



HAL
open science

COMPTABILITE ET STRATEGIE DE L'ENTREPRISE

Bernard Chauveau

► **To cite this version:**

Bernard Chauveau. COMPTABILITE ET STRATEGIE DE L'ENTREPRISE. 10ème Congrès de l'AFC, May 1989, France. pp.cd-rom. hal-00823411

HAL Id: hal-00823411

<https://hal.science/hal-00823411>

Submitted on 18 Sep 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

COMPTABILITE ET STRATEGIE DE L'ENTREPRISE

par Bernard CHAUVEAU
IUT A - NANCY II

COMPTABILITE ET STRATEGIE DE L'ENTREPRISE

Comment utiliser l'outil comptable pour accompagner sa politique financière et renforcer son argumentation par des "faits chiffrés". Illustration de la méthode à l'aide d'un cas réel récent montrant l'efficacité, mais aussi les limites, d'une comptabilité au service de la stratégie des dirigeants de l'entreprise.

par Bernard CHADVEAU
Professeur à l'IUT-A de NANCY II

Une récente polémique s'est faite jour à propos de "l'art de truquer le bilan" (voir articles cités en bibliographie). Sans prendre parti dans cette querelle, il nous a semblé intéressant de commenter un cas réel où la l'information comptable a été placée au service d'une stratégie financière.

La comptabilité donne au lecteur un sentiment d'impartialité, d'image objective, implacable de l'entreprise. Cette impression est encore renforcée, dans le nouveau Plan Comptable par le cadre juridique et international dans lequel il s'insère. Ainsi la loi stipule-t-elle que les comptes de fin d'année et le rapport financier destiné aux actionnaires (qui en est tiré) doivent "donner une IMAGE FIDÈLE du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entreprise" (Dispositions générales de la IV^{ème} Directive de la CEE Article 2, reprises par l'article 9 du Code de Commerce français).

La situation financière, élément déterminant pour l'investisseur :

La situation financière est un des éléments déterminants à la disposition des investisseurs et elle prend toute son importance lorsque l'entreprise fait "appel public à l'épargne". Il ne suffit plus alors de considérer cette information comme une simple sélection de données comptables dont l'objectivité serait garantie par la Loi. Nos propos sont destinés à montrer que la comptabilité est un "outil de publicité" qui, comme tous les autres moyens publicitaires classiques, peut aider à préparer le lancement d'opérations financières et contribuer à leur réussite. Cette technique marketing n'est cependant pas sans limites et ne peut à elle seule pallier l'absence d'un projet économique solide. Nous avons voulu simplement témoigner de ce pouvoir à l'aide du cas réel d'une société de transformation de métaux dont, par discrétion, nous taierons le nom et la localisation.

Chronique d'une manipulation comptable

L'histoire commence en 1984, date à laquelle la société X..., exerçant ses activités dans un secteur difficile, réussit une brillante introduction en bourse...

L'opération est particulièrement bien réussie puisque l'introduction de 10 % du capital à 325 F par action se solde par une demande 50 fois supérieure à l'offre et que seuls 6 % des demandes seront servis à un cours de 439 F.

Lors de l'annonce de cette introduction, le P.D.G. prévoit avec prudence "un exercice simplement étale sur le plan du chiffre d'affaires et du résultat". De fait, l'exercice en cours (qui se termine le 31 décembre 1984) marquera un résultat et un chiffre d'affaires en baisse respectivement de 2 % et de 4 %. Aussi, en présentant des comptes annuels de 1984 (en juin 1985), le P.D.G. constate "qu'en dépit d'un contexte économique dans le secteur défavorable, l'exercice marqué par l'introduction en Bourse, aura été un exercice de consolidation... Mais, en raison des efforts de la société, c'est donc avec un optimisme certain que nous considérons l'exercice 85 en cours. Les éléments de notre possession début mai nous permettent de tabler sur une croissance satisfaisante de nos résultats.. ". Le rapport annuel mentionne également : "Préalablement à cette introduction, et dans sa perspective, la société a filialisé quasi intégralement deux entreprises travaillant pour elle en sous-traitance"... Et il ajoute qu'en fin d'exercice (décembre 1984) il a participé majoritairement, à la constitution d'une société de commercialisation.

Après cette restructuration et face aux bonnes perspectives affirmées par la direction, le cours du titre va connaître une forte évolution en 1985 passant de 452 F à 797 F. Les commentateurs financiers se font l'écho de l'optimisme du P.D.G. (trois articles en février 1986). Les comptes 1985 publiés en juin 1986 viennent confirmer les diverses affirmations (chiffre d'affaires et résultat respectivement en progression de 30 % et 62 %).

