

**UNIVERSITY OF OXFORD**

**CENTRE FOR SOCIO-LEGAL STUDIES**

WOLFSON COLLEGE

OXFORD OX26UD

Tel: (0865)52967

**LA REGULATION DE LA CREATIVITE  
JURIDIQUE\***

**COMPTABILITES COMPTABLES AU ROYAUME-UNI,  
EN FRANCE ET EN R.F.A.**

**Doreen McBarnet  
Christopher Whelan**

**Compte rendu de fin d'étude  
d'une recherche financée par le  
Commissariat Général du Plan,  
dans le cadre de l'appel d'offre sur  
l'achèvement du marché intérieur.**

**Décision N° 30/1987**

**15 Janvier 1990.**

**\* Traduction de Nicole Longour Nevejans.**

UNIVERSITY OF OXFORD

**CENTRE FOR SOCIO-LEGAL STUDIES**

WOLFSON COLLEGE

OXFORD OX26UD

Tel: (0865)52967

**LA REGULATION DE LA CREATIVITE  
JURIDIQUE\***

**PRATIQUES COMPTABLES AU ROYAUME-UNI,  
EN FRANCE ET EN R.F.A.**

**Doreen McBarnet  
Christopher Whelan**

**Compte rendu de fin d'étude  
d'une recherche financée par le  
Commissariat Général du Plan,  
dans le cadre de l'appel d'offre sur  
l'achèvement du marché intérieur.**

**Décision N° 30/1987**

**15 Janvier 1990.**

**\* Traduction de Nicole Longour Nevejans.**

## TABLE DES MATIERES

### CHAPITRE 1

- **L'harmonisation des réglementations européennes et les pratiques visant à y échapper.....p. 1**
  - L'harmonisation des pratiques comptables.....p. 1
  - L'efficacité des directives de la CEE.....p. 3
  - Le financement hors bilan.....p. 6

### CHAPITRE 2

- **Le financement hors bilan.....p. 9**
  - Les techniques de financement hors bilan.....p. 14
  - Des entités juridiques séparées.....p. 15
  - La gestion du passif.....p. 22
  - Le traitement des créances et le problème du recours.....p. 25
  - Des formes hybrides.....p. 27
  - Les aspects juridiques du financement hors bilan.....p. 31

### CHAPITRE 3

- **La CEE peut-elle contrôler le financement hors bilan ?.....p. 33**
  - La septième Directive.....p. 34
  - Impact de la mise en application.....p. 41
  - Les échappatoires.....p. 43
  - Alternatives .....p. 49
  - L'image fidèle.....p. 57

### CHAPITRE 4

- **Les limites de la loi?.....p. 63**
  - Vers une réglementation.....p. 64
  - Les limites de la loi.....p. 69
- APPENDIX 1
  - Non-subsidiary subsidiaries : some examples of structures.....p. 73
- APPENDIX 2
  - Seventh Directive requirements for consolidation of subsidiaries. p. 75
- APPENDIX 3
  - The "True and Fair" override in EC Directives.....p. 78
- REFERENCES .....p. 79

## CHAPITRE 1

### L'HARMONISATION DES REGLEMENTATIONS EUROPEENNES ET LES PRATIQUES VISANT A Y ECHAPPER

#### L'Harmonisation des pratiques comptables

L'harmonisation du droit des divers Etats membres est un objectif primordial de la Communauté Européenne pour parvenir à la réalisation du marché unique. Cette harmonisation est importante non seulement pour faciliter les échanges intra-communautaires mais également pour s'assurer que les différents pays peuvent "faire jeu égal", et que les différents Etats membres peuvent bénéficier des opportunités qui leur sont également offertes. Si l'harmonisation n'est pas réalisée, certains membres risquent de bénéficier d'avantages concurrentiels. On peut donc craindre à terme la création d'un "effet Delaware". En effet, aux Etats Unis, les réglementations plus souples de l'Etat du Delaware attirent la domiciliation de sociétés qui en réalité ont leurs activités ailleurs - une seule société américaine d'envergure a ses activités dans le Delaware alors que 56% des cinq cents premières sociétés américaines y sont domiciliées. En sera-t-il de même demain en Europe? Ce point demeure le plus important pour déterminer si les directives de la CEE ont quelque chance d'atteindre leurs objectifs.

Dans cette partie du projet de recherche l'efficacité des directives a été étudiée par McBarnett et Whelan, au travers d'interviews de cadres supérieurs du Royaume Uni, de France et d'Allemagne, appartenant à la Commission Européenne et à d'autres organismes spécialisés. La recherche portait sur l'harmonisation générale des pratiques comptables au travers des directives afférentes au droit des sociétés; le sujet théorique en était le problème des pratiques innovantes légales; le point le plus important étant celui du financement hors bilan.

Une réglementation et une harmonisation efficaces des pratiques

comptables sont essentielles au bon fonctionnement du marché unique, à condition que l'information financière telle qu'elle est publiée dans la comptabilité des sociétés soit fiable et permette ainsi des comparaisons valables. Dans le cas contraire un effet Delaware pourrait en résulter. L'avantage dont bénéficient les sociétés britanniques dans le domaine des acquisitions, grâce à l'autorisation de pratiques comptables consistant à défalquer le fonds de commerce acquis des réserves, alors que dans le cadre des pratiques comptables des US et de la plupart des pays européens ils sont amortis. Ceci se répercute sur le calcul des bénéfices à venir. L'amortissement sur une base annuelle minore les bénéfices sur le papier et rend plus difficile le financement des acquisitions de premier plan. Les sociétés britanniques ont ainsi plus de facilités pour lever des fonds et peuvent par conséquent surenchérir sur leurs concurrents extérieurs pour l'acquisition de biens .

En règle générale, malgré la mise en œuvre de la Quatrième Directive et de la mise en œuvre partielle de la Septième, il subsiste toujours d'importantes différences entre les Etats membres en ce qui concerne les pratiques comptables dans les secteurs clés de l'information financière. Les études de Simmonds et Azières ( 1989 ) soulignent des différences substantielles qui persistent dans le traitement de l'évaluation de l'actif net, de l'amortissement, des baux, de l'évaluation des stocks, des échanges internationaux, de l'usage de la "catégorie exceptionnelle", des impôts échelonnés, des pensions, et du fonds de commerce qui joue un rôle important. Ces différences sont significatives dans la mesure où elles ont un effet réel sur la comparabilité des résultats financiers consolidés des sociétés. En se basant sur une étude qui montrait comment les mêmes transactions financières étaient mises en œuvre dans les différents pays de la CEE, Simmonds et Azières en étaient arrivés à la conclusion que les pratiques comptables britanniques permettaient de dégager les

bénéfices les plus importants ( 194 millions d'ECUS ) avec une fourchette allant d'un bénéfice probable de 192 millions d'ECUS à un minimum garanti de 171 millions d'ECUS. C'était en Allemagne que le bénéfice dégagé était le plus faible ( 27 millions d'ECUS ), avec un bénéfice maximum de 140 millions d'ECUS, et un bénéfice probable de 133 millions. Le maximum pour la France était de 160 millions d'ECUS et plus probablement 149 millions d'ECUS, avec un minimum de 121 millions d'ECUS. Ceci illustre parfaitement l'absence d'harmonisation des pratiques comptables dans la CEE.

### **L'efficacité des Directives de la CEE**

Quelle peut être l'efficacité des directives pour assurer l'harmonisation des pratiques comptables? Il y a trois secteurs sensibles dont dépend le succès des directives de la CEE. Deux d'entre eux sont des enjeux classiques dans l'analyse socio-juridique du droit qu'il soit européen ou national. Cela implique tout d'abord l'étude des problèmes au niveau des réglementations à proprement parler et de leurs processus d'application; et dans un deuxième temps leur mise en vigueur. Le troisième implique un nouveau départ pour une étude socio-juridique qui mettrait l'accent non plus sur les réglementations ou les "réglementateurs" mais sur les "réglementés" eux-mêmes, dans le cadre d'une recherche de réponses actives et innovantes à la loi par ceux qui y sont assujettis, et d'une analyse de l'efficacité potentielle de la loi ( McBarnet 1984; 1988) . En résumé l'enjeu est de savoir si l'harmonisation peut périlcliter à cause de directives - et des réglementations nationales qui les mettent en œuvre - activement contournées par ceux qu'elles sont censées contrôler.

Considérons tout d'abord les directives elles-mêmes. Les directives sont le fruit d'un long processus, compliqué par les politiques à la fois nationales et communautaires. Il en résulte des retards considérables (les

négociations au sujet de la Quatrième Directive ont duré dix ans, avec l'Allemagne par exemple, et sa mise en œuvre a nécessité sept années supplémentaires. ) En attendant que ces directives soient mises en application les activités qu'elles étaient censées contrôler ont pu évoluer, ou de nouveaux problèmes, qui n'avaient pas été pris en compte, ont pu surgir. Par exemple, les directives ne s'attachent pas précisément aux problèmes soulevés dans le cadre de la réglementation comptable par les nouveaux instruments financiers.

Imposer ces directives aux différents Etats membres, porteurs de traditions spécifiques, implique forcément des interprétations et des applications différentes. Même lorsque les normes comptables semblent identiques il peut y avoir des différences notoires, comme par exemple dans la comptabilisation des baux. L'objectif essentiel des comptes n'est pas du tout perçu de la même façon au Royaume Uni, très orienté vers les marchés des capitaux, en France, où l'on privilégie traditionnellement la disposition relative à l'information destinée à l'Etat (bien que cela soit en train de changer ) et en Allemagne, avec son orientation majeure vers l'affaire familiale et le capital bancaire, les banques étant souvent partie prenante, avec pour corollaire une moindre publicité. Le résultat de ces politiques et de ces différentes traditions est une tendance au compromis, qui évolue davantage vers des normes minima que vers des maxima, et vers l'intégration d'options, ces deux phénomènes allant à l'encontre de l'harmonisation.

Si les directives elles-mêmes comportent des faiblesses tant au niveau d'une réglementation efficace qu'à celui de l'harmonisation, leur mise en œuvre n'est pas sans poser problèmes. Les violations répertoriées qui sont le fait des Etats membres ont atteint un record en 1988 avec 572 violations et 197 menaces d'actions juridiques (Philip 1989), mais ces

chiffres ne prennent pas en compte "le chiffre noir" des violations non répertoriées. Ces violations résultent davantage d'actions ponctuelles que d'une véritable politique dynamique. En fait, la Commission Européenne insiste peu sur le contrôle et la mise en œuvre des directives par les Etats membres. En outre, les Etats membres ne cessent de modifier leurs réglementations internes et font généralement peu de cas de l'obligation qui leur est faite d'en informer la Commission. L'orientation politique interne s'avère plus forte que la volonté de se plier aux orientations induites par les directives. En Allemagne, il a non seulement fallu sept ans pour intégrer la Quatrième Directive dans la législation nationale, mais le non-respect de cette nouvelle législation dépasse les 90%; en effet, moins de 10% des sociétés allemandes tombant sous le coup de cette législation ont à ce jour adapté la présentation de leurs comptes annuels. La directive concerne 340 000 sociétés qui n'ont jamais eu à divulguer une quelconque information financière et qui n'ont pas la moindre intention de le faire. Un puissant "lobby" s'est constitué pour s'opposer aux exigences de la CEE, et en fait, l'Allemagne essaie toujours d'y échapper par le biais d'amendements de la Quatrième Directive.

En résumé, un contrôle efficace des directives à proprement parler et de leur application n'est pas facile à mettre en œuvre. Cependant cette étude a pour objet le troisième secteur sensible, c'est à dire la réponse innovante des 'réglementés'. Cette réponse ne se traduit pas seulement par la non-conformité avec la loi, mais également par l'utilisation dynamique de la loi afin d'induire l'échec de ses objectifs, ce qui signifie en clair la mise en œuvre de pratiques de détournement innovantes et quasi-légales. L'obligation légale de publicité de l'information financière est circonvenue par tout un train de pratiques innovantes. En règle générale, les pratiques comptables innovantes ont pour effet de rendre caduque la fiabilité et la comparabilité de l'information financière. Des

sociétés mal en point peuvent truquer leur bilan pour renforcer leur image. Le cas de Bignier Schmidt Laurent, qui tomba en faillite après avoir dégagé des bénéfices les deux années précédentes grâce à la manipulation de certains postes (Bertolus 1988), est loin d'être une exception. Notre étude, cependant, ne porte pas seulement sur les pratiques comptables innovantes en général mais plus spécifiquement sur l'une d'entre elles, particulièrement significative sur le plan juridique : le financement hors bilan.

### **Le financement hors bilan**

Le financement hors bilan est un moyen d'organiser les transactions financières ou les structures administratives de telle sorte que l'actif ou le passif ne soient pas comptabilisés dans le bilan de la société ou de l'ensemble de sociétés, échappant ainsi à l'obligation légale de publicité et permettant de manipuler une apparente situation financière ou des résultats financiers. Ce phénomène a été reconnu comme étant un problème majeur tant au niveau national qu'au niveau européen ou international. La Septième Directive essaie d'en cerner l'une des formes, celle de la filiale non filialisée, dont nous parlerons plus loin. Au Royaume Uni, la Commission des Pratiques Comptables Normalisées a émis des propositions dans le cadre du projet de dossier ED42 (ICA 1988) ; le Département du Commerce et de l'Industrie et le Service du Contentieux ont participé au débat. En France, les préoccupations au sujet des pratiques de financement hors bilan par le biais de nouveaux instruments financiers ont permis la mise en place d'une Commission gouvernementale, d'un Comité professionnel, de mesures et de recommandations de la Commission des Opérations de Bourse (COB) et de la Commission bancaire. L'OCDE (1988), la Banque des Domiciliations Internationales (1986), Le Département Fédéral des Pratiques Comptables Normalisées, et la Réserve Fédérale ont tous exprimé leur préoccupation et pris diverses

mesures pour essayer d'infléchir le développement du financement hors bilan.

Le financement hors bilan est une pratique parfaitement légale. Certaines de ses formes bénéficient d'un vide juridique total; ce décalage entre l'innovation et la réglementation peut poser un problème d'ordre général. Cependant, le problème qui nous préoccupe n'est pas celui de l'innovation dans le cadre d'un vide juridique mais celui de l'innovation spécifiquement orientée vers la perversion de la réglementation légale formelle. Ceci est une question beaucoup plus fondamentale. La résolution des problèmes conceptuels et des problèmes de pratiques comptables posés par l'apparition des nouveaux instruments financiers ne permet pas de résoudre le problème du contrôle sans lequel il ne peut y avoir de réglementation légale efficace. Cette pratique de financement hors bilan est concrétisée par la "filiale non-filialisée". Ce "processus à objectif spécifique" utilise la lettre de la loi pour dissimuler l'information. Il repose sur une stricte observance de la loi tout en refusant son esprit et son objectif en matière de pratiques comptables. La réalité économique de la société est occultée. Ce procédé permet ainsi au 'réglementé' d'utiliser la loi afin d'éviter la réglementation légale. C'est un cas classique qui nous amène à la question suivante : la loi pourra-t-elle assurer le contrôle de ces pratiques de détournement légal? Dans le contexte de la CEE cela remet en question l'idée même d'harmonisation efficace en empêchant la comparabilité des comptes, et en remettant en question la "faisabilité" fondamentale d'une réglementation efficace .

Dans ce rapport nous étudierons les techniques de financement hors bilan actuellement en application, et les raisons de leur utilisation. Puis nous nous pencherons sur l'exemple de la filiale non-filialisée, sur les tentatives de la Commission Européenne de l'intégrer dans l'ensemble de la

législation et sur les réactions des 'réglementés' confrontés au contrôle légal. Nous poserons enfin le problème du détournement légal dans le contexte d'une analyse sur la nature de la réglementation et de ses limites inhérentes, et nous proposerons des mesures pour une harmonisation efficace au sein de la CEE.

## CHAPITRE 2

### LE FINANCEMENT HORS BILAN

Au Royaume Uni, l'obligation pour les sociétés de publier une information financière précise est née de l'obligation faite à la Direction d'informer les actionnaires de la société. En France et en Allemagne cette exigence est venue de l'Etat ou des créanciers. Actuellement les comptes sont utilisés pour un certain nombre d'objectifs. Les comptes et les ratios qui en découlent, sont utilisés par les analystes du marché boursier afin d'évaluer et de comparer les performances des sociétés et par conséquent d'établir la valeur boursière d'une action. Ils sont utilisés par les banques pour évaluer le risque du crédit, par les créanciers pour établir la capacité d'emprunt. Ils sont utilisés non seulement comme un moyen d'informer les actionnaires a posteriori mais également comme un moyen pour les actionnaires, d'exercer un contrôle sur la Direction. Ils sont utilisés dans le cadre des négociations salariales et pour calculer le montant de l'intéressement, des dividendes et des impôts. Dans le secteur bancaire les intérêts du capital sont un élément clé du contrôle réglementaire du risque du crédit. L'utilisation de techniques de financement hors bilan peut fausser les résultats financiers et compromettre ainsi la fiabilité des comptes dans le cadre des objectifs sus-mentionnés. Elle peut également occulter les risques et les engagements : ce qui explique que l'on craigne qu'elle ne compromette gravement l'objectif fondamental des comptes.

Les techniques de financement hors bilan peuvent être utilisées pour fausser les chiffres de façon à compromettre l'évaluation des comptes pour les actionnaires, les banquiers, les créanciers en général, les salariés, les autorités fiscales et réglementaires, ou pour éviter des restrictions de crédit. Elles peuvent également être utilisées à d'autres

fins mais elles ont toujours la propriété de fausser le bilan (qui établit les éléments d'actif et de passif de la société ou du groupe) et les comptes de profits et pertes. De nouveaux instruments financiers peuvent être utilisés dans l'objectif de contre-parties par exemple; cependant ils auront toujours pour effet d'une part d'empêcher que les comptes ne fournissent une information pertinente et d'autre part de fausser les ratios.

