

## Private Equity – Comptabilisation

### Qu'est-ce qu'un placement «private equity»?

Un private equity représente un placement dans une compagnie non cotée en bourse. Dans la plupart des cas ces investissements ne sont pas effectués directement mais plutôt par la biais d'une société de gestion de private equity qui investit dans un *basket* de compagnies n'étant pas cotées en bourse.

Lors d'un placement dans un private equity, l'investisseur s'engage à payer sur appel (*capital contribution*) durant une certaine période un montant défini (*capital commitment*) à la compagnie de gestion de private equity. Il reçoit des ristournes (*distributions*). Il reçoit des intérêts et des dividendes et paie des frais. Le placement s'effectue sur une période relativement longue, dans la plupart des cas pour 10 ans. Certains investissements en private equity sont gérés comme fonds par la compagnie de gestion des private equity et sont comptabilisés en conséquence dans ePOCA. Mais beaucoup d'investissements en private equity ne sont pas gérés avec des parts de fonds mais comme un compte. Ce compte comporte les comptabilisations des gains/pertes réalisées et non-réalisées. L'investisseur reçoit de façon mensuelle ou trimestrielle un relevé de son compte de private equity, qui peut ressembler à l'exemple ci-dessous:

Estimated Capital Account Statement			
Private Equity ABC			
<u>Period: 01.10.2017 - 31.12.2017</u>			
Inception (12.08.2013) to 31.12.2017 information (in USD)			
Capital commitment			5'000'000
Capital contribution			4'300'000
Unfunded capital commitment			700'000
Capital account balance			2'453'125
Cumulative distributions			3'756'348
<b>Total Value (estimated capital account plus cumulative distributions)</b>			<b>6'209'473</b>
in USD		Current Period	Year-to-Date
Capital account beginning balance		2'573'625	2'645'826
Capital contributions		100'000	200'000

Distributions	-126'437	-243'675
Interest and dividend income	4'367	12'632
Management fees	-10'156	-42'750
Other expenses	0	-7'431
Net operating income (loss)	-5'789	-37'549
Net realized gain on investments	13'528	29'643
Change in unrealized appreciation (depreciation) of investments	-101'802	-141'120
<b>Estimated capital account ending balance</b>	<b>2'453'125</b>	<b>2'453'125</b>

Ce relevé du 31.12.2017 montre que des USD 5 Mio. (*capital commitment*) convenus depuis le 12.08.2013 déjà 4.3 Mio. ont déjà été payés (*capital contribution*). Ceci signifie un engagement à payer les USD 0.7 Mio. restants (*unfunded capital commitment*). L'investisseur a déjà reçu des paiements pour une somme de USD 3'756'348 (*cumulative distributions*) et la valeur estimée du compte au 31.12.2011 est de USD 2'453'125 (*capital account balance*), ce qui représente une valeur totale de USD 6'209'473. La partie supérieure de la pièce bancaire affiche un résumé de l'investissement jusqu'à maintenant.

La partie inférieure du relevé affiche les modifications pour la période actuelle, dans ce cas le 4<sup>ème</sup> trimestre de 2017 (dans le relevé *current period*) et pour l'année 2017 (dans le relevé comme *year-to-date*). La valeur du compte de private equity au début de la période actuelle est de USD 2'573'625 (*capital account beginning balance*). Dans la période actuelle USD 100'000 ont été payés (*capital contributions*) et l'investisseur a reçu des distributions pour une somme de USD 126'437 (*distributions*). Ces montants ont été comptabilisés indépendamment de ce relevé puisqu'ils constituent des mouvements sur un compte courant, ce qui signifie que l'investisseur a déjà reçu les pièces bancaires pour ces transactions. Les autres modifications constituent des modifications sur le compte de private equity même et seront comptabilisées au 31.12.2017.

Le résultat net (*net operating income*) totalise les trois positions directement au-dessus: intérêts et dividendes (*interest and dividend income*) comptabilisés avec PER, frais de management et autres frais (*other expenses*) comptabilisés avec PEF. Il s'agit dans ce cas d'une perte (*loss*) qui sera débitée du compte du private equity.

Le gain réalisé (*net realized gain on investments*) de ce relevé est comptabilisé avec la transaction PEGR, une perte réalisée le serait avec la transaction PEPR. La perte non réalisée (*change in unrealized appreciation (depreciation) of investments*) de ce relevé est comptabilisée avec la transaction PEPNR, un gain non réalisé le serait avec la transaction PEGNR. Remarquez que ces transactions sont des transactions de bouclage et peuvent être traitées différemment, dépendant du standard comptable. Nous allons plus loin analyser le cas de la valeur la plus basse.