Comme l'affirme le P.D.G. à l'assemblée annuelle de juin 1986, "notre société s'est positionnée dans une perspective de développement après avoir connu deux années de relative stagnation"... "Compte tenu des chiffres en notre possession, la progression du chiffre d'affaires et du résultat ne saurait être inférieure à 15 %". Il conclut que "l'accroissement des besoins de financement consécutifs à l'évolution de notre activité et au programme d'investissement projeté nous conduit à envisager un renforcement de nos capitaux propres par appel public à l'épargne.". L'assemblée autorise l'émission d'obligations convertibles, décision s'ajoutant à l'autorisation d'augmenter le capital (antérieure à l'introduction en bourse) "dans le but de permettre au conseil d'effectuer un choix du mode de financement...".

Dans la foulée, la société X... annonce une augmentation de capital pour le mois de juillet 1986 (soit 18 jours après l'assemblée) assortie d'une offre publique de vente portant sur 74 % des droits de souscriptions (*). Les actions nouvelles sont offertes à 680 F alors que le cours est de 1 240 F et les droits sont proposés à 70 F pour une valeur théorique de 90 F environ. L'opération rapporte 55 000 KF à la société (soit environ le tiers de ses capitaux propres au dernier bilan).

La fin de l'année 1986 connaît un fort déclin du titre, dès le mois d'août, et les cours terminent à 325 F en décembre. Lors du rapport annuel sur les comptes au 31 décembre 1986 (assemblée de juin 1987) le P.D.G. constate "que le marché devient de plus en plus sélectif et, (qu'entre autres décisions), il a fallu rééquilibrer les capacités de production en France et à l'étranger en cessant l'activité d'une filiale (française) et en ouvrant deux dans des pays en voie de développement". Si le chiffre d'affaires a connu une évolution conforme aux prévisions (+ 15 %), le résultat, quant à lui, est en baisse de 28 %, affecté par les pertes dues à la fermeture d'une filiale de production et de l'entreprise de commercialisation.

En février 1988, la société envisage un rapprochement avec d'autres entreprises afin d'être le numéro un dans le secteur. Mais le projet doit être momentanément abandonné, des "difficultés techniques s'étant fait jour". Les

comptes arrêtés au 31 décembre 1987, connus fin mai 1988, laissent apparaître une baisse du chiffre d'affaire de 13 % et du résultat de 40 %. D'ailleurs, pendant cet exercice, la société a mis en place un plan de licenciement économique. Le cours du titre évolue aux alentours de 290 F.

Un tel retournement de situation sur un marché particulièrement difficile et dans une conjoncture défavorable n'aurait rien d'étonnant si quelques faits ne nous avaient intrigués dès la présentation des comptes de 1984. A y regarder de plus près, il semble bien que :

1 - L'introduction en bourse ait permis aux principaux associés de se retirer partiellement de l'affaire, l'un d'entre eux (ayant eu 1/3 du capital avant introduction) quittant le conseil d'administration après l'augmentation de capital pour convenances personnelles.

2 - La restructuration du groupe ait été bien antérieure à l'introduction en bourse et que l'orientation vers une implantation à l'étranger au détriment des unités de production françaises ait été décidée avant le nouvel appel au marché en 1986.

Les opérations financières doivent être soigneusement préparées et un climat de confiance doit inciter les épargnants et investisseurs à y participer. L'argument comptable doit être utilisé avec tact tout en restant dans les limites légales. Nous nous efforcerons d'illustrer par cet exemple certaines possibilités du "marketing comptable" mais aussi de leurs limites.

I - L'introduction en bourse est l'occasion d'un désengagement partiel des principaux actionnaires :

La société appartient en 1984 à un petit groupe d'associés (dont tous les Administrateurs) qui possèdent également d'autres entreprises travaillant en sous-traitance pour elle.

L'introduction en bourse a servi à préparer un désengagement progressif des anciens associés que, bien évidemment, personne n'a cherché à mettre en avant bien que les informations aient figuré en comptabilité, dans les rapports annuels sous une forme non explicite.

Un retrait avant l'introduction :

Dans un premier temps les associés se retirent des sociétés sous-traitantes en cédant leurs parts à la société X... Les modalités de cette cession, assez discrète, méritent d'être décrites.

L'opération est présentée comme un préalable de réorganisation avant l'introduction au second marché : "Faits majeurs de l'exercice : ... Préalablement à cette introduction, et dans sa perspective, la société a filialisé quasi intégralement les entreprises travaillant pour elle-même en sous-traitance... " (rapport annuel de l'exercice d'introduction).

A l'appui de cette affirmation, nous trouvons des faits comptables : le tableau des immobilisations fait apparaître pour plus de 16 500 KF d'augmentation du poste "Participations et créances rattachées" ainsi que le tableau de financement en "acquisition d'immobilisations financières". Une des résolutions soumises à l'Assemblée consistant à approuver ces cessions de titres faites par les Administrateurs à leur société.

