

Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS

Bruno BACHY
Michel SION

2^e édition

Algeria-Educ.com

DUNOD

Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS

**Bruno BACHY
Michel SION**

2^e édition

DUNOD

Objectif Cash

D. Brault, M. Sion, Dunod, 2008.

Réussir son Business Plan

M. Sion avec la collaboration de D. Brault, Dunod, 2007.

Gérer la trésorerie et la condition bancaire

M. Sion, Dunod, 4^e édition, 2006.

<p>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.</p> <p>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</p>		<p>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).</p>
--	---	---

© Dunod, Paris, 2009
ISBN 978-2-10-053843-0

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

Introduction	1
--------------	---

PREMIÈRE PARTIE

COMPRENDRE LA NOTION DE GROUPE ET LES COMPTES CONSOLIDÉS

1	APPRÉHENDER LA NOTION DE GROUPE	5
	1. Qu'est-ce qu'un groupe ?	5
	2. Les avantages de l'organisation en groupe	8
	3. Identifier les motivations de la création d'un groupe	12
2	LE CONTEXTE DES COMPTES CONSOLIDÉS	16
	1. Pourquoi des comptes consolidés ?	16
	2. La réglementation applicable aux comptes consolidés	19
	3. Audit et certification des comptes consolidés	23
3	DÉFINIR LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	26
	1. Les entreprises sous contrôle exclusif	27
	2. Les entreprises sous contrôle conjoint ou co-entreprises	40

3.	Les entreprises sous influence notable	43
4.	Les entreprises exclues du périmètre de consolidation	44
5.	Le périmètre de consolidation en normes US GAAP	46
6.	Synthèse	46
4	LES MÉTHODES DE CONSOLIDATION	48
1.	Le choix d'une méthode de consolidation	48
2.	L'intégration globale	51
3.	L'intégration proportionnelle	53
4.	La mise en équivalence	56
5.	Comparaison des trois méthodes	58
5	LE PROCESSUS DE CONSOLIDATION	59
1.	La définition du périmètre	59
2.	Les retraitements d'homogénéisation	60
3.	L'élimination des opérations internes au groupe	62
4.	Les impôts différés	66
5.	La conversion des comptes en devises	68
6.	Les opérations de consolidation	72
6	LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	73
1.	Le cadre conceptuel	74
2.	La présentation du bilan ou tableau de la situation financière	75
3.	Le compte de résultat	77
4.	L'état de variation des capitaux propres	81
5.	Les notes annexes aux états financiers	82
6.	Le tableau des flux de trésorerie	85
7	LES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE	87
1.	Les principales causes de variation de périmètre	87
2.	Entrées dans le périmètre de consolidation	88
3.	Sortie de périmètre	94
4.	Autres variations	96

DEUXIÈME PARTIE

**MESURER L'INCIDENCE DES NORMES IFRS
SUR LES ÉTATS FINANCIERS**

8	UNE NOUVELLE LECTURE DES ÉTATS FINANCIERS	99
	1. Primauté du bilan sur le compte de résultat	99
	2. Introduction de la juste valeur	100
	3. La dépréciation des actifs	102
	4. De nouvelles zones de risque dans l'information financière	102
9	L'ÉVALUATION DES ACTIFS (HORS INSTRUMENTS FINANCIERS)	104
	1. Les immobilisations incorporelles	105
	2. Les immobilisations corporelles	108
	3. Dépréciation d'actifs (ou pertes de valeur)	114
	4. Dépréciation des écarts d'acquisition	119
10	L'ÉVALUATION DES PASSIFS (HORS INSTRUMENTS FINANCIERS)	121
	1. Engagements envers le personnel	121
	2. Les avantages sur capitaux propres	127
	3. Les provisions	129
11	LES INSTRUMENTS FINANCIERS	132
	1. Définition	132
	2. Les actifs financiers	133
	3. Les passifs financiers	141
	4. Les instruments dérivés et les opérations de couverture	144
	5. Illustrations	146
	6. Informations sur la gestion des risques financiers	149

TROISIÈME PARTIE

**LES INCIDENCES DES NORMES IFRS
SUR L'ANALYSE FINANCIÈRE**

	1. Une information enrichie au bilan	151
	2. Un risque de perte de points de repère au compte de résultat	152
	3. Un passage obligé au tableau de flux de trésorerie	153
	4. Une mesure de la performance par segment opérationnel	153

