
MANAGEMENT SUP
GESTION – FINANCE

Analyse financière

Concepts et méthodes

6^e édition



Alain Marion

DUNOD

Tout le catalogue sur
www.dunod.com



Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée. Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du

droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, 1998, 2001, 2004, 2007, 2011, 2015

5 rue Laromiguière, 75005 Paris

www.dunod.com

ISBN 978-2-10-073792-5

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Table des matières

Avant-propos iX

Introduction 1

Partie 1

La lecture financière des comptes de l'entreprise

1 L'information financière 11

Section 1 Les sources d'information 12

Section 2 L'influence de la comptabilité 15

2 La lecture financière du bilan 23

Section 1 Les grandeurs caractéristiques de l'actif et du passif 25

Section 2 La construction du bilan fonctionnel 41

3 La lecture financière du compte de résultat 55

Section 1 La formation des résultats 56

Section 2 Les retraitements nécessaires pour donner
une signification économique aux résultats 62

Partie 2

Analyse financière d'une entreprise

4	L'analyse de l'activité et de la performance économique	83
Section 1	L'importance de l'éclairage de l'analyse sectorielle	84
Section 2	L'interprétation économique de la production	89
Section 3	La marge brute, indicateur de mesure de la sensibilité des marges	100
Section 4	L'analyse en tendance des résultats passés	103
Section 5	La méthode d'établissement et d'analyse des résultats prévisionnels	123
Section 6	La prise en compte des caractéristiques de gestion	126
5	L'analyse de la structure financière	129
Section 1	Les dimensions de l'équilibre financier	132
Section 2	L'approche fonctionnelle de l'équilibre financier	135
Section 3	L'approche exigibilité/liquidité	146
Section 4	Les critères d'appréciation de l'équilibre financier	148
6	L'éclairage des tableaux de flux	165
Section 1	Les tableaux de financement	168
Section 2	Les tableaux de flux de trésorerie	176
Section 3	L'analyse d'un tableau de flux	182
Section 4	Du plan de financement au bilan prévisionnel	191
7	L'analyse de la rentabilité	195
Section 1	La rentabilité économique	196
Section 2	La rentabilité financière	202
Section 3	Le lien entre la croissance et la rentabilité	211
Section 4	Le cycle de vie et la création de liquidités	214
8	Conclusion	219
Section 1	Les référentiels de l'analyse financière	220
Section 2	Guide pratique d'analyse financière	227

Partie 3 Applications

Application 1	Thermoform : établissement d'un compte de résultat économique et d'un bilan fonctionnel	237
Application 2	Les conserveries fines : situation d'une entreprise en croissance	253
Section 1	Énoncé	253
Section 2	Corrigé du cas	270
Application 3	Bouchplast : situation d'une entreprise performante	283
Section 1	Énoncé	283
Section 2	Corrigé du cas	293
Application 4	Inox : de la difficulté d'analyser la performance	301
Section 1	Énoncé	301
Section 2	Corrigé du cas	302
Application 5	Bonbisc : analyse de la productivité	307
Section 1	Énoncé	307
Section 2	Corrigé du cas	314
Bibliographie		319
Index		321

En souvenir de mon frère
Du plus loin de l'oubli, Patrick Modiano

À la mémoire de Sébastien Deyzieu

À la mémoire et en hommage à mes parents

Avant-propos

Empruntant une méthodologie rigoureuse, cet ouvrage, décomposé en huit chapitres, présente toutes les étapes de l'analyse financière. Les trois premiers chapitres ont pour objet d'aider le lecteur dans l'identification de l'information nécessaire à l'analyse financière. Les chapitres 2 et 3 fournissent un guide de recherche et de lecture de l'information comptable en présentant une lecture financière du bilan et du compte de résultat.

Le chapitre 4 permet d'avancer dans l'évaluation du niveau de performance économique de l'entreprise. Une attention particulière est portée sur la présentation d'un indicateur d'analyse généralement négligé : la marge brute.

Le chapitre 5, consacré à l'analyse de la structure financière, permet d'apprécier la maîtrise de l'équilibre financier par l'entreprise. Une démarche complète d'analyse est suggérée, prenant en compte des critères empiriques et les normes en usage dans le monde bancaire. Les tableaux de flux (tableaux de financement et tableaux de flux de trésorerie) font l'objet d'une présentation dans le chapitre 6 qui permet de préciser l'éclairage qu'apportent ces documents pour la compréhension de la contribution des cycles financiers à la maîtrise de l'équilibre financier.

L'analyse de la rentabilité, à laquelle se consacre le chapitre 7, constitue la dernière étape de la démarche d'analyse financière présentée dans l'ouvrage. Outre la présentation traditionnelle des concepts de rentabilité économique et de rentabilité financière, il introduit un développement sur l'éclairage apporté par la rentabilité financière pour la mesure de la création de valeur pour l'actionnaire.

Le dernier chapitre suggère un plan type d'analyse financière en mettant l'accent sur l'intérêt d'une analyse centrée sur l'évaluation de la cohérence entre les décisions stratégiques et les caractéristiques économiques et financières de l'entreprise.