Les principaux ratios incluent le bénéfice par action, le rapport cours-bénéfices par action, le taux de rendement des capitaux investis, le ratio d'endettement à long terme et le coefficient de liquidités. Ces ratios peuvent être améliorés en manipulant l'un ou l'autre des indices. Par exemple, le taux de rendement des capitaux investis peut être surestimé soit en augmentant les bénéfices mentionnés soit en diminuant le capital investi – soit, bien entendu, en modifiant les deux. Les techniques de financement hors bilan peuvent faire disparaître les pertes, augmenter les profits, diminuer les éléments d'actif, réduire l'endettement ou augmenter les fonds propres, tout ceci affectant un ou plusieurs ratios. De telles motivations orientées vers les ratios prouvent, s'il en était besoin, l'intérêt porté par les sociétés aux évaluations boursières. En conséquence il semblerait que ces manipulations soient moins fréquentes en France et en Allemagne qu'au Royaume Uni. La France et l'Allemagne sont toutes deux caractérisées par un nombre plus élevé de sociétés familiales que de sociétés cotées en bourse. En particulier en Allemagne de l'Ouest les fonds sont fournis par les banques bien plus que par la mise d'actions sur le marché. Cependant, même en Allemagne, l'importance des ratios est revenue plus souvent que prévu dans les propos de nos interlocuteurs. Ceci pourrait signifier que dans un marché élargi, les grandes sociétés internationales tiennent autant compte des analystes de Londres ou de New York que les sociétés anglaises ou américaines. On constate

également en France comme en Allemagne un intérêt croissant pour le marché boursier, stimulé par la déréglementation et l'existence même de la CEE. Il est bien évident que les banques utilisent aussi les ratios, que ce soit des ratios d'endettement à long terme ou plus précisément des coefficients de liquidités, afin de décider de l'octroi d'une ligne de crédit, de même qu'elles utilisent de manière plus générale l'information financière. Les ratios sont fréquemment utilisés dans les clauses restrictives imposées par les créanciers ou inscrites dans les statuts des sociétés pour que les dirigeants n'aient plus l'entière liberté de contracter de nouveaux emprunts sans accord préalable.

On a remarqué aussi que les interférences des comptes-rendus fiscaux et financiers en France et en Allemagne sont un frein à l'utilisation des techniques de financement hors bilan. Tandis que les sociétés anglaises sont autorisées à faire la distinction entre les comptes-rendus établis pour le public et ceux destinés au fisc, en France et en Allemagne le même système de comptes destinés aux sociétés est utilisé pour le calcul de l'impôt. On ne peut revendiquer des déductions fiscales et diverses mesures incitatives que si elles se présentent sous une forme identique dans le rapport financier même si ceci implique une réduction des bénéfices ou de l'actif répertoriés, comme c'est le cas en Allemagne pour l'abattement de 100% durant la première année pour les investissements dans des secteurs particuliers comme Berlin. Ainsi la fiscalité agit comme un stimulant en sous-estimant les profits, alors que des profits améliorés par un savant maquillage devraient induire une fiscalité plus lourde.

C'est un paramètre qu'il ne faut pas oublier de prendre en compte quand l'on examine les avantages et les désavantages offerts aux sociétés par les différentes pratiques comptables en vigueur dans les pays de la CEE.

Cependant les choses sont en train de changer, tout au moins en France. En ce qui concerne l'amortissement accéléré, le Plan Comptable Général de 1982 a permis d'établir une distinction entre ce que l'on peut considérer comme un amortissement économique - c'est à dire qui tient compte de la durée de vie des éléments d'actif et de la participation aux bénéfices - et un amortissement exceptionnel figurant au passif du bilan. L'approche économique est considérée comme un résultat "ordinaire"; les effets fiscaux comme "extraordinaires". (Scheid et Walton, 1988) "S'il doit y avoir conflit entre la fiscalité et les normes comptables, il n'est plus du tout certain que ce soit la première qui l'emporte." Tout ceci est répercuté dans les décisions du Conseil d'Etat et également dans l'établissement de normes comptables. (Kervilier et Standish 1988 : 24) Il existe aussi une approche qui consiste à présenter les comptes consolidés différemment de ceux des sociétés familiales, les comptes des sociétés servant de base pour l'assiette de l'impôt, et les comptes consolidés servant de référence pour l'évaluation de la société sur le marché. En pratique on ajuste les chiffres des comptes consolidés pour éliminer les effets à la baisse sur la comptabilité réalisée au niveau de la société, en tenant compte de la fiscalité et de la sous-estimation. L'amortissement peut être comptabilisé d'une façon plus favorable; les baux peuvent être capitalisés. L'étude de Walton, basée sur le traitement comptable de cas d'école par les experts comptables français et anglais, tend à prouver que 47% des experts comptables français ont modifié le traitement des baux dans les comptes consolidés. (Walton 1988) En outre, dans le contexte du financement hors bilan, il convient de noter que bien que les problèmes fiscaux peuvent avoir une action dissuasive sur la surévaluation des profits, il ne s'ensuit pas forcément qu'ils aient aussi une action dissuasive sur le financement hors bilan proprement dit, étant donné que les techniques de financement hors bilan peuvent être utilisées aussi pour réduire les bénéfices et par voie de conséquence les revenus imposables.

D'une manière générale, les techniques de financement hors bilan sont surtout connues pour favoriser les levées de fonds par la manipulation des ratios, mais notre recherche a permis de déterminer d'autres raisons de leur utilisation.

Il convient d'en tenir compte car elles sont la preuve qu'il existe une demande sans cesse croissante de ces techniques de financement hors bilan dépassant largement l'exigence du marché en matière de ratios. En Allemagne par exemple, un grand nombre de sociétés, surtout parmi les sociétés familiales désireuses de conserver le contrôle et le secret, semblent rejeter l'idée même de la publicité de l'information, et les techniques de financement hors bilan ont été utilisées pour éviter toute publicité de l'information financière et non pour "améliorer" l'information publiée. En outre, en Allemagne, le système de co-détermination et l'obligation d'intégrer au Conseil de Direction des représentants du personnel peut être un incitatif pour la direction afin d'éviter les revendications d'augmentations de salaires ou de meilleures prestations sociales en "occultant" certaines sources de financement. (Busse von Colbe 1984 :125) D'une manière plus générale, les problèmes de négociations salariales peuvent également inciter à la réduction des profits comptabilisés, étant donné que salaires et profits sont étroitement liés (Bien que les mesures incitatives de la Direction puissent avoir l'effet opposé). Les structures et les instruments du financement hors bilan peuvent être un moyen de pénétration de marchés interdits par des voies indirectes, par exemple au travers des structures hors bilan ou au travers de l'utilisation de swaps. Ils peuvent constituer également des moyens de contourner les réglementations comme l'utilisation du surenchérissement des taux par le gouvernement central vis à vis des gouvernements locaux au Royaume Uni, ou les restrictions habituelles sur les problèmes de fonds propres dans le secteur industriel nationalisé français.

## **Les techniques de financement hors bilan**

Quelles sont les techniques utilisées dans le cadre du financement hors bilan? Notre étude a permis d'en répertorier un certain nombre. Dans ce bref rapport nous nous contenterons d'énumérer les principales techniques utilisées et d'en étudier plus en détail quelques exemples. Les principales techniques sont les suivantes : vente à réméré; crédit-bail; vente assortie de cession-bail avec des variantes telles que bail assorti de cession-bail ou vente assortie de location-vente; affacturage à forfait; affacturage simple; titrisation; action en consignation; actions privilégiées d'une filiale; paiements différés ou earn-outs; réaménagement des dettes; filiales non-filialisées; throughput arrangements (plans d'achats); sociétés en commandite par actions; contrats assortis d'une clause de dédit. Il existe également un large éventail de nouveaux instruments financiers; il y a les obligations telles les obligations convertibles préférentielles ou les obligations à haut risque; il y a aussi toute une ménagerie de sigles - Bulldog, Yankee, Samouraï, Cats, Tygers, Lyons, Fox, Strips, Stags, Scouts et Zebras; différentes sortes de crédits revolving comme certains types d'émissions d'obligations et des garanties permanentes de souscription ; des contrats à terme, des contrats de futures, et des contrats d'options; des swaps sur devises ou sur taux d'intérêt, des obligations à taux variables; des caps, floors and collars. En termes de comparabilité des comptes dans le contexte de la CEE, on note de grandes disparités entre les Etats membres tant dans le cadre de l'utilisation des nouveaux instruments financiers que dans celui de leur traitement comptable. Une étude réalisée par la Fédération des Experts Comptables (1988) montrait que ces instruments étaient largement utilisés au Royaume Uni, alors que la France ne les utilisait pas encore. Par contre en Allemagne seuls les swaps monétaires étaient largement utilisés; les nouveaux instruments financiers étaient assez couramment mais non largement utilisés par les principales

banques; les options étaient considérées comme couramment mais non largement utilisées, et les futures étaient pratiquement inexistantes; aucun autre instrument financier n'était réellement représenté.

Les techniques énumérées ici ne sont pas forcément appliquées dans tous les pays; et cette énumération n'est pas non plus exhaustive. Dans le cas des techniques des nouveaux instruments financiers et du financement hors bilan en général, chaque catégorie importante est suivie d'un nombre toujours croissant de sous-catégories, et le marché doit constamment s'adapter aux dernières innovations. Comment fonctionnent ces techniques?

### **Des entités juridiques séparées**

Certains procédés comptables consistent à mettre l'actif et le passif dans une entité juridique séparée; les filiales non-filialisées, les sociétés transitoires, les sociétés en commandite par actions en sont quelques exemples, tandis que les GmbH & Co et GmbH & Co.KG tirent partie de la distinction légale faite entre société simple et société en commandite.

### **Les GmbH & Co**

Les GmbH & Co et GmbH & Co.KG sont des créations allemandes, des sociétés commerciales en commandite qui permettent d'échapper à la publicité de l'information financière obligatoire pour les autres structures de sociétés soumises aux directives de la CEE

(Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft auf Aktien, et GmbH) . De nombreuses GmbHs se sont réorganisées en GmbH & Co . KGs pour échapper à l'obligation de 1987 pour les entreprises de petite et moyenne dimensions de publier et de présenter leurs comptes. D'autres qui ont changé de statut pour se transformer en GmbH & Co . GmbH & Co.s ont des structures complexes. Tout se passe comme s'il s'agissait d'un

investissement de la part de la société "coquille" GmbH que l'on laisse au sommet de la structure. Dans ce cas la société "mère" devra faire apparaître le revenu de ses investissements dans ses comptes. Si une société reste associée dans la société en commandite après réorganisation, "alors sa participation dans la société en commandite devra être inférieure à 50%, dans le cas contraire l'obligation de publicité indirecte suivant l'article 286 HGB devra alors jouer son rôle" (Strobl, Killius et Vorbrugg, 1988 : 175)

La réorganisation d'une société en société en commandite est possible grâce à la Loi sur la Réorganisation (Umwandlungsgesetz : UmwG). Cependant, le s.l.(2) interdit la réorganisation si une société est l'un des (deux ou plus) associés de la société en commandite. Ceci empêche la réorganisation directe en une GmbH & Co.KG. Selon Strobl, Killius et Vorbrugg (1988 : 176) "Certaines structures sont couramment étudiées dans diverses publications pour résoudre ce problème, ". En voici deux exemples.

(a) La société en commandite est organisée avec un unique associé en nom collectif, qui demeure associé en nom collectif même après l'inscription de la nouvelle société au registre du commerce. Dans un deuxième temps, la société individuelle peut cesser d'être un partenaire ou peut convertir sa participation dans la société en une participation dans la société en commandite. Cette structure, bien sûr, ne constituera pas une solution viable pour des ensembles d'entreprises.

(b) La société est organisée comme une GmbH & Co.KG à deux niveaux. Dans cette structure, l'unique associé en nom collectif de la GmbH & Co.KG dans laquelle la filiale doit être réorganisée est une seconde GmbH & Co.KG. Comme cette seconde GmbH & Co.KG est une commandite cette structure

ne peut être concernée par le s.1(2) UmwG et nombreux sont les responsables qui proposent qu'une telle structure soit légalement autorisée.

Les sociétés en commandite par actions peuvent être utilisées d'une autre manière pour échapper à l'obligation de divulgation et de publication. Une filiale loue ses activités et ses immobilisations à une société en nom collectif dans laquelle la filiale peut être associée, ou dans laquelle elle peut jouer le rôle d'unique associé en nom collectif. Etant donné que les contrats de travail sont délégués à la société en commandite grâce à la mise en œuvre de l'art. 613(a) du Code Civil, sauf protestations du salarié, et comme les encaissements bruts de la filiale seront réduits au modeste montant du loyer, la filiale peut donc être qualifiée de petite société et n'être astreinte par ce fait qu'à l'obligation réduite de publicité réservée aux petites sociétés.

La GmbH & Co. KG nous a été présentée comme un "problème local" par une source allemande. En fait ce type de structure est de plus en plus courant en Allemagne. Nous en étudierons la signification dans le cadre de la Septième Directive au chapitre 3.

### **Les filiales non-filialisées**

"Les filiales non-filialisées" (FNF) ont été utilisées au Royaume Uni pour échapper à la consolidation et demeurer ainsi en dehors du bilan financier du groupe grâce à la constitution d'une FNF, couramment mise sur pied dans cette optique. Le paragraphe suivant est une synthèse de notre analyse détaillée de la mise en pratique de ce procédé (Mc Barnett et Whelan 1988). En vertu de la réglementation anglaise (antérieure à la Loi sur les Sociétés de 1989), deux questions se posaient pour déterminer si une société pouvait être considérée comme une filiale :

(a) la holding contrôle-t-elle plus de la moitié de la valeur nominale du capital actions? ou

(b) la holding est-elle membre (propriétaire légal) de la filiale et contrôle-t-elle la composition de la Direction Générale (Loi sur les Sociétés 1985, s.736) ?

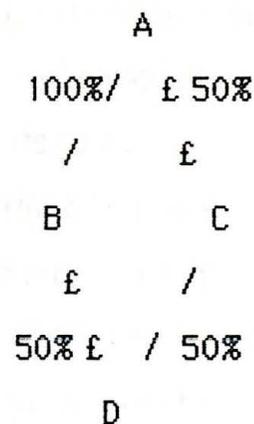
Si la société a été constituée de telle sorte que les réponses aux deux questions soient négatives c'est donc qu'il n'existe aucune relation avec la société-mère. Des réponses négatives pourraient se concevoir dans les cas suivants : premièrement, la filiale peut émettre des parts de capital combinant deux types d'actions, les actions ordinaires et les actions privilégiées. Les actions privilégiées confèrent un privilège à la fois au revenu et au capital, ou aux deux à la fois, sur le capital par actions ordinaires de la société. Les actions ordinaires et les actions privilégiées sont émises en nombre égal et dotées d'une valeur nominale identique, les actions ordinaires par la holding et les actions privilégiées par la banque de de la holding. Ainsi, la moitié des actions sont détenues par la société-mère et l'autre moitié par la banque; la société-mère ne pouvant en aucun cas détenir plus de la moitié des actions.

Deuxièmement, les statuts (la constitution légale ) de la nouvelle société pourraient être élaborés de façon à s'assurer que la holding et sa banque aient le droit de nommer chacune autant de directeurs. De cette façon la holding ne serait **pas** habilitée à nommer ou à congédier unilatéralement toute ou la majorité de la Direction de la "filiale". Ainsi, le contrôle du nombre des directeurs - c'est à dire la composition de la Direction Générale - serait dans les mains de la holding. A défaut du contrôle de la composition de la Direction Générale, la holding pourrait tout de même bénéficier d'un contrôle efficace sur les décisions de la Direction Générale en donnant aux directeurs, nommés par les détenteurs d'actions ordinaires

(c'est à dire, les directeurs de la holding), des droits de vote spéciaux, par exemple attribuer deux voix aux porteurs de titres préférentiels et une voix aux directeurs. En outre, dans le cas où la holding n'est pas "membre" de la "filiale" elle aurait la faculté de pouvoir contrôler la composition de la Direction Générale sans être obligée de considérer la société comme une filiale.

Ainsi, si la holding détient toutes ses actions sous une certaine dénomination, elle n'aura pas droit au titre de membre (tel qu'il est défini dans la Loi sur les Sociétés de 1985, s.22).