12	POURQUOI ANALYSER LES COMPTES CONSOLIDÉS	155
	1. La démarche d'analyse financière	155
	2. Pourquoi analyser les comptes consolidés ?	156
	3. Les différents utilisateurs de l'analyse financière et leurs attentes	159
13	UTILISER L'INFORMATION SECTORIELLE	163
	1. Quel est l'intérêt de l'information sectorielle ?	163
	2. L'identification des secteurs opérationnels	164
	3. Les informations à fournir par secteur opérationnel	165
	4. Les autres informations à reporter	167
	5. Les implications pour l'analyse financière	167
14	ANALYSER LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET SES VARIATIONS	168
	1. Analyse statique du périmètre de consolidation	168
	2. Analyse dynamique par les variations de périmètre	169
15	ANALYSER L'ACTIVITÉ	172
	1. Reconnaissance du chiffre d'affaires en normes IFRS	172
	2. Méthode d'analyse de l'activité	175
	3. La notion de comptes pro forma	177
16	ÉVALUER LA PROFITABILITÉ	178
	1. Une analyse économique	178
	2. Identification des causes de perte de profitabilité	182
	3. Identification des situations de perte de profitabilité	186
	4. Diversité des indicateurs de profitabilité et de flux	189
17	ANALYSER LA STRUCTURE FINANCIÈRE	195
	1. L'analyse de la structure par le bilan liquidité	196
	2. L'analyse de la structure par le bilan fonctionnel	198
	3. La notion d'endettement net	204
	4. Les ratios utiles pour l'analyse du bilan	205
	5. Typologie des crises de trésorerie dans le cadre de l'analyse fonctionnelle	209

18	L'ANALYSE FINANCIÈRE PAR LES FLUX DE TRÉSORERIE	212
	1. L'utilité du tableau de flux	213
	2. La présentation du tableau de flux	213
	3. L'analyse financière à partir du tableau de flux	223
19	ÉVALUER LA RENTABILITÉ	227
	1. La rentabilité économique	228
	2. La rentabilité financière	231
	3. La valeur économique créée pour l'actionnaire	237

ANNEXES

	ANNEXE 1 : LISTE RÉCAPITULATIVE DES NORMES IAS/IFRS	245
	ANNEXE 2 : ASPECTS JURIDIQUES SUR LA VIE DES GROUPES	249
	1. Pouvoirs respectifs des assemblées générales ordinaire et extraordinaire	249
	2. Les actions de préférence	250
	3. Les actions propres (autodétention)	251
	4. Situations d'autocontrôle	252
	5. Limitation des participations réciproques	253
	ANNEXE 3 : LE MÉCANISME DE L'ACTUALISATION	254
	1. La capitalisation	254
	2. L'actualisation	255
	ANNEXE 4 : LA MISE EN ŒUVRE D'UNE DÉPRÉCIATION D'ACTIFS SELON LA NORME IAS 36	257
	ANNEXE 5 : CALCUL DES AVANTAGES POSTÉRIEURS À L'EMPLOI	260
	ANNEXE 6 : SCHÉMA DE COMPTABILISATION D'UNE PROVISION POUR REMISE EN ÉTAT D'UN SITE NATUREL	263
	ANNEXE 7 : PRINCIPALES DIFFÉRENCES ENTRE LES NORMES IFRS ET US GAAP	266

Bruno BACHY

À Maÿlis, mon épouse

À mes parents

À mes enfants : Camille, Tristan, Olivier et Gabriel

Michel SION

À Adélaïde, mon épouse

À mon père (†), à ma mère

*À mes enfants : Michel André, Émilie (†), Victorine, Éléonore, Laetitia,
Théodore, Domitille et Ambroise*

INTRODUCTION

Nous assistons actuellement à l'essor de la notion de groupe qui recouvre une part croissante de l'activité économique. Les motivations qui conduisent à la constitution d'un groupe sont multiples. On assiste dans quasiment tous les secteurs d'activité à un phénomène de concentration source d'avantage concurrentiel. Des entreprises se développent sur un métier de base en optant pour une expansion géographique. L'expansion à l'international conduit le plus souvent à la constitution de nouvelles entités juridiques. Certaines entreprises se diversifient sur de nouveaux métiers et forment un groupe de type conglomérat. D'autres entreprises mènent une stratégie d'alliance, débouchant sur la création d'entités communes. Les avantages de la constitution en groupe sont nombreux : partage des risques, ouverture du capital, accès facilité aux marchés financiers, optimisation fiscale...