L'ouvrage se termine avec la présentation de cinq cas pratiques. Le cas Thermoform présente la mise en œuvre des principes de reclassement et retraitements des données de la liasse fiscale en vue d'obtenir les documents (compte de résultat économique et bilan financier) nécessaires à l'analyse financière. Le cas Conserveries fines développe la situation d'une PME en croissance entravée dans son développement par une structure financière déséquilibrée. Les corrigés présentent la méthode développée dans l'ouvrage. Le cas Bouchplast illustre la situation d'une PME dont la croissance est portée par son effort d'innovation. Le cas Inox montre les difficultés rencontrées dans l'analyse de la performance lorsque l'entreprise évolue dans un contexte de volatilité des prix. Le cas Bonbisc permet de mettre en application une démarche d'analyse de la productivité.

La nouvelle édition de l'ouvrage intègre les évolutions suivantes :

- une actualisation des données permettant au lecteur d'avoir des repères pour le positionnement des indicateurs de performance et de structure financière ;
- un nouveau développement sur le cadre d'analyse de la structure financière ;
- une refonte du chapitre consacré aux tableaux de flux afin d'être en concordance avec la place essentielle qu'occupent les flux de trésorerie d'exploitation dans les démarches d'évaluation d'entreprise ;
- une mise à jour sur les données financières sectorielles disponibles suite à l'arrêt des publications de la Centrale des Bilans de la Banque de France ;
- la transformation d'un ancien cas désormais limité aux travaux de reclassement et retraitements de l'information comptable ;
- l'introduction d'un nouveau cas qui permet d'illustrer la mise en œuvre de la démarche d'analyse de la performance et de la structure financière présentée dans l'ouvrage.

Introduction

1 Définition

L'analyse financière recouvre les savoir-faire déployés pour exploiter l'information comptable. On peut définir l'analyse financière comme une méthode de compréhension de l'entreprise à travers ses états comptables, méthode qui a pour objet de porter un jugement global et argumenté sur le niveau de performance de l'entreprise et sur sa situation financière (actuelle et future).

De cette définition, retenons l'objectif de globalité qui est assigné à l'analyse financière et qui doit donc conduire à apprécier l'entreprise dans ses nombreuses dimensions à partir de quelques points clés.

Cela signifie que l'analyse financière :

- s'intéresse à une variété de domaines et ne saurait être réduite à la seule analyse des données comptables ;
- repose sur l'utilisation d'un ensemble d'informations à dominante économique et financière. Elle doit nécessairement être enrichie et complétée par l'ajout d'informations, notamment d'informations de nature économique qui apportent l'éclairage indispensable sur le secteur et (ou) les segments de marché sur lesquels est présente l'entreprise. Ainsi, si l'analyse financière peut légitimement revendiquer une filiation avec la comptabilité et la finance, elle doit aussi reconnaître l'influence forte imprimée par d'autres disciplines, au premier rang desquelles figure l'analyse sectorielle stratégique.

Précisons ce que l'on entend par secteur. Le secteur est traditionnellement défini comme un ensemble d'entreprises qui produisent des biens ou services perçus comme substituables par l'acheteur ou le consommateur final. Cette définition correspond aux principes retenus pour l'élaboration des systèmes statistiques nationaux.

Cependant, la notion de secteur s'avère souvent trop large car elle réunit des activités différentes au risque d'introduire une hétérogénéité allant à l'encontre de la signification économique recherchée. C'est en réponse à cette limite, qu'a été développée la segmentation stratégique dont l'objet est d'identifier, au sein d'un secteur, les activités se caractérisant par des conditions d'exploitation identiques ou voisines en termes de technologie et critères d'achat.

Pour illustrer l'importance du rôle de l'analyse financière dans la vie des entreprises, il n'est que d'évoquer la place qu'occupent désormais les agences de notation dans le financement des entreprises. La note attribuée par une agence de notation, à l'issue d'une analyse financière approfondie de l'entreprise, dictera les possibilités et les conditions de financement. La pertinence de la méthode ressort du tableau suivant qui montre que le risque de défaillance est fortement corrélé à la note attribuée à l'entreprise, note résultant d'une analyse de la performance économique et de la situation financière.

Fréquence historique de défaillance (% par catégorie de notes)

Notes ↓	1 an	5 ans	10 ans
AAA	0,00	0,28	1,86
BBB	0,25	2,27	4,82
CCC	19,96	42,86	49,80

Un autre enseignement ressort du tableau : l'élévation des fréquences de défaillance qui va de pair avec l'allongement de l'horizon temporel, montre que la démarche d'analyse doit savoir s'adapter aux besoins des utilisateurs. Les attentes d'un banquier diffèrent de celles d'un investisseur de capital-risque, notamment par suite de la durée respective des engagements qui les relient à l'entreprise. L'élévation du risque inhérente à l'allongement de la durée suppose donc une adaptation de la démarche d'analyse.

2 Finalité

L'analyse financière doit permettre de porter un jugement argumenté sur la performance et la situation financière. Pour ce faire, elle s'appuie sur un examen approfondi des « fondamentaux » de l'entreprise : évolution de l'activité et des métiers, marges dégagées, risques associés, structure financière, moyens mis en œuvre (outil de production, stocks...), capitaux mobilisés...

En prolongement de la définition précédemment donnée, on est amené à préciser la finalité de l'analyse financière. Pour ce faire, adoptons une démarche qui s'appuie sur un questionnement. Dans cette perspective, l'analyse financière doit fournir des éléments de réponse aux cinq questions fondamentales suivantes.