Mais le rapport spécial des Commissaires aux comptes portant sur les conventions nouvelles comporte la description des cessions et précise la date des actes, pour l'une d'avril 1984 et pour l'autre de janvier 1980, l'enregistrement (formalité purement fiscale) étant effectué en juin 1984. Ainsi l'opération ne serait plus uniquement un "fait de l'exercice" puisqu'initialisée dès 1980. De fait, dans les comptes de 1983 (exercice précédant l'introduction) figurent pour 15 500 KF de "valeurs mobilières de placement". Ainsi l'investissement lié à l'introduction, la "restructuration préalable", a consisté pour l'essentiel à virer le montant inscrit "en valeurs mobilières de placement" au poste "participations" seuls 1 000 KF ayant réellement été acquis pendant l'exercice 1984.

Il est également possible de constater, toujours d'après ce même rapport annuel, que l'ensemble des titres de chaque société filialisée a été acquis à un prix unique, ce qui montre que les conventions ont toutes été conclues sur les mêmes bases y compris auprès des personnes qui n'étaient pas administrateurs. L'ensemble de cette réorganisation aura coûté effectivement 16 500 KF à la société X... dont 14 000 KF au profit des principaux associés administrateurs.

Un retrait lors de l'introduction :

Le désengagement dans les filiales effectué, il était nécessaire d'offrir au marché financier une partie du capital lors de l'introduction (ici 10 % de celui-ci). Par la suite, d'autres titres ont encore été vendus. L'étude des participations déclarées par les administrateurs en 1986 (lors de l'augmentation de capital) montre que seulement 80 % du capital leur appartient encore (ou à leurs familles) alors qu'elle était de 100 % avant l'introduction au second marché en 1984. L'essentiel des cessions (16 % sur les 20 %) a été réalisé par trois des administrateurs et particulièrement par celui qui quittera la société par la suite.

Un retrait après introduction lors de l'augmentation de capital :

L'augmentation de capital est incontestablement destinée à fournir les moyens financiers nécessaires à la réalisation du plan de développement. Mais elle est aussi l'occasion d'accentuer le retrait des principaux associés par une vente des droits de souscription leur appartenant. Cette cession non seulement leur évite d'engager à nouveau les fonds récupérés par la réorganisation du groupe, mais leur rapporte 20 800 KF, le public seul participant à la réalisation des 55 000 KF d'apport de fonds propres.

En quelques années, les administrateurs ont réalisé une part importante de leur droits dans l'ensemble des entreprises du groupe, environ 50 750 KF dont le quart fut payé par la société X... et le reste par le marché. Ils ont toutefois conservé juste la majorité des deux tiers après l'augmentation de capital de 1986 ce qui leur permet de contrôler les modifications de statuts et ainsi de mener la négociation relative à un rapprochement avec d'autres entreprises du secteur par la suite au mieux de leurs intérêts.

II - La restructuration visait à se délocaliser dans des pays à bas salaires :

Il était difficile d'afficher ouvertement l'intention de développer des unités de production à l'étranger en fermant les usines françaises sans que le marché ne réagisse, d'autant qu'il s'agissait d'opérer sur une bourse alors inquiète du développement du chômage.

Toute la stratégie consiste dans un premier temps à regrouper les unités au sein de la société X... Par la filialisation, les associés (qui étaient sensiblement les mêmes dans toutes les entreprises) se dégagent des sociétés sous-traitantes dont la rentabilité n'est certainement pas très évidente puisque l'une d'entre-elles est fermée en 1986. Ils continuent d'ailleurs à en vider la substance par des décisions de distributions de réserves au profit de la société mère X... Ainsi il ne reste plus qu'à constater la non-rentabilité et décider de la fermeture le moment venu.

Le remplacement d'un outil de production en France par de nouvelles usines à l'étranger ne pouvait pas être ouvertement annoncé alors que l'augmentation de capital à souscrire par le marché devait fournir les moyens financiers nécessaires. Rien ne laisse alors apparaître clairement la stratégie tournée vers les pays en voie de développement, les motifs de l'augmentation de capital sont d'ailleurs particulièrement vagues : "la présente émission est réalisée pour donner à la société les moyens les plus appropriés pour assurer le financement de son développement et de pouvoir saisir au besoin les opportunités qui se présenteront".

Les comptes 85 qui viennent d'être publiés ne comportent aucun commentaire sur l'activité des filiales sous-traitantes. Par contre une mention intéressante concerne la société de commercialisation : "Malgré l'absence de données chiffrées, les comptes annuels au 31-03-86 (sic) étant en cours d'établissement, signalons toutefois que cette société a rencontré quelques difficultés, propres au démarrage de toute activité nouvelle". Précaution de langage fort utile si l'on en juge par le verdict des comptes officiellement connus par la suite... Mais, fait étrange, le tableau des filiales et participations mentionne pour toutes les sociétés une date unique d'arrêt des comptes au 31 décembre 1985. Or, pour celle-ci uniquement, cette date est suivie de la mention "comptes en cours d'établissement" alors qu'ils ont pu être terminés pour toutes les autres.

