

II. — COMMUNICATION DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE RELATIVE A LA SINCÉRITÉ DES COMPTES DES ENTREPRISES

La conjoncture boursière actuelle rend particulièrement nécessaire que soit assurée avec précision l'information des actionnaires et des tiers sur la valeur des actions, obligations et autres titres ou instruments financiers détenus par les sociétés cotées à la fin de l'année 1987.

La Commission des opérations de bourse, chargée de veiller à cette bonne information :

- rappelle à l'intention de toutes les personnes concernées quelles sont les règles qui doivent être respectées pour l'évaluation des titres en portefeuille;
- demande que soient fournies, dans l'annexe des comptes ou en complément à ceux-ci, toutes les informations nécessaires à la bonne compréhension des comptes. Ces informations devront porter :
 - sur les méthodes retenues pour déterminer la valeur d'inventaire des titres;
 - sur les écarts entre les valeurs retenues au bilan, d'une part, et les valeurs boursières des mêmes lignes de titres, d'autre part, chaque fois que de tels écarts interviendront.

I - RAPPEL DES RÈGLES D'ÉVALUATION

Les méthodes d'évaluation des titres dépendent de leur classement : soit en titres de participation, soit en "titres immobilisés de l'activité de portefeuille", soit en "autres titres immobilisés", soit en valeurs mobilières de placement.

Les règles applicables aux sociétés industrielles ou commerciales, qui constituent le plus grand nombre de sociétés cotées, sont les suivantes (1) :

1. Règles de classement

Doivent être classés dans les TITRES DE PARTICIPATION, en actif immobilisé, aux termes de l'article 20 du décret du 29 novembre 1983 pour l'application du Code de commerce, "les droits dans le capital d'autres entreprises, matérialisés ou non par des titres, qui, en créant un lien durable avec celles-ci, sont destinés à contribuer à l'activité de la société détentrice".

Sont à classer dans les AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (TITRES IMMOBILISÉS), les titres que l'entreprise a l'intention de conserver durablement mais qui ne relèvent pas de la catégorie précédente parce que leur détention n'est pas jugée utile à l'activité de l'entreprise; il s'agit le plus souvent de titres dont la détention durable est subie plutôt que voulue (par l'effet de contraintes juridiques, par exemple, telles qu'un nantissement).

LES VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT sont celles qui sont détenues en vue d'être recédées à brève échéance, en réalisant un gain (ce gain espéré pouvant résulter tant de la rémunération des titres pendant la détention que de la plus-value obtenue à la revente).

(1) Pour les établissements de crédit, dont les comptes sont réglementés par le Comité de la réglementation bancaire, et pour les sociétés d'assurances, régies par le Code des assurances, certains traitements comptables présentent des particularités qui ne sont pas évoquées ici. Il est clair toutefois que les principes de bonne information du public rappelés plus loin s'appliquent de façon identique aux sociétés cotées de ces secteurs.

A ces trois catégories, un avis du Conseil National de la Comptabilité du 13 février 1987 a ajouté celle des TITRES IMMOBILISÉS DE L'ACTIVITÉ DE PORTEFEUILLE. Ce sont ceux qui sont destinés par une entreprise à l'activité de portefeuille, définie comme celle qui consiste "à investir tout ou partie de ses actifs dans un portefeuille de titres pour en retirer, à plus ou moins longue échéance, une rentabilité satisfaisante" et qui "s'exerce sans intervention dans la gestion des entreprises dont les titres sont détenus".

On trouve des titres immobilisés de l'activité de portefeuille, non seulement chez des "sociétés de portefeuille" à titre d'élément essentiel du patrimoine mais également chez des sociétés industrielles, commerciales, financières ou d'assurances.

2. Modalités de l'évaluation

La détermination de la valeur actuelle des titres détenus par une entreprise doit être faite "au moins une fois tous les douze mois" et enregistrée à l'inventaire (Code de Commerce, art. 8); celui-ci est un relevé sur lequel sont mentionnées la quantité et la valeur de chaque élément d'actif à la date de l'inventaire. Le livre d'inventaire sur lequel sont regroupées les données de l'inventaire doit distinguer celles-ci selon leur nature et leur mode d'évaluation et être suffisamment détaillé pour justifier le contenu de chacun des postes du bilan (décret du 23.11.1983 pour l'application du Code de Commerce, art. 6).

Dans toute entreprise qui détient des valeurs mobilières, celles-ci doivent donc faire l'objet à chaque inventaire d'un document écrit comportant pour chaque ligne de titres semblables le nombre, le prix d'achat, le mode d'évaluation et la valeur actuelle résultant de l'application de ce mode d'évaluation.

