fargo	1%
15	Credit Suisse	1%			

[Source: Financial Stability Board 2021 List of G-SIBs, November 2021. Ranked alphabetically within the buckets of required level of additional common equity loss absorbency as a percentage of risk-weighted assets which each G-SIB will be required to hold in 2022]

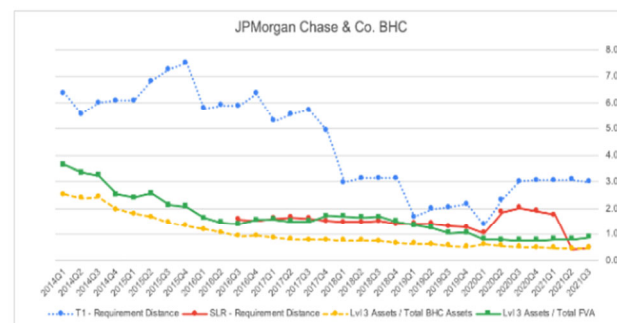
33

IFRS 13 (actifs financiers en juste valeur) chez JP Morgan à fin 2020

Assets and liabilities measured at fair value on a recurring basis

December 31, 2020 (in millions)	Fair value hierarchy		
	Level 1	Level 2	Level 3
Total assets measured at fair value on a recurring basis	\$ 481,130	\$ 1,373,593	\$ 16,410

Les actifs financiers (soumis à la norme IFRS 13) de niveau 3 représentent une faible part du total des actifs (tableau ci-dessus) et courbe en jaune – environ 2%



Ventilation détaillée des actifs de niveau 3 : voir transparent suivant

34

Assets and liabilities measured at fair value on a recurring basis

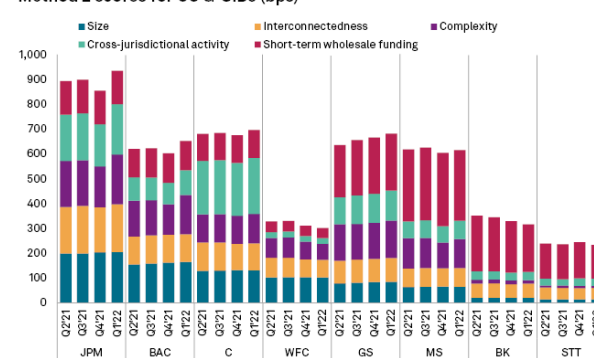
December 31, 2020 (in millions)	Fair value hierarchy		
	Level 1	Level 2	Level 3
Federal funds sold and securities purchased under resale agreements	\$ —	\$ 238,015	\$ —
Securities borrowed	—	62,983	—
Trading assets:			
Debt instruments:			
Mortgage-backed securities:			
U.S. GSEs and government agencies ⁽¹⁾	—	68,395	449
Residential – nonagency	—	2,138	28
Commercial – nonagency	—	1,327	3
Total mortgage-backed securities	—	71,860	480
U.S. Treasury, GSEs and government agencies ⁽²⁾	104,263	10,996	—
Obligations of U.S. states and municipalities	—	7,184	8
Certificates of deposit, bankers' acceptances and commercial paper	—	1,230	—
Non-U.S. government debt securities	26,772	40,671	182
Corporate debt securities	—	21,917	597
Loans ⁽³⁾	—	5,101	893
Asset-backed securities	—	2,304	28
Total debt instruments	131,035	161,363	2,098
Equity securities	97,035	2,652	179
Physical commodities ⁽³⁾	6,382	5,189	—
Other	—	17,165	346
Total debt and equity instruments⁽²⁾	234,452	186,369	2,623
Derivative receivables:			
Interest rate	2,318	386,865	2,397
Credit	—	12,879	624
Foreign exchange	146	205,127	987
Equity	—	71,279	3,519
Commodity	—	21,272	231
Total derivative receivables	2,464	697,422	7,668
Total trading assets⁽¹⁾	236,916	883,791	10,291
Available-for-sale securities:			
Mortgage-backed securities:			
U.S. GSEs and government agencies ⁽¹⁾	21,018	92,283	—
Residential – nonagency	—	10,233	—
Commercial – nonagency	—	2,856	—
Total mortgage-backed securities	21,018	105,372	—
U.S. Treasury and government agencies	201,951	—	—
Obligations of U.S. states and municipalities	—	20,396	—
Certificates of deposit	—	—	—
Non-U.S. government debt securities	13,135	9,793	—
Corporate debt securities	—	216	—
Asset-backed securities:			
Collateralized loan obligations	—	10,048	—
Other	—	6,249	—
Total available-for-sale securities	236,104	152,074	—
Loans ⁽²⁾	—	42,169	2,398
Mortgage servicing rights	—	—	3,276
Other assets ⁽²⁾⁽¹⁾	8,110	4,561	538
Total assets measured at fair value on a recurring basis	\$ 481,130	\$ 1,373,593	\$ 16,410