Les comptes consolidés traduisent la réalité économique d'un groupe. L'analyse des comptes consolidés est désormais une compétence incontournable. Ces comptes étant l'outil privilégié de la communication financière externe, le management et la direction financière du groupe doivent en maîtriser l'interprétation. Les investisseurs utilisent les comptes consolidés pour évaluer la rentabilité d'ensemble du groupe et ses perspectives. Pour le banquier, l'analyse des comptes consolidés est un complément indispensable pour appréhender le risque en mesurant l'endettement et la capacité de remboursement d'ensemble du groupe. Le crédit manager combine souvent l'analyse des comptes individuels de son client avec l'analyse des comptes du groupe auquel celui-ci appartient. En effet, lorsqu'il existe des liens

économiques ou financiers forts entre les différentes entités, la solvabilité d'une filiale dépend de la solvabilité d'ensemble du groupe.

Les normes IFRS sont maintenant en vigueur depuis 3 ans au sein de l'Union européenne. Nous allons voir dans ce livre qu'elles ont apporté plusieurs changements profonds pour l'analyse financière concernant notamment l'endettement, l'information sectorielle, l'utilisation d'instruments dérivés, une approche systématique par les cash flows... Certains de ces changements modifient les réflexes des analystes financiers.

COMPRENDRE LA NOTION DE GROUPE ET LES COMPTES CONSOLIDÉS

Dans cette partie, nous allons commencer par définir la notion de groupe, identifier les différentes motivations pouvant conduire à la constitution d'un groupe ainsi que les avantages que procure cette organisation. Nous nous concentrerons ensuite sur la notion clé de contrôle qui détermine l'existence même d'un groupe. Puis, nous examinerons comment les différentes méthodes de consolidation traduisent la réalité économique d'un groupe. Enfin, nous appréhenderons les différentes étapes de construction des comptes consolidés.

1

APPRÉHENDER LA NOTION DE GROUPE

1

QU'EST-CE QU'UN GROUPE ?

1 Les différentes notions de groupe

Dans une première approche, nous pouvons définir le groupe comme un ensemble d'entreprises reliées entre elles. Les liens reliant différentes entités peuvent toutefois être de natures diverses. Nous pouvons distinguer trois catégories de groupes : les groupements d'entreprise, les groupes personnels, et les groupes financiers.

1.1 Les groupements d'entreprise

Par application de l'adage « L'union fait la force », des entreprises se regroupent pour gagner en efficacité. Examinons quelques exemples de ces groupements :

- Le mouvement Édouard Leclerc est un exemple de groupement de d'indépendants dans la grande distribution. Il compte aujourd'hui 500 hypermarchés ou supermarchés, 84 000 salariés et représente un chiffre d'affaires de 22 milliards d'euros, soit 17 % de la grande distribution en France. Chaque adhérent est propriétaire de son magasin tandis que les structures communes telles les centrales d'achat sont possédées collectivement. Pour continuer à bénéficier de l'enseigne, les adhérents s'engagent à respecter un certain nombre de valeurs. ils contribuent bénévolement pour le tiers de

leur temps à la gestion des structures communes du mouvement. L'association des centres distributeurs É. Leclerc, composée d'adhérents élus, définit la politique du mouvement et veille à son respect par l'ensemble des adhérents. Un adhérent peut être exclu du groupement et perdre le droit à utiliser l'enseigne en cas de non respect de ses engagements.

- Une coopérative agricole regroupe 20 000 agriculteurs indépendants en Bretagne et représente un chiffre d'affaires de 1,5 milliard d'euros. La coopérative achète au meilleur prix les fournitures nécessaires à l'exploitation des adhérents et commercialise leur production. Elle détient des filiales de transformation des produits agricoles afin de mieux valoriser ceux-ci. Elle emploie 750 spécialistes (vétérinaires, ingénieurs agronomes...) proposant leurs services aux adhérents. Les adhérents contrôlent collectivement la coopérative, en participant à une assemblée qui élit notamment les membres du conseil d'administration.
- Des cabinets d'audit indépendants adhèrent à un réseau international. Ils bénéficient d'une notoriété commune, d'apports d'affaires mutuels. Ils s'engagent à respecter les normes définies par le réseau et bénéficient de ses bonnes pratiques professionnelles. Ils fournissent à leurs clients internationaux une continuité de service et la garantie du respect de certaines valeurs.