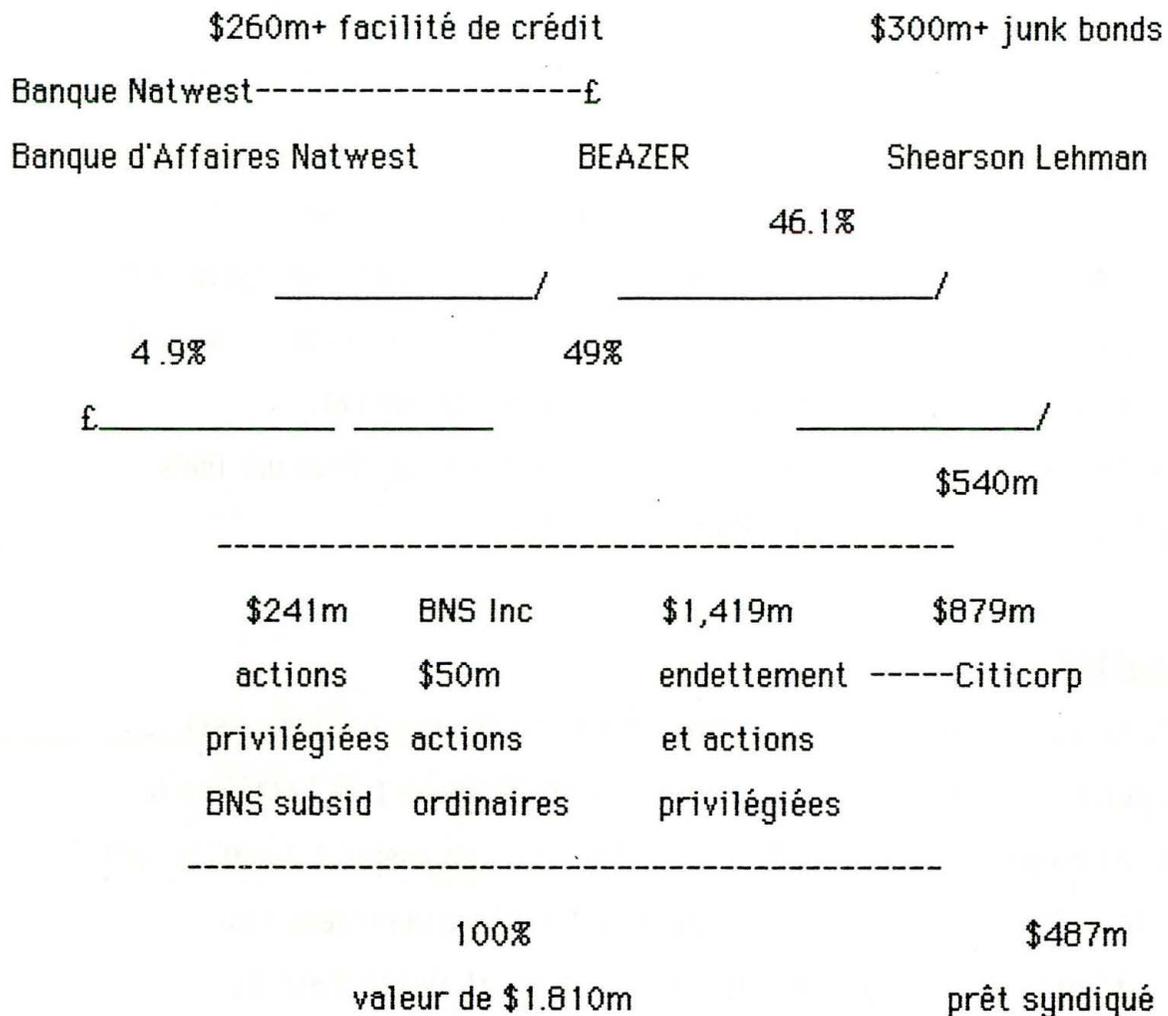
La structure simple qui schématise ce processus s'appelle une "structure en diamant" :



Dans ce type de structure, la société D n'était pas une filiale de la société A en dépit du fait que la part effective de A dans D ait été de 75% (à moins que A ne contrôle la composition de la Direction Générale). En d'autres termes, le contrôle du Conseil Général d'une société qui, techniquement, n'était pas une filiale, pouvait être réalisé; l'obligation de consolider les comptes pouvait être évitée. L'actif et le passif qui "auraient dû" être répercutés dans les affaires financières de la holding étaient totalement ignorés. Quelques exemples de structures plus complexes sont étudiés dans l'annexe No 1.

Une filiale non-filialisée peut être utilisée à des fins différentes, et en parallèle avec d'autres techniques de financement hors bilan, comme lorsqu'une "société-mère" vend un bien à une FNF (supprimant ainsi les éléments d'actif de son bilan) mais continue à assurer un contrôle effectif au travers d'une cession-bail. L'utilisation d'un FNF peut avoir un effet immédiat sur le ratio d'endettement. Si une société-mère financée à 50% par une créance et qui a donc un ratio d'endettement de 50%, transfère la moitié de sa dette et un montant égal de son actif (25%), son ratio d'endettement descend à 33% (25% d'endettement contre 75% d'actif). Le Groupe Burton, pour l'année écoulée jusqu'à septembre 1989, avait un ratio d'endettement de 47%. Cependant, si les services financiers et le département immobilier du groupe ont été consolidés, le ratio d'endettement devrait être de l'ordre de 110%. La FNF peut être également un moyen appréciable de lever des fonds pour réaliser des prises de contrôle, comme le montre la prise de contrôle de Beazer par Koppers. Beazer était une société britannique relativement petite, au modeste capital de £486 millions, avec un bénéfice de £72.3 millions, et pourtant elle a réussi à prendre le contrôle du géant américain Koppers, dont le capital est le double du sien, soit \$ 1.8 milliard. Elle a bénéficié dans cette affaire du traitement avantageux du fonds de commerce dans les comptes britanniques. En outre la FNF lui a permis de soustraire des fonds importants de son bilan. La structure du financement est exposée ci-dessous :

## FINANCEMENT DE LA PRISE DE CONTROLE DE KOPPERS



### KOPPERS

Beazer détenait 49% des actions de BNS; les banques détenaient le reste. Beazer détenait également une option pour acheter les actions appartenant à la banque et les banques étaient en droit d'exiger que Beazer utilise son option dans un délai de cinq ans. Ainsi Beazer courait un certain risque en relation avec BNS. Pourtant si l'on s'en tient à la définition légale il ne s'agissait pas d'une filiale et ses finances n'avaient pas à être consolidées dans les comptes du groupe Beazer.

Le résultat fut que sur \$1.8milliards, seuls \$362 millions furent directement financés par Beazer. Son ratio d'endettement se trouvait ainsi protégé. Le capital par action n'aurait pas pu être financé par Beazer sur une large échelle sans que ceci n'ait une conséquence désastreuse sur le bénéfice par action, ce qui a pu être évité. Les promesses faites par Beazer aux actionnaires de ne plus émettre de titres pouvaient ainsi être tenues: les titres étant émis par BNS et sa filiale. Beazer peut également se donner un peu d'air pendant cinq ans avant d'exercer son option de vente ce qui lui permet de vendre hors actif et d'améliorer son ratio d'endettement avant d'inscrire l'acquisition au bilan. La structure hors bilan était l'élément essentiel de la transaction .

### **La gestion du passif**

Certaines techniques de financement hors bilan ont une incidence sur le bilan selon la nature des engagements concernés; de ce fait l'actif ou le passif n'entrent plus dans la définition d'actif ou de passif tels qu'ils sont inscrits au bilan. Tandis que le financement par le truchement d'un emprunt serait un engagement clairement défini il existe d'autres techniques permettant de lancer un emprunt sans avoir à l'inscrire au passif du bilan. Néanmoins la méthode utilisée, même s'il ne s'agit pas d'un engagement classique comme le serait un emprunt, peut être en pratique un engagement aussi clairement défini. Une vente à réméré par exemple, pourrait être pratiquement un engagement défini où l'affaire dépend du rachat, et où l'option est structurée de telle manière que le rachat est hautement probable. De plus le crédit-bail peut pratiquement supporter tous les risques d'un emprunt mais s'il est habilement conçu il peut être comptabilisé hors bilan.

Le crédit-bail est une méthode de financement hors bilan bien établie en Allemagne et au Royaume Uni, car dans ces deux pays on fait une

distinction dans le traitement comptable entre les baux financiers et les contrats de location-exploitation, les baux financiers figurant au bilan, et les contrats de location-exploitation n'y figurant pas. Un contrat de location-exploitation est habituellement considéré comme un engagement inférieur; par exemple il peut parfaitement être annulé alors que les baux financiers ne peuvent pas l'être. En France un bail ne figure pas au bilan des comptes de société jusqu'à la fin de sa durée de vie. Cependant on le comptabilise habituellement dans les comptes consolidés. En traitant différemment les contrats de location-exploitation et les baux financiers on favorise la tendance à transformer un bail en contrat de location-exploitation même si en réalité l'actif a été financé par un crédit-bail avec tous les risques et les avantages que comporte un emprunt.

Un exemple édifiant des risques encourus en ne faisant pas figurer les engagements de location au bilan est l'affaire de la société Court Line qui déposa son bilan avec £40 millions d'engagements de location qui ne figuraient pas sur la situation de trésorerie. Au Royaume Uni cette affaire avait abouti à la création de la norme professionnelle SSAP 21 qui stipulait que les comptes devraient désormais comporter les engagements de location. Dans le cas où les risques et les avantages de l'engagement de location ont été transférés sur le locataire, le contrat de location devrait être traité comme un bail financier; dans le cas contraire il devrait être considéré comme un contrat de location-exploitation. La norme précise que l'on pourrait considérer que tous les risques et avantages d'un propriétaire d'actif ont été transférés au locataire dans la mesure où la condition des 90% est remplie. C'est à dire que si le montant actuel des valeurs locatives minima dépasse 90% de la valeur réelle des biens d'équipement, alors il s'agit d'un bail financier; si elle est inférieure, il s'agit d'un contrat de location-exploitation. Il s'agit également d'un

contrat de location-exploitation si la durée du contrat est très inférieure à la durée de vie normale de l'actif.

Pour éviter la capitalisation des baux financiers, et pour protéger le ratio d'endettement et les revenus d'actif du locataire, il est toujours possible de structurer un engagement de location de telle sorte qu'il soit permis de le traiter en contrat de location-exploitation en conformité avec la norme SSAP 21 même s'il est prouvé que la réalité du bail est une source de revenus pour le locataire. Si la valeur résiduelle est significative et si elle n'est pas garantie par le locataire ou par un tiers qui lui soit apparenté, le bail doit être classé comme un contrat de location-exploitation. En outre, un bail peut être structuré de telle sorte que l'incidence d'évènements extérieurs sur la valeur résiduelle ne fasse courir aucun risque significatif au locataire... "Le leasing des produits gris" échappe au SSAP en transférant environ 89% des risques et avantages. Par ailleurs les baux peuvent fournir au locataire des possibilités de résiliation du bail, qui sont rarement utilisées.

Dans le domaine de l'aviation le crédit-bail est un bon exemple de contrat de location-exploitation qui implique un véritable engagement et qui pourtant ne figure pas au bilan. La British Airways plc révélait dans son document de privatisation un certain nombre de "contrats de location-exploitation extensibles" où les risques résiduels ont été passés à une autre partie. Les baux sont structurés de telle façon que BA peut à certains moments rembourser les actifs cautionnés au bailleur (un syndicat de banques) avec les engagements résiduels qui en résultent et qui ne doivent pas forcément "être concrets". Les baux peuvent être renouvelés sur une base tout à fait comparable pour un certain nombre d'années pendant lesquelles BA peut convertir ces baux en baux financiers à long terme. En fait aucun de ces baux n'a été converti en bail financier si

l'on en croit les situations de trésorerie jusqu'au 31 Mars 1988, bien qu'en "réalité", comme le disait un consultant financier de premier plan : "On ne peut plus gérer une compagnie aérienne sans utiliser ce système". La société Air France a elle aussi utilisé les contrats de location-exploitation "pour alléger son bilan" (Corporate Finance, décembre 1988 :45).

### **Le traitement des créances et le problème du recours**

Certaines techniques sont basées sur la vente de créances, par exemple l'affacturage à forfait (très usité en Allemagne), l'affacturage simple ou la titrisation. Si le risque est simplement ignoré, certains soutiennent qu'il est normal que ces techniques soient comptabilisées hors bilan. Le problème se pose quand il y a encore un recours possible quand les créances ne sont pas honorées. Il en est de même pour les stocks en consignation, dans le cas où, par exemple, un distributeur de voitures est approvisionné par le fabricant et que c'est ce dernier qui supporte les coûts financiers. Ainsi le stock se trouve financé par une opération hors bilan. De plus, si cette pratique en revanche peut avoir une incidence sur les utilisateurs de comptes on pourrait rétorquer que ceci dépend des conditions du contrat, en particulier lorsque le distributeur engage des frais et que les voitures ne sont pas vendues. Un paiement différé "a une incidence" sur certains coûts d'acquisition en les imputant sur de futurs bénéfices.

Le réaménagement de dettes implique l'achat de titres d'Etat, pratiquement sans risques, qui sont placés dans une société fiduciaire. L'unique objet de cette fiducie est d'assurer le service de la dette de la société. La société n'est plus assujettie au service de la dette aussi longtemps que la marge brute d'autofinancement (MBA) de l'actif de cette fiducie sans risque sera d'un montant égal et de même nature que la MBA

promise sur le montant de la dette. La dette a donc été pratiquement épongée, même si juridiquement parlant les engagements subsistent. La dette peut ne pas figurer au bilan si l'on remplace l'investissement de la fiducie par les engagements. Les titres acquis sont également éliminés du bilan.

Le réaménagement de dettes utilise une fiducie. C'est pourquoi on ne doit pas s'attendre à voir l'utilisation du réaménagement de dettes se généraliser dans des pays comme l'Allemagne et la France. En Allemagne, mise à part l'absence de fiducie, le réaménagement de dettes peut être expressément exclu par le Code du Commerce, article 246 (2) qui spécifie que l'actif ne peut en aucun cas contre-balancer les engagements, pas plus que les dépenses ne peuvent contre-balancer le revenu, ni la propriété contre-balancer les charges afférentes à la propriété. En France le réaménagement de dettes a été utilisé par quelques sociétés et selon un spécialiste de la Commission des Opérations de Bourse (COB), nombreuses sont celles qui attendent à leur tour l'autorisation de pouvoir l'utiliser. Ceci est dû en partie au fait que nombre des engagements actuels des sociétés avaient été contractés environ cinq ans auparavant alors que les taux d'intérêt étaient très élevés (15 à 16%). Les sociétés sont désireuses de se débarrasser de ce type d'engagement pour libérer l'actif correspondant et pour obtenir un ratio dette/fonds propres plus favorable.

En 1987 Peugeot/Citroen a utilisé un plan de réaménagement de dettes. Par le truchement d'une fiducie, un élément d'actif avait été acquis sur dix ans (Bons du Trésor), dont le revenu contre-balançait les paiements dus au titre d'un engagement sur la même période. Peugeot supprimait les dettes "aménagées" de ses comptes annuels bien que la dette restât légalement attachée à la société. C'était parce que l'actif (les Bons du Trésor) ne lui appartenait plus mais appartenait désormais à la fiducie. En réalité les

engagements avaient été vendus, mais pas en droit. Dans les comptes consolidés, ce type d'utilisation du réaménagement de dettes n'aurait pas posé problème en France. Peugeot utilisait une fiducie étrangère qui pouvait être domiciliée aux Etats Unis, en Grande Bretagne, au Luxembourg et dans divers autres pays. Certaines autres sociétés doutent encore que la fiducie soit un vecteur approprié dans le contexte français. Cela comporte aussi des risques d'une nature aussi bien fiscale que légale. La société anonyme pourrait remplir la même fonction que la fiducie dans le droit français (Berlioz, Rochefort et Danziger 1988; Sicard 1988), avec les propriétaires de la SA, qui doivent jouer le rôle d'un tiers, comme le ferait une banque, nantissant le service de la dette, bien que ceci présente encore des difficultés potentielles. Un autre moyen de se débarrasser de la dette a été mis en pratique par le Crédit Commercial de France récemment privatisé, nous le commenterons au chapitre 3.

Au moment de notre étude, aucune position officielle sur le problème du réaménagement de dettes n'avait encore été prise en France bien qu'une commission ait été mise sur pied pour l'étudier. Le réaménagement de dettes est utilisé au Royaume Uni en dépit de certaines incertitudes sur la possibilité légale de contre-balancer l'actif par les engagements. On nous a cité des exemples de plds britanniques qui mettent en pratique des techniques diverses, utilisant par exemple un taux forfaitaire de 3,4% DM, achetant ensuite des bons d'Etat allemand, se domiciliant aux Iles Cayman pour éviter la fiscalité et pour éviter aussi certains aléas en utilisant un environnement neutre.

### **Des formes Hybrides**

Certaines techniques faussent les comptes en utilisant des formes ou des instruments qui ont les avantages d'un emprunt pour un financier, mais qui sont considérés comme fonds propres dans le bilan de la société financée.

Des actions préférentielles pourraient remplir ce rôle dans une filiale, de même que des actions convertibles préférentielles, des obligations à taux variable et des actions de participation (titres participatifs). **En résumé, l'émission d'actions convertibles préférentielles amortissables a pour objectif essentiel de lever des fonds à moindre coût et d'éviter de faire apparaître les engagements au bilan, protégeant ainsi les ratios d'endettement.** Ce traitement comptable des actions convertibles n'est pas vraiment en accord avec les normes imposées par les directives de la CEE. La COB faisait remarquer dans son Bulletin des Annonces Légales Obligatoires que la Grand Metropolitan plc, dans son appel à la souscription publique, avait par sa façon de comptabiliser les convertibles, majoré ses fonds propres de près de 1,2 millions; "la compatibilité" de cette pratique avec les directives de la CEE "n'a pas été établie".

Les convertibles sont peu sûres. Un certain nombre de sociétés britanniques de premier plan ont fait d'importants emprunts en émettant des Euro-obligations convertibles à options en 1986 et 1987 juste avant l'effondrement du marché boursier de 1987. Une fois émises elles pouvaient être "considérées" comme fonds propres étant donné que, le marché boursier étant à la hausse, les investisseurs les convertissaient généralement en fonds propres. Depuis l'effondrement du marché la tendance s'est inversée, favorisant la mise en œuvre de "l'option de vente" assortie de la prime contractuelle après cinq ans. La plc suivante qui s'était trouvée confrontée à ce problème comptable, trouvait une solution en prévoyant des coûts d'intérêts plus élevés, ce qui a pour inconvénient de réduire les bénéfices. Cependant le Groupe Burton a cherché à prolonger le plus possible le poste hors-bilan en offrant aux détenteurs d'obligations l'opportunité de les "mettre à échéance" à dix ans au lieu de cinq ans à des conditions avantageuses, dans le but d'encourager les

détenteurs d'obligations à les garder jusqu'en 1997 et en donnant comme argument que désormais il ne serait plus nécessaire de provisionner. Le cours de l'action Burton devrait monter de 14% en 1997 avant de pouvoir être convertie en fonds propres, mais sur quoi se base un tel pronostic à la hausse? Ceci met en lumière le problème de la subjectivité inhérente à ce type d'instruments financiers et à l'évaluation du risque encouru.