■ **Quelle est l'aptitude de l'entreprise à créer de la valeur ?**

En étudiant la façon dont se forme le résultat à partir de la cascade des marges, l'analyse des résultats doit permettre d'évaluer l'aptitude de l'entreprise à créer de la richesse donc de la valeur. Cette aptitude repose sur la maîtrise d'un avantage concurrentiel que les techniques et méthodes d'analyse financière n'appréhendent pas directement. Sur ce point, l'analyse financière joue plutôt un rôle de révélateur et de détection. Si l'analyse des chiffres permet de saisir le fruit de la mise en valeur des compétences techniques, commerciales et organisationnelles que possède l'entreprise, elle n'est pas susceptible, par contre, d'éclairer sur les processus qui y conduisent. Or, les leviers de performance se trouvent souvent à ce niveau.

■ **Quel est le poids des investissements à entreprendre ?**

Pour apprécier la situation de l'entreprise, l'analyste financier doit porter son attention sur les flux d'investissement que nécessitent la constitution et l'entretien de l'avantage concurrentiel.

Sur le plan financier, la notion d'avantage concurrentiel a une traduction effective que l'on exprime souvent à l'aide de la notion de ticket d'entrée (ou barrière à l'entrée) qui traduit l'importance des capitaux qu'il faut engager pour être présent et compétitif sur le secteur. Bien évidemment, ces capitaux ne doivent pas être réduits au seul montant des investissements physiques, il faut y inclure aussi les besoins induits par le cycle d'exploitation et les investissements immatériels. L'ensemble des capitaux investis dans l'exploitation correspond à l'actif économique, agrégat qui regroupe l'actif immobilisé et les besoins en fonds de roulement.

Concrètement, le ticket d'entrée se mesure à l'aide du coefficient de capital qui est le rapport des capitaux investis au chiffre d'affaires ou à la valeur ajoutée. Un coefficient de capital de 2 signifie que la réalisation de 1 € de chiffre d'affaires nécessite d'avoir préalablement investi 2 €. La connaissance de ce ratio permet de rattacher rapidement une entreprise à un type d'industrie : industrie légère lorsque le coefficient (calculé à partir du chiffre d'affaires) est inférieur à 0,15 (exemple : les services), industrie lourde lorsque le coefficient est supérieur à 0,65 (exemple : les cimenteries). Les valeurs précédentes correspondent à des capitaux investis calculés hors besoin en fonds de roulement.

Illustration des différences sectorielles de niveau des capitaux investis : l'exemple de la sidérurgie et de l'intérim (en % du chiffre d'affaires)

	Sidérurgie	Intérim
Équipement d'exploitation	58 %	12 %
+ Besoins en fonds de roulement	22 %	9 %
= Actif économique	80 %	21 %
Investissement annuel	8,7 %	0,6 %
Résultat (EBE)	7,8 %	1,9 %

■ **Comment le financement est-il assuré ?**

Qui dit investissement, dit financement. Cette troisième question conduit à s'interroger sur la cohérence et la pertinence des ressources financières obtenues. La cohérence s'intéressera plus particulièrement à la relation entre les moyens et les objectifs, alors que la pertinence doit permettre d'évaluer la qualité du lien établi dans l'entreprise entre ses objectifs et ses contraintes.

EXEMPLE

- Cohérence entre une stratégie de forte croissance (objectif) et des prévisions de besoins d'investissement limités (moyens) ?
- Pertinence entre cette stratégie et les exigences des banques (contraintes) en raison d'une saturation de la capacité d'endettement par suite d'une insuffisance des capitaux propres ?

■ **Quelle est la rentabilité dégagée ?**

Ces notions de cohérence et pertinence qui peuvent paraître abstraites, trouvent une traduction dans la notion de rentabilité qui exprime l'aptitude de l'entreprise à rémunérer les capitaux mis à sa disposition (actionnaires et prêteurs), rémunérations dégagées par les capitaux investis dans l'exploitation (immobilisations, besoins en fonds de roulement). Nous aurons l'occasion de voir que la rentabilité constitue une norme qui conditionne le profil d'évolution de l'entreprise et dont il est difficile de s'abstraire.

■ **Quel risque génère l'entreprise ?**

Last, but not least, le risque fait partie intégrante du questionnement de l'analyste financier. Ne serait-ce que par le lien profond qui unit cette notion à la rentabilité. Ne dit-on pas que toute décision financière ne serait, en dernier ressort, qu'un arbitrage entre le risque et la rentabilité.

Les sources du risque sont internes et externes. Les risques externes (volatilité du chiffre d'affaires, sensibilité des coûts) présentent un caractère aléatoire en raison de la nature des variables à l'origine des perturbations (comportement de la concurrence, évolution technologique, fluctuation des prix et des volumes...). Les risques internes expriment en partie les choix de l'entreprise en matière de structure des coûts (répartition coûts fixes / coûts variables, poids de l'endettement...). Au demeurant, les caractéristiques du secteur peuvent contribuer à réduire la marge de manœuvre de l'entreprise en imposant un niveau de fixité des charges de structure incompressible (barrières à l'entrée).

En analyse financière, la notion de risque présente de multiples facettes : à un instant donné le risque n'aura pas la même signification, et ne sera donc pas perçu de la même façon, selon que l'on est actionnaire ou prêteur. Cette variété des concep-

tions explique l'utilisation d'indicateurs différents quand l'analyste financier se préoccupe d'appréhender le risque d'une entreprise.