Le rapport de l'exercice suivant révèle l'ampleur de ce qui n'a pas été dit ni chiffré avant l'appel au marché financier :

- "L'expérience de la société de commercialisation n'a pas été concluante et nous avons décidé de mettre fin à l'existence de cette société". Les comptes de l'exercice comprennent d'ailleurs une perte de 250 KF de capital et un abandon de créance de 1 330 KF. Ces réalités financières pouvaient-elles être inconnues au début de 1986 ? On peut légitimement en douter et penser qu'une provision aurait dû être constatée si la société ne s'était abritée derrière "des comptes en cours d'établissement" reportant ainsi la mauvaise nouvelle d'un an.

- "En fin d'exercice, nous avons décidé de cesser l'activité de cette unité de sous-traitance (l'une des filiales de production)... Cette décision s'inscrit dans la logique de la politique de délocalisation que nous avons arrêtée." On ne saurait être plus clair sur la stratégie que le marché vient de financer un an auparavant. La société X... constate une provision pour dépréciation des titres de 5 000 KF "consécutive à la cessation d'activité". En logique celle-ci n'aurait-elle pas dû apparaître l'année précédente dans les comptes publiés lors de l'appel public ? La décision de fermeture n'était-elle pas déjà prise avant l'augmentation de capital ? Il semble bien que si à en juger par une simple allusion du P.D.G. dans son rapport commentant les raisons d'une très bonne situation (au 31-12-85) : "le choix de la sous-traitance délocalisée qui permet à X... de lutter contre la concurrence des pays à bas salaires" et surtout par la date de création de la première unité dans un de ces pays : juin 1986...

La stratégie de suppression des filiales françaises apparaît également au travers de la contribution financière demandée par la société mère. Les ponctions commencent seulement pour l'exercice 85 (donc après "restructuration" et introduction en bourse). Les prélèvements sur les filiales (encaissements de dividendes et de réserves) représentent 12 000 KF pour 85 (40 % du résultat de la société mère) alors que leurs résultats de l'exercice sont de 4 000 KF, ils sont encore de 5 000 KF l'année suivante pour un total de résultats 1 000 KF (à cette date, la filiale devant être fermée affiche une perte de 800 KF mais distribue pour 2 500 KF de réserves à la société mère), il en est encore de même pour 87 où les filiales françaises encore en activité distribuent 1 600 KF pour un résultat de 1 500 KF. Aucune des sociétés étrangères n'est mise à contribution (alors qu'elles dégagent un bénéfice de 1 500 KF). Une analyse fine montre de plus que, la société mère a prêté pour 6 000 KF en 86 et encore 4 000 KF en 87 aux filiales installées à l'étranger alors qu'aucun prêt n'a jamais été consenti aux entreprises françaises de production depuis 1983...

Les conditions de la réussite : présenter des résultats conformes aux prévisions

Toute la réussite de l'opération décrite précédemment repose sur l'augmentation de capital qui doit permettre à une société dont la rentabilité stagne et qui vient de racheter d'importantes participations (obérant ainsi sa trésorerie), de développer de nouvelles unités hors de France.

La société hésite entre deux techniques financières fort différentes : l'émission d'un emprunt convertible ou une augmentation de capital.

- Un emprunt convertible représente un endettement que la société doit rémunérer intégralement chaque année tant que la conversion en action n'est pas réalisée que l'exercice soit bénéficiaire ou non. Au taux de 8 % les 55 000 KF dont avait besoin la société X... lui auraient coûté 4 400 KF par an. Cette charge n'aurait cessé qu'au remboursement de l'emprunt ou lorsque la conversion en action aurait été demandée. Pour qu'un épargnant soit désireux d'échanger son obligation contre une action, il fallait que le cours de l'action soit attrayant or il était difficile d'espérer qu'il se maintint à près de 1 250 F compte tenu des difficultés de certaines filiales...

- Une augmentation de capital peut présenter un avantage bien supérieur. Si le cours de l'action est très élevé (ce qui était le cas en juin 1986) il est possible de drainer des fonds importants et de n'en rémunérer qu'une faible partie (la rémunération porte sur le seul capital par des dividendes à l'exclusion des primes d'émission versées en supplément). Pour la société X... l'émission d'une action de 50 F de capital à 685 F récupère 635 F de prime (soit 53 000 KF environ) qui n'ouvrent droit ni à un dividende ni au vote aux assemblées. L'occasion est ici trop belle pour ne pas être saisie d'autant que le niveau des transactions boursières est élevé et les cours en forte progression. Dès le mois de janvier 1986, les commentateurs financiers se font l'écho des performances prévisibles de la société au titre de l'exercice 1985... sans grands risques puisque le résultat comportera des distributions importantes de réserves des filiales réalisées depuis longtemps (9 000 KF sur environ 29 000 KF de résultat).

Tout a été fait pour que les chiffres annoncés soient satisfaisants, de la distribution de réserves des filiales, à l'absence de provision pour dépréciation des deux sociétés fermées peu après. L'opération réalisée, la

sanction, simplement différée, tombe avec les fermetures puis avec un résultat de 1987 franchement mauvais en baisse de 40 %. L'objectif initial a cependant été atteint.