La dette de second rang à durée indéterminée a également été utilisée pour son statut de quasi-fonds propres. Dans le contexte des exigences d'adéquation de capital dans le secteur bancaire, la Royal Bank d'Ecosse a obtenu une autorisation pour une émission de dette de second rang à durée indéterminée qui, bien qu'étant "à durée indéterminée", pourrait en fait être revendue par un "processus spécial" au bout de quinze ans. En fait, la Banque d'Angleterre, après discussion avec la Commission de Bâle, a considéré la Royal Bank comme une exception et non comme un précédent à suivre - à la déception des autres banques qui attendaient le feu vert pour en faire autant - pour de telles émissions "sous de nouvelles formes" et n'a pas donné son autorisation. Cette décision a été prise en fonction de l'expérience antérieure des banques françaises, le Crédit Lyonnais et la Banque Nationale de Paris (BNP). En 1988 la BNP et le Crédit Lyonnais avaient atteint leur quota maximum de certificats d'investissement non assortis de droit de vote; elles se tournèrent alors vers des obligations à durée indéterminée non-cumulatives à taux variable. Ceci semblait être la solution idéale : sur le papier elles étaient reprises comme fonds propres mais elles n'étaient pas assorties de droits de vote. Elles ne comportaient des intérêts que durant les quinze premières années, et pouvaient être suspendues si la banque avait des difficultés. Cependant la Banque d'Angleterre et la Bundesbank n'étaient pas convaincues qu'elles pouvaient les considérer comme capital proiritaire. La BNP renonça à son émission de 400 millions de dollars en attendant la mise en place d'un nouveau

règlement de la Banque des Règlements Internationaux . Le Crédit Lyonnais poursuivit la vente (évaluée à \$520 millions) mais accepta qu'elle ne soit pas considérée comme capital prioritaire.

La Commission de Bâle a déclaré qu'elle avait l'intention d'être vigilante en matière d'instruments innovants pour empêcher la remise en cause de l'accord sur la réalité du capital. (Financial Times, 9 mai 1989)

Néanmoins certaines innovations ont été approuvées. La Barclays Bank a émis récemment £119.8 millions d'actions préférentielles pour lesquelles le versement des dividendes peut être suspendu si la banque a des difficultés. Les actions sont aussi permanentes ce qui signifie qu'elles ne sont jamais remboursées. Ces conditions leur permettent de pouvoir les comptabiliser comme capital prioritaire selon l'accord de Bâle. Bien qu'elles soient théoriquement permanentes, les acheteurs peuvent en fait les résilier au bout de cinq ans pour autant que les conditions définies par la Banque d'Angleterre soient remplies. L'intérêt de cet instrument est de permettre de lever des liquidités par tranches sans que cela implique la dilution d'une émission de droits de souscription. La Barclays a ajouté un bonus supplémentaire : en émettant des titres par le truchement d'une filiale, elle n'avait plus besoin de l'approbation des actionnaires.

Dans le domaine des sociétés, les obligations à durée indéterminée à taux variable destinées aux particuliers ont également été utilisées en France pour contourner les réticences du gouvernement dans les sociétés d'Etat pour les changements de structure de fonds propres. Rhône Poulenc les utilise dans un schéma élaboré pour accéder au marché financier à long terme et réduire l'endettement. Ce procédé est utilisé afin de lever des fonds, et aussi pour éviter la dilution du contrôle des votes et du bénéfice par action. D'autres sociétés françaises ont suivi son exemple.

### Les aspects juridiques du financement hors bilan

La relation entre les techniques de financement hors bilan et le droit (ou d'autres formes de contrôle telles que des règlements professionnels ou boursiers) est variable. La réglementation peut grandement faciliter – au travers des portes de sorties existantes – et même exiger "la dissimulation" des éléments d'actif. Dans les sociétés allemandes "les réserves dissimulées", conséquences de la sous-évaluation inhérente aux principes de prudence, constituent en effet des actifs non-divulgués, contribuant à donner une image fautive de la société. Ceci est évident dans le contexte de "l'effet Delaware" et on peut rétorquer que cela favorise les prises de contrôle, bien que les sociétés allemandes soient considérées comme moins vulnérables du fait que leurs actifs soient occultés, ou au contraire plus vulnérables car les prédateurs savent que leur actif est probablement occulté. Même ce rôle de facilitation de la réglementation est complexe, cependant, puisque les exigences légales ou les portes de sortie peuvent être conçues de façon innovante et engendrer de nouvelles techniques de financement hors bilan.

Deuxièmement, la réglementation peut être distancée par l'innovation, laissant un vide juridique qui constitue lui-même un marché pour de futures techniques innovantes en matière de financement hors bilan. C'est ainsi que certaines techniques demeurent hors bilan tout simplement parce qu'il n'existe pas vraiment d'obligation de les inscrire au bilan. C'est souvent le cas par exemple pour les nouveaux instruments financiers, qui sont un casse-tête pour les juristes internationaux. Les nouveaux instruments financiers peuvent être utilisés soit comme outils d'arbitrage, c'est à dire pour réduire les risques afférents à certaines activités commerciales, soit dans des domaines plus spéculatifs. La non-inscription au bilan des seconds peut davantage poser problème. L'une des difficultés majeures est cependant de distinguer les premiers des

seconds.

En France, le "problème" du financement hors bilan a été résumé dans la question : **comment comptabiliser les nouveaux instruments financiers?** Mais il n'y a pas eu de réel progrès en la matière. L'un des commentateurs qui passait en revue les réactions américaines et françaises à cette question en venait à la conclusion suivante : "Le traitement comptable français des nouveaux instruments financiers n'est ni satisfaisant, ni cohérent" (Amenc, 1988 : 1083). En 1988, la COB faisait deux propositions, l'une sur la nécessité de l'information pour souligner le degré d'exposition aux risques du marché à l'échelle internationale; la seconde pour faire la distinction entre arbitrage et spéculation (COB 1988 a). Dans l'un de ses derniers Bulletins, la COB notait qu'un "cadre définitif" n'était pas envisageable pour l'instant, mais elle retenait la formulation des deux propositions.(1988 b). Le Royaume Uni se trouve confronté au même problème. Bien que la Commission des Normes Comptables cherche toujours à établir "une approche conceptuelle" par ED42 (ICA 1988) pour "capter" les techniques de financement hors bilan, il apparaît que bien des nouveaux instruments financiers restent en dehors. (Rutherford, 1988). L'étude de la Fédération des Experts Comptables Européens mettait en évidence des différences considérables en matière de traitement comptable des nouveaux instruments financiers dans les différents pays de la CEE (FEE 1989). En résumé, les nouveaux instruments financiers posent toujours d'importants problèmes de conceptualisation et d'évaluation. Aucun effort systématique de réglementation ne semble avoir été mis en œuvre à ce jour.

La troisième relation entre le droit et le financement hors bilan consiste à déterminer quelles sont les tentatives positives pour réglementer ou plutôt pour infléchir le développement des techniques de financement hors

## CHAPITRE 3

### LA CEE PEUT-ELLE CONTROLER LE FINANCEMENT HORS BILAN

La Septième directive est l'une des directives essentielles pour la réalisation du marché unique. Elle exige la consolidation des comptes des ensembles d'entreprises. Tandis que les comptes annuels des sociétés en France et en Allemagne sont règlementés tout d'abord selon la législation nationale, en tenant compte de la fiscalité et de la protection des créiteurs, les comptes consolidés sont règlementés afin de permettre la fiabilité et la comparabilité de l'information destinée aux investisseurs sur le marché des capitaux, et afin de protéger les tiers. En l'absence de toute exigence de consolidation l'information divulguée au travers des comptes de la société peut être partiellement manipulée en créant simplement une société séparée toujours sous le même contrôle, où l'on peut évacuer les problèmes. Cependant la consolidation implique l'intégration de la situation financière des filiales dans les comptes du groupe. Ainsi, théoriquement l'actif et le passif devraient être divulgués de façon à ce que l'on puisse obtenir une image globale précise. D'où le regain d'intérêt pour les FNF qui ont l'avantage d'échapper à la consolidation. La Septième Directive introduit la consolidation dans plusieurs pays pour lesquels il n'existait à ce jour aucune réglementation obligatoire (bien qu'en France par exemple des sociétés importantes établissent de leur propre chef des comptes consolidés pour le marché international). La directive n'a pas encore été complètement mise en œuvre dans le cadre de la CEE. Cependant quand elle le sera, les motifs de manipulation de l'information dans les comptes consolidés par la création de FNF existeront dans toute la CEE. Ainsi la Septième Directive cherche à endiguer la prolifération des FNF comme nous l'avons montré dans le chapitre 2. Quelles sont ses chances de succès?

## **La Septième Directive**

Un fonctionnaire de la CEE a exprimé l'espoir que les "dispositions maximalistes" de la Directive conduiront à la consolidation de toutes les filiales "en substance" et que la réalité économique sera reflétée dans les comptes du groupe. La Directive essaie de réguler les relations société-mère/filiale par une combinaison de règles spécifiques et le concept plus général "d'influence dominante actuelle" (voir annexe 2). Cependant, toutes les dispositions de la Directive ne sont pas obligatoires et seul le Royaume Uni dans un effort particulier tendant à résoudre le problème des FNF, est allé au-delà des dispositions obligatoires et a adopté le concept général. En fait, la France n'a même pas mis en œuvre l'ensemble de toutes les dispositions de la Directive. Ainsi la latitude d'échapper aux dispositions diffère toujours selon les pays; la Directive n'a pas permis d'aboutir à l'harmonisation.

La Directive envisage sept cas où une société-mère pourrait consolider les comptes d'une autre. Dans ce paragraphe, nous nous attacherons à étudier comment chaque pays les a mis en œuvre (France : loi du 3 janvier 1985 No. 85-11) Art 1er; Allemagne : 1985 Code du Commerce (Handelsgesetzbuch - HGB) art. 290; RU : Companies Act 1985 s.258 (amendé par le Companies Act 1989).

La société A doit consolider les comptes de la filiale B si A :

### **(a) possède la majorité des droits de votes de B**

Le terme "droit de vote", n'est pas défini dans la Directive. Selon le HGB la part de droits de vote attribués à une entreprise sera déterminée en fonction du rapport entre le nombre de droits de vote qui peuvent être utilisés en se basant sur les actions possédées et l'ensemble des droits de vote (art. 290)(4)). Le Companies Act 1989 paragraphe 9 définit comme

droits de vote ceux conférés aux actionnaires en vertu du nombre de leurs actions ou aux membres (quand il n'y a pas de capital par action) pour voter en assemblée générale sur tout ou sur pratiquement tous les sujets (pra. 2 (1)). Il est possible que certaines entreprises n'aient pas d'assemblées générales où l'on prend des mesures en exerçant son droit de vote. Dans ce cas, la référence aux droits de vote sera analysée comme référence donnant droit selon les statuts de diriger la politique générale de l'entreprise ou de modifier les termes de ses statuts (para. 2 (2)). En France, la détention peut être "directe ou indirecte".

### **(b) a le contrôle du conseil d'administration de B**

Dans le RU et en Allemagne, une entreprise mère peut être consolidée si elle est membre de la filiale et si elle a le droit de nommer ou de révoquer la majorité de son conseil d'administration. En Allemagne, les membres de la direction administrative, de la direction générale ou de la direction de surveillance en font partie. La France n'a pas encore mis en œuvre cette disposition.

Cette mesure a été décrite comme une mesure essentiellement "anti-échappatoire qui étend le concept du contrôle du simple contrôle de la société par l'assemblée générale au contrôle du conseil d'administration, pour couvrir des situations où ce dernier existe mais non la première" (Young, 1989 :114) . Cette disposition existait déjà dans le droit du RU et elle pouvait aisément être contournée, par exemple en accordant des droits de vote différentiels aux directeurs. Ainsi, alors que l'entreprise mère n'a aucun pouvoir de contrôle sur la composition du conseil d'administration, elle a un réel contrôle sur les décisions de ce conseil. Une nouvelle mesure anti-échappatoire a été introduite de la sorte dans le RU. Le droit de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil implique le droit de nommer ou de révoquer des directeurs en

détenant la majorité des droits de vote aux conseils de direction sur tout ou pratiquement dans tous les domaines. Il en résulte un défaut d'harmonisation. Les sociétés françaises et allemandes peuvent créer des FNF semblables à celles qui doivent être actuellement consolidées au RU.

### **(c) a le contrôle de fait de la nomination des membres du conseil d'administration de B**

La France n'a pour sa part mis en œuvre que l'art. 1(1) (d) (aa) de la Directive : "Le contrôle exclusif par une société résulte... soit de la désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre entreprise; la société consolidante est présumée avoir effectué cette désignation lorsqu'elle a disposé au cours de cette période, directement ou indirectement, d'une fraction supérieure à quarante pour cent des droits de vote, et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détenait, directement ou indirectement, une fraction supérieure à la sienne". La France faisait partie des plus ardents "défenseurs" de cette obligation (Pham, 1988 : 82). Ceci est destiné à faire face à la situation où la majorité des actions sont très largement dispersées et où par conséquent, un actionnaire minoritaire peut exercer un contrôle de fait en nommant la majorité du conseil d'administration pendant deux années successives. La disposition stipulant que la nomination du conseil ne peut dépendre que de détenteurs de plus de 40% des droits de vote à condition qu'aucun autre actionnaire ne détienne davantage d'actions a été le résultat d'un compromis voté par le Sénat : certains désiraient une stricte application et d'autres non (Pham, 1988). La présomption des 40% est un "remarquable début...de la mise en application de la résolution initiale" (Pham, 1988 :82) qui stipulait qu'on ne pourrait jamais présumer du contrôle de fait; il faudrait toujours le prouver.

#### **(d) a le contrôle par simple accord**

L'Allemagne et le RU ont mis en œuvre l'art. 1 (1) (d) (bb) de la Directive: la société mère doit être consolidée si elle est membre de l'entreprise et si elle contrôle seule, par suite d'un accord avec les autres actionnaires ou avec les autres membres, la majorité des droits de vote de l'entreprise (Companies Act 1985, s. 258 (2) (d). Selon le droit allemand, ces droits qui peuvent être contrôlés par une société mère ou une filiale, et qui sont établis en accord avec les actionnaires d'une autre filiale s'ajouteront aux droits qui dérivent de la société mère selon l'art.290 (2) (les droits de vote, le droit de nommer la majorité du conseil d'administration, le droit d'exercer une influence dominante en vertu d'un contrat ou de règlements).

Cette disposition est une application "plus stricte du concept de contrôle de facto par un investisseur minoritaire" que celle adoptée par la France parce qu'elle exige "l'accord avec les autres actionnaires plutôt leur simple accord tacite que le droit de contrôle peut être exercé" (Young, 1989 :115). Dans son effort pour identifier le contrôle de facto elle s'appuie sur l'existence d'un lien réel au travers d'un accord. Ni les dispositions françaises sus-mentionnées ni les dispositions adoptées uniquement dans le RU relatives à l'actuelle influence dominante" ne limite leur possibilités de contrôle au travers de liens légaux.

En France, les accords de vote ont toujours soulevé quelque résistance : certains transgressent le droit pénal et commercial; d'autres ont été autorisés dans la mesure où l'intérêt général de la société n'était pas lésé. Cette "situation ambiguë" explique pourquoi cette disposition a créé quelques problèmes délicats" (Pham, 1988 :83) aux autorités. Celles-ci ont eu quelques difficultés à détailler les conditions spécifiques concernant la forme et le contenu de tels accords. Il apparaît ainsi que les accords de contrôle à des fins de consolidation devraient être spécifiquement définis

et clairement distingués des accords de contrôle conclus pour d'autres finalités. C'est ce qui rend la tâche difficile.

### **(e) a une gestion unifiée avec B**

En Allemagne et au RU seulement, la consolidation est requise si une entreprise mère a un intérêt de participation dans une société et qu'il existe un contrôle uniforme (HGB, art.290 (1), où les sociétés sont gérées selon une base unifiée (Companies Act 1985,s.257 (3) (b)). "Un intérêt de participation" a été défini en des termes pratiquement similaires : un intérêt pris dans une autre entreprise, au travers du rapport à cette autre affaire (Allemagne), ou pris sur un long terme dans le but de protéger une contribution à ses activités par l'exercice d'un contrôle d'influence provenant de ou relatif à cet intérêt (RU). La détention de 20% ou davantage du capital nominal (Allemagne ) ou des actions (RU) de l'entreprise sera la condition préalable pour être considéré comme un intérêt de participation. (art.271 (1); s.260 (1) (2). Dans le RU, un intérêt de participation dans les actions d'une autre entreprise implique un intérêt qui soit convertible en intérêt en actions, et en une option pour acquérir des actions ou tout autre intérêt, même si les actions sont, jusqu'à leur conversion ou l'exercice de l'option, non-émises (s.260 (3)).

Ces dispositions sont nouvelles pour les deux pays, mais le concept de gestion sur une base unifiée est dérivé du droit allemand. Avant la mise en œuvre de la Directive, selon la Loi Allemande relative à la Publicité de 1969 (Publizitätsgesetz, PubLG), "des groupements d'entités légalement autonomes qui, en dépit de leur structure légale, représentent des unités économiques et peuvent agir en conséquence, sont soumises à l'obligation de publicité" de leur situation de trésorerie et de leurs rapports de gestion si elles sont au-dessous d'une certaine taille. (Nobes et Parker, 1985 : 115, en référence à PubLG, s.11).

**(f) a une influence dominante sur B selon le contrat ou les "statuts"**

Les trois pays ont stipulé qu'une entreprise mère doit consolider sa filiale si elle a "le droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires" (Loi No. 85-11 Art.1er; aussi, HGB, art.290 (2) 3, relatif à un contrat d'influence dominante (Beherrschung svertrags); Companies Act 1985, s.258 (2) (c)).