35

Complexité et actifs de niveau 3

- Complexité comparée des 8 grandes banques américaines
 - Méthodologie Fed – source S&P
 - Goldman Sachs et Morgan Stanley (relativement) les plus complexes
 - Et dépendent beaucoup du financement de gros à court-terme (rouge)

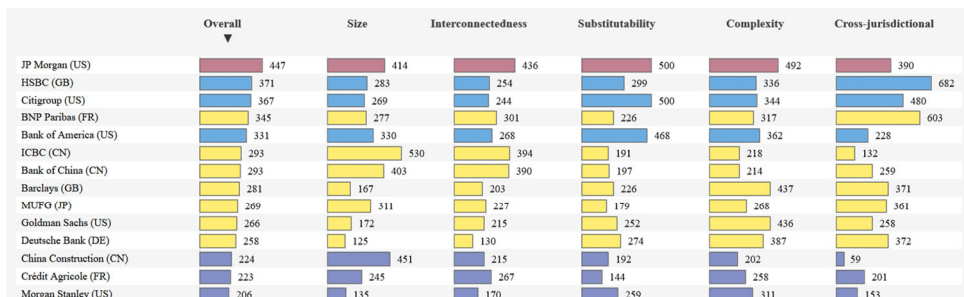
Method 2 scores for US G-SIBs (bps)



36

Complexité et actifs de niveau 3

- Analyse comparée des grandes banques (fin 2021)
 - Méthodologie BIS (comité de Bâle)
 - Plus les chiffres sont élevés, plus la banque est considérée comme systémique
 - Du point de vue de la complexité, JP Morgan, Barclays et Goldman Sachs sont les banques les plus « complexes »



37

Normes comptables et flux de trésorerie

- Limites des contrats (contract boundaries)
 - Norme IFRS 17 pour les contrats d'assurance-vie
- Quels cash flows futurs prendre en compte dans le cas de contrats renouvelés tacitement ?
 - Quand s'arrête le contrat ?
 - A partir du moment où la compagnie d'assurances peut le résilier ou augmenter les primes pour refléter une augmentation du risque ?

IFRS 17
Podcast series

EY
Building a better
working world

"LIKE" AWAY!
#IFRS17 IS LIVE

The first truly international IFRS standard will affect 450 listed insurers who have a combined asset value of \$13 trillion

8

Cout historique et juste valeur dans les bilans bancaires : **Bien loin de la full fair value !**

6

Bilans consolidés IFRS en mds € (31/12/2013) – selon norme IAS 39	BNP PARIBAS	SOCIETE GENERALE
Total actif	1800	1235
dont % total en cout historique amorti	51%	51%
dont % total à la juste valeur (JV)	49%	49%
% à la JV hors instruments dérivés	32%	37%
% JV hors dérivés et actifs de trading*	23%	env. 20%
Situation nette en montant (et en % du total des actifs)	91 (5%)	54 (4%)
Total du passif	1709	1181
Montant évalué à la JV par P/L (et % du total passifs)	608 (36%)	427 (36%)
Dont montant à la JV sur option (dette propre)	45	n s

(*) principalement des actifs destinés à la vente - AFS

© IFRS Foundation, 30 Cannon Street | London EC4M 6XH | UK. www.ifrs.org

IFRS

Juste valeur vs cout historique amorti (accruals)

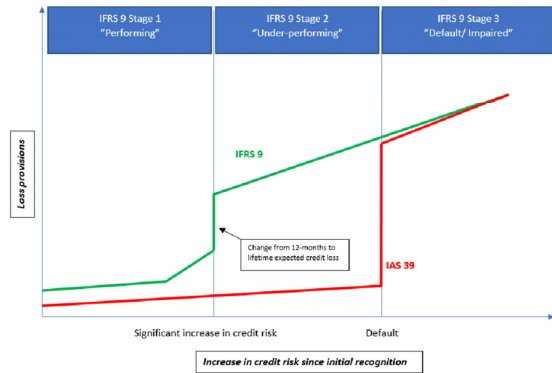
- Comme indiqué dans le transparent précédent, une grande partie des actifs bancaires reste évaluée en cout historique amorti
 - Notamment la plupart des crédits bancaires
- Pour les banques, la norme IFRS 9 (CECL aux Etats-Unis) implique une extension du champ de la juste valeur
 - Au provisionnement des créances
 - Stage 1 : encours non dégradés, provisionnement des pertes attendues (ECL – expected credit loss) sur les 12 mois à venir
 - Stage 2 : pertes attendues sur la durée de vie du crédit
 - Passage de stage 1 en stage 2 : impact important sur le résultat
 - Stage 3 : crédit proche du défaut (non-performing, impaired)

40

Juste valeur vs cout historique amorti (accruals)

- Norme IFRS 9 (suite)
 - CECL : pas de stage 1 ⇒ pas la problématique du saut
 - Evolution moins heurtée du provisionnement quand la qualité du crédit se dégrade