On peut s'étonner que de simples artifices comme la distribution de réserves de filiales aient de l'influence sur le marché financier. En logique ces sommes sont simplement transférées à l'intérieur du groupe sans qu'elles modifient le résultat consolidé. Ainsi le résultat de la société X... est passé de 18 000 KF à 29 000 KF (soit + 60 %) alors que le résultat consolidé du groupe a régressé passant de 22 000 KF à 20 600 KF (soit - 6 %). Il existe plusieurs raisons à cet illogisme apparent :

- Une confusion est souvent organisée entre les deux notions de résultat et il suffit (comme pour la société X...) de mettre celui des deux qui est le plus favorable en avant. Le rapport du conseil d'administration de l'exercice 1985 ne fait référence qu'aux seules "performances" de la société sans jamais citer les comptes consolidés qui sont joints. Il semble même que certains commentateurs financiers se soient laissés prendre à ce jeu dans leurs estimations de profit publiées en janvier 1986.

- Seule la société X... est cotée et le fait de déplacer des réserves d'une filiale à la mère permet au public d'espérer une distribution de ces sommes ou une capitalisation et l'attribution d'actions gratuites. Dans le cas présent, ce transfert financier a représenté 1,8 fois le montant des dividendes versés par X... avant son augmentation de capital.

La pratique financière attache une grande importance au P.E.R. ("Price Earning Ratio" qui est le rapport "Cours de bourse / Bénéfice par action"). L'action sur le résultat de l'exercice (quelle qu'en soit la cause) peut prendre alors une importance démesurée surtout si la confusion s'instaure entre résultat de la société mère (seule cotée) et résultat consolidé du groupe. En janvier 1986 les commentateurs fixaient un P.E.R. de 12 comme minimum pour un bénéfice prévisionnel par actions de 60 F environ. Compte tenu des titres composant alors le capital, on arrive à 28 800 KF de résultat global... montant qui ressemble fort aux 29 000 KF que la société X... (seule) annoncera en juin et non aux 20 600 KF consolidés.

Une sanction en forme de moralité :

De telles manoeuvres ont effectivement permis à la société X... de développer sa stratégie au détriment (au moins partiel) du marché et des épargnants. Il n'en reste pas moins vrai que les faits économiques sont têtus et que, la rentabilité du secteur étant faible, le résultat du groupe connaît de sérieux déboires. Ce fait, allié à une conjoncture boursière défavorable fin 1987, a entraîné une chute du cours du titre qui est passé de près de 1 250 F en juin 1986 à environ 260 F actuellement.

Le P.D.G. est tenté par un rapprochement avec d'autres industriels ayant des activités complémentaires.

Il s'agirait de créer une holding regroupant 51 % du capital de chaque partenaire. Ainsi, seules les majoritaires actuels participeraient à ce "chapeau" à l'exclusion du marché qui ne devrait pas y être associé (il n'y aurait ni OPE, ni OPA, mais apport de participations à une société nouvelle). La faiblesse actuelle des cours bloque ce projet. En effet, l'acquisition (ou l'apport) d'un "bloc de contrôle" (volume de titres assurant le contrôle effectif d'une entreprise) oblige l'acquéreur (ou le bénéficiaire de l'apport) à

un maintien des cours qui consiste à accepter les titres des "petits porteurs" aux mêmes conditions financières pendant un délai de trois semaines suivant l'annonce de l'opération. On imagine sans peine quelle serait l'action à mener en période baissière, avec un résultat en fort déclin, dans un secteur difficile... Situation peu compatible avec la volonté de passer d'une participation de 2/3 du capital à une simple majorité de blocage de 51 % ...

La volonté de rapprochement impose de reconstituer un capital minimum de confiance préalable, ce qui est amorcé par le P.D.G. dans un article récent où il insiste sur le fait que "l'action est sous-cotée si on la compare aux fonds propres... Elle l'est également par rapports à d'autres du même secteur dont les résultats sont nettement moins positifs quand ils ne sont pas négatifs". Nul doute que le prochain rapport qui doit être publié incessamment ne renforce cet aspect financier...