Le contrat de "contrôle" ou "d'influence dominante" est un concept familier du droit allemand mais il est nouveau en France et au RU. On peut considérer par conséquent qu'il n'est pas nécessaire de mettre en œuvre cette disposition puisque la Directive établit que les états membres dont les lois ne prévoient pas de tels contrats ne sont pas soumis à l'obligation de les appliquer. Cependant, tous deux s'y sont astreints, d'une part afin d'éviter un effet Delaware, et d'autre part pour s'assurer qu'une société domiciliée en Allemagne assujettie, par le biais d'un contrat de contrôle ou de clauses statutaires, à l'influence dominante d'une société mère domiciliée en France ou au RU, n'échapperait pas à la consolidation.

En France, cette disposition pourrait s'appliquer dans quelques cas exceptionnels (en particulier dans le cas de "location-gérance", sorte de contrat de location ferme)." (Pham, 1988 :81) Au RU, un contrat de contrôle réalisé par les directeurs de société pourrait être en conflit avec leurs obligations fiduciaires pour conduire les affaires de la société au mieux de ses intérêts. Ainsi cette disposition s'appliquera - en dehors des filiales dans certains pays tels que l'Allemagne où les contrats de contrôle sont autorisés - uniquement aux sociétés dont les clauses statutaires donnent aux directeurs le pouvoir express d'intégrer un contrat de contrôle.

Au RU, la société A ne sera pas considérée comme ayant le droit d'exercer

une influence dominante sur la société B à moins qu'elle n'ait le droit d'influer sur l'orientation de la politique de gestion et la politique financière de B que les directeurs de B sont obligés d'appliquer qu'elles soient profitables ou non à la société B (Companies Act 1989, sched.9, para.4 (1)). Un contrat de contrôle est un contrat écrit conférant le droit de donner des orientations concernant la politique financière et la politique de gestion et qui a une structure autorisée par les statuts de l'entreprise qui peut exercer ce droit, et qui est permise par le droit dont relève cette entreprise.

### **(g) Influence dominante actuelle et intérêt de participation**

Le RU est le seul à avoir prévu une consolidation basée sur un intérêt de participation et une influence dominante actuelle. En conséquence le RU a mis en œuvre la Directive de façon beaucoup plus complète que ses collègues français ou allemands. Il l'a appliquée "dans une forme très large basée sur une large définition de 'l'intérêt de participation', dans l'intention évidente d'empêcher la constitution de structures artificielles prévues pour en arriver aux schémas de finance hors bilan" (Young, 1989 :116).

Le gouvernement attache "une très grande importance à une définition possible de 'l'influence dominante' "(Lord Strathclyde, House of Lords Debates, 31 janvier 1989, col.1018) mais il finit par conclure que ce serait soit en limiter soit en élargir la signification première : "Notre intention est de maîtriser l'utilisation des schémas de financement hors bilan par le truchement d'entreprises non filialisées sous contrôle. Toute définition du terme serait un encouragement aux tentatives d'éviter l'application de la disposition par des constructions artificielles dans l'intention d'échapper à la lettre de la définition. Ce terme étant laissé assez flou dans la législation le champ des interprétations demeure assez

vaste pour permettre que des objectifs pratiques soient érigés en Code de Pratiques Comptables"(id.) . En d'autres mots, les termes ne sont pas définis pour laisser une large interprétation et pour empêcher l'échappatoire "littéral", ou ce que pourrions appeler la complaisance innovante. Ainsi la loi rend évident le fait que la définition d'influence dominante dans l'objectif de s.258 (2) (c) (ci-dessus) ne doit pas être lue comme ayant une incidence sur l'expression "exerce à présent une influence dominante."

### **IMPACT DE LA MISE EN APPLICATION**

Dans les trois pays considérés, la mise en œuvre de la Directive a eu pour conséquence un glissement des règlements spécifiques étriqués basés essentiellement sur le principe de possession vers une norme plus souple basée sur le principe du contrôle. En France, la consolidation et la comptabilisation des fonds propres avaient été "déclenchées" par une simple formule basée entièrement sur le pourcentage d'actions détenues. La loi de 1985 introduisait "une innovation importante en ce sens qu'aux notions chiffrées de pourcentages se substituent les notions plus subjectives de contrôle et d'influence notable" (Gérard, 1987 : 9). Les nombres "magiques" de 50% et de 20% d'actions détenues pour déclencher la consolidation et la comptabilisation des fonds propres furent respectivement remplacés par un contrôle légal sous la forme d'une majorité de droits de vote et le contrôle actuel sous la forme d'un contrôle durant deux années consécutives "de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre entreprise". La consolidation est également obligatoire dans le cas du "contrôle conjoint" et de "l'influence notable". Cette notion n'est guère définie et elle reste, selon Gérard, "une notion essentiellement subjective" (1987 : 18) .

Pour les spécialistes du Royaume Uni, "la clé pour déterminer si une

société est ou n'est pas une filiale d'une autre est le contrôle : si A est contrôlée par B alors A est une filiale de B. Le problème est de définir le contrôle (Peasnell et Yaansah, 1988 : 10). La nouvelle loi au RU marque le glissement d'un test basé sur la détention d'actions, auquel il était facile de se soustraire, vers un test focalisé davantage sur les droits de vote et les autres formes de contrôle, grâce à l'adoption du terme assez flou "d'influence dominante" pour essayer de décourager l'usage des FNF en jouant sur la substance même des liens commerciaux. Ainsi on ne peut plus désormais éviter la consolidation en détenant moins de 50% de la valeur des fonds propres, ou en ne contrôlant pas la composition du conseil d'administration.

En comparaison avec la France et le RU, l'Allemagne est soumise à des obligations de consolidation minima. En ce qui concerne les sociétés qui doivent être soumises à la consolidation, la loi stipule que l'exigence de consolidation est appliquée de façon réfutable, dans le cas de détention de la majorité du capital. Ainsi on a pu constater un glissement vers un test basé sur le contrôle : la nouvelle obligation ne peut être réfutée. Pourtant le principe d'influence dominante est un principe familier en Allemagne. Cette connaissance peut être utile pour la future mise en place des FNF pour éviter la recherche d'un contrat de contrôle.

### **QUELLES SONT SES CHANCES DE SUCCES?**

Il est clair que la conformité avec les lois qui mettent en œuvre la Septième Directive peut toujours conduire à une publicité de l'information financière qui ne reflète pas la réalité économique des sociétés. Un certain nombre d'échappatoires et d'exceptions peuvent permettre aux sociétés d'échapper à la consolidation. En outre, il est toujours possible pour les sociétés d'utiliser une large panoplie de pratiques permettant

d'échapper à la portée d'une loi comptable.

## **LES ECHAPPATOIRES**

### **1. Les différentes activités**

Certaines filiales peuvent être exclues des comptes consolidés si leurs activités sont divergentes de celles des autres entreprises consolidées de telle sorte que leur intégration serait incompatible avec l'exigence de donner une image fidèle (art. 14). Dans le RU et en Allemagne, la loi stipule que les filiales seront obligatoirement exclues des comptes du groupe dans ces conditions. Cependant cette mesure n'est pas appliquée simplement parce que certaines de ces entreprises sont des sociétés industrielles d'autres des sociétés commerciales et d'autres des sociétés de services, ou alors parce qu'elles ont des activités industrielles ou commerciales concernant différents produits ou qu'elles génèrent des services différents (Companies Act 1985 s.229 (1); HGB art. 295 (1) (2).

Comment ces dispositions pourraient-elles être utilisées pour exclure des filiales? Mise à part la question de l'impact de l'image fidèle, ces dispositions peuvent-elles permettre aux sociétés mères d'exclure des filiales dans d'autres circonstances que celles prévues par la loi? Si certaines pratiques déjà utilisées au RU continuent à s'étendre aux pays voisins, il pourrait être possible pour de nombreux groupes d'éviter la consolidation. Un certain nombre de sociétés de distribution, telles que Next, Burton et Marks and Spencer, ont utilisé cette exemption pour exclure leurs filiales financières de leurs comptes consolidés, et ce malgré le fait que la consolidation de ces sociétés aurait gravement obéré leurs comptes, et que les activités de la filiale sont "étroitement rattachées aux opérations essentielles du groupe (Young, 1989 : 129). En Allemagne comme au RU l'exclusion est obligatoire. Les sociétés

peuvent exploiter ce fait pour justifier l'exclusion. Par ailleurs, la loi laisse une large part à l'initiative. L'adjonction de la clause conditionnelle et le flou qui entoure la signification de "l'image fidèle" (question que nous reprendrons plus tard) sont tous deux de nature à faciliter la manipulation des comptes du groupe. Des protestations se sont élevées soulignant que cette disposition allait créer des difficultés car l'opinion qui prédomine en Allemagne est que des activités dissemblables pourraient parfaitement être intégrées. (Wysocki, 1988 : 100). En Allemagne, si une filiale est exclue sur ces bases, son exclusion doit être dûment motivée et figurer au rapport. (art.295 (3) ).

Un règlement similaire existe aux Etats Unis. Selon Peasnell et Yaansah (1988 : 33), il est prouvé que les sociétés américaines utilisaient (à une échelle beaucoup plus grande que leurs collègues britanniques) cette opportunité pour éliminer les engagements du bilan, en mettant sur pied une filiale financière et en omettant de la consolider. Cependant, la SFAS 94 de la Direction des Normes financières Comptables, "La Consolidation de toutes les Filiales Majoritaires", parue en Octobre 1987, selon Peasnell et Yaansah "met un terme à cette forme particulière" de financement hors bilan. Selon la SFAS 94 " Les liens opérationnels, financiers et de gestion qui unissent les entreprises dans une seule unité économique sont plus forts que leurs différences de secteurs d'activités...des différences entre les diverses opérations d'un groupe de sociétés filialisées qui constitue un ensemble économique et financier, n'empêche pas de les inclure dans une situation financière consolidée. Ces différences ne font pas non plus de la méthode des fonds propres un substitut valable pour la consolidation des filiales majoritaires" (extrait de Young, 1989 : 129) . Ainsi, "il n'est plus possible d'éviter la consolidation d'une filiale sous prétexte qu'elle réalise des 'opérations non-homogènes' "(id).

## **2. Non matérielle**

En Grande Bretagne comme en Allemagne, la loi stipule l'exemption de la consolidation si l'intégration ne se fait pas au sens matériel du terme (Companies Act 1985 s. 229 (2)) ou si elle n'est pas essentielle pour donner une image fidèle. Ceci peut permettre une échappatoire. Il est possible de réduire la matérialité d'une simple filiale en la subdivisant en plusieurs filiales.

Young souligne (1989 :135) que le Companies Act de 1948 fondait l'exclusion sur le critère de l'insignifiance des sommes impliquées, prenant simplement en compte l'intérêt que les membres pourraient tirer de l'information. Cependant la matérialité devrait être établie en fonction de la valeur de l'information qui pourrait toucher des groupes d'utilisateurs plus conséquents. A la différence de la loi allemande, la loi britannique, comporte une disposition plus directe qui permet l'exclusion sur des critères de matérialité, et qui n'a pas pour objectif de déterminer la matérialité pour un public d'utilisateurs en particulier " (ibid.).

## **3. Détenir pour revendre**

La disposition stipule que les filiales qui auraient pour unique objectif d'être revendues postérieurement peut être exclues. ( le Companies Act 1985, s. 229 (3) (c); HGB, art. 296 (1) 3) constitue un important échappatoire). Au RU, la loi interdit l'exclusion d'entreprises qui ont été préalablement intégrées dans les comptes consolidés du groupe. Ainsi, seules les filiales acquises récemment peuvent être exclues sur ces critères. Néanmoins nous avons vu précédemment comment les FNF hors bilan avaient été utilisées comme vecteurs pour des prises de contrôle. En dépit du fait que les risques peuvent en dernier recours retomber sur la société mère, comme dans le cas Beazer, la consolidation peut ne pas être exigée dans ce cas si la société mère projette de vendre tout ou partie de

son acquisition. Il y a eu récemment beaucoup d'exemples de rachats de parts fondés en grande partie sur des obligations à haut rendement mais à risque élevé ( junk bonds ), où la finalité était de 'défaire' la société visée, c'est à dire, de vendre les divisions non-essentielles soit pour renforcer la société soit simplement pour rembourser les importantes dettes contractées. Il est possible que la société mère puisse échapper à l'obligation de consolidation, et aux effets néfastes que cela implique pour leur bilan, en invoquant cette exemption, et en demandant que même une acquisition massive ne soit pas consolidée quand elle est destinée à être revendue. En fait, il est possible qu'il n'y ait aucun acheteur, que le prix réalisé soit très au-dessous de ce qu'espérait la société mère ou que les risques puissent retomber sur la société mère; tout ceci peut être occulté.

#### **4. Le contrat**

Les trois pays ont stipulé qu'il doit y avoir consolidation quand la société mère a le droit d'exercer une influence dominante sur une autre entreprise suivant le contrat qui la lie à cette entreprise. Cela peut permettre d'éviter de rechercher s'il y a un contrat de contrôle.

Certains parmi nos interlocuteurs nous ont suggéré que le contrat lui-même soit utilisé pour décourager la société mère d'exercer une influence dominante sur la filiale. Par exemple, si une société dont le siège se trouve à Dusseldorf établit une filiale dans les Iles de la Manche, le contrat qui les lie pourrait donner le droit à la société mère d'imposer certaines choses à la filiale. On pourrait le concevoir comme un contrat de contrôle ou un contrôle uniforme des deux entreprises. Le contrat pourrait stipuler au contraire que la société des Iles de la Manche est indépendante et responsable de ses propres activités. En Allemagne les sociétés AG ont déjà des "papiers" (contrats) établissant qu'elles ne doivent en aucun cas dominer une autre entreprise même si elles détiennent la majorité des

actions ou des droits de vote. Ces sociétés seront désormais régies par le HGB s. 290 (2), mais l'idée qu'un contrat peut être utilisé pour réfuter la présomption de contrôle existe même en Allemagne. Dans le secteur considéré, une compagnie d'assurance pouvait persuader ses commissaires aux comptes que si le contrat qui le liait à une autre société stipulait qu'elle ne contrôlerait pas l'autre société, c'était largement suffisant. Il peut être difficile pour des GmbHs, des GmbH & Cos et des GmbH & Co KGs de réfuter cette présomption parce que leurs directeurs généraux doivent être davantage soumis aux ordres des actionnaires; ils pourraient donc être obligés d'obéir aux ordres d'une société mère. Il existe cependant des méthodes plus simples pour être en conformité avec la loi. L'une de ces méthodes serait d'être liées par un réel contrat de contrôle mais de ne pas être liée directement avec la filiale mais au travers d'une tierce partie "amicale", une banque par exemple.

Au RU, les définitions d'influence dominante et de contrat de contrôle peut permettre un échappatoire. Si la société mère ne peut à la fois diriger les politiques financières et de gestion de la filiale, elle n'entrera pas dans la définition. La loi aurait eu un champ d'action plus large si elle s'était référée au droit d'influer sur la politique financière ou la politique de gestion de la filiale. En outre un contrat de contrôle est défini comme un contrat écrit. Ceci exclue donc tout accord oral donnant droit de contrôle ou droit d'être contrôlé.

## **5. L'actionariat**

Le RU est le seul à exiger une consolidation si une société mère possède un intérêt participatif dans une filiale et exerce effectivement une influence dominante sur elle. Pour éviter la consolidation la société mère dominante ne doit pas avoir d'intérêt participatif, ou ne doit pas exercer d'influence dominante effective.

On considère qu'il existe un intérêt participatif si la mère a plus de 20% des actions de la filiale. Il y a au moins deux modes d'action possibles pour éluder cette disposition. D'une part c'est de n'avoir aucune sorte d'actions, auquel cas la disposition ne peut être appliquée. D'autre part, la société mère pourrait détenir moins de 20% des actions et par conséquent éviter le désagrément de devoir réfuter la présomption d'avoir vraiment une influence dominante. Ceci peut être mis en œuvre en diluant les intérêts dans la société. L'une des personnes contactées par nos soins prétendait qu'une structure 6-tier avait déjà été créée au RU à cet effet. Il appartiendrait donc au commissaire aux comptes ou à toute autre partie intéressée de prouver que la société mère exerce effectivement une influence dominante. Etant donné qu'il est fort possible que l'information nécessaire pour ce faire soit difficile à trouver et qu'elle soit détenue par la société mère, une part inférieure à 20% des actions pourrait permettre d'éviter un examen minutieux, non désiré, des affaires du groupe. Ainsi, la dilution des intérêts peut donner l'impression que personne ne contrôle la société. Mais il reste fort possible que la relation société mère/filiale soit examinée dans ces conditions, de sorte qu'il y aura toujours une tendance à éviter si possible de détenir des actions. Nous passerons en revue ci-dessous d'autres possibilités.

L'autre façon de contourner cette disposition est de démontrer qu'il n'existe pas de réelle influence dominante. On peut soutenir qu'une influence dominante "dormante" est exclue de cette disposition. Bien que la définition au sens large d'intérêt participatif dans le droit du RU inclut un intérêt qui est convertible en intérêt en actions, et une option pour acquérir des actions ou tout autre intérêt, c'est à dire de futurs intérêts (s. 260 (3)), la loi se réfère expressément à une entreprise qui "exerce effectivement une influence dominante sur elle". Il peut être possible de créer une 'influence dormante' qui peut par la suite être transformée en

une influence dominante réelle par le biais d'une obligation convertible ou d'une option. Pendant ce temps, 'la filiale' pourrait être habilitée à gérer ses propres affaires.

## **ALTERNATIVES**

Certains schémas permettent également d'échapper à l'obligation de consolider les filiales. Ceci repose aussi sur la notion de conformité avec la loi. Nous ne pouvons que souligner brièvement quelques pratiques potentielles.