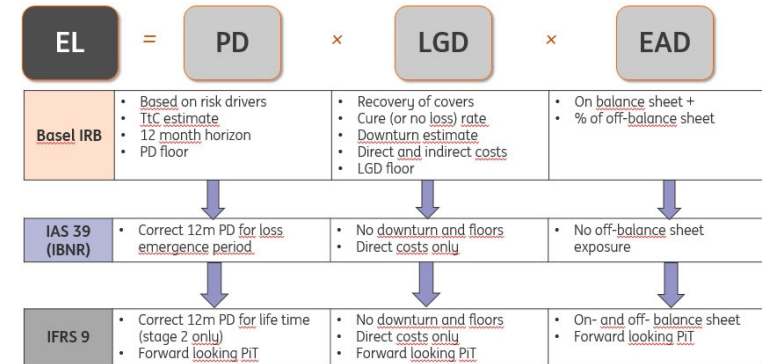
Figure 1, Impairment processes. Source: Frykström & Li, 2018.



41

Juste valeur vs cout historique amorti (accruals)

- Calcul de l'expected loss : modélisation des probabilités de défaut (PD), du Loss Given Default (LGD) et de l'exposition au moment du défaut (EAD)
 - EL et ECL : Méthodologies prudentielle (Basel Internal Ratings Based – IRB) et comptables

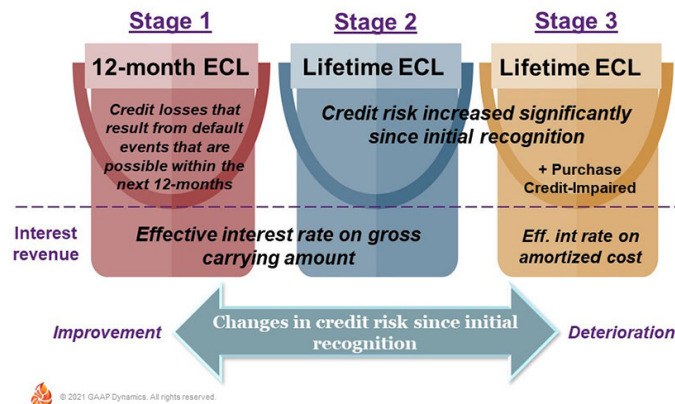


42

Juste valeur vs cout historique amorti (accruals)

- Comptabilisation des crédits (IFRS 9)

Expected Credit Loss (ECL) Model: General Approach



© 2021 GAAP Dynamics. All rights reserved.

43

Juste valeur vs cout historique amorti (accruals)

- Le passage au stade 3 implique en pratique une actualisation des cash-flows futurs (principe de la juste valeur)
 - Soit via la valeur du collatéral, soit via une estimation des cash-flows futurs (et un échéancier associé) attendus sur la créance impaired
 - Guidelines fournis par la BCE

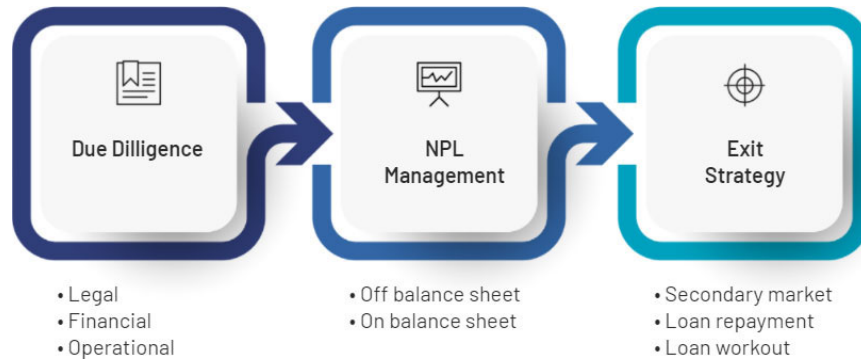


Guidance to banks on non-performing loans

44

Juste valeur vs cout historique amorti (accruals)

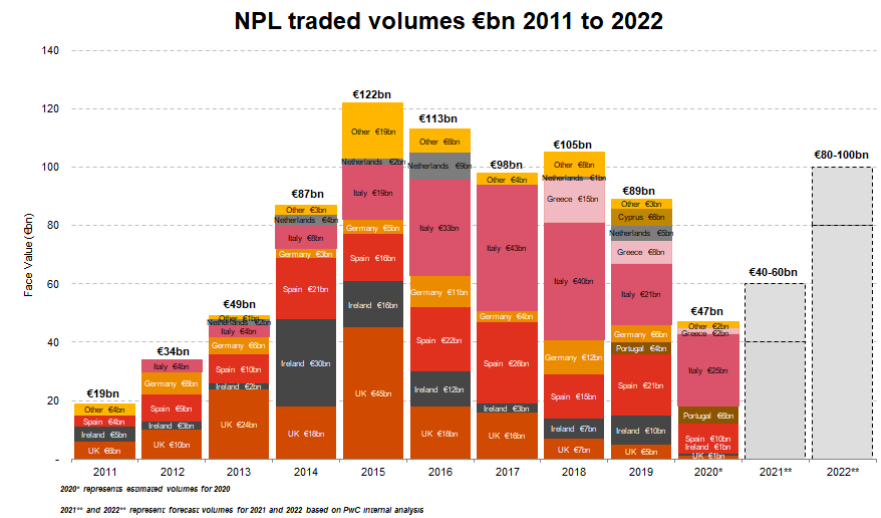
- La problématique des NPL (Non Performing Loans) était centrale pour les banques européennes
 - Pic de 1 200 milliards d'euros de NPLs
 - Informations sur les risques (due diligence), gestion dans et hors-bilan, cession de créances