Ces trois exemples témoignent du poids économique, du dynamisme des groupements et de la diversité des secteurs d'activité dans lesquels ils opèrent. Ces groupements n'établissent toutefois pas de comptes consolidés incluant les entreprises adhérentes. Chacune de ces entreprises est en effet détenue et contrôlée par des actionnaires distincts, demeure maîtresse de ses décisions et assume son propre risque d'exploitation.

1.2 Le groupe personnel

Il s'agit d'un ensemble d'entreprises dont le point commun est d'avoir un actionnaire commun qui est une personne physique.

Exemple

Une personne que nous appellerons M. Martin est un chef d'entreprise dynamique. En 10 ans, il a créé ou racheté plusieurs entreprises de taille moyenne dans des secteurs d'activité divers qu'il détient directement. Il a nommé un gérant à la tête de chacune d'elles. Ces entreprises n'ont pas de relation d'affaires entre elles. Le groupe personnel n'établit pas non plus de comptes consolidés car une personne physique possédant plusieurs entreprises n'est pas soumise à cette obligation. Si cette personne physique décidait de créer une société détenant les titres de l'ensemble des entreprises, cet ensemble cesserait d'être un groupe personnel pour devenir un groupe financier.

1.3 Le groupe financier

C'est un ensemble d'entreprises composé d'une société mère et d'une ou plusieurs entités contrôlées par la société mère. Nous exposerons la notion de contrôle en détail dans le chapitre suivant. Le moyen le plus évident de contrôler une entité est de détenir directement ou indirectement la majorité de ses actions. Le groupe financier se caractérise donc par l'existence des participations en capital entre les sociétés qui en font partie.

Il est toutefois à noter que certains groupements d'entreprises établissent des comptes combinés.

Les situations que nous venons de décrire nous permettent de distinguer les liens économiques des liens financiers. Les liens économiques entre les membres d'un groupement d'entreprise existent par nature : moyens mis en commun, apports d'affaires, etc. Par contre, ils ne sont pas reliés par des liens financiers, le capital de chacune de ces entreprises étant détenu par des actionnaires distincts. À l'inverse, les groupes financiers se caractérisent par des liens financiers de participation mais les entités qui en font partie n'ont pas toujours de liens économiques entre elles.

Ce livre s'attache exclusivement à faire le diagnostic de groupes financiers qui sont les seuls soumis à l'obligation de produire des comptes consolidés. Dans la suite de ce livre, le terme groupe fera toujours référence à la notion de groupe financier.

2 La reconnaissance progressive de la notion de groupe en droit

La notion de groupe a longtemps été méconnue par le droit qui n'a reconnu que la notion de société, ayant la personnalité morale. Le groupe, sujet de droits et d'obligations a progressivement été reconnu en droit des sociétés, social et fiscal. Pendant longtemps, le droit des sociétés a ignoré la notion de groupe. En cas de défaillance, c'est initialement toujours une personne morale qui est mise en redressement ou liquidation judiciaire, pas un groupe. Toutefois, les créanciers cherchent fréquemment à engager la responsabilité de la société mère, voire à lui étendre la procédure judiciaire en montrant que celle-ci exerçait le pouvoir réel de direction sur sa filiale qui ne disposait d'aucune autonomie de gestion. La notion de groupe apparaît également progressivement en **droit social**. En France, le code du travail impose à la société mère la constitution d'un comité d'entreprise groupe. Ce comité comprend des représentants des salariés des sociétés contrôlées directement ou indirectement à plus de 50 %. La direction doit fournir aux membres du comité les informations intéressant l'ensemble des salariés du groupe. En cas de licenciement économique, les obligations de reclassement pesant sur l'employeur sont à étudier au niveau de l'ensemble du groupe. Fin 2003, la

cour de cassation a admis la validité d'un accord syndical signé au niveau du groupe. Dans de nombreux pays, le droit fiscal confère des avantages aux groupes. Le principal avantage consiste à réduire la charge d'impôt due par le groupe en compensant les résultats des filiales bénéficiaires et déficitaires. En France, le mécanisme de l'intégration fiscale permet à une maison mère de payer l'impôt sur les sociétés sur le résultat cumulé de toutes les filiales immatriculées en France et détenues au moins à 95 %. Le régime du bénéfice mondial consolidé reconnaît l'existence du groupe au niveau international.