### **1. GmbH & Co KG**

La Septième et la Quatrième Directives s'appliquent à trois types de sociétés : des sociétés Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft auf Aktien, et GmbH. Les sociétés commerciales GmbH & Co. et GmbH & Co. KG sont dispensées de publier des statistiques financières. Cette exemption a été très controversée en Allemagne. Elle a conduit à la fois à une controverse politique et à une confrontation avec les associations commerciales et industrielles. En Avril 1986 la Commission Européenne publia un projet de qui aurait inclus les sociétés commerciales en nom collectif et les sociétés en commandite par actions si l'associé en nom collectif était une société. Mais au Conseil une telle proposition fut bloquée par l'Allemagne, le RU, l'Irlande et la Hollande. Des propositions sont faites actuellement pour étendre ces Directives aux groupements de sociétés dont tous les membres sont des sociétés à responsabilité limitée (O J No C 144 du 11 Juin 1986) . En outre, une autre proposition suggérait de réduire de façon significative l'obligation de publicité au bilan et au rapport à laquelle sont soumises les petites et moyennes sociétés. Cependant c'est l'association avec un seul associé en nom collectif qui est la "structure légale prédominante des petites et moyennes entreprises en

Allemagne" (Strobl, Killius et Vorbrugg, 1988 : 175). Ainsi, le résultat final pourrait être "l'inclusion d'associations avec un seul associé en nom collectif avec une réduction des obligations de comptabilisation, de vérification et de publication des comptes pour les petites et moyennes entreprises en général" (id.)

Ces propositions ont eu pour effet d'élargir le champ d'application à ces sociétés et et aux sociétés à responsabilité illimitée dans lesquelles les associés sont répertoriés comme sociétés à responsabilité limitée. Le point de vue de la Commission européenne a été clairement exposé par Van Hulle. Cette proposition est une réponse à "la tendance sans cesse croissante des entreprises d'adopter des formes d'association autres que les sociétés à responsabilité limitée publiques ou privées mais qui néanmoins apportent les bénéfices de la société à responsabilité limitée" (Van Hulle, 1987 :14). Les entités concernées sont "en fait des sociétés à responsabilité limitée. On s'est rendu compte qu'il était nécessaire d'étendre le champ d'application de façon à empêcher les entreprises d'échapper aux exigences des directives comptables en changeant de forme légale" (Van Hulle, 1989 : 76). "Il serait injuste et contraire à la Quatrième et à la Septième Directives de permettre à ces types d'associations et de SA pour échapper aux exigences comptables applicables aux autres entreprises qui sont à responsabilité limitée" (Van Hulle, 1987 : 14) .

Cependant, tant qu'il est toujours possible de réorganiser une société en un autre type d'association, la possibilité d'utiliser une porte de sortie demeure (voir chapitre 2).

### **Société en commandite dormante (Silent partnership)**

En Allemagne une autre entité exemptée de l'obligation de divulguer l'information financière et qui en réalité n'est même pas obligée de divulguer son existence est la 'société en commandite dormante'. Selon Strobl, Killius et Vorbrugg (1988 : 110), "en d'autres termes, c'est un arrangement légal qui combine les éléments d'un prêt avec ceux d'une association commerciale. Elle se présente comme un prêt dans lequel l'associé ne partage pas la propriété de l'actif de la société : c'est en quelque sorte une société en commandite dans laquelle le commanditaire partage les bénéfices de l'affaire, son risque est limité au montant de sa contribution, et dans laquelle vis-à-vis du principal ses droits correspondent à ceux d'un commanditaire (art. 338 HGB)."

### **3 . Les succursales**

Une autre pratique permettant d'éviter l'exigence de divulgation et de publicité est d'ouvrir en Allemagne une succursale d'une société étrangère (ceci est basé sur l'étude de Strobl, Killius et Vorbrugg, 1988 : 174-75) . L'exigence de divulgation des arts. 325-30 HGB ne concerne que les sociétés privées. A moins que la succursale soit immatriculée au registre du commerce en Allemagne, les opérations de succursale de la société étrangère demeure soumise, selon la Tax Court de Cologne, aux exigences de comptabilisation, de rapport financier et de divulgation imposées par les lois de la juridiction où se trouve la direction générale de la société. La succursale doit tenir ses registres pour les besoins fiscaux, mais ils sont protégés par le secret fiscal, et il n'y a pas d'obligation statutaire de divulguer ces registres à des tiers autres que les autorités fiscales. En outre, la succursale d'une société étrangère n'est pas couverte par les dispositions du HGB (arts. 290 et seq et art. 325 (3)) pour la préparation et la publicité de la situation de trésorerie.

#### **4. La Fiducie**

L'utilisation de pratiques fiduciaires permet à une société mère de contrôler et de dominer une autre société sans avoir de participation ou de relation contractuelle. Les fiducies font la différence entre la propriété légale et l'usufruit. De cette façon, le contrôle peut être séparé des intérêts de l'usufruit. La fiducie est surtout connue dans les pays de droit coutumier mais il y a quelques équivalents en Europe continentale. En Allemagne, l'équivalent le plus proche de la fiducie est probablement la 'stiftung'. Bien que la plupart de nos contacts l'utilisent comme une pratique servant à échapper à la divulgation de l'information financière, ceci a été une des raisons majeures de leur création. Cela était utilisé en partie parce qu'il est difficile de contrôler de l'extérieur et en partie parce que c'est une option sans intérêt du point de vue fiscal. Il était également suggéré qu'une stiftung "peut prendre les actifs hors bilan, mais quand la société mère est un bénéficiaire, le problème (du contrôle) réapparaît". Les Stiftung (du nom d'un expert comptable allemand) ont été utilisées selon les experts comptables allemands de premier plan que nous avons interviewés dans quelques cas et sont en discussion pour d'autres cas, malgré les remises (drawbacks) qu'elles proposent.

On peut également concevoir des aménagements privés qui peuvent être mis en œuvre pour obtenir le même résultat qu'avec les pratiques fiduciaires ( localement impossibles ). On nous a cité l'exemple d'une société anonyme qui avait été créée spécialement dans un but précis ( en l'occurrence (dans ce cas réaménagement de dettes). Les propriétaires de la SA doivent être un tiers, généralement une banque, qui s'engage à assurer le service de la dette. Bien que ceci permette de ne pas faire figurer la dette au bilan de la société mère, elle va réapparaître dans les comptes consolidés puisqu'il est évident que la société mère a une participation et contrôle la SA; pour éviter de consolider la SA une

nouvelle structure de société est obligatoire.

On peut utiliser un équivalent de la fiducie par le biais du contrat. Par exemple, la fiducie n'existe pas à Guernesey, mais selon un consultant elle a été utilisée pendant des années sous la forme du contrat. Une autre façon de pallier au manque de fiducie dans les pays de droit Romain est l'utilisation d'une société cautionnée.

### **5. Les sociétés hybrides**

"Les sociétés hybrides" peuvent aussi être utilisées pour arriver aux mêmes résultats. Elles peuvent en particulier permettre aux actionnaires d'une société de constituer un groupe différent de celui des non-actionnaires. Elles peuvent être créées pour permettre différents degrés de contrôle des membres. Une série de fiducies peut être comprise dans ce type d'association dans ces vecteurs à buts particuliers où les bénéficiaires peuvent ou non exercer un réel contrôle. Les sociétés hybrides étaient encore interdites en Angleterre en 1980, mais on peut encore les utiliser en les domiciliant off-shore, dans l'île de Man par exemple.

Un autre exemple de société hybride avec les caractéristiques d'une fiducie est la 'anstalt' du Liechtenstein. Elle avait été créée au départ pour les sociétés uni-personnelles, mais la anstalt pourrait comporter des réglementations concernant la méthode de répartition de ses éléments d'actif. En Suisse, la 'foundation' peut détenir des éléments d'actif pour un bénéficiaire(ayant droit). En Hollande, la 'schisting' est utilisée pour détenir des actions au bénéfice des employés.

### **6. Aménagements Offshore**

Tous ces procédés, de même que la traditionnelle fiducie anglaise ou

américaine, pourraient en principe être utilisés par les sociétés allemandes ou françaises qui cherchent à accéder à des techniques permettant de distinguer la propriété légale de l'usufruit. Il peut y avoir un avantage supplémentaire de la domiciliation 'à l'étranger' ou 'offshore'. Il devient très difficile pour la plupart des observateurs de défaire la toile qui a été ainsi tissée. En fait, un consultant qui n'était ni juriste ni expert comptable, nous disait que "le meilleur moyen" de traiter la 'subjectivité' inhérente à la détermination du contrôle et à l'influence dominante était de prendre le contrôle dans d'autres juridictions où l'on peut "jouer" à produire des effets différents. En particulier le revenu peut être dissocié du mouvement de capital, et le contrôle et le risque peuvent être séparés du traitement individuel.

Il ne fait aucun doute que les sociétés offshore puissent être utilisées à des fins frauduleuses. Les arrangements offshore compliqués et secrets comportent, certes, des risques; ils peuvent attirer l'attention des amateurs de méthodes frauduleuses. Cependant la fraude est difficile à prouver et probablement d'autant plus difficile à retracer, que le réseau est plus complexe. Bertolus (1988) donne l'exemple d'un "truc apparemment infaillible" et ce "tour de passe-passe équivaut à un véritable nettoyage de bilan" (un artifice apparemment infaillible et un ravalement de façade bien mené qui se traduisent par un véritable nettoyage de bilan) comportant la vente du portefeuille d'emprunts étrangers à une filiale de Bahrein; les emprunts faits par cette filiale auprès d'une société extérieure au groupe pour acheter des emprunts qui devaient être confiés plus tard à une autre filiale du groupe. Dans le discours traduit de Bertolus les vérificateurs comptables ont besoin de "kilomètres de telex et de douzaines de cachets d'aspirines pour en connaître le fonctionnement". Il est difficile de retracer les méandres d'un groupe. Cependant, le troisième point, qui est de loin le plus important,

s'attache à démontrer que des schémas peuvent être mis au point dans la plus stricte légalité, pour parvenir à la non-consolidation.

En France comme en Allemagne, on met en lumière le fond de ces aménagements et de ceux qui comportent des fiducies alors qu'on néglige la distinction entre propriété légale et usufruit. Cela ne veut pas dire que l'influence dominante a été démontrée. Cela veut tout simplement dire que le pouvoir d'obliger une autre société à prendre certaines mesures doit être utilisé avec précaution. L'idée d'utiliser des fiducies offshore n'est un phénomène nouveau ni en France ni en Allemagne. Un exemple très récent est celui du Crédit Commercial de France (CCF) et sa tentative de venir à bout du problème de la 'dette du Tiers Monde'. Il a passé 60% de sa créance à une fiducie offshore, la Financial Overseas Holdings (Finov). Le CCF a vendu sa créance de \$500 millions à Finov pour \$230 millions; Finov a alors émis pour \$500 millions de bons de souscription garantis à taux variable à 25 ans, entièrement souscrits par le CCF. Finov a décidé d'acheter des instruments financiers de premier plan tels que les Bons du Trésor Américains. Ces nouveaux éléments d'actif sont plus faciles à évaluer et permettent ainsi d'améliorer l'aspect du bilan. CCF se prépare à lancer une seconde et peut-être même une troisième tranche pour amener le solde global de la créance à \$1 milliard. Le CCF a discuté de ce processus avec d'autres banques Européennes de taille moyenne et les analystes financiers considèrent qu'il s'agit là d'une tendance qui ne fera que se développer.

## **7. Les différentes structures de sociétés**

Une autre façon d'éviter l'obligation de consolidation serait de créer des structures de sociétés qui remplissent les conditions de contrôle et de répartition mais qui n'entrent pas dans le cadre des définitions légales. La mise en œuvre de la Septième Directive signifie que ses structures

doivent être plus élaborées. Un spécialiste français de la réglementation a suggéré l'idée suivante: la société A investit des fonds dans la société B, société en commandite par actions, en achetant les actions de B. La société en commandite est un compromis entre l'association et la société à responsabilité limitée. La société a le droit de partager le bénéfice net; l'association a seule le droit de diriger; et les associés sont personnellement responsables des dettes de la société, de sorte que tout élément d'actif est soumis à la responsabilité illimitée. La banque d'affaire (merchant bank) C a une autre société en commandite, la société C, qui a un pouvoir de contrôle sur la société B, mais ne contribue pas à la constitution de son capital et ne partage pas les bénéfices. A ne peut pas être consolidée car elle n'a aucun contrôle (même si elle a une participation); C ne peut pas être consolidée : elle détient le contrôle mais il n'y a pas de rémunération (mis à part le 'bonus' ou les honoraires) de sorte qu'il n'y a rien à consolider! Selon ce fonctionnaire, il y a une "échappatoire" (loophole). En fait, l'on peut dire que l'on demeure en conformité avec la loi tout en évitant la consolidation. Ce 'processus' peut être utilisé pour diverses transactions hors bilan de la société A.

### **B. Autres possibilités**

Les possibilités offertes par la loi sont nombreuses. Il existe par exemple " les ensembles effectifs"(factual groupes) (connus en Allemagne sous la dénomination "Factischerconcern"), où il existe un contrôle effectif et une influence dominante exercés par une société mais où il n'y a aucune autre relation légale ou contractuelle, et où il n'y a pas non plus d'actionariat; des options qui peuvent ou non être levées à l'avenir; des emprunts convertibles, c'est à dire des contrats qui assurent une participation majoritaire et le contrôle réel même si ce n'est pas un contrôle en droit; la parution de nouveaux instruments financiers même s'ils sont plus complexes, tels que les obligations (zebra, stepped, resettable etc...),qui

offrent même plus d'opportunités d'obtenir le contrôle; et les joint ventures peuvent donner le champ libre aux pratiques innovantes pour éviter la publicité.

### L'IMAGE FIDÈLE

Les techniques d'échappatoire étudiées ci-dessus reposent toutes sur la notion de droit considéré comme un ensemble de règles légales. Il en résulte que la réalité économique des relations commerciales n'est pas reflétée dans les comptes consolidés et la loi est donc détournée de son objectif. Une approche juridique reposant sur de larges principes plutôt que sur une prescription détaillée peut-elle empêcher la mise en œuvre de ce type de stratégie de détournement? Les conclusions de notre recherche nous amènent à penser que la notion "d'influence dominante effective" au Royaume Uni ne pourra pas empêcher ce détournement. Qu'en est-il des autres approches économiques qui ont pour but de "capter" la réalité économique? Qu'en est-il de l'idée "d'image fidèle" incluse dans la Quatrième et la Septième Directives?

Celle-ci était due essentiellement à l'insistance du Royaume Uni qui depuis 1947, a toujours soutenu que "le but primordial" des comptes annuels et "le principe suprême" de l'expertise comptable (Nobes et Parker, 1984 :82) est l'obligation de donner une image fidèle, c'est à dire "d'encourager l'observance tant de l'esprit que de la lettre de la loi" (Tolley, 1989 :9). Ceci implique l'obligation de respecter les règles spécifiques des Lois sur les Sociétés. La Quatrième et la Septième Directives incluaient la primauté de l'image fidèle (voir Annexe No3) ; toutes deux envisagent des circonstances nécessitant une dérogation aux règles établies; ceci est l'approche où la réalité prime la forme. Selon Gray et Coenenberg (1984 : vii), en référence à la Quatrième

Directive, l'idée 'd'image fidèle' était certainement "le point spécifique le plus controversé surtout dans les pays à forte tradition législative". le fait que le Royaume Uni ait réussi à intégrer cette idée dans la Directive en dépit de ces différentes traditions (la "montée" de 'l'image fidèle' fait l'objet d'une note dans Nobes et Parker, 1984:84), pourrait suggérer que l'idée était bien comprise au Royaume Uni. Pourtant ce n'était pas, et ce n'est toujours pas, le cas. C'est pourquoi, il serait surprenant que l'idée britannique mal définie, introduite en France (image fidèle) et en Allemagne (den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild) ait eu le même sens et le même rôle dans les trois pays. En outre, l'idée est devenue par le biais des Directives, une idée Européenne dont l'application ne peut plus être adoptée uniquement en référence à l'un des Etats membres (voir Lasok et Grace, 1988)

### **La mise en pratique de 'l'image fidèle'**

Dans ces trois pays, la prééminence de l'image fidèle a été prévue. Toute dérogation aux règles imposant de donner une image fidèle doit être explicitée et justifiée.

#### **(a) France**

En France, "l'image fidèle" permet surtout aux lecteurs "d'appréhender le plus exactement possible la situation économique et financière de la société". Le contenu de cette idée, si tant est qu'elle en ait un, a fait l'objet de discussions (Pham, 1984). Selon Parker (1985 : 81), certains l'ont considéré comme un simple changement de terminologie; d'autres comme un moyen d'échapper aux strictes règles légales. On a ajouté aux principes préexistants de prudence, la régularité et la bonne foi. La régularité signifie se conformer aux règles et aux procédures en vigueur; la bonne foi est moins précise dans sa signification mais elle est proche de l'idée que c'est l'esprit des règles et des procédures qui devrait être

appliqué. En d'autres termes, il existait déjà dans la loi française des principes selon lesquels le responsable des comptes devait se conformer tant à l'esprit qu'à la lettre de la loi. Ainsi l'on peut dire que la notion "d'image fidèle" n'ajoute pas grand'chose à la loi française. (Au sujet des analyses de l'introduction de l'idée d'image fidèle en France, voir Mériaux, 1986 (ceci implique un réexamen de "l'image fidèle" et du rôle particulier joué par l'annexe; le problème principal devient: "qu'est-ce qui est dévolu à l'annexe?" (at57); et Stolowy, Schlangier et Schalanger-Stolowy, 1988 (ceci permet également d'analyser à quoi servent les comptes et comment on peut les manipuler) ).

### **(b) L'Allemagne**

La loi allemande stipule que les comptes annuels et consolidés doivent, en conformité avec les principes comptables obligatoires (Grundsätzen ordnungsmässiger Buchführung (GoB), présenter une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats du groupe (HGB, arts. 264 (2), 297 (2) ). Cependant la primauté de l'image fidèle s'applique seulement aux comptes consolidés.