Les gains / pertes réalisés et non réalisés peuvent également être comptabilisés tous les deux comme gains/pertes non réalisés, car les deux sont comptabilisés sur le compte de private equity et la distinction entre gains / pertes réalisés et non réalisés est quelque peu inhabituelle. L'investisseur reçoit un gain/perte réalisé sous la forme d'un paiement (distribution) augmentée ou diminuée dont une partie peut constituer un paiement et une autre partie un gain/perte. Ce qui signifie que pour l'investisseur les gains/pertes réalisés constituent davantage des gains/pertes non-réalisés de par leur nature et

peuvent donc être comptabilisés en conséquence. Ceci ne peut pas se faire dans le cas d'une comptabilité à la valeur la plus basse.

Dans notre exemple nous avons un gain réalisé (*net realized gain on investments*) de USD 13'528 et une perte non-réalisée (*change in unrealized appreciation (depreciation) of investments*) de USD 101'802.

La valeur du compte de private equity à la fin de la période actuelle, soit au 31.12.2017 est de USD 2'453'125, ce qui correspond à la valeur du compte au début de la période actuelle et tous les changements effectués dans la période actuelle.

## Comptabilisation du private equity dans ePOCA

### Façon de comptabiliser

Un investissement en private equity peut être comptabilisé de deux façons dans ePOCA: comme un compte ou comme une position avec un nombre de pièces. Ces deux façons de comptabiliser ont des avantages et des désavantages:

	Compte	Position
Quantité	Le solde de compta a une signification	Le nombre de pièces n'a aucune signification
Cours	Toujours 100%, ne doit pas être saisi ou importé	Peut avoir n'importe quelle valeur, doit être saisi ou importé
Comparaison avec le relevé bancaire	La comparaison avec le relevé bancaire n'est pas forcément possible, car il n'y a pas de nombre de pièces	La comparaison avec le relevé bancaire est possible
Comptabilisation à la valeur de marché	Comptabilité et valuation possibles, sans saisie de cours	Comptabilité et valuation possibles, avec saisie de cours
Comptabilisation à la valeur la plus basse	Comptabilité possible, valuation pas possible si différente du solde de compte	Comptabilité et valuation toujours possibles

Les deux façons de comptabiliser s'effectuent avec les mêmes transactions, mais avec une saisie légèrement différente. Ceci va être explicité plus loin dans ce document.

### Comptabilisation comme compte

Nous ne pouvons pas simplement considérer la quantité comme les versements (*contributions*) moins les paiements (*distributions*), car les paiements ne sont pas séparés en remboursement de capital et paiement des gains. Normalement l'investissement en private equity va être comptabilisé de façon que la quantité corresponde au solde du compte, c.à.d. sa valeur de marché. L'investissement en private equity, bien que comptabilisée comme un compte, doit être défini comme un titre. Ce titre de private equity va être comptabilisé non seulement selon les versements et les paiements, mais également selon les relevés correspondants.

Tout d'abord le titre de private equity doit être défini dans les données globales. Comme ce titre va être considéré comme un compte, les champs suivants sont d'une importance particulière:

- La monnaie du cours doit être dans la devise du private equity
- Le type de cours doit être de type «compte»
- Le cours du titre doit être toujours de 100%, tel un compte
- Le type de base du titre doit être «private equity compte»

Ceci est prérequis pour la comptabilisation correcte des transactions PE et l'analyse ultérieure des private equity.

### **Comptabilisation avec quantité**

Dans le cas d'une comptabilisation comme position avec nombre de pièces la quantité n'a pas de signification particulière, elle est d'ailleurs souvent égale à un. Il faut simplement veiller à ce que la quantité soit compatible avec les cours saisis ou importés. Si vous travaillez par exemple avec les cours de votre banque, il faut que la quantité dans ePOCA corresponde à la quantité indiquée sur le relevé bancaire. Comme la quantité et le cours ne sont pas soumis à des restrictions, il est possible d'évaluer la position de façon arbitraire, indépendamment du solde du relevé de compte.

Tout d'abord le titre de private equity doit être défini dans les données globales, les champs suivants étant d'importance particulière:

- La monnaie du cours doit être dans la devise du private equity
- Le type de cours doit être de type «pièce»
- Le type de base du titre doit être «private equity pièce».

Ceci est prérequis pour la comptabilisation correcte des transactions PE et l'analyse ultérieure des private equity.

### **Recommandation**

Pour une comptabilisation à la valeur de marché nous recommandons la comptabilisation comme compte, pour une comptabilisation à la valeur la plus basse comme position avec nombre de pièces.

## **Comptabilisation**

Même si un placement dans un private equity est géré comme un compte, les comptabilisations sont effectuées sur un compte de type «COST» et non un compte de type «BANQUE».