2 LES AVANTAGES DE L'ORGANISATION EN GROUPE

Nous définissons ici les avantages de la création d'un groupe de plusieurs entités par comparaison avec l'existence d'une entreprise unique.

► *Avantage 1 : Faire participer des investisseurs au financement d'une activité sans devoir partager le pouvoir au niveau de son propre capital*

La figure 1.1 illustre le cas d'une participation minoritaire. SM a deux filiales, F1 et F2. F1 est détenue à 100 % par SM, elle a un chiffre d'affaire stable et procure une bonne rentabilité. SM souhaite investir dans une activité liée à la nouvelle économie et crée pour cela la filiale F2. Pour l'aider à financer un investissement de départ important, SM convainc des investisseurs d'acquérir 49 % des actions de F2. En faisant participer des actionnaires minoritaires dans F2, SM réalise son projet en limitant son apport financier et son risque d'actionnaire. Elle limite le partage du pouvoir et des bénéfices à l'activité de F2. Elle continue à exercer 100 % du contrôle et à bénéficier de 100 % des résultats de F1.

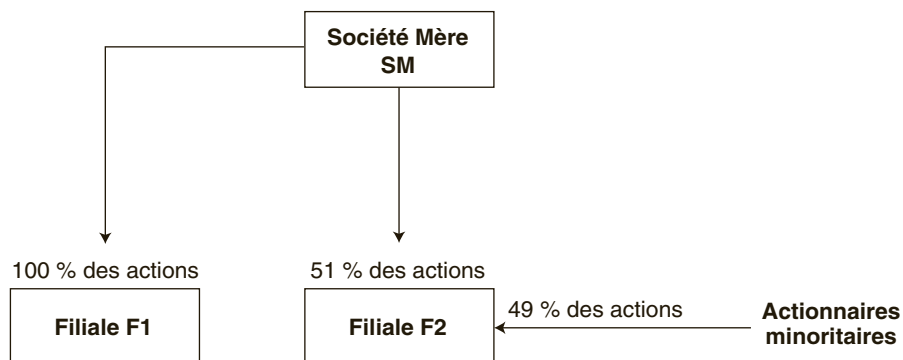


Figure 1.1

La figure 1.2 illustre le cas d'une cascade de holdings¹. Cette organisation permet à un actionnaire de garder le contrôle de ses activités tout en favorisant l'accumulation d'apports en capital provenant d'actionnaires minoritaires. La société mère, holding de tête crée un ou plusieurs niveaux de filiales holdings et fait participer à chaque niveau des actionnaires minoritaires différents.