Les termes de la loi stipulent qu'une image fidèle résultera normalement d'une application correcte des principes comptables. Selon Brooks et Mertin (1986 : E8), la relation du principe de l'image fidèle avec le GoB n'est pas vraiment clair. Mais selon le commentaire officiel au sujet du projet de loi (Bundestags-Drucksache 10/317 pp.76 et seq) : "En vertu de la formulation la plus exigeante, on peut affirmer qu'en pratique il n'y aura pas de changement conséquent tant que l'art.149 de la Loi Boursière ("Les dispositions financières doivent être prises en accord avec les principes comptables obligatoires. Ils doivent être préparés de manière claire et compréhensible et doivent, dans le cadre des méthodes d'évaluation, donner l'image la plus proche possible de la réalité de la

situation financière et des résultats de la société”) n’était pas, jusqu’à ce jour interprété trop largement dans les cas particuliers. On peut affirmer ceci surtout parce que le champ d’application de la règle générale n’a pas été changé en relation avec la loi existante. Comme par le passé, la forme et le contenu de la situation financière découlent en première instance des règles spécifiques des Lois et des ordonnances, et à l’avenir plus particulièrement du Troisième Livre du Code de Commerce, d’après lequel le mode de présentation et l’importance de la publicité obligatoire peuvent être différents selon la forme juridique, la dimension et le secteur d’activité de la société. On ne doit se référer à la règle générale que si des doutes subsistent quant à l’interprétation et à l’application des règles spécifiques ou si des incertitudes dans l’interprétation des dispositions légales doivent être levées. La règle générale n’a donc pas de prééminence sur les dispositions juridiques dans la mesure où elle permet que le contenu aussi bien que la forme de la situation de trésorerie soient déterminés en s’écartant de cette règle. En particulier, il n’y a pas lieu de craindre que la règle générale conduise couramment à des exigences supplémentaires pour toutes ou pour certaines entreprises. A cet égard, art.264 (2) 2e phrase du Code de Commerce (Si des circonstances spéciales ont pour conséquence de ne pas donner une image fidèle dans les situations de trésorerie...alors des publicités additionnelles sont exigées dans les annexes) stipule expressément que toute information additionnelle, non prescrite, ne doit être fournie par les sociétés que dans les cas où des circonstances spéciales ont pour conséquence dans les situations de trésorerie de ces sociétés de ne pas permettre la transparence des situations de trésorerie dans des conditions normales malgré l’application des règles légales.”

Il apparaît donc que malgré l’introduction en Allemagne de l’approche de “la réalité qui prime la forme”, le concept de l’image fidèle a été mis en

parallèle avec la forme. Si l'on suit les dispositions spécifiques de la loi et de la GoB on parvient alors à donner une image fidèle. Aussi, en ce qui concerne le problème de la consolidation des FNF, la situation a été résumée par l'un des huit grands spécialistes de l'expertise comptable comme suit :

"Si elle n'entre pas dans le cadre des définitions et si l'image fidèle en est faussée, nous devrons, en Allemagne, revenir à l'essentiel en ce qui concerne la forme et prendre en compte la réalité économique. Mais tandis que le Royaume Uni considère que l'on doit passer outre les dispositions de la loi, l'Allemagne au contraire considère que c'est le respect de la loi qui permet de parvenir à une image fidèle; il n'est donc pas nécessaire d'outre passer la loi."

### **(c) Le Royaume Uni**

Le concept d'image fidèle a été créé au Royaume Uni en 1947. Il a toujours bénéficié d'un statut prioritaire. Malgré cela c'est au Royaume Uni que nous trouvons la conformité la plus manifestement créative, les controverses les plus détaillées au sujet du financement hors bilan et des modes de réglementation de cette pratique. Malgré la primauté de l'image fidèle, on se rend compte que la réglementation ne fonctionne pas; d'où les tentatives des professionnels de s'attacher à résoudre ces problèmes au cours des deux dernières années à l'aide d'une nouvelle norme comptable, processus qui a commencé avec une mise au point technique, TR603 (ICA 1985), et qui en est normalement à l'étape de projet de dossier avec le ED42. Le ED42 est essentiellement considéré comme une tentative de donner à l'approche selon laquelle "la réalité prime la forme" un rôle efficace dans la pratique comptable. Est-ce que cela signifie que la primauté de l'image fidèle ne permet pas d'atteindre cet objectif? Pourquoi la primauté de l'image fidèle s'est-elle avérée un instrument réglementaire inadapté? Pourquoi ne l'a-t-on pas appliquée dans l'affaire

Beazer citée plus haut? Peut-on imposer la prééminence de la réalité sur la forme? Ce sont des questions cruciales; elles soulèvent des problèmes majeurs qui exigent tous une recherche empirique détaillée qui dépasse le champ de cette étude exploratoire. Sur la base de notre analyse préliminaire, nous nous proposons ici d'en étudier certains éléments.

## CHAPITRE 4

### LES LIMITES DE LA LOI?

Cette étude s'est attachée à comprendre comment la législation de la CEE, et en fait la loi en général, peut être inefficace non parce qu'on ne la respecte pas mais parce qu'on essaie d'y échapper. Essayer d'échapper à la loi n'est pas illégal. Au contraire c'est précisément et littéralement en conformité avec la loi, mais les méthodes utilisées en faussent l'esprit et la détournent de son objectif. Tandis que le concept de conformité est couramment présenté dans les études socio-juridiques comme l'objectif de la mise en œuvre de la loi, cette approche démontre que la conformité n'est pas forcément un gage d'efficacité de la loi mais qu'elle peut être au contraire une cause de son inefficacité (McBarnet et Whelan 1988). Dans le contexte européen, l'échec de l'harmonisation n'est pas dû uniquement à la non-conformité, comme ce fut le cas pour les sociétés allemandes qui refusaient de se soumettre à la loi mettant en œuvre la Quatrième Directive; elle peut aussi échouer en raison de ce que l'on appelle la "conformité simple" (McBarnet et Whelan 1990), et des méthodes innovantes pour échapper à la loi concrétisées dans la filiale non-filialisée ainsi que des techniques susceptibles de figurer dans l'après-Septième Directive.

L'échappatoire par "conformité simple" se développe à partir de règles spécifiques. Les instigateurs de schémas échappatoires sont guidés par les règles interdisant ou permettant des formes ou des pratiques particulières. Ainsi, une approche de la loi plus proche des réalités, comme la notion "d'image fidèle", serait peut-être plus efficace que des règles spécifiques. Notre analyse préliminaire considère cependant que la loi peut tendre vers des règles même quand l'approche fondamentale

privilégie la réalité plutôt que la forme. Ceci suggère que la loi comporte des limites fondamentales et durables

### **Vers une réglementation**

Si "l'image fidèle" ou n'importe quelle autre doctrine formelle doit rester formelle, elle se doit d'amener des définitions qui deviennent simplement de nouvelles formes. C'est l'approche évoquée dans la théorie académique de Flint (1982, 1988). C'est également l'approche adoptée par le gouvernement du Royaume Uni quand il a décidé de ne pas définir la notion "d'influence dominante". Un spécialiste français de la réglementation a affirmé que "l'image fidèle" ne peut pas être définie; il considérait qu'elle n'était appropriée que "pour des situations confidentielles, et qui n'ont pas préalablement existé". Mais les doctrines formelles peuvent-elles demeurer abstraites?

Nous proposons qu'il y ait un glissement du fond vers la forme, des notions générales et abstraites vers des règles spécifiques. Nous en arrivons à cette conclusion car l'application de la doctrine engendre l'émergence de lignes directrices. Le fonctionnaire cité plus haut pourrait concevoir la notion de l'image fidèle selon la définition ci-dessus, réservée uniquement à des situations novatrices; mais en utilisant la notion d'image fidèle pour son étude il transforme ce nouveau schéma existant dans un vide juridique en une nouvelle règle. La primauté de l'image fidèle peut en conséquence être moins une doctrine formelle en matière de règles qu'une technique pour appliquer et introduire de nouvelles règles. Elle ne peut rester abstraite que dans la période précédant son application. Les juristes, les experts comptables et les hommes d'affaire qui ont besoin d'une explication pour savoir comment remplir leurs obligations légales sont en droit de demander des éclaircissements aux spécialistes de la réglementation. De nombreuses demandes de renseignements sur les

modalités d'application ont été enregistrées en réaction à l'article ED42. Certains intervenants demandaient des listes d'exemples. Le public a vivement critiqué le manque de précision : " le projet tel qu'il est conçu n'est pas suffisamment précis pour être mis en pratique." (Accountancy Septembre 1988 ; 5). De plus, bien que le SSAP 21 ait cherché à traiter les baux selon leur réalité propre, il tâchait d'être à 90% au moins en conformité avec la règle. On constate un besoin d'éclaircissement, d'instructions, de règles.

Des cas exemplaires peuvent faire jurisprudence. D'autres tentatives moins formelles peuvent aussi être envisagées. Les spécialistes de la réglementation peuvent n'avoir nullement l'intention d'établir des règles mais être néanmoins contraints de le faire. Le spécialiste de la réglementation est obligé de jouer un rôle dans ce processus dynamique qui est déjà en marche. Quand les spécialistes annoncent une approche dans laquelle la réalité prime la forme, les affaires ne s'arrêtent pas pour autant. Elles continuent; les professionnels essaient certains schémas; s'ils attirent l'attention des spécialistes la réaction de ceux-ci doit être soit une nette approbation soit un rejet; d'autres s'inspirent directement de ces schémas; des lignes directrices commencent à émerger. Si les spécialistes ne réagissent pas, cette absence de réaction peut être interprétée comme un non-rejet et par suite comme une approbation. Des fuites organisées du côté de la presse peuvent permettre de prendre la température à ce sujet. Des règles informelles se dégagent alors. Elles se répandent dans les milieux industriels et professionnels et se muent en pratiques professionnelles courantes. Si les spécialistes jugent cette pratique indésirable, une réglementation plus stricte est alors exigée pour la contrôler. Des lignes directrices se dégagent à nouveau et le processus dynamique continue à aller dans le sens d'un retour à la forme. En France les banques d'investissement ont commercialisé des schémas de

réaménagement de dette parce qu'il n'a pas été mis un terme au schéma de Peugeot. D'où la mise en place par le CNC et le Ministère de la Justice d'une Commission chargée d'étudier ce problème. Mais cette Commission est consciente du fait que toute tentative de le limiter créerait des règles qui, comme aux Etats Unis, définissent la partie légalement acceptable du réaménagement de dette et ainsi lui donne le feu vert.

En fait, la réalité peut, comme l'illustre cet exemple, devenir aussi une échappatoire. Le réaménagement de dette transforme une réglementation, destinée à contrôler, en une échappatoire. De même l'approche réaliste des risques et rémunérations proposés dans le ED42 était considéré par un banquier que nous avons interviewé comme donnant accès à d'autres schémas basés sur la cession du risque, tel qu'un financement sans recours. Ceci soulève même la possibilité de filiales appartenant intégralement à la société mère et devenant de véritables non-filialisées s'il n'y a aucun recours à la société mère. Ainsi la réalité et la forme se rejoignent.

Les limites de l'application de la loi peuvent aussi engendrer des règles pour éviter la sur-intégration. Les débats au sein de la CEE sur la Septième Directive étaient centrés sur le fait que si la notion pratique de "l'influence dominante" était le seul critère de consolidation, sans aucune règle pour le limiter, alors "les intérêts commerciaux de l'Eglise Catholique devraient être consolidés car ils sont contrôlés par le Pape" (Nobes 1988 : 131). La doctrine réaliste introduite dans la législation fiscale du Royaume Uni par les cas Ramsay (1981) et Furniss et Dawson a été récemment limitée dans le cas de Craven et White (1988) en partie à cause des réticences à proscrire la partie fiscale. Mais tracer des limites peut aussi engendrer des règles. En fait, même dans les cas Ramsay et Furniss et Dawson des critères de limitation ont été mis en place. Ces cas

démontraient que partout où les mesures étaient insérées dans un jeu complexe de transactions dans le seul but de favoriser l'évasion fiscale, sans aucune justification commerciale, le schéma qui en découlerait serait taxé d'évasion légalement inacceptable. Il en est résulté que les mesures insérées dans le but d'éviter l'évasion fiscale ont servi des objectifs commerciaux.

Il peut arriver que des exceptions, préalablement incluses dans la loi, ou provenant d'applications, engendrent des règles. L'exception sert souvent alors de modèle pour une pratique courante. Lorsque les entreprises françaises ont insisté auprès de la COB pour qu'elle revoie le traitement comptable du fonds de commerce - en pensant à l'avantage concurrentiel du Royaume Uni - la COB a publié un communiqué définissant les cas exceptionnels pour lesquels l'approche la plus favorable pouvait être envisagée. Ce document a été publié en Février 1988, et depuis lors, comme cela nous a été rapporté, "beaucoup de sociétés françaises ont compris qu'elles étaient exceptionnelles". La doctrine réaliste du "Détournement des Mesures Légales" dans le cadre de la fiscalité allemande (Abgabenordnung 1977) prouve la mise en place du même processus. Le Tribunal Fédéral des Affaires Budgétaires de l'Allemagne de l'Ouest (Bundesfinanzhof) a souvent soutenu qu'une mesure en contradiction avec ses objectifs, créée pour échapper à une trop lourde fiscalité, et non justifiée par une raison économique ou quelque autre raison sérieuse, constituait un détournement des mesures légales et contrevenait au règlement. Il faut pouvoir justifier du caractère exceptionnel de sa situation pour pouvoir bénéficier du droit d'échapper à la réglementation. Les contribuables trouvent des raisons économiques ou légales pour justifier les mesures prises pour être imposés moins lourdement. (BFH 1985; 1988) L'exception devient la règle. Dès que les cas particuliers sont considérés sous l'angle pratique, des règles sont

instituées soit manifestement comme critères d'acceptabilité soit plus confidentiellement comme critères d'exceptions. On a de nouveau glissé de la réalité vers la forme .

Il est certain que si l'obligation de donner une image fidèle peut être utilisée comme un mécanisme d'intervention, les règles n'en sont jamais fixées. L'image fidèle peut permettre le contrôle en introduisant un élément d'imprévisibilité. Au lieu qu'un système de règles strictes soit contourné dans la "conformité" avec elles pour être remplacées par d'autres règles aussi strictes et engendrant une nouvelle échappatoire -comme à "l'époque" sur laquelle comptaient les instigateurs de schémas d'évasion fiscale dans notre recherche dans ce secteur (Mac Barnet et Mansfield) - l'approche privilégiant la réalité par rapport à la forme crée un processus de règles, d'échappatoires, échec des schémas d'échappatoires sur les bases, par exemple, de la primauté de l'image fidèle, puis enfin de nouvelles règles, mais de nouvelles règles d'une durée incertaine. La possibilité et l'imprévisibilité de la primauté mise au premier plan devient le facteur limitatif de l'évasion puisque le succès d'un schéma n'est pas absolument sûr. Bien qu'il faille bien prendre des risques - et le gain représenté par l'évasion fiscale à la fois pour les instigateurs et les utilisateurs sont tels que c'est un encouragement à essayer certains schémas pour voir s'ils fonctionnent bien - la confiance est un élément important dans les activités commerciales.. D'où l'utilisation en ce qui concerne l'évasion fiscale de la voie légale ou de liquidations réglementaires pour répondre de l'acceptabilité des schémas commerciaux (McBarnet 1989).

Cependant il peut y avoir des limites dans le contexte économique et social en ce qui concerne le potentiel de contrôle de la primauté du fond. Des groupes de pression économiques soutiennent que l'imprévisibilité

pourrait signifier le contrôle total mais il pourrait également signifier stagnation. Il existe un courant économique pour dessiner des lignes directrices adéquates afin de permettre une certaine latitude pour une innovation légitime; nous nous retrouvons face au problème de la frontière qui sépare l'innovation légitime de l'innovation illégitime, et une dérive vers les règles. De puissants groupes de pression s'appuient sur des arguments politiques : l'imprévisibilité peut être un moyen de contrôle efficace mais est-ce vraiment légal?

### **Les limites de la loi**

Il y a des régimes où l'évasion légale est impossible. Un consultant nous a parlé du "seul système que je ne peux dominer". Il ne s'y attaque pas "car je ne peux en maîtriser les règles. Les seules circonstances dans lesquelles je puisse être vaincu par les lois anti-évasion sont quand elles sont tellement arbitraires qu'il n'y a plus ni règles ni appel." Les lois auxquelles il faisait allusion étaient les contrôles des changes Sud-Africains. Une façon d'endiguer l'évasion est d'en venir à un arbitraire absolu. Le problème est le suivant : est-ce légal? La loi peut-elle devenir arbitraire tout en demeurant la loi?

En un sens il n'est pas besoin de doctrines formelles pour introduire la notion d'imprévisibilité dans le contrôle légal. La nature a posteriori du compte rendu juridique fait qu'il y a toujours une certaine latitude pour un contrôle a posteriori. La fiscalité du Royaume Uni en est l'illustration. La doctrine de Ramsay selon laquelle la réalité prime la forme ne suscitait pas l'intervention; les tribunaux servaient à introduire une doctrine réaliste et pour rejeter le schéma en question. En résumé, les juges bénéficient effectivement d'une liberté d'action pour empêcher la dérive vers des règles légales. La "nouvelle approche" du cas Ramsay était une réponse à la définition de l'évasion fiscale comme problème échappant à

tout contrôle. Il existe toute une littérature sur la liberté d'action de fait des juges provenant de leur rôle et du large champ d'interprétation de la loi. Il se peut que les juges ou d'autres spécialistes de la réglementation délégués à l'application de lois formelles, puissent avoir juste assez de pouvoir pour être à même d'endiguer l'évasion comme l'avait suggéré notre consultant dans le cas de l'Afrique du Sud.