En dehors de la spécificité des éclairages propres aux attentes des nombreux utilisateurs (prêteurs à long terme, banquiers à court terme, investisseurs en fonds propres, dirigeants, représentants du personnel, fournisseurs, concurrents, commissaires aux comptes), il convient de relever la différence essentielle de finalité qui distingue l'analyse financière nord-américaine de l'analyse financière française.

Aux États-Unis, l'analyse financière est fortement marquée par une préoccupation d'évaluation des titres (principalement des actions) alors que l'analyse financière française s'inscrit fondamentalement dans une perspective d'analyse du risque du prêteur. Cette différence paraît s'expliquer par l'importance du nombre d'entreprises cotées en Bourse : près de 10 000 aux États-Unis contre plus d'un millier en France. Dès lors que la part de l'activité économique représentée sur le marché financier est significative, il est logique que la préoccupation d'évaluation des capitaux apportés par les actionnaires l'emporte sur celle d'analyse du risque du prêteur.

3 Démarche

L'analyse financière doit permettre d'appréhender la logique économique globale de l'entreprise dont on trouve une traduction dans l'aptitude de l'entreprise à créer de la valeur, tant pour ses clients que pour ses actionnaires, et dans la nécessité dans laquelle elle se trouve, d'engager un processus d'investissement et de financement dont le bon fonctionnement, dans le temps, ne peut être garanti que dans la mesure où les capitaux investis dégagent une rentabilité suffisante. Pour toutes ces raisons, la référence des résultats de la concurrence est souvent indispensable. Cette dimension concurrentielle nous paraît devoir impérativement être introduite pour donner une perspective stratégique à l'analyse financière.

On distingue donc deux approches d'analyse financière.

- La première permet d'apprécier l'évolution de la performance économique de l'entreprise et de sa structure financière. Cet éclairage, qui s'inscrit dans une perspective diachronique, repose sur l'analyse des écarts constatés au cours d'une période de temps (en général 3 ans) au sein d'un groupe d'indicateurs financiers de l'entreprise.
- La deuxième approche complète l'analyse précédente, en resituant la performance de l'entreprise dans une perspective concurrentielle. Cette deuxième approche, que l'on peut qualifier de synchronique par opposition à la précédente, contribue à l'évaluation de la compétitivité de l'entreprise. À ce stade, l'analyse financière doit permettre d'apprécier la capacité d'une entreprise à rivaliser avec ses concurrents. Cette problématique renvoie naturellement à l'appréciation de la maîtrise comparée des coûts par les compétiteurs en présence, et à l'évaluation de

leur capacité à assurer le financement de leur développement. Autant de dimensions nécessitant une comparaison systématique entre entreprises concurrentes.

Nous indiquions précédemment que l'analyse financière doit permettre d'appréhender la logique économique globale de l'entreprise. Cette finalité n'est pas neutre sur le plan méthodologique. Elle implique que l'analyste financier sache prendre de la hauteur en se gardant de toute approche parcellaire de l'entreprise. Au risque sinon que la représentation mentale issue de l'analyse mutile une réalité dont l'observation nous permet d'apprécier la variété des formes.

Il est donc nécessaire, pour la bonne fin de l'analyse financière, que tous les indicateurs et (ou) les caractéristiques de l'entreprise soient regardés ensemble afin de saisir les antagonismes et complémentarités nécessaires à la compréhension de l'entreprise. C'est pourquoi l'introduction de la stratégie dans le schéma explicatif s'impose. C'est l'adjonction de la dimension stratégique qui permet de donner du relief à l'information utilisée et de dégager une perspective globale. Ainsi une dégradation du résultat n'aura pas la même signification si elle accompagne une stratégie de conquête de part de marché ou si elle reflète un comportement défensif de frein au développement d'un produit de substitution. Ce travail de recherche de corrélations, de mise en évidence des interdépendances permet de redonner forme à la réalité préalablement décomposée lors de la phase analytique.

Ne pas oublier un point essentiel de l'analyse financière, à savoir que cette dernière est fondamentalement contingente car dépendante d'un ensemble de facteurs recouvrant notamment les conditions d'accès à l'information ainsi que les finalités de l'analyse. La problématique du banquier ne rejoint qu'en partie les interrogations que peut avoir un fournisseur ou celle qu'exprimera un concurrent de l'entreprise en recherche de points de comparaison.

4 Limites

Il ne faut cependant pas attendre de l'analyse financière ce qu'elle ne saurait apporter. Même enrichie d'informations économiques, la structuration et l'interprétation de l'information comptable peuvent s'avérer incapables d'apporter les réponses aux questions posées par l'analyste. Cet objectif de connaissance approfondie de l'entreprise, c'est la finalité dévolue au diagnostic d'entreprise qu'on peut définir comme une méthode de connaissance des caractéristiques essentielles de structure et de fonctionnement de l'entreprise et d'identification de ses mécanismes de création de valeur. On le voit à la lecture de cette définition, le diagnostic d'entreprise recouvre un domaine d'étude sensiblement plus large que l'analyse financière. Lui seul permet de connaître les causes réelles et premières des phénomènes qui caractérisent une entreprise. Lui seul est en mesure de révéler la pathologie de l'entreprise mais aussi, et surtout, d'exprimer son métabolisme et son potentiel.

Cela, parce que le diagnostic d'entreprise permet d'accéder aux ressorts fondamentaux de la performance, à savoir les compétences de l'entreprise et leurs conditions de mise en œuvre dans le cadre des structures qui configurent l'organisation.