45

Juste valeur vs cout historique amorti (accruals)

Volumes de NPL cédés, source PWC : concentration sur quelques pays



46

Juste valeur vs cout historique amorti (accruals)

- Évaluation des NPL au moment de la cession à des « asset management companies » (AMC)

Non-performing Loans - New risks and policies?

What factors drive the performance of national asset management companies?

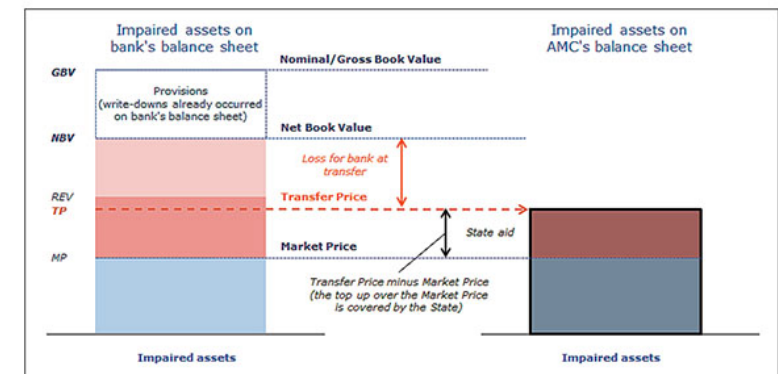


47

Juste valeur vs cout historique amorti (accruals)

- Si le prix de transfert des NPL à une structure publique est plus élevé que le prix de marché, il s'agit d'une distorsion de concurrence

Figure 1: State aid in the transfer of impaired assets



Source: European Commission

48

Juste valeur vs cout historique amorti (accruals)

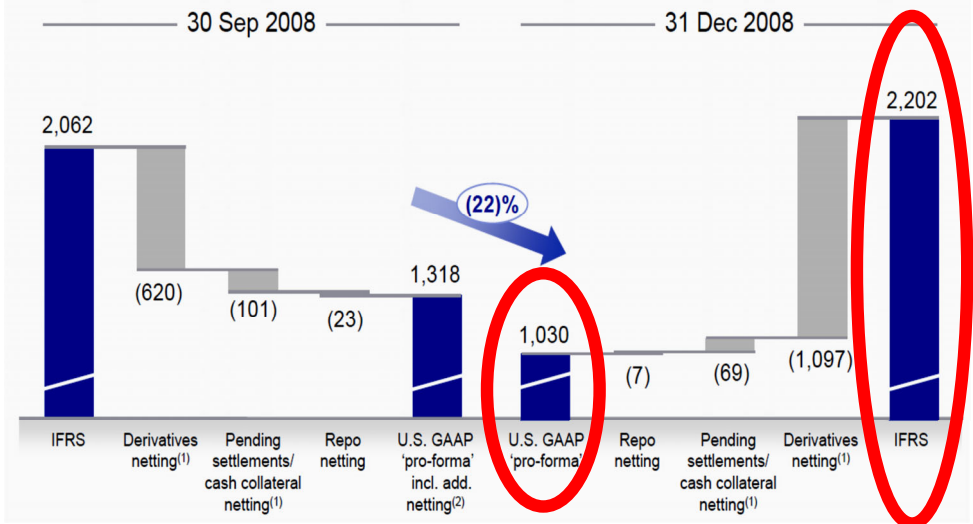
- La comptabilisation en cout historique amorti permet une gestion comptable du résultat par cession d'actifs en plus ou moins values
 - Ces plus ou moins values apparaissent dans le résultat au moment de la cession qui est discrétionnaire
 - On peut ainsi augmenter ou diminuer le résultat
 - Gestion comptable ≠ gestion réelle du résultat
- L'évolution vers la juste valeur (IFRS 13 et IFRS 9) fait évoluer la comptabilité vers la modélisation financière
 - Le contrôle par les auditeurs et les superviseurs des modèles de projection des cash-flows et des méthodologies d'actualisation devient donc primordial

49

Les actifs (financiers) de Deutsche Bank vus en normes IFRS et US GAAP!

Development of total assets: IFRS and U.S. GAAP 'pro-forma'

Total assets, in EUR bn



50

IFRS et PME ...