Il y a fort à parier que le prochain résultat sera en net progrès si l'on décrypte les prophéties (même article) : "le résultat de l'exercice 87 a été affecté par le coût social des mises en pré-retraite". Les unités françaises n'ont pas à craindre de réduction d'emploi pour le moment... Si tel est le cas, le résultat sera en progression de 35 % et le P.E.R. actuel de 10,5 tombera à 7,5 d'où l'espoir d'une forte hausse des cours... n'incitant plus les petits porteurs à céder leurs titres en cas d'opération de "maintien des cours". Il reste encore bien des armes pour accentuer l'amélioration du résultat si besoin est : amortir les biens nouveaux selon le système constant (au lieu du système dégressif actuellement utilisé) et en allonger la durée (il est possible de la faire varier de 20 % par des justificatifs souvent faciles à trouver comme des conditions différentes d'utilisation). Ou encore renoncer, pour un temps, à constituer des provisions fiscales, fréquentes dans le secteur de transformation des métaux, (mais non obligatoires en comptabilité car elles représentent des "opportunités de gestion") quitte à perdre une partie des avantages qui y sont attachés. Une telle marge de manoeuvre fera encore tomber le P.E.R. créant de nouvelles possibilités de hausse des cours. On se prend à rêver du jour où les épargnants seront alléchés par une regroupement préparant l'ouverture des frontières de 1993. Alors, ils ne souhaiteront plus vendre, mais acheter...

L'outil publicitaire ne remplace pas un bon produit

L'action sur l'information comptable est un moyen que les entreprises ne doivent pas oublier à l'appui de leur décisions stratégiques. Mais comme les formes classiques de publicité, elle ne peut que promouvoir un produit et non le maintenir sur le marché lorsqu'il ne répond pas aux attentes du consommateur.

L'aide est cependant souvent très efficace en raison :

- de la confiance légitime que le lecteur porte à l'information financière qui est effectuée par des professionnels réputés et fait l'objet d'une législation sévère et contraignante, de contrôles rigoureux.

- de l'immensité, parfois démesurée, des informations techniques fournies qui semblent être le garant d'une information impartiale. Or il apparaît souvent que le lecteur ne dispose pas de connaissances techniques suffisantes pour en exploiter le contenu, ou du temps nécessaire pour en effectuer une étude complète.

La rigueur des informations comptables n'est parfois qu'apparente :

Si les règles établies sont parfois complexes ou mal définies, l'entreprise ne peut en être tenue pour responsable et un choix parmi plusieurs solutions possibles n'est pas en soi criticable.

L'interprétation de ces choix est fortement marquée par le fait qu'en droit l'intention ne se présume pas. De ce fait on s'attache plus à la forme qu'au fond. Les professionnels en viennent parfois à considérer d'un même oeil un changement de méthode dont le but est réellement une meilleure technique comptable et celle dont il est légitime de penser que le but est moins honorable, la frontière étant parfois fort difficile à établir entre les deux.

Ainsi que penser de l'abandon d'un système d'amortissement économique dégressif (conforme aux règles fiscales) au profit d'un système linéaire pour les investissements nouveaux de l'exercice (en tous points identiques aux anciens détenus) suggéré précédemment ?

Difficilement justifiable en vertu de l'article 11 du Code de Commerce, il a cependant permis à une société d'afficher un résultat bénéficiaire de 3 millions de francs au lieu de zéro. Le rapport annuel était certainement plus facile à présenter, l'exercice précédent comportant 11 millions de bénéfices... L'obligation de mentionner le changement de méthode et d'en chiffrer l'incidence dans l'annexe est d'une bien maigre efficacité face à l'impact publicitaire obtenu et aux dividendes qu'il autorise (?) à distribuer sans toucher aux réserves.

Le lecteur ne dispose ni du temps ni parfois des compétences nécessaires à une bonne interprétation des informations :

Nos rapports annuels, par leur densité, offrent une image trompeuse de la "transparence" des informations diffusées. Dans cet ensemble hétéroclite, parfois volontairement rebutant, il n'est pas aisé de faire la part de l'essentiel et de l'accessoire. Cet amas de chiffres et de tableaux ne permet pas toujours aux professionnels de l'analyse de s'y retrouver facilement non plus.

Ainsi, par exemple, dans le cas de la société X..., la politique de restriction du personnel en France figure indirectement dans les annexes où :

- le tableau "accroissements et allègements de la dette future d'impôts" mentionne les provisions pour congés payés. Un décalage entre comptabilité et fiscalité n'existe que si l'entreprise a opté pour l'ancien régime fiscal. Il est évident que la complexité du passage au nouveau système (et à la définition de la période dite de "neutralité") a incité certains à renoncer au nouveau régime. Mais il faut aussi signaler que le maintien des règles antérieures (par voie d'option) n'est avantageux que dans l'hypothèse d'une réduction importante et durable du personnel employé... Hasard ? Il est bien difficile de séparer les motifs de complexité technique de ceux liés à des opportunités fiscales...

- le tableau des engagements financiers ne fait apparaître des engagements de retraites qu'à compter de 1987 (donc après l'augmentation de capital) alors que la somme, fort importante (6 000 KF), n'est certes pas née dans ce seul exercice. De plus, elle passe à 4 125 KF en 1988 (comptes publiés au BALO). En fait la réduction de 12,5 % des effectifs s'est traduite par une baisse de plus de 30 % des engagements en raison du départ des personnels les plus anciens et par la mise en oeuvre d'un plan de pré-retraite pour nombre d'entre eux.