5 Conclusion

En conclusion de cette introduction, soulignons le fait que l'analyse financière s'avère un art difficile, sollicitant tout autant l'esprit de finesse (capacité d'écoute et d'apprentissage des réalités) que l'esprit de géométrie.

L'analyse financière passe par une étape préalable de production de l'information. Cette étape nécessite que les postes des bilans et des comptes de résultat fassent l'objet de regroupements, de reclassements et de réintégration. Cela fait, le travail d'interprétation et d'analyse peut alors commencer sachant qu'au préalable l'analyste aura élaboré des grilles et des tableaux et procédé au calcul des ratios.

L'analyse financière ne saurait se réduire aux seules compétences intellectuelles propres au maniement des chiffres. Elle requiert aussi une aptitude dans l'interprétation des données numériques. Un bon analyste financier sait faire parler les chiffres. Son travail ne consiste pas seulement à reclasser les comptes et à traiter l'information. Au demeurant, l'interprétation des données n'est pas toujours évidente et ne résulte pas uniquement des méthodes utilisées.

L'analyste doit expliquer et ne pas se contenter de décrire. Ce travail d'explication implique de savoir faire émerger les traits essentiels tout en se gardant bien de gommer les nuances souvent expressives d'une réalité multiforme. C'est à ce niveau que s'opère la fracture entre les analystes car la qualité de l'esprit qui permet de trier avec discernement dans l'ensemble des informations n'est certainement pas la plus répandue. Les méthodes d'analyse ne se substitueront jamais au jugement.

Partie

1

L'information financière	Chapitre 1
La lecture financière du bilan	Chapitre 2
La lecture financière du compte de résultat	Chapitre 3

La lecture financière des comptes de l'entreprise

La première partie présente le processus qui permet d'exploiter l'information comptable en vue d'obtenir une information financière cohérente et pertinente pour porter un jugement sur la performance et la situation financière de l'entreprise.

Chapitre

1

L'information financière

OBJECTIF

L'objectif du chapitre est de présenter les sources de l'information utilisée en analyse financière et d'attirer l'attention sur l'influence des variables qui configurent l'information comptable.

SOMMAIRE

SECTION 1 Les sources d'information

SECTION 2 L'influence de la comptabilité

Section 1

LES SOURCES D'INFORMATION

1 Informations produites par toutes les entreprises

Les comptes annuels constituent la matière première de l'analyse financière. Quelques brefs rappels permettent de préciser la nature des comptes utilisés : les comptes annuels comprennent le bilan, le compte de résultat et une annexe.

Les entreprises ayant la forme de société anonyme (SA) ont l'obligation de faire certifier leurs comptes par un commissaire aux comptes. Il en va de même pour les sociétés à responsabilité limitée (SARL) dès lors que deux des trois critères suivants sont dépassés : chiffre d'affaires supérieur à 3,1 M€, total de bilan supérieur à 1,55 M€ ou effectif supérieur à 50 salariés.

Toute société par actions ou à responsabilité limitée (SARL ou EURL) est tenue de déposer ses comptes en double exemplaire au greffe du tribunal de commerce dans le mois qui suit l'approbation des comptes.

Depuis 2014, les micro-entreprises peuvent demander à ce que leurs comptes ne soient pas rendus publics. Rappelons que les micro-entreprises sont définies comme les entreprises ne dépassant pas deux des trois seuils suivants : total de bilan inférieur à 350 K€, chiffre d'affaires inférieur à 700 K€ ou effectifs inférieurs à 10.

Les documents à déposer comprennent le bilan, le compte de résultat et l'annexe. Les entreprises ont la possibilité de remplacer certains documents comptables par les imprimés de la liasse fiscale.

Depuis le 1^{er} janvier 2006, le président du tribunal de commerce peut délivrer une injonction aux dirigeants de société qui n'ont pas déposé leurs comptes de le faire dans un délai d'un mois sous peine d'astreinte.

Des sanctions pénales sont prévues en cas d'inexécution de la formalité de dépôt. Cependant un tiers, par exemple un fournisseur ou un concurrent, peut obtenir le dépôt forcé des comptes annuels d'une société négligente. Il suffit qu'il mette en demeure cette dernière de régulariser sa situation sous un délai de un mois et à défaut qu'il demande au tribunal de commerce de désigner un mandataire chargé d'accomplir cette formalité. Il convient de relever une évolution récente de la jurisprudence dans le sens d'une meilleure transparence de l'information financière. Une société ayant tardé à déposer ses comptes suite à l'intervention d'un mandataire, s'est vue condamnée à régulariser sa situation sous peine de paiement d'une astreinte de 1 500 euros par jour de retard !

La liasse fiscale comprend trois parties (le lecteur est invité à se reporter à la liasse fiscale de la société Thermoform reproduite dans le cas d'application présenté en fin d'ouvrage p. 237).

- Des tableaux comptables composés de huit imprimés :
 - tableau 1 : bilan actif, n° 2050 ;
 - tableau 2 : bilan passif, n° 2051 ;
 - tableau 3 : compte de résultat de l'exercice, n° 2052 ;
 - tableau 4 : compte de résultat de l'exercice, n° 2053 ;
 - tableau 5 : immobilisations, n° 2054 ;
 - tableau 6 : amortissements, n° 2055 ;
 - tableau 7 : provisions inscrites au bilan, n° 2056 ;
 - tableau 8 : état des échéances des créances et des dettes à la clôture des exercices, n° 2057.
- Des informations détaillées rédigées sur papier libre. Elles portent sur :
 - les filiales et les participations ;
 - les dérogations aux prescriptions comptables ;
 - les modifications affectant les méthodes d'évaluation et la présentation des comptes annuels ;
 - les produits à recevoir et charges à payer ;
 - les comptes de régularisation.
- Des tableaux fiscaux :
 - tableau 11 : affectation du résultat et renseignements divers, n° 2058.