- Application limitée de la fair value aux PME
 - Aussi bien en matière d'actifs
 - Immobilisations corporelles et incorporelles, stocks, actifs financiers au coût amorti
 - Incorporels et goodwill : amortissement obligatoire
 - Que de passifs
 - Provisions pour retraite
 - Dettes
 - *A Guide to the IFRS for SMEs*
 - International Accounting Standards Board, Mars 2012
 - http://www.ifrs.org/IFRS-for-SMEs/Documents/AGuidetotheIFRStoSMEs_March2012.pdf
 - SME : Small and Medium-sized Entities
 - De plus, l'application de la norme IFRS pour les PME sera d'une application géographique limitée

51

52

Valeurs économiques et comptables des passifs



53

Plan de la séance

- Comptabilité économique et financière
- Non pertinence de la structure financière
- Valeurs comptables et économiques des actifs
- Valeurs économiques et comptables des passifs
 - *Valeur de marché des dettes*
 - *OCA: Ajustement pour risque de crédit propre*
 - *Comptabilisation des dettes*
 - Classification des passifs
 - *Juste valeur et comptabilisation au coût amorti*
 - *Dettes à court terme sans risque de défaut*

54

55

56

Valeur de marché des dettes

- Valeur de marché de la dette ?
 - Obligations négociées en Bourse ou auprès de teneurs de marché
 - Référence au prix sur le marché secondaire pour déterminer la valeur
 - Prix total ou « prix coupon couru » = prix pied de coupon + coupon couru
 - Prix total : dirty price
 - Prix pied de coupon : clean price
 - Coupon couru : accrued interest
 - C'est le prix total qui est la valeur de marché de la dette
 - Correspond au montant effectivement déboursé pour acheter ou vendre une obligation

57

Valeur de marché des dettes

Mobile Access to iShares ETF
Performance and Market Insights
Download iShares ETF App for iPhone®



- Exemple : iShares Barclays 20+ Treasury Bond
 - Il s'agit d'un ETF
 - Exchange Traded Fund, titre pouvant être acheté en Bourse
 - CUSIP 464287432
 - Committee on Uniform Securities Identification Procedure
 - Taux de rentabilité est celui d'un portefeuille d'obligations (bonds) émises par les États-Unis
 - Obligations de maturité moyenne légèrement inférieure à 30 ans
 - Écart-type de la rentabilité au 31/10/2012 : 15,25%
 - Capitalisation boursière : environ 3 milliards de \$ au 7/11/2012
 - Moyenne des rentabilités : 8,64%
 - http://us.ishares.com/product_info/fund/overview/TLT.htm

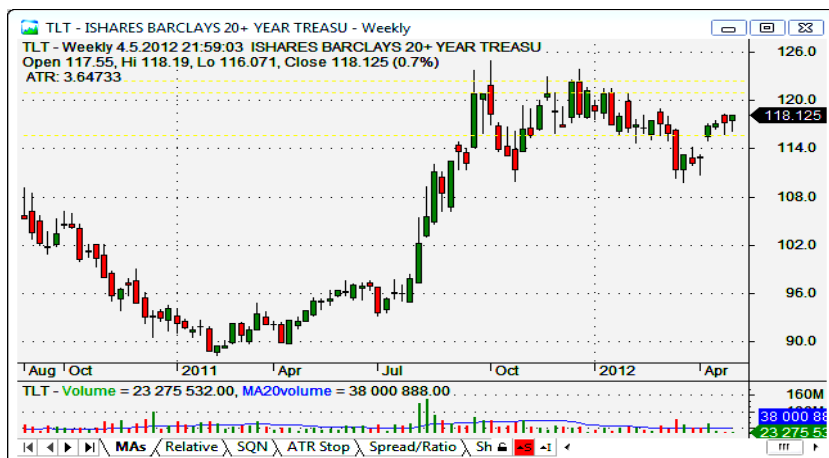
58

Valeur de marché des dettes

Mobile Access to iShares ETF
Performance and Market Insights
Download iShares ETF App for iPhone®



- Évolution des cours de ce portefeuille d'obligations
 - Baisse de la valeur jusqu'en 2011, niveau bas à 90
 - Remontée jusqu'à un niveau de 120



59

Valeur de marché des dettes

ProShares®
The Alternative ETF Company™

- S'il n'est pas possible de vendre à découvert le fonds, on peut acheter son « négatif »