C'est dès l'acquisition d'une ligne de titres que la direction d'une société doit donner au service comptable des instructions qui doivent être suffisamment précises pour que le comptable puisse appliquer sans difficulté le ou les critères d'évaluation adoptés pour une valeur mobilière et inscrire sur le document d'inventaire le calcul en résultant. Conformément au principe général de la permanence des méthodes prescrit par l'article 11 du Code de Commerce, les modes d'évaluation adoptés pour une ligne de titres ou pour un ensemble de lignes de titres répondant à un même critère d'évaluation doivent être maintenus sans changement. Toutefois il est possible, de façon exceptionnelle, qu'une modification apparaisse nécessaire dans l'appréciation par la société de l'utilité de certains titres qu'elle détient. Dans ce cas, le document d'inventaire doit contenir tous les éléments justificatifs du changement intervenu.

Le commissaire aux comptes, avant de pouvoir certifier le bilan, doit avoir vérifié à la fois les modes d'évaluation quant à leur pertinence et à leur constance et les valeurs actuelles en résultant; la loi sur les sociétés prescrit que les documents d'inventaire soient mis à la disposition des commissaires aux comptes à la clôture de chaque exercice.

3. Principes de détermination de la valeur d'inventaire

Le principe général d'évaluation pour tous les éléments du patrimoine est formulé dans l'article 7 du décret précité : "la valeur actuelle est une valeur d'estimation qui s'apprécie en fonction du marché et de l'utilité du bien pour l'entreprise".

Le Conseil National de la Comptabilité résume de la façon suivante l'application du principe aux différentes catégories de titres (1) :

“La valeur d'inventaire est toujours déterminée par référence à la notion d'utilité pour l'entreprise, l'utilité s'appréciant différemment selon la nature des titres concernés et leur classement :

— les TITRES DE PARTICIPATION, qu'ils soient cotés ou non, sont évalués à leur valeur d'usage, appréciée comme étant ce qu'un chef d'entreprise prudent et avisé accepterait de décaisser pour les acquérir. Cette valeur est donc fonction de l'utilité que présente pour l'entreprise la participation à évaluer. Cette notion de valeur d'usage, qui se fonde principalement sur une appréciation du chef d'entreprise, repose à la fois sur des éléments prévisionnels (perspectives de rentabilité, de réalisation, conjoncture économique...), voire subjectifs (utilité pour l'entreprise détenant la participation...);

— les AUTRES TITRES IMMOBILISES et les VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT sont évalués en fonction de leur valeur d'utilité pour l'entreprise, en l'espèce, la valeur probable de négociation. Pour ceux qui sont cotés, cette valeur correspond au cours moyen du dernier mois de l'exercice. Pour ceux non cotés, la valeur actuelle est déterminée en retenant un ou plusieurs critères objectifs.”

En ce qui concerne les TITRES IMMOBILISES DE L'ACTIVITE DE PORTEFEUILLE, le C.N.C. souligne que “ces titres suivent les règles générales d'évaluation titre par titre, en retenant comme valeur d'inventaire une valeur qui tienne compte des perspectives d'évolution générale de l'entreprise dont les titres sont détenus et qui soit fondée, notamment, sur la valeur de marché”. Il recommande qu’“une information soit donnée dans l'annexe sur la valeur estimative du portefeuille de titres immobilisés de l'activité de portefeuille par critères d'évaluation”, présentée, à titre expérimental, au moyen d'un tableau dont le modèle, proposé par le C.N.C., est reproduit dans le bulletin mensuel de la C.O.B. (n° 200, février 1987).

Les valeurs d'inventaire étant ainsi déterminées ligne par ligne à l'inventaire, les regroupements dans le bilan doivent obéir aux principes d'établissement des comptes annuels formulés par le Code de Commerce :

— Chaque fois que la valeur actuelle inscrite à l'inventaire est inférieure à la valeur nette comptable, la dépréciation est constatée au bilan et au compte de résultat (2); si elle est supérieure la plus-value latente n'est pas comptabilisée.

— Il ne peut y avoir aucune compensation entre plus-values et moins-values latentes sur des titres qui ne sont pas fongibles entre eux : chaque titre de participation ayant une valeur d'utilité dépendant de la relation créée avec l'autre société par la détention durable de ses titres, aucune fongibilité n'est possible. Le principe s'applique également aux titres de portefeuille, ainsi que le C.N.C. l'a constaté dans son avis de février 1987.

— Les titres de placement constituent une réserve de liquidités : leur utilité pour l'entreprise réside fondamentalement dans la possibilité d'être transformés en espèces liquides. A ce titre, des valeurs mobilières diverses détenues à titre de placement peuvent être considérées comme un ensemble de biens fongibles dont la valeur d'utilité, c'est-à-dire le prix de vente, peut être déterminée de façon globale au bilan, avec dépréciation à hauteur de l'éventuel excédent global des moins-values sur les plus-values.