Pour l'analyse financière, le tableau 11, « Renseignements divers », est particulièrement important. On y trouve notamment le montant des effets escomptés et non échus, les effectifs, le montant du personnel intérimaire, etc.

L'annexe comptable est un état qui comporte les explications nécessaires pour une meilleure compréhension des autres documents. Selon la loi comptable, des informations doivent obligatoirement être données dans l'annexe, notamment :

- lorsque l'application d'une prescription comptable ne suffit pas pour donner une image fidèle. Exemple : non-comptabilisation des plus-values potentielles, mais prise en compte des moins-values ;
- lorsqu'on procède à des modifications dans la présentation des comptes annuels ou dans les méthodes d'évaluation.

Concernant le contenu de l'annexe, le Plan comptable général énumère une série d'informations minimales. On y trouve notamment :

- des compléments d'information relatifs au bilan et au compte de résultat. Exemple : crédit-bail ; précisions sur certains comptes (frais d'établissement, frais de recherche et développement) ; ventilation du chiffre d'affaires, etc.
- d'autres éléments d'information. Exemple : tableau des filiales et participations ; effectif moyen et ventilation par catégorie.

Il va sans dire que la nature des documents comptables utilisés est conditionnée par la position de l'analyste. Ainsi, lors d'une demande de crédits auprès d'une banque ou d'un établissement financier, les documents utilisés par les analystes proviennent directement de l'entreprise qui sollicite le concours. À l'inverse, quand la

direction financière analyse, à la demande de la direction générale, les bilans de concurrents, c'est l'information financière publique qui est utilisée, en l'occurrence les bilans déposés auprès du greffe du tribunal de commerce.

2 Informations de nature économique et financière produites par certaines entreprises

Il s'agit d'une spécificité du droit français qui distingue la France des autres pays européens.

2.1 Établissement d'un bilan social (loi du 12 juillet 1977)

Ce document doit être établi par les entreprises employant plus de 300 salariés. Le bilan social est un document statistique rétrospectif permettant le calcul d'indicateurs sociaux :

- au niveau de l'emploi effectif, répartition selon différents critères, nombre d'intérimaires, nombre d'embauches, de démissions, de salariés mis au chômage, etc. ;
- au chapitre des rémunérations (rémunération moyenne, hiérarchie des rémunérations, avantages sociaux) ;
- au chapitre des conditions d'hygiène et sécurité (taux de fréquence d'accidents du travail, taux de gravité de ces accidents, etc.) ;
- au chapitre des autres conditions de travail (nombre de jours de congés, horaire hebdomadaire, etc.) ;
- au chapitre de la formation (pourcentage de la masse salariale affectée à la formation continue, etc.) ;
- au chapitre des relations professionnelles (composition du comité d'entreprise, différends concernant l'application du droit du travail, etc.).

2.2 Information en matière de prévention (loi du 1^{er} mars 1984)

Cette information doit être fournie, soit lorsque l'entreprise emploie plus de 300 salariés, soit lorsque son chiffre d'affaires est supérieur à 18 millions d'euros.

Les entreprises ont l'obligation de produire :

- deux documents historiques :
 - une situation de l'actif réalisable et disponible (valeurs d'exploitation exclues) et du passif exigible,
 - un tableau de financement ;
- deux documents prévisionnels :
 - un compte de résultat prévisionnel de l'exercice en cours,
 - un plan de financement prévisionnel de l'exercice en cours.

2.3 Information publiée par les sociétés cotées

Outre les informations précédentes, ces sociétés sont astreintes à certaines obligations :

- publication des chiffres d'affaires trimestriels comparés à ceux de l'exercice précédent. Si la société a plusieurs branches, ces renseignements doivent être fournis pour chaque branche d'activité ;
- publication de résultats semestriels ainsi qu'un rapport décrivant l'activité au cours de la période et son évolution prévisible pour la fin de l'exercice.

2.4 Établissement de comptes consolidés (loi du 3 janvier 1985)

Ce document qui concerne les groupes est indispensable à la bonne compréhension des performances économiques et du risque de l'entité constituée par la réunion de plusieurs entreprises.

Soulignons que la consolidation de la comptabilité générale ne concerne que les seules sociétés commerciales (SA, SARL, SNC, SCS). À ce niveau, il est utile de préciser que la comptabilité des groupes s'affranchit de certaines règles de la comptabilité générale traditionnelle, ce qui n'est pas sans incidence pour l'analyse financière. Ainsi, les principes d'évaluation utilisés peuvent différer de ceux des comptes sociaux ; de même la forme des documents de synthèse n'est pas forcément celle adoptée pour la présentation des comptes sociaux : les comptes de résultat peuvent être présentés selon un principe de reclassement des charges par fonctions relatives à la production vendue.