<http://www.proshares.com/funds/tbt.html>

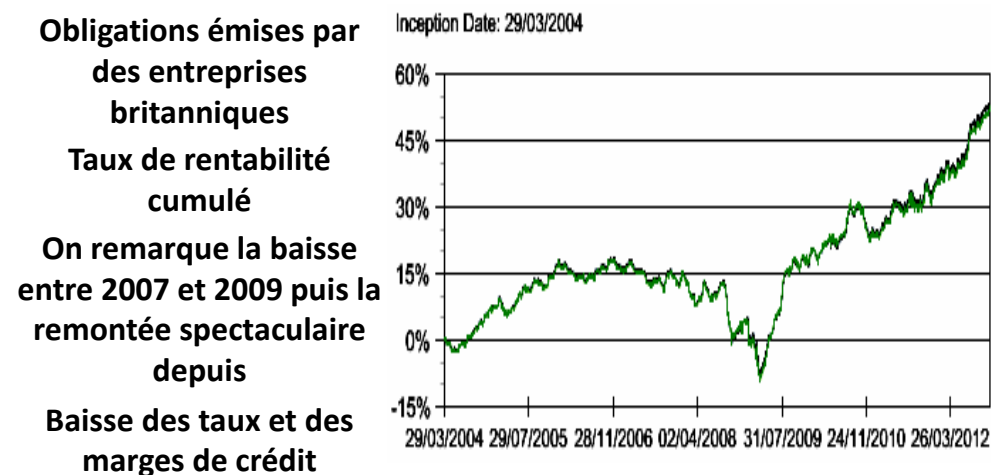
60

■ iShares Markit iBoxx £ Corporate Bond (SLXX)



<http://uk.ishares.com/en/rc/products/SLXX>

■ iShares Markit iBoxx £ Corporate Bond (SLXX)



<http://uk.ishares.com/en/rc/products/SLXX>

Own Credit Adjustment

- OCA : Own Credit Adjustment
 - *Risque de crédit propre*
 - *Impact des modifications de la qualité de la dette sur sa valeur*
 - *Une dégradation de la qualité de la dette*
 - Dégradation des notations
 - Augmentation des marges de crédit
 - *Implique une diminution de la valeur **de marché** de la dette*
 - *Dans le cas de l'exercice de l'option de l'enregistrement à la juste valeur, cela a aussi un impact sur le bilan comptable*
 - *Comme il s'agit d'un passif, cela a un impact positif sur le résultat*

65

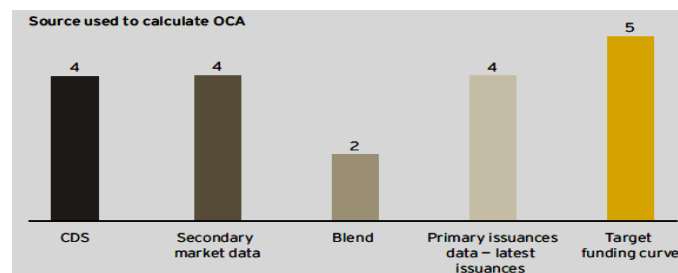
Own Credit Adjustment

- Exemple : impact négatif de l'amélioration de la qualité de signature de BNP Paribas
 - *The first is the **own credit adjustment** as it now stands to be called, which is totaling **minus EUR 774 million***
 - *which (...) reflects (...) the **lower cost of funding** for BNP Paribas in the third quarter (Q3 2012)*
- Effets considérables sur les résultats des grandes entreprises
 - *En IFRS, les dettes sont en principe évaluées au coût amorti*
 - *Mais, option d'évaluation à la juste valeur couramment utilisée*
 - *IFRS 7 §10 définit la notion de **risque de crédit propre** (OCA)*
 - IFRS 7 Annexes A, B §B4, IFRS 13 §42, IFRS 9 B5.7.13 à 20
 - Variation de fair value d'une dette due à un changement du risque de crédit propre

66

Own Credit Adjustment

- Le risque de crédit propre impacte le résultat
 - Avec l'option de comptabilisation en juste valeur
 - *Mais selon IFRS 9, à compter de 2015, c'est le compte **OCI (Other Comprehensive Income)** qui sera affecté*
 - Même en cas de « monétisation » via un rachat de dette
 - Discordance IFRS – US GAAP ...
- Modes variés et « discrétionnaires » de calcul de l'OCA



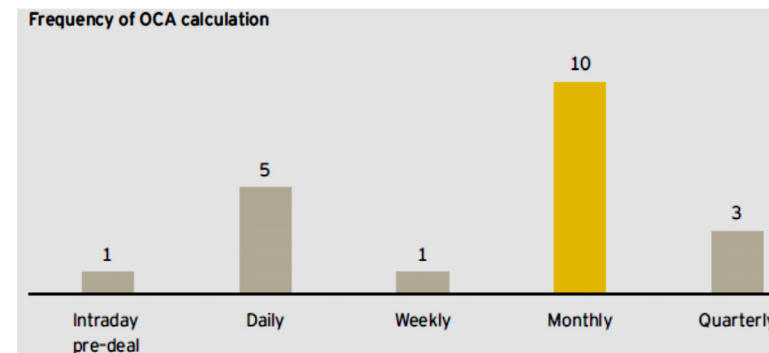
67

Own Credit Adjustment

- Reflecting credit and funding adjustments in fair value
 - *Insight into practices: A survey, Ernst & Young*
 - [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Reflecting_credit_and_funding_adjustments_in_fair_value/\\$FILE/Reflecting_credit_and_funding_adjustments_in_fair_value.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Reflecting_credit_and_funding_adjustments_in_fair_value/$FILE/Reflecting_credit_and_funding_adjustments_in_fair_value.pdf)