— La permanence des méthodes doit être respectée à la fois quant au classement de titres et quant aux critères de valeur actuelle adoptés. Les entreprises doivent, sous le contrôle de leurs commissaires aux comptes, justifier dans les documents d'inventaire les virements de titres entre catégories qui doivent rester exceptionnels, ainsi que les changements de critère de valeur actuelle pour une ligne de titres de participation ou de titres immobilisés de l'activité de portefeuille.

(1) Extrait du rapport sur les sociétés de portefeuille, janvier 1987.

(2) Une exception est prévue par le § 5° de l'article 7 du décret, mais elle ne peut porter que sur les immobilisations non financières et ne s'applique donc pas aux titres.

De tels changements de pratiques comptables ne doivent pas empêcher de procéder à des comparaisons entre les bilans successifs : les données de l'année 1987 doivent être accompagnées des données de l'année précédente, calculées selon les méthodes utilisées avant et après les changements.

II - SITUATIONS NOUVELLES

Au cours des dernières années sont apparus ou se sont développés de nouveaux types d'opérations qui ne sont pas analysées dans les textes réglementaires en vigueur; en particulier, les opérations liées aux nouveaux instruments financiers se traduisent surtout par des engagements en dehors du bilan, mais entraînent aussi des profits ou des pertes à enregistrer au moment approprié dans le compte de résultat. Les règles en la matière font l'objet d'études en cours et donneront lieu ultérieurement à la publication d'un autre document; seules sont évoquées ici les situations nouvelles qui ont une incidence sur les postes du bilan concernant les titres en portefeuille, en vue de déterminer le traitement comptable approprié à la lumière des principes du droit comptable.

1. Titres servant de couverture à une opération financière

Lorsqu'un lot de titres constitue un élément d'une opération financière complexe de type nouveau, liant sa valeur actuelle à celle d'un élément "symétrique" enregistré en engagements hors-bilan, l'évaluation au bilan de ce lot doit être justifiée à l'inventaire sur la base d'éléments vérifiables.

2. Actions faisant l'objet d'engagements juridiques à l'égard de la société émettrice ou d'autres personnes.

On a constaté à plusieurs reprises dans le passé que des lignes d'actions étaient souscrites ou achetées dans le cadre d'un accord passé avec la société émettrice, avec d'autres actionnaires, ou avec l'Etat dans le cas des opérations de privatisation.

Les contraintes ainsi acceptées ("prime d'acquisition", interdiction temporaire de vendre, agrément préalable aux cessions ultérieures) ont nécessairement pour contrepartie une utilité de la participation à ce groupe d'actionnaires stables qui peut justifier un prix d'achat comme une valeur d'inventaire différents des cours de bourse.

Si l'utilité attendue par le détenteur (et enregistrée à l'inventaire) est d'un type tel qu'elle devrait conduire à conserver les titres même après la fin du blocage, ce sont des titres de participation; si le détenteur a l'intention de céder les titres quand il le pourra, ces titres doivent être traités comme des titres immobilisés de l'activité de portefeuille. Dans le premier cas, la création d'un lien privilégié avec la société dont les titres sont détenus entraînera souvent, dans les comptes consolidés, la mise en équivalence de cette participation. L'écart de première consolidation ("survaleur") constaté entre le prix d'acquisition et la quote-part de l'actif net devra faire l'objet d'un amortissement dont la durée est à justifier.

III - RÔLE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

En application tant des dispositions légales et réglementaires que des prescriptions de leur organisation professionnelle, les commissaires aux comptes des sociétés qui détiennent des valeurs mobilières ont un rôle important à jouer :

— vérification que les documents d'inventaire comportent, pour chaque ligne de titres, l'indication précise du (ou des) critère de valeur retenu; vérification que les critères retenus sont pertinents et que les éventuels changements de critère de valeur d'un inventaire à l'autre sont dûment justifiés;

- vérification que des titres n'ont pas fait l'objet de reclassement d'une catégorie à une autre, ou de reclassement entre catégories, ou, sinon, examen critique des justifications données aux changements;
- vérification des valeurs actuelles des différentes lignes de titres et des totalisations au bilan;
- vérification des informations données dans l'annexe sur les méthodes, sur les éventuels changements de méthode; examen des tableaux de titres immobilisés de l'activité de portefeuille;
- information des actionnaires, dans leur rapport général, sur tous les points qui méritent d'être portés à la connaissance de ces derniers.

La Commission demande aux commissaires aux comptes des sociétés cotées de veiller cette année avec une attention toute particulière à la bonne réalisation de leur mission en ce qui concerne les titres détenus par ces sociétés.