Section 2

L'INFLUENCE DE LA COMPTABILITÉ

1 La convergence du plan comptable vers les normes IFRS

Les pays européens ont adopté en 2005 les normes IFRS (*International Financial Reporting Standard*) en remplacement des règles comptables nationales. Cela concerne les sociétés cotées, c'est-à-dire près de 7 000 entreprises qui publient désormais leurs comptes consolidés aux normes IFRS.

Deux systèmes de normes régissent la production de l'information financière. Le premier système (normes US GAAP) a été élaboré par le Financial Accounting Standard Board (FASB) qui est un organisme américain. L'autre système (normes IAS ou IFRS) a été élaboré par l'International Accounting Standard Board (IASB). Les normes publiées par l'IASB sont appelées normes IFRS depuis avril 2001.

Le passage aux normes internationales IFRS, outre les changements dans les méthodes comptables, s'est traduit par une augmentation des informations rendues obligatoires en annexe des comptes. Ainsi, l'utilisateur de l'information comptable dispose d'informations plus riches présentant un caractère prédictif facilitant l'établissement des prévisions. De plus, l'adoption des normes IFRS favorise la production d'informations par secteurs d'activité et par zones géographiques. Par ailleurs, des informations détaillées sont fournies quant aux conséquences des instruments de couverture sur les taux d'intérêt.

L'impact de l'adoption des normes ne se limite pas à un seul enrichissement de l'information financière. Ainsi, en matière de comptabilisation des frais de recherche et développement, il est distingué (IAS 38) les dépenses dites de recherche passées en charges et les dépenses qualifiées de développement comptabilisées en immobilisations. De même, les règles de comptabilisation des avantages sociaux et des rémunérations ont été modifiées (IAS 19).

Depuis 2005, les entreprises cotées en Europe présentent leurs comptes consolidés selon les normes IFRS, sachant que l'extension de l'application de ces normes aux comptes sociaux (comptes non consolidés) et aux entreprises non cotées relève de la décision de chaque État membre de l'Union Européenne. Sur ce point, la fiscalité de chaque pays constitue un obstacle de poids pour l'application des normes dans l'élaboration des états financiers individuels des entreprises, même si certaines normes sont appelées à être appliquées à l'ensemble des entreprises.

Les états financiers individuels étant préparés sur la base des référentiels comptables nationaux, l'établissement de comptes consolidés à partir des normes IFRS entraîne la coexistence sur un même espace national de référentiels comptables différents, qui peut contrarier l'exigence de comparabilité de l'information. Cette situation pousse à la convergence des règles comptables nationales vers les normes IFRS. Cependant cette évolution se heurte à la forte connexion des comptes individuels et fiscaux, et à l'influence qu'exercent les règles du droit des sociétés qui imposent des solutions comptables parfois incompatibles avec les normes IFRS.

La situation précédente a conduit l'IASB à développer un projet de normes d'informations financières internationales adaptées pour les PME restées à l'écart du champ d'application des normes IFRS. Un premier document de travail a été publié en 2004 et traite des problèmes soulevés par l'application à des entreprises de taille réduite non cotées d'un corps de normes élaborées pour des sociétés cotées, a fortiori de grande taille. En 2007, l'IASB a publié un projet de normes internationales pour les PME. Il convient cependant de préciser que la décision d'adoption ou non de ce référentiel spécifique aux PME sera prise au niveau de chaque pays. Le projet souligne la nécessité de réduire le champ d'application des normes utilisées pour l'établissement des comptes consolidés et d'adapter leur utilisation aux problématiques d'entreprises de taille réduite. Ainsi, il est recommandé de ne retenir que les options simples quand le référentiel IFRS laisse le choix entre plusieurs méthodes

comptables. De même, s'agissant du suivi de la valeur du goodwill, il est proposé de recourir moins fréquemment aux tests de dépréciation.

L'exigence de convergence des références comptables dans un même espace national se retrouve au niveau international en raison de la coexistence de deux référentiels comptables concurrentiels, les entreprises américaines cotées utilisant les normes US GAAP élaborées bien avant les normes IFRS. Malgré les différences conceptuelles qui séparent ces deux référentiels, on observe une volonté de convergence qui répond à la double préoccupation d'améliorer la comparabilité de l'information financière et de diminuer les coûts d'élaboration des états financiers. Des projets de convergence sont en cours qui portent notamment sur les dépenses de recherche et développement, l'information sectorielle et l'option de la juste valeur.

2 L'importance des choix fiscaux

Les comptes de stocks constituent, avec les comptes de provisions et d'amortissements, les principaux facteurs de correction du résultat de l'entreprise.

2.1 L'évaluation des stocks

Les principes d'évaluation sont différents selon qu'il s'agit de valoriser des matières premières, des marchandises (produits achetés et revendus en l'état), des en-cours ou des produits finis.

Les matières premières et les marchandises sont évaluées sur la base d'un coût d'acquisition (prix d'achat augmenté des frais du service achat).

Les en-cours et les produits finis sont valorisés sur la base d'un coût de production (coût des matières utilisées augmenté de charges directes de production et d'une quote-part de charges indirectes pouvant raisonnablement être rattachées à la fabrication d'un bien). Les frais financiers et les frais dits d'administration générale sont, en principe, exclus de la valorisation des stocks.