Les entreprises ayant répondu à l'enquête avaient toutes opté pour la juste valeur

La fréquence de calcul de l'OCA va tendre à augmenter



68

Own Credit Adjustment

- Valeur comptable et de marché d'une dette
 - *Les exemples précédents montrent que la valeur de marché d'une dette peut fluctuer de manière importante*
 - *De même, compte-tenu de l'ajustement pour risque de crédit propre, la valeur comptable d'une dette comptabilisée en fair value peut fluctuer notablement*
 - *Pour les dettes et les créances, qui sont détenues jusqu'à échéance, on utilise une comptabilité en coût amorti*
 - En novembre 2009, l'IASB a publié un nouveau document concernant le traitement des dettes en coût amorti
 - IFRS 9 Phase II visant à remplacer l'IAS 39
 - Utilisation de cash-flow espérés (problème de l'impairment)
 - Taux d'intérêt effectif



■ Analyse des passifs (liabilities) du bilan

- L'évaluation des passifs selon les IFRS, Benoît Lebrun
- Revue Française de Comptabilité, n°438, décembre 2010



■ Deux catégories majeures : passifs financiers et provisions

- *Mais aussi rémunérations dues au personnel (passif sociaux), impôt sur les bénéfices, ...*
- *Ces engagements ne sont pas dus aux « bailleurs de fonds » : actionnaires et créanciers*
 - Les engagements sont en général en numéraire

73



■ Dettes d'exploitation

- *Fournisseurs à payer*

■ Dettes financières

- *Comptabilisation en juste valeur ?*

- Une augmentation du niveau du taux sans risque implique une baisse de la valeur économique des dettes à taux nominal fixe
- Variation du risque de crédit propre

- *Charges financières ?*

- Liées au paiement des intérêts
- Et à l'amortissement des primes d'émission et de remboursement
- Ce dernier terme ne correspond pas à un flux de trésorerie

- *Pour les flux de dette, il faut aussi prendre en compte les flux liés aux rachats et de remboursement de principal*

74



■ Dettes financières : différentes modalités de sortie du bilan

- *Remboursement du créancier selon les modalités contractuelles*
 - Flux de trésorerie : paiement du nominal et des intérêts
- *Rachat de dette sur les marchés ou remboursement par anticipation*
 - Extinction de la créance.
 - Flux de trésorerie : prix de rachat, ou montant contractuel
- *Transfert de la dette à un tiers*
 - En général impossible pour une dette obligataire, sauf rachat, fusion.

75



■ Analyse des passifs (liabilities) du bilan

- *Dettes (senior et subordonnée) en approche IFRS*

- Dette en coût amorti au taux effectif
- Comptabilisation en valeur de marché (Fair value option) ?
- Own Credit Adjustment (OCA), IFRS 9

- *Les fonds propres comptables sont un **terme résiduel***

- Tangible assets - liabilities
- Et non pas la valeur de marché des actions émises

■ Convergence entre valeurs comptable et économique ?

- *Reste limitée pour les passifs*

76

Dette en coût amorti au taux effectif : exemple

- Analyse des flux de trésorerie et des flux comptables liés à la dette à travers un exemple (RFC 385, février 2006)
 - *Dette en coût amorti au taux effectif*
 - *Nominal : 500*
 - *Prix d'émission : 485 (sous le pair)*
 - *Frais d'émission : 10*
 - *Montant remboursé à échéance : 535*
 - Prime de remboursement : 35
 - *Taux nominal : 6% terme échu payé annuellement*
 - *Durée 3 ans*
 - *Échéancier de flux de trésorerie : 475, -30, -30, -565*
 - *Taux effectif (TRI) : 10,13%*

77

Dette en coût amorti au taux effectif : exemple

- Montants inscrits au passif
 - 475 (à l'origine), 493,1 = $(1 + 10,13\%) \times 475 - 30$ (au bout d'une année), 513,03, 535
 - Intérêts payés : 30, 30, 30
 - Charges financières : 48.1, 49.93, 51.97
 - $\sum \text{charges financières} = \sum \text{intérêts} + \text{frais d'émission} + \text{primes d'émission et de remboursement} = 150$
- **Différence substantielle entre flux de trésorerie d'intérêt et charges financières en IFRS**
 - *Coïncidence en l'absence de primes d'émission, de remboursement et de frais d'émission.*
 - Les frais d'émission sont déductibles fiscalement, mais ne font pas techniquement partie (en France) des « charges financière nettes »

78

Dette en coût amorti au taux effectif

- *Remarques :*
 - La **charge financière** (IFRS, coût amorti) ne va coïncider avec le **paiement des intérêts** que dans des cas particuliers
 - Pas de prime d'émission ou de remboursement, pas de frais d'émission
 - Écart entre les deux : changement de la valeur de la dette au bilan
 - Paiement des intérêts = taux nominal \times valeur nominale
 - Paiement des intérêts : flux de trésorerie
- *En matière de traitement des dettes financières, les normes IFRS simplifient les choses pour l'analyse financière*
 - Normes PCG : \neq entre comptes sociaux et comptes consolidés
 - PCG : mode d'amortissement des primes de remboursement discutable
 - En revanche, avec les normes IFRS, les dettes à amortissement in fine ne le sont plus en cas de primes d'émission ou de remboursement
 - Et taux nominal \neq taux effectif