Rien n'est explicitement annoncé mais rien non plus n'est, sur ce point comme sur d'autres (déficit des filiales) entièrement caché... Au lecteur à jouer aux devinettes... s'il en a le temps et les moyens.

Les outils que fournissent le rapport annuel et les diverses informations comptables diffusées en cours d'année, permettent au chef d'entreprise d'accompagner ses décisions stratégiques par une "publicité financière" étayée de chiffres éloquentes qui en renforcent la crédibilité. Il peut, par des choix judicieux, mettre en avant les points forts de son entreprise et rendre plus attractives les opérations envisagées. Mais, comme pour toute action publicitaire, encore faut-il que le client (ici les épargnants) y trouve finalement son compte et à trop vanter un mauvais produit, on finit par perdre la confiance du marché...

QUELQUES INTERROGATIONS DE L'AUTEUR...

L'information diffusée, particulièrement pour les sociétés faisant appel public à l'épargne, nous semble mal adaptée aux besoins. De ce fait elles répondent imparfaitement à l'attente des utilisateurs et sont facilement manipulables ou contournables. En vrac, nous livrons quelques observations et suggestions qu'il resterait à analyser plus à fond :

1 - Pourquoi lier le contrôle des comptes à la majorité dans le capital ?

La nomination du ou des commissaire(s) aux comptes est du ressort de l'assemblée générale ordinaire (avec avis et contrôle préalable de la C.O.B. pour les sociétés faisant appel public à l'épargne). Ainsi la décision est prise à la simple majorité des présents ou représentés (comme d'ailleurs l'approbation des différents rapports annuels).

Cela ne revient-il pas à confondre le pouvoir et le contrôle de son exercice et de ses limites ? N'y a-t-il pas confusion de genre lorsque l'on constate qu'en pratique les actionnaires majoritaires sont presque toujours les dirigeants, situation renforcée par la pratique des "pouvoirs en blanc" ?

Y a-t-il véritablement une totale indépendance due "commissaire aux comptes" lorsqu'il est le mandataire des majoritaires (qui sont pratiquement toujours aussi les dirigeants) ? Toute le monde peut bien sûr, et heureusement, attester de leur moralité et de leur conscience professionnelle. Il ne s'agit pas de remettre en cause une profession particulièrement respectable, mais il n'en reste pas moins que les tentations individuelles peuvent parfois être fortes à l'aube d'une fin de mandat, et les réserves difficiles à formuler... Si la nature de l'homme est fondamentalement bonne, elle se pervertit parfois au contact des réalités, ne l'oublions pas. Même si ces "réalités" ne sont que des cas particuliers finalement rares, ils n'en laissent pas moins persister l'idée que "cela est possible", semant un doute qu'il est parfois difficile de combattre.

Ne serait-il pas temps d'appliquer aux actionnaires minoritaires les mêmes droits qu'aux représentants du personnel ? Pourquoi ne pas imaginer un système dans lequel les seuls actionnaires NON DIRIGEANTS participeraient au vote

désignant le ou les commissaires aux comptes ? Et pourquoi limiter la mission aussi étroitement alors que les investigations de l'expert-comptable auprès du comité d'entreprise sont beaucoup plus larges ?

2 - Qui doit-on informer, l'actuel actionnaire ou aussi l'épargnant qui souhaite le devenir ?

Le rapport annuel n'est à fournir qu'aux seuls associés, l'assemblée annuelle n'est en principe pas publique. Lorsque l'entreprise fait appel public à l'épargne, les comptes sont publiés au BALO mais bien des informations sont indisponibles (a). Le dépôt au greffes qui permet l'accès au contenu global du dossier n'est qu'une réponse imparfaite (b).

a - La publication au BALO ne porte que sur des points limités d'information comptable :

- Il n'y a aucune publication du rapport d'activité et des divers rapports des commissaires aux comptes. Le public est, de ce fait, totalement démuné face à d'éventuelles réserves ou simples "observations". En effet, en pratique, le commissaire qui constate un fait important qui ne l'autoriserait cependant pas à émettre une réserve, peut "attirer l'attention de l'assemblée sur..." (Ce fut le cas pour la distribution de réserves des filiales de la société X... par exemple). Une telle information n'est pas publiée au BALO.

- De nombreux tableaux de l'annexe diminuent comme "une peau de chagrin" : le détail des mouvements sur provisions (qui finit par tenir en trois lignes : risques et charges, actif immobilisé et actif circulant), la mention des concours bancaires courants...

b - L'accès au dossier déposé au greffes n'est qu'une réponse imparfaite :

Elle est d'une application difficile et très coûteuse qu'un simple épargnant n'aura jamais la possibilité (et les moyens financiers) de mettre en oeuvre ;

Une première réponse est fournie par la Chambre Syndicale des Sociétés de Bourses qui met un dossier à la disposition des épargnants. Mais le rapport annuel lui parvient souvent avec plusieurs mois de décalage.

Toutes ces formes de publicité sont, de plus, localisées et imposent à la personne qui souhaite s'informer des déplacements irréalisables.