Le calcul du coût de production doit être établi en fonction du niveau d'activité effectif de l'entreprise. En effet, si l'imputation de la totalité des frais fixes de production au coût de transformation se conçoit lorsque l'entreprise connaît un niveau d'activité « normal », ce principe ne saurait se défendre en présence d'une sous-activité manifeste. Imputer dans la valeur des stocks des coûts de sous-activité conduit à reporter des pertes sur les exercices ultérieurs. En cas de sous-activité, les charges fixes retenues pour l'évaluation des stocks doivent être imputées en fonction du rapport niveau réel d'activité/niveau normal.

Cette méthode est désormais celle définie par le Conseil d'État qui, dans un arrêt du 27 juin 1994, a estimé que les charges fixes de sous-activité étaient déductibles

du bénéfice imposable, et ne devaient pas être prises en compte pour l'évaluation des stocks constitués lors de l'exercice concerné. L'arrêt du Conseil d'État reconnaît donc aux entreprises le droit de déduire de leur résultat imposable la partie des charges fixes qui correspond aux moyens de production non utilisés.

Imaginons une entreprise réalisant une production annuelle de 500 000 articles (production censée correspondre au niveau « normal » d'activité) et dont les charges indirectes s'élèvent à 1 000 000 euros. Si la production tombe en dessous du niveau « normal », les charges indirectes non imputables sont considérées comme des charges définitives sur l'exercice. Ainsi, si la production a été de 400 000 articles, les charges indirectes déductibles par suite de la sous-activité s'élèvent à 200 000 euros (– part des charges fixes qui correspond aux moyens de production non utilisés).

Rappelons qu'en France, deux méthodes de valorisation sont admises par le fisc : le coût moyen pondéré et la méthode FIFO. En période d'inflation, l'adoption de cette dernière méthode permet de dégager un résultat supérieur à celui qui résulterait de l'usage de la méthode LIFO : les sorties de stocks sont valorisées sur la base des coûts les plus anciens, donc les plus faibles. De même, lorsque l'inflation est élevée, les plus-values latentes recelées par les stocks seront d'autant plus significatives que leur rotation sera faible.

Ce qui vient d'être dit, s'agissant des conséquences de l'inflation, est vrai, en sens inverse, de la déflation. Les mouvements d'évolution des prix ont donc des répercussions significatives sur la formation des résultats, qu'il convient de prendre en compte lors de l'analyse des comptes.

2.2 Les amortissements

L'application des normes IFRS n'a pas été sans effet sur les règles comptables françaises, dont une convergence est observée dans plusieurs domaines. C'est notamment le cas des actifs dont les principes de définition et les modes d'amortissement et de dépréciation ont connu de profondes modifications mises en application en 2005.

La durée et le mode d'amortissement d'une immobilisation sont définis à partir des caractéristiques de l'activité de l'entreprise. Désormais, le prix de cession estimé d'une immobilisation, appelée valeur résiduelle, est pris en compte en moins dans le montant amortissable. Cela pour autant que la valeur résiduelle soit significative et mesurable.

La diminution du montant amortissable peut conduire à constater des amortissements inférieurs au montant cumulé des amortissements linéaires calculés sans réfection de la valeur résiduelle. La constatation d'un amortissement dérogatoire permet à l'entreprise de ne pas être pénalisée fiscalement.

Le Plan comptable distingue :

- les amortissements pour dépréciation (ou amortissements techniques) portés à l'actif du bilan en diminution des postes concernés. Ces amortissements sont déduits du résultat d'exploitation ;
- les amortissements dérogatoires qui ne correspondent pas à l'objet normal d'un amortissement pour dépréciation, et qui sont comptabilisés en application de textes particuliers.

L'amortissement dérogatoire est utilisé lorsque les règles comptables et fiscales font apparaître une différence dans les montants d'amortissement en raison de divergence dans les durées, modes ou bases d'amortissement retenus. Outre le cas précédent, la prise en compte d'une valeur résiduelle diminuant la valeur brute, les principales situations génératrices de divergences sont les suivantes :

- utilisation de l'amortissement dégressif en raison de ses avantages fiscaux. Fiscalement, l'amortissement dégressif est calculé sur la durée d'usage. Le complément d'amortissement résultant de l'application du mode dégressif sera comptabilisé en amortissement dérogatoire. Il en va de même des amortissements fiscaux exceptionnels ;
- utilisation d'une durée comptable d'amortissement (durée d'utilisation) plus longue que la durée fiscale (durée d'usage). Un amortissement dérogatoire sera constaté afin de prendre en compte une dotation complémentaire permettant de bénéficier sur le plan fiscal du montant le plus élevé.

Ces amortissements, générateurs d'avantages fiscaux, ne constatent pas de dépréciation véritable. Ils sont inscrits dans les charges exceptionnelles et portés au passif du bilan dans les provisions réglementées. Plus rarement, les entreprises peuvent enregistrer, dans les charges exceptionnelles, un amortissement exceptionnel motivé par un usage plus intensif que prévu initialement, un changement brutal de technique ou toute autre cause imprévisible.

■ Incidence du mode de comptabilisation de l'amortissement dégressif

Hypothèses : investissement = 2 000 ; coefficient dégressif = 2.

Durée de vie : 5 ans.

Tableau 1.1 – Amortissement dégressif

	Valeur brute	Dotations
1	2 000	800
2	2 000	480
3	2 000	288
4	2 000	216
5	2 000	216

Les entreprises qui amortissent leurs immobilisations selon le mode dégressif comptabilisent en amortissements dérogatoires la différence d'amortissement (positive ou négative) constatée par rapport à un mode d'amortissement linéaire. Cette