79

Dette en coût amorti au taux effectif

- *Plus simple si charges financières et flux d'intérêt coïncident*
 - Et dans ce cas, taux effectif à l'origine et taux nominal coïncident
- *Utilisation du taux effectif*
 - Limites : le montant de la dette au bilan n'est plus constant en cas de prime de remboursement
 - Si prime de risque de défaut très élevé, l'entreprise va faire faillite rapidement
- *Dette financière nette ou brute ?*
 - Actifs de trésorerie à taux nul ?
 - Hypothèse parfois retenue, car on peut ne considérer que la dette financière brute, mais peu réaliste
 - Ni l'un, ni l'autre
 - Il faut regarder structure des passifs et actifs financiers, les taux applicables et en déduire les charges financière déductible
- *Dettes fournisseurs : ne sont pas à prendre en compte*

80

Dettes à court terme sans risque de défaut

- Comptabilisation en coût amorti, emprunt à court terme
 - Prêt d'un montant D_t au **taux nominal** $R_{F,t}$
 - $R_{F,t}$ peut dépendre de la date courante : prêt à taux variable
 - Passif à la date t correspondant au montant emprunté D_t
 - La charge d'intérêt à la date $t + 1$ est égale à $R_{F,t}D_t$
 - Si l'entreprise rembourse un montant $F_{D,t+1}$ en $t + 1$, le passif est égal à $D_{t+1} = D_t(1 + R_{F,t}) - F_{D,t+1}$
 - Si l'entreprise effectue un paiement supplémentaire de D_{t+1} , elle annule sa dette
 - C'est possible car l'échéance de la dette est maintenant ($t + 1$)
 - D_{t+1} est donc la **valeur de rachat sur le marché** de la dette
 - **Égalité entre valeur comptable et valeur de marché**

81

Dettes à court terme sans risque de défaut

- Comptabilisation en coût amorti, emprunt à court terme
 - L'identité précédente est due à la possibilité d'assurer le complet remboursement de D_{t+1} à la date $t + 1$
 - Et d'annuler ainsi la dette
 - Ce qui n'est possible que parce que la dette vient à échoir en $t + 1$
 - Pour certains résultats techniques à venir :
 - Relations entre betas, coût moyen pondéré du capital
 - C'est la valeur de marché de la dette qui intervient
 - Pour les calculs liés à l'économie fiscale de la dette, il faut utiliser la valeur comptable (IFRS au coût amorti)
 - Valeur comptable au coût amorti = valeur actuelle des flux de dette au **taux d'intérêt effectif**
 - Taux d'intérêt effectif = taux actuariel de l'obligation (*all-in cost*)
 - Charge financière : taux d'intérêt effectif \times valeur comptable

82

Dettes à court terme sans risque de défaut

- Comptabilisation en coût amorti, emprunt à court terme
 - Valeur comptable et valeur de marché peuvent correspondre
 - Pas de prime d'émission ou de remboursement
 - Pour des dettes à long-terme sans risque de défaut
 - Quand le taux nominal $R_{F,t}$ est constant (alors noté R_F)
- Implication de l'égalité entre valeurs comptable et de marché
 - $D_{t+1} = D_t(1 + R_{F,t}) - F_{D,t+1}$ implique $\frac{D_{t+1} + F_{D,t+1} - D_t}{D_t} = R_{F,t}$
 - $\frac{D_{t+1} + F_{D,t+1} - D_t}{D_t}$ est le **taux de rentabilité** de la dette
 - **Égalité entre taux nominal et taux de rentabilité de la dette**
 - **Pour une dette sans risque de défaut**, taux connu dès la date t
 - C'est donc le **taux sans risque** entre t et $t + 1$

83

Dettes à court terme sans risque de défaut

- Cas particulier : montant emprunté constant
 - Emprunt d'un montant D_t à la date courante t au **taux** $R_{F,t}$
 - D_t **valeur nominale de la dette en t**
 - Dette à court-terme : $R_{F,t}$ **taux d'intérêt entre t et $t + 1$**
 - Cas particulier $F_{D,t+1} = R_{F,t}D_t \Rightarrow D_{t+1} = D_t$
 - On ne paye alors que la charge d'intérêt
 - Et le montant de la dette reste constant
 - Cadre d'analyse « stationnaire » de Modigliani et Miller
- Flux payé aux créanciers = intérêt payé + Δ Dette
 - $F_{D,t+1} = R_{F,t}D_t + D_t - D_{t+1}$
 - $R_{F,t}D_t$ **intérêt payé**, $D_t - D_{t+1} = \Delta$ Dette (flux de principal)

84