III. — RECOMMANDATION N° 87-03 CONCERNANT LES TARIFS DES FRAIS SUPPORTÉS PAR LES DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES

La Commission des opérations de bourse a été saisie de plaintes sur les changements inopinés de tarifs; elle a, de son côté, constaté certaines lacunes dans l'information de la clientèle (date de validité des tarifs, caractère malaisé et incertain du calcul des frais). Pour ces motifs, elle appelle l'attention des établissements de crédit, des agents de change et de tous les intermédiaires financiers tenant des comptes-titres au profit de la clientèle particulière, sur quelques règles essentielles qui s'imposent en ce qui concerne leurs tarifs.

1. Les tarifs sont publics. Ils doivent donc être non seulement **consultables sur place** au guichet, mais **communicables à la demande**, que celle-ci émane d'un client ou d'une personne soucieuse de s'informer des tarifs pratiqués. Cela signifie qu'une plaquette, ou tout document équivalent, **doit être remis à tout moment sur simple demande.**

L'article 7 du décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 pris pour l'application de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit dispose que "lorsqu'ils ouvrent un compte, les établissements de crédit doivent informer leurs clients sur les conditions d'utilisation du compte, le prix des différents services auxquels il donne accès et les engagements réciproques de l'établissement et du client".

S'agissant des intermédiaires teneurs de comptes de titres autres que les établissements de crédit, l'ordonnance n° 86-1243 du 1^{er} décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence vient leur imposer une règle identique en matière d'information du consommateur.

2. Les tarifs doivent être à jour. Les plaquettes doivent comporter une date de validité des tarifs.

3. Les commissions, sauf le tarif des courtages des agents de change fixé par arrêté, ne peuvent avoir qu'un fondement contractuel. En cas de modification des tarifs, l'intermédiaire financier doit en aviser au préalable sa clientèle.

Les procédures les plus appropriées doivent être trouvées par chaque établissement selon sa clientèle.

Pour les établissements bancaires à réseau, la Commission peut admettre une information générale préalable communiquée à l'occasion des relevés mensuels de comptes bancaires. Comme tous les clients n'ont pas un compte-titre, l'information devrait comporter au moins les trois éléments importants concernant ces frais (minimum de perception, taux des frais de garde, frais sur transactions) et l'annonce de la mise à disposition gratuite, aux guichets, d'un document complet présentant la nouvelle grille tarifaire.

4. Les documents **doivent être intelligibles et clairs**. Dans une matière aussi technique, l'emploi de termes précis est indispensable. Encore faut-il que ceux-ci soient bien compris. Une définition sommaire des termes employés ou un lexique élémentaire seraient incontestablement utiles.

La multiplicité des tarifs compte tenu de tous les cas possibles : titres en "conservation" sous forme physique, titres en SICOVAM, transactions à Paris, en province, sur bourses étrangères etc., ainsi que le cumul des frais : courtage, commission spécifique, TVA, impôt de bourse, rendent parfois les calculs malaisés et incertains.

Chaque intermédiaire doit trouver la formule qui lui paraît la plus adaptée. (exemples de calculs des frais, lexique élémentaire, distinction claire entre les frais les plus courants et les tarifs concernant des cas spécifiques et plus rares, etc...).

5. **Le taux global de prélèvement devrait apparaître** par type de transaction. L'expression des prélèvements spécifiques en pourcentage des courtages officiels, quand ceux-ci ne sont pas cités, n'est guère éclairante pour le particulier. Un taux global TTC serait plus significatif.

IV. — COMMUNIQUÉ DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE, EN DATE DU 16 NOVEMBRE 1987, RELATIF A LA SOCIÉTÉ CEDIS

• **Le 30 octobre 1986**, le Groupe CASINO, actionnaire majoritaire de la société CEDIS (88 %), a publié un communiqué annonçant la prochaine convocation d'une assemblée générale de sa filiale afin d'approuver la distribution d'un dividende exceptionnel (230 F net par action) prélevé sur la réserve à la disposition des actionnaires, distribution proposée par le conseil d'administration du 28 octobre pour des "raisons d'organisation financière et fiscale".

• **Le 10 novembre 1986**, par un second communiqué, le Groupe CASINO faisait savoir que pour des "raisons d'organisation financière et fiscale", un nouveau conseil d'administration de la société CEDIS était convoqué afin d'annuler les propositions devant faire l'objet de la prochaine assemblée générale.

La Commission a recherché les conditions dans lesquelles ces deux communiqués contradictoires, qui ont perturbé le marché du titre CEDIS S.A., avaient été publiés.

Elle a fait les constatations suivantes :

— Sur le communiqué du 30 octobre 1986

La distribution d'un dividende exceptionnel aurait permis à CASINO, qui centralise la trésorerie du Groupe mais restitue les produits financiers aux sociétés bénéficiaires, de transférer la majeure partie des réserves distribuables de CEDIS par un moyen fiscalement peu onéreux (régime des sociétés mères - absence de précompte).