La comptabilisation des private equity dans ePOCA est effectué à l'aide de transactions spécifiques avec le préfixe «PE» afin de pouvoir les identifier plus rapidement. Ce sont les mêmes transactions pour la comptabilisation come compte ou comme pièces. La saisie des masques "Entrée/Sortie" et "Produit" est identique dans les deux cas, seule la saisie de la quantité diffère. Pour une comptabilisation comme compte la quantité est toujours égale à l'entrée ou la sortie du compte. Pour une comptabilisation comme pièces la première transaction de versement sera saisie avec le nombre de pièces. Toutes les transactions ultérieures seront saisies avec une quantité nulle. Si un changement de quantité intervient il pourra être comptabilisé avec la transaction PEC ou PED.

Les transactions régulières sont les versements et les paiements qui sont comptabilisés lors de la réception de la pièce correspondante :

<b>Code de transaction</b>	<b>Nom</b>	<b>Description de la saisie / Description de la comptabilisation dans ePOCA</b>
PEC	Versement <i>Contribution</i>	Saisie et comptabilisée comme un achat
PED	Paiement <i>Distribution</i>	Saisie comme une vente Comptabilisée comme sortie sans gain/perte

Les transactions périodiques sont comptabilisées lors de la réception du relevé de compte (comme l'exemple ci-dessus) :

<b>Code de transaction</b>	<b>Nom</b>	<b>Description de la saisie / Description de la comptabilisation dans ePOCA</b>
PER	Dividende <i>Dividend</i>	Saisie et comptabilisée comme une dividende
PEF	Frais <i>Fees</i>	Saisie et comptabilisée comme la transaction de frais «DFT»
PEGNR	Gain n-réalisé <i>Unrealized gain</i>	Le gain est saisi comme entrée et comptabilisé comme un gain non-réalisé
PEPNR	Perte n-réalisée <i>Unrealized loss</i>	La perte est saisie comme sortie et comptabilisée comme une perte non-réalisée
PEGR	Gain réalisé <i>Realized gain</i>	Le gain est saisi comme entrée et comptabilisé comme un gain réalisé
PEPR	Perte réalisée <i>Realized loss</i>	La perte est saisie comme sortie et comptabilisée comme une perte réalisée

Dans le cas d'une comptabilisation comme compte ces transactions seront comptabilisées sur la base du relevé de compte de façon que la quantité dans ePOCA corresponde au solde du compte. Dans le cas d'une comptabilisation avec pièces la comptabilisation est plus flexible. Bien entendu nous pouvons également comptabiliser toutes les transactions du relevé de compte. Nous pouvons par exemple comptabiliser toutes les transactions du relevé de compte sauf les transactions de gain/perte non réalisé, comme si les positions du private equity étaient directement traitées dans ePOCA. Nous comptabilisons alors les gains/pertes non réalisés avec les transactions usuelles d'ajustement de valeur d'ePOCA et non pas les transactions PEGNR/PEPNR. Nous pouvons ainsi effectuer une autre comptabilisation que celle à la valeur de marché, par exemple une comptabilisation à la valeur la plus basse. Il est évident que les gains/pertes réalisés donnés dans le relevé de compte sont calculés par rapport à la valeur de marché, qui ne correspond pas à notre valeur comptable. Mais dans ce cas nous avons une comptabilisations des gains/pertes réalisés lors des paiements (*distribution*) avec la transaction PED.

Nous partons du principe que la société de gestion du private equity ne distribue que les contributions déjà versées, les revenus et les gains réalisés. Ceci nous assure que le solde de la position de private equity reste toujours positive et ne devient nulle que lorsque tous les investissements sont liquidés. Si le solde du private equity devait devenir négatif nous recommandons la comptabilisation préalable d'un gain réalisé.

## Comptabilisation des distributions

La comptabilisation des distributions doit être examinée de très près. Souvent, les sociétés de gestion de private equity séparent les liquidités de l'investissement en private equity proprement dit. Ces liquidités sont placées dans des instruments productifs

d'intérêts et ces revenus sont distribués aux investisseurs. Comme les investisseurs ne versent pas leurs contributions exactement en même temps, ces revenus sont calculés et versés individuellement. Ce versement est généralement effectué directement à partir du compte de liquidités et non du compte de private equity proprement dit. C'est pourquoi ces revenus doivent être comptabilisés dans ePOCA avec une transaction "D" et non une transaction "PED".

Pour la comptabilisation dans ePOCA, la distinction "recallable distribution" vs "non-recallable distribution" n'est pas pertinente. Elles peuvent néanmoins être comptabilisées séparément, avec un texte comptable correspondant, afin de calculer le "unfunded commitment".

## Remarques sur la comptabilisation

- Les gains / pertes réalisés et non réalisés sur devises peuvent être comptabilisés avec les transactions correspondantes PEGDR (gains change réalisés), PEPDR (pertes change réalisés), PEGDNR (gains de change non réalisés), PEPDNR (pertes change non réalisés). Le plus souvent les gains/pertes sont donnés sans différenciation entre les parties capital et devises.
- Si l'investissement en private equity est en monnaie étrangère, les variations de change peuvent être comptabilisées au bouclage grâce à l'ajustement de valeur "normal".