Cependant, il y a des limites idéologiques à ce que l'on peut légalement réaliser. La notion de règle de la loi implique qu'il y ait des limites à l'arbitraire. Les citoyens devraient être gouvernés par la loi, et non soumis au caprice des gouvernants. La loi devrait être pré-établie et non établie à posteriori. Ces limites peuvent être inscrites dans la loi. Bien qu'en Allemagne de l'Ouest les règles d'interprétation des statuts donnent aux juges une certaine latitude pour endiguer la conformité simple en accord avec la lettre et non avec l'esprit de la loi en exigeant une interprétation des statuts conforme aux objectifs, les mêmes règles imposent des limites à la liberté d'action de l'appareil judiciaire en insistant sur le fait que toute interprétation doit être sujette aux termes des statuts. Etant donné la souplesse de la signification, ceci peut ne pas être une grande contrainte en soi-même. Cependant parallèlement aux limites de la loi il y a les limites au règlement judiciaire. Il n'y a pas d'idéologie simple, de précision de philosophie de politique abstraite, mais un instrument politique qui justifie un important lobbying soutenu par de puissants intérêts investis qui considèrent que l'arbitraire juridique - ou l'orientation qu'il prend - est contraire à leurs intérêts. Les cas Ramsay et Furniss et Dawson excitaient un groupe de pression très agressif contre la politique judiciaire - faisant, les décisions a posteriori et l'incertitude de la primauté du fond sur la forme, toutes deux provenant des professions comptables et juridiques. L'idéologie du règlement judiciaire impose des limites sur ce qui peut être fait au travers de la loi

dans une société démocratique sans provoquer une levée de boucliers de ceux qui considèrent que ce n'est plus la loi. Il peut y avoir des contraintes politiques fondamentales sur l'utilisation de la notion du fond qui prime sur la forme.

Le groupe de pression contre la notion de réalité qui prime la forme était un groupe pour la liberté d'interprétation de la loi; c'était aussi un lobby pour la liberté de contourner la loi. Comment pouvait-on utiliser la loi pour la contourner? La loi est un phénomène aux multiples facettes et l'une des facettes peut être utilisée pour en contredire une autre. Dans le concept de loi on peut distinguer l'idéologie de la loi, (comme dans les règlements judiciaires), l'idéologie légale (les idées exprimées par la loi), la politique légale (l'objectif de la loi), le contenu de la loi (les termes actuels des statuts et des cas), les formes et les institutions légales, la profession légale, et les techniques légales. (McBarnet 1988) Les schémas d'évasion utilisent des techniques légales pour influencer sur le contenu des statuts et les cas de jurisprudence pour produire une méthode parfaitement conforme aux termes de la loi bien qu'en réalité elle la détourne de son objectif. Ceci est réalisé de façon à se soumettre aux exigences des formes et processus de la loi de manière à utiliser l'aval des institutions légales justifiant ainsi le processus au travers de l'idéologie du règlement judiciaire.

La loi est prise dans un dilemme. Elle peut être soit très générale soit très spécifique. Dans l'un ou l'autre cas le règlement judiciaire peut être amené à le critiquer ou à le saper. Si elle est spécifique elle devient un catalogue des méthodes d'évasion, de détournement en définissant les activités susceptibles de tomber hors de son orbite tout en restant dans les limites de la légalité. Si elle est générale elle agit nécessairement avec une liberté très grande et elle est soumise à l'image ou à la réalité de

l'arbitraire. (McBarnet et Whelan 1990) Le consultant qui commentait les contrôles des Changes en Afrique du Sud a mit l'accent sur ce dilemme : "Si ce n'est pas arbitraire on a besoin de règles et quand il y a des règles il y a des possibilités de les circonvenir." L'apparente efficacité des deux mesures pour être en conformité et la critique de la notion de réalité qui prime la forme sont directement dérivés de la nature de la loi.

Le contrôle de la créativité et de l'innovation dans les pratiques comptables et les finances des sociétés soulève ainsi des questions fondamentales sur la faisabilité d'un contrôle efficace par le truchement de la loi. Dans le contexte Européen, une réglementation et une harmonisation efficace sont-elles possibles? Cette étude sur le financement hors bilan a essayé d'indiquer comment l'efficacité de la législation de la CEE peut être dévoyée non seulement par les problèmes inhérents à la nature des directives ou par les difficultés de sa mise en œuvre mais plus fondamentalement par les limites de la loi.



itself.)

The a/b and x/b shares are ordinary shares granting the holders (i) the right to appoint and remove one-half of the directors of B, the a/b directors having two votes each and the x/b directors one vote each at board meetings; (ii) the right to two votes per share (a/b) or one vote per share (x/b) at general meetings; and (iii) in the case of a/b shareholders, the right upon any distribution of dividend or capital to 99 times the amount distributed to x/b shares, and in the case of x/b shares, the right to 1/100th of the amount distributed to the a/b shares. Capped a/b shares are ordinary shares granting the holders (i) the same right on the distribution of dividends or capital as the holders of the a/b shares, subject to a 'cap' of a maximum specified amount per share; (ii) no right to vote at general meetings nor to appoint or remove directors.

Under this one-tier structure, A owns only 50% of B's equity share capital, since the capped a/b shares do not rank as equity share capital. A cannot control the composition of B's board, since it can only appoint and remove one-half of the directors of B. B is not therefore a subsidiary of A. B should, however, be capable of being a member of a group with A for tax purposes. In example 2, A and B will also be associated companies for tax purposes.

## APPENDIX 2

### Seventh Directive Requirements for Consolidation of Subsidiaries

According to Hermann Niessen, "The most fascinating topic of the Seventh Directive, and the most controversial one, is certainly the definition of the group" (Niessen, 1988:8). The term "group" is not defined in the Directive. Instead of this "very handy word" there is a "cumbersome definition of the phenomenon". Article 1 of the Directive sets out seven conditions for the consolidation of 'subsidiaries'. Some of these are compulsory and member states must implement them; others are optional. Consolidation of a subsidiary undertaking by a parent can occur if the parent:

- la) has a majority of the shareholders' or members' voting rights (compulsory);
- lb) has the right to appoint or remove a majority of the members of the administrative, management or supervisory board, and is at the same time a shareholder or member (compulsory);
- lc) has the right to exercise a dominant influence over an undertaking of which it is a shareholder or member, pursuant to a contract entered into with the undertaking or to a provision in its memorandum or articles of association. Member states need not prescribe that a parent undertaking must be a shareholder in or member of its subsidiary undertaking (compulsory);
- ld) is a shareholder in or member of an undertaking and:
  - aa) has appointed a majority of the members of the administrative, management or supervisory board within two years as a result of the exercise of its voting rights; (member states may make the application of (aa) dependent upon the holding's representing 20% or more of the shareholders' or members' voting rights. (aa) shall not apply where another undertaking has the rights referred to in (a), (b) or (c) above) or
  - bb) controls alone, a majority of shareholders' or members' voting rights pursuant to an agreement with other shareholders in or members of that subsidiary undertaking; (member states shall prescribe at least the arrangements referred to in (bb)).

Article 1(2) provides that member states may require any undertaking to draw up consolidated accounts if that parent undertaking holds a participating interest (as defined in the Fourth Directive) and

- a) it actually exercises a dominant influence over it,
- or
- b) it and the subsidiary undertaking are managed on a unified basis by the parent.

The Directive, in Article 5, allows member states to grant exemptions from the obligations imposed in Article 1(1) where the subsidiary is a financial holding company as defined by Article 5(3) of the Fourth Directive. This defines a financial holding company as a company the sole object of which is to acquire holdings in other financial undertakings and to manage such holdings and turn them to profit, without involving themselves directly or indirectly in the management of those undertakings.

Consolidated financial statements must also be prepared for groups of companies in two further sets of circumstances relating to horizontal groups. Where companies are managed on a unified basis under the terms of a contract or provisions in the articles or memorandum of association; or if the same people form the majority of the members of the board of both companies during the year and for the period up to the preparation of the financial statements consolidated accounts should be presented (Article 12).

The concept of 'true and fair' does not apply directly to the definition of a subsidiary undertaking, although the concept of dominant influence is clearly designed to encompass the substance of parent-subsidiary relationships. The 'true and fair' concept does affect the consolidation of subsidiaries if member states exercise the option in Article 14 of the Directive to provide that if the activities of subsidiaries are so divergent from the activities of other consolidated companies that inclusion in the consolidated financial statements would conflict with the requirement to present a true and fair view they shall be excluded.

The diversity of definitions in the Directive is the result of the compromise the Commission had to reach between two different approaches towards consolidation and consolidated accounts (Van Hulle, 1987:8). One approach, based on the concept of an economic group, held that consolidated accounts are the accounts of an economic group: all enterprises which are managed on a central or unified basis have to be included in the consolidated accounts. The other approach, based on the concept of legal power of control, held that consolidated accounts are an extension of the individual accounts of the parent company: only those companies over which the parent has a legal power of control can be included in consolidated accounts.

Originally, the Commission opted for the economic group concept. "During the negotiations it became clear, however, that a real harmonisation could only be effective on the basis of the concept of legal power of control" (Van Hulle, 1987:8). Niessen refers to the debate on the pros and cons of a legal definition as opposed to an economic one as "crucial". In the end, the legal power of control over another undertaking was chosen as the requirement for compulsory consolidation. The economic approach is reflected in the three options (which will be re-examined in 1995) given to member states to consolidate if there is de facto control. The Commission would have preferred that when minority participating interests are used for an actual control either by the exercise of a dominant influence or management on a unified basis consolidation should be a compulsory requirement rather than an option. In the event, only the UK has implemented this provision. As well be discussed below, the UK did so with the problem of non-subsidiary subsidiaries and off-balance sheet financing very much in mind.

The phrase 'dominant influence' is used in relation to both concepts: control and economic grouping. The Directive does not define it, but it is not used on its own; it is used in combination with specific provisions. The approach taken in the Directive to the regulation of parent/subsidiary relationships is thus a hybrid one. The European Commission and member states have been aware of some of the problems which might arise if 'dominant influence' was the sole criterion for consolidation. Prior to the adoption of the Directive, some of these difficulties were discussed. It was proposed that there should be consolidation of groups under the control of unincorporated businesses and by subsidiary companies controlled by a foreign parent. Both proposals were dropped, the former because "it was suggested by some that the various world-wide commercial interests of the Catholic Church would have to be consolidated because they were controlled by the Pope" (Nobes, 1988:131); the latter because the various subsidiaries of Ford would have to be consolidated ('horizontally') even though none of them owned or controlled any of the others.

To the 'Pope' and 'Ford' problems there could be added several others such as the 'Marks and Spencer' (larger retailer), 'mafia' and 'Robert Maxwell'. Small companies may depend entirely on larger companies to buy their products; the large company may be the sole purchaser, or indeed, the sole supplier. Where any company exercises monopolistic or monopsonistic power, it can exercise a

dominant influence over other companies. Even if the power wielded is not quite so strong major retailers may have a dominant influence over their suppliers. In the 'mafia' example, the problem is that dominant influence is exercised through less orthodox methods. In the case of 'Robert Maxwell', the problem is, as John Faris, Technical Partner, Deloitte Haskins & Sells International observed, that "it would be brave to say that he doesn't have dominant influence over anything" (BRI, Off-Balance Sheet Finance, February, 1989). All these examples point to the reason why the Directive had to specify in more detail the scope of the concept of control and dominant influence.

The "True and Fair" Override in EC Directives

The Fourth Directive incorporated the true and fair override in the following terms. Article 2 (2) provides that annual accounts (which comprise the balance sheet, the profit and loss account and the notes to the accounts) shall be drawn up clearly and in accordance with the provisions of the Directive. Article 2 (3) provides that they must give a true and fair view of the company's assets, liabilities, financial position and profit or loss. According to Article 2 (4), where the application of the provisions of the Directive would not be sufficient to give a true and fair view within the meaning of Article 2 (3), additional information must be given. Under Article 2 (5), where in exceptional cases the application of a provision is incompatible with the obligation laid down in Article 2 (3), that provision must be departed from in order to give a true and fair view. Any such departure must be disclosed in the notes to the accounts together with an explanation of the reasons for it and a statement of its effect on the assets, liabilities, financial position and profit or loss. The Directive left it open to member states to define the exceptional cases and lay down the relevant special rules.

The Seventh Directive made identical provisions in respect of consolidated accounts. The requirement to provide additional information where the application of the provisions would not be sufficient to give a true and fair view is provided in article 16 (2); the requirement in exceptional cases to depart from provisions in order to give a true and fair view is provided in article 16 (5).

## REFERENCES

- Amenc N (1988) "Nouveaux Instruments Financiers", La Revue Banque, No.488, Nov. p.1077
- Berlioz G, Rochefort J-M and Danziger R (1988) "La 'Defeasance'", Revue de Droit Comptable 88-1, p. 17
- Bertolus J-J (1988)"L'Art de Truquer le bilan", Science et ie Economie, number 40, Juin
- Brooks J P and Mertin D (1986) Neues deutsches Bilanzrecht, IDW-Verlag GmbH, Dusseldorf
- Busse von Colbe W (1984) "A true and fair view: a German perspective", Gray and Coenenberg op cit
- Commissions des Operations de Bourse (1988a) Racommendation du 3 fevrier 1988 publiee au Bulletin 211 de fevrier 1988
- Commissions des Operations de Bourse (1988b) "Projet de Nouvelle Racommendation de la Commissions des Operations de Bourse relative a l'information a donner par les societes cotees sur l'utilisation des 'nouveaux instruments financiers'", Annexe au Bulletin No. 218, Octobre
- Federation des Experts Comptables Europeens (1988) "Accounting and Financial Reporting for new financial instruments in Europe: Current situation and future perspectives" (FEE)
- Flint D (1982) A true and fair view in company accounts, ICA of Scotland, Gee & Co, London
- Flint D (1988) "A true and fair view in consolidated accounts" in Gray and Coenenberg op cit
- Gerard M (1987) "Pour les Comptes Consolides: Une Reglementation tout en Souplesse", Revue de Droit Comptable 87-1, p.9
- Gray S J and Coenenberg A G (1984) (eds) EEC accounting harmonisation: implementation and impact of the fourth directive, North-Holland, Amsterdam
- Gray S J and Coenenberg A G (1988) International Group Accounting: International Harmonisation and the seventh directive, Croom Helm
- Institute of Chartered Accountants (1988) ED42 Accounting for special purpose transactions, March
- Institute of Chartered Accountants (1985) TR603 Off-balance sheet finance and window dressing
- Kervilier I and Standish P (1988) "French Accounting law: origins, development and scope", Deloitte Haskins Sells / ICAEW Research conference, London, September
- Lasok K and Grace E (1988) "Fair accounting", Journal of Business Law, May
- McBarnet D (1984) "Law and capital: the role of legal form and legal actors", International Journal of the Sociology of Law, August
- McBarnet D (1988) "Law, policy and legal avoidance", Journal of Law and Society, Spring
- McBarnet D (1989) "Rethinking white collar crime: tax, fraud insurance and the management of stigma", British Criminology Conference, Bristol, July
- McBarnet D and Mansfield G (1990) 'Tax evasion and tax avoidance' in Downes D (ed) Crime and Criminal Justice, Macmillan
- McBarnet D and Whelan C (1988) 'Compliance as a regulatory problem' paper presented at the Law and Society Association conference, Vail, USA, publication forthcoming
- McBarnet D and Whelan C (1990) 'Regulating accounting' in Hopwood A and Bromwich M (eds) Law and Accounting, Prentice-Hall
- Meriaux J (1986) "L'esprit de progress des auteurs du plan comptable aurait-il deja ete trahi?", Analyse financiere 3e trimestre, p.55
- Niessen H (1988) "The Seventh Directive on Consolidated Accounts within the Framework of Company Law Harmonisation in the European Community", in Gray and Coenenberg
- Nobes C W (1988) "The United Kingdom and the Seventh Directive", in Gray and

Coenenberg

- Nobes C W and Parker R H (1985) Comparative International Accounting, 2nd ed, Philip Allan, Deddington
- Parker R H (1985) "Financial Reporting in France", in Nobes and Parker
- Peasnell K V and Yaansah R A (1988) Off-balance sheet financing, ACCA Certified Research Report number 10, Certified Accounting Publications Ltd, London
- Pham D (1984) "France and the Fourth directive" in Gray and Coenenberg op cit
- Pham D (1988) "France and the Seventh Directive", in Gray and Coenenberg
- Rutherford B (1988) The doctrine of substance over form, Certified Accountant Publications Ltd, London
- Scheid J-C and Standish P (1988) "A study of French and English-speaking Perceptions on accounting standardisation", Congress of the European Accounting Association, Nice, 26-30 April
- Scheid J-C and Walton P (1988) "Decade of Change for French Accounting", The Accountants Magazine, Jan. p.24
- Sicard A-S (1988) "Et pourquoi pas une 'defeasance' a la francaise?", Option Finance No. 43, Dec.
- Simmonds and Azieres (1989) Accounting for Europe: success by 2000 AD?, Touche Ross Europe, London
- Stolowy H, Schlanger S and Schlanger-Stolowy N (1988) "Chronique d'un delit: l'image 'infidele'", Revue de Droit Comptable 88-3, p.29
- Strobl, Killius and Vorbrugg (1988) Business Law Guide to Germany, 2nd ed. CCH Editions Ltd, Bicester
- Tolley (1988) Tolley's Company Law, Tolley Publishing Company
- Van Hulle K (1987) Developments in Financial Accounting and Reporting of the European Communities, KMG, Amsterdam
- Van Hulle K (1989) "The EC experience of Harmonisation" Accountancy September
- Walton P (1988) "The true and fair view in France and Britain", congress of the European Accounting Association, Nice
- Wysocki K (1988) "Germany and the seventh directive", in Gray and Coenenberg op cit
- Arthur Young (1989) UK GAAP, Longman, London

#### CASES

- Bundesfinanzhof in Bundersteuerblatt, Teil II, 1985 p 33; 1988, p153; 1988, p604; 1988, p942
- Craven v White (1988) STC 476
- Furniss v Dawson (1984) 2 WLR 226
- W T Ramsay v IRC (1981) 1 All ER 295