C'est avec "étonnement" que nous avons constaté que le rapport annuel de la société X... avait été très largement diffusé en juin 1986 dans tous les lieux publics (banques, sociétés de bourses...) bien avant l'assemblée annuelle et... l'augmentation de capital qui s'en suivit. Par contre, il ne nous a pas été possible de l'obtenir cette année même la veille de l'assemblée générale... Pour en disposer il aurait fallu assister à cette assemblée car il est admis que le rapport puisse n'être communiqué qu'à l'entrée en séance aux seuls associés présents.

Pourquoi tolérer qu'une entreprise puisse s'adresser au public, lui proposer ces titres, sans que l'éventuel épargnant intéressé ne puisse s'informer ? Serait-il irréaliste de prévoir une mise à la disposition du rapport annuel "à toute personne qui en fera la demande" et non plus aux seuls associés pour les sociétés faisant appel public à l'épargne ? D'ailleurs les textes actuels sont très inconfortables : la dématérialisation des titres et le

fait qu'ils soient rarement nominatifs (sociétés cotées) constituent un véritable barrage au droit de l'actionnaire à l'information. Quel parcours difficile pour prouver son droit et le mettre en oeuvre ! Alors qu'il est si facile d'être sollicité lors des opérations financières... C'est AVANT de payer qu'il convient de s'informer, après il est trop tard... On semble oublier que la négociation d'une action est un contrat déséquilibré où le cédant (actionnaire actuel) a droit à des informations interdites à l'acquéreur. De là de possibles "erreurs sur les caractéristiques substantielles de la chose achetée".

Toutefois, les "vertus" d'une publication ouverte au public des comptes et des rapports annuels ne sont pas encore partie intégrante de l'environnement européen. Sans souhaiter faire une analyse exhaustive de cet aspect, nous pouvons reprendre rapidement quelques illustrations de cette problématique :

- La IV^{ème} Directive est assez "laxiste" quant aux obligations de publication. Si l'article 47-1 prévoit la publication des "comptes annuels régulièrement approuvés, du rapport de gestion et du rapport annuel par la personne chargée du contrôle des comptes", le second alinéa autorise les Etats à ne pas publier le rapport de gestion. Le paragraphe 2 permet d'autoriser la publication de comptes abrégés (le compte de profits et pertes et le rapport de gestion pouvant même être exclus des publications, art. 47-2-b alinéa 3).

- En Grande Bretagne, le "Companies Act" 1985 prévoit la publication des comptes audités (Bilan et Compte de Résultat) et du rapport des dirigeants (non audité) aux actionnaires et aux créanciers obligataires (notion plus large que la réglementation française). Le dépôt au registre des sociétés est également prévu (mais dans un délai de 7 mois de l'approbation ce qui enlève tout actualité à l'information...).

- En pratique, les comptes des sociétés, en Allemagne Fédérale, ne sont que très difficilement accessibles et rarement publiés.

Il reste encore bien du chemin à parcourir avant que l'épargnant, présent ou futur, puisse obtenir des informations satisfaisantes sur le placement qu'il a effectué et sur les opportunités qui peuvent se présenter. S'il est vrai que la C.O.B. fait un travail méritoire en ce domaine en France et impose un minimum d'informations préalables aux opérations financières (note d'information visée par elle), il reste cependant bien des imperfections à combattre en pratique dans notre pays. De plus, l'évolution récente des techniques comptables anglaises (comptabilisation des marques à l'actif du bilan) ne fait qu'illustrer une fois de plus notre propos : la comptabilité est bien un outil publicitaire à la disposition des entreprises... qui savent et osent l'utiliser.

SOURCES DU CAS PRESENTE :

- Rapports annuels de 1984 à 1987 ;
- Publications obligatoires au B.A.L.O. (Bulletin des Annonces Légales Obligatoires) ;
- Dossier sur la société mis à la disposition des épargnants par la Société des Bourses Françaises.
- Commentaires des divers journaux économiques et financiers : les Echos, la Lettre Boursière, la Vie Française, le Journal des Finances, Investir ainsi que de la presse régionale et des divers bulletins des sociétés de bourses.

BIBLIOGRAPHIE RECENTE SUR LE THEME :

- "L'art de truquer un bilan", Sciences et Vie, numéro 40 de juin 1988 ;
- "Réponse à l'art de truquer un bilan", Revue Française de Comptabilité, numéro 196 de décembre 1988 ;
- "Etude empirique des modifications comptables effectuées par les entreprises françaises", par P. DUMONTIER, R. LABELLE, B. RAFFOURNIER, Revue Française de Comptabilité, numéro 193 de septembre 1988 ;
- "Accounting for Brands", par Christopher J. Napier, European Accounting News, January 1989 ;
- "La comptabilisation des marques commerciales au Royaume-Uni", Bulletin Comptable et Financier Francis Lefebvre de mars 1989 ;