## Spécialité de la comptabilisation du private equity

### ***Valeur du private equity et corrections***

La valeur du private equity est seulement connue lorsque le relevé de la banque est reçu, ce qui se produit normalement mensuellement ou trimestriellement. Entre temps la valeur du placement demeure inconnue. Il se peut également que l'investisseur reçoive dans un premier temps un relevé non révisé puis après seulement un relevé révisé (*audited*). Il en est ainsi car la valeur d'un private equity requière l'évaluation de compagnies n'étant pas cotées à la bourse. Cette évaluation est fondée sur la comptabilité de la compagnie qui quant à elle dépend d'une révision. Ce procédé ne peut évidemment pas être effectué quotidiennement et requière un certain temps.

### **Performance du private equity**

Le calcul de la performance pour une période requière la valeur du private equity au départ et à la fin de l'intervalle ainsi que les flux de capitaux durant cet intervalle. Tel que constaté plus haut, la valeur du placement est connue au moment de la réception du relevé bancaire et une partie des flux de capitaux (paiements et versements) est reçue durant la période. La performance peut donc être calculée entre deux dates avec un relevé bancaire avec une bonne exactitude, même si les dates des flux internes du private equity ne sont pas connus. Afin de pouvoir déterminer la performance il faut assumer que la valeur du placement est demeurée inchangée à l'exception des paiements et versements qui sont toujours considérés.

Évidemment un calcul de la performance «True» est impossible, puisque la valeur du placement n'est pas connu quotidiennement.

## Analyse d'un placement private equity

L'analyse d'un private equity dans un investissement consiste en l'analyse du private equity dans le passé dans un premier temps, puis de l'analyse des paiements futurs dans un second :

- L'analyse des périodes passées consiste principalement en la valeur du placement au début et à la fin de la période ainsi que des changements durant la période. Ces changements de la masse monétaire peuvent également être générés comme performance en pourcentage.
- L'analyse des paiements futurs consiste en la masse monétaire devant être payée (*capital commitment minus contributions*). Puisque ces paiements sont effectués sur demande, le moment de leur paiement est inconnu. Il est toutefois connu jusqu'à quand ceux-ci peuvent être demandés. Cette date représente une composante importante de l'analyse.

Cette analyse peut être effectuée d'une part au niveau de chaque private equity tout comme d'une autre part pour l'ensemble des private equity. Un exemple d'analyse est représenté en annexe de ce document (le tableau a toutefois été simplifié afin d'en faciliter la lecture : les détails des changements ont été additionnés dans une colonne).

## Reprise d'un private equity dans ePOCA

- Saisir la somme des versements («PEC») et des paiements («PED») ayant déjà eu lieu à la date de reprise.
- Saisir la différence de valeur avec la transaction «ET».

Seulement ainsi l'analyse des paiements suivants pourront être évalués correctement.

Considérons que nous devons reprendre l'exemple du private equity ABC présenté au début de ce document dans la comptabilité pour la fin du mois de septembre 2017. Les transactions suivantes auraient donc dû être comptabilisées au 30.09.2017, avec un cours de devise USD/CHF correspondant :

Code de transaction	Montant USD	Description
PEC	4'300'000	Versements faits jusqu'au 30.09.2017
PED	-3'756'348	Paiements faits jusqu'au 30.09.2017
ET	1'909'473	Différence de la valeur de marché

Le solde des comptabilisations décrites est donc de 2'453'125, ce qui correspond exactement au solde du private equity du relevé bancaire au 30.09.2017.

## Annexe: Analyse des private equity

Pour la période du 01.10.2017 au 31.12.2017, en millier CHF:

Nom	Valeur début	Contribution	Distribution	Changements valeur	Valeur fin	Performance	Commitment	Rest Contribution	Jusqu'au
PE 1	2'573	100	-126	-94	2'453	-3.35%	5'000	700	28.05.21
PE 2	3'413	200	-84	124	3'653	3.77%	6'000	2'200	22.04.23
PE 3	2'123	100	0	72	2'295	2.94%	4'500	2'400	13.10.22
Total	8'109	400	-210	102	8'401	1.23%	15'500	5'300	-

Les premières colonnes affichent les valeurs de départ et comptabilisations de la période en masse monétaire. La colonne « Changements valeur » affiche la somme des frais, des gains et des pertes réalisées et non-réalisées. Le résultat de la période est donné dans la colonne « Performance » avec la performance MWR. La colonne « Rest contribution » est la différence entre le « Commitment » et les contributions déjà payées. Dans cet exemple il est possible de voir qu'encore CHF 5'300'000 doivent être payés en « Contributions ».