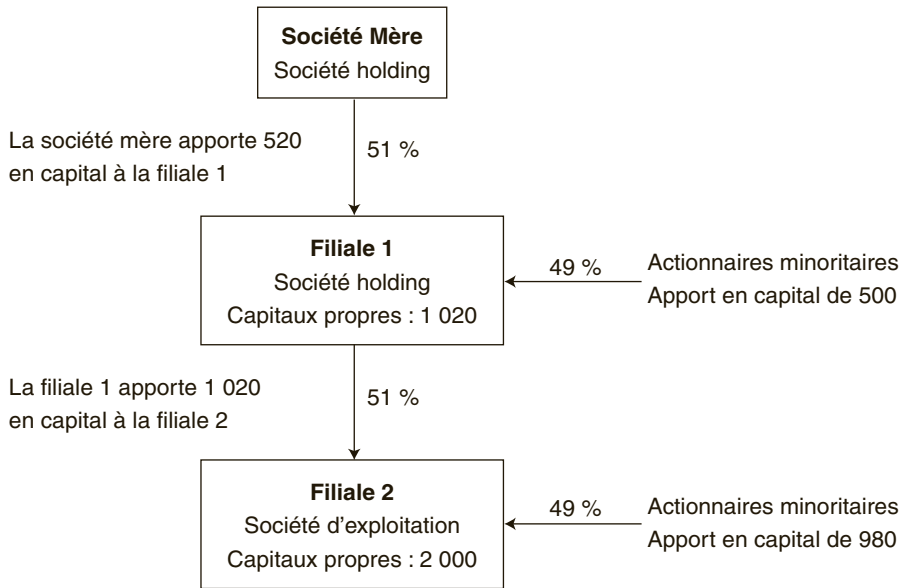


Figure 1.2

Grâce au montage représenté dans la figure 1.2 la société mère contrôle la filiale F2 qui a 2 000 de capital avec seulement un apport de 520. La société Mère contrôle les décisions à chaque niveau de participation grâce à la majorité des droits de vote. Ce montage suppose que les actionnaires minoritaires acceptent d'investir de façon significative dans F1 et F2 sans pouvoir exercer le contrôle. Ils le feront s'ils ont confiance dans l'entrepreneur contrôlant la holding de tête et si les perspectives de résultat constituent leur motivation première. Le groupe Bolloré dont l'organigramme figure en illustration à la fin de ce chapitre est un exemple français de ce type d'organisation.

➤ **Avantage 2 : Assurer la division des risques**

La création d'entités juridiques distinctes permet de « compartimenter » les risques. Elle évite que les difficultés financières d'une activité ne se propa-

1. Une société holding est une entité sans activité industrielle ou commerciale et dont la seule vocation est de détenir un portefeuille de titres de participations.

gent aux autres activités du groupe et ne mettent ainsi en cause la pérennité de l'ensemble. Le compartimentage des risques n'est pas toujours effectif, il subsiste un certain nombre de risques :

- ***Risque lié à la structure juridique***

Le compartimentage suppose que les filiales aient le statut de sociétés de capitaux (SA, SARL). Dans ces sociétés, en cas de défaillance, la responsabilité des actionnaires est effectivement limitée au montant de leur apport en capital. Ils ne peuvent donc être tenus d'indemniser les créanciers sur leurs biens propres en cas d'insolvabilité de l'entreprise. À l'inverse, dans les sociétés de personne (par exemple, société en nom collectif), la responsabilité des associés est indéfinie. Ils sont donc responsables de la totalité des dettes de la société en cas de défaillance de celle-ci. Il en va de même pour les groupements d'intérêt économique (GIE).

- ***Risque économique***

La division des risques est inopérante au plan économique lorsque les activités des entités du groupe sont tellement imbriquées que la défaillance de l'une d'elles entraîne nécessairement des difficultés pour l'ensemble.

- ***Risque lié à une garantie***

Les créanciers d'une filiale (banquiers, fournisseurs) utilisent parfois leur position de force pour exiger la garantie de la société mère comme condition de leur crédit. Cette garantie prend la forme d'une caution, d'une garantie à première demande ou d'une lettre d'intention qui engage la société mère au-delà de son apport en capital.

- ***Risque de dégradation de la réputation***

Parfois, la société mère indemnise les créanciers d'une filiale devenue défaillante, sans y être obligée au plan juridique. En cas d'arrêt de l'activité, la filiale fait alors l'objet d'une procédure de liquidation amiable et non judiciaire. La société mère procède ainsi soit volontairement pour préserver son image de marque, soit sous la pression plus ou moins explicite de créanciers fournissant d'autres filiales du groupe.

- ***Risque de confusion de patrimoine***

Dans le cadre d'une procédure de liquidation judiciaire, le juge ordonne parfois la confusion des patrimoines de la société mère et de la filiale défaillante, même quand celle-ci est une société de capitaux. Il procède ainsi lorsqu'il estime que ce sont les erreurs de gestion de la société mère qui ont provoqué la défaillance de la filiale ou que celle-ci n'a pas bénéficié d'une autonomie de gestion suffisante.

► **Avantage 3 : Assurer le développement de l'activité à l'international**

L'expansion d'une entreprise à l'international passe souvent par différentes étapes. Elle débute parfois avec un simple agent commercial, voire par la création d'un établissement sans personnalité juridique distincte. Elle se poursuit souvent par la création de filiales de distribution, la production demeurant réalisée exclusivement dans son pays d'origine. Au fur et à mesure que l'activité à l'international se développe, le groupe crée des filiales de production à l'étranger pour fournir les marchés locaux. Le stade ultime d'internationalisation est la répartition de la production entre les différents pays, chaque filiale produisant pour plusieurs pays. La responsabilité du développement de certaines lignes de produits pour l'ensemble du groupe est parfois confiée à certaines filiales étrangères. Tous les centres de décision du groupe ne sont plus situés dans le pays d'origine. Dans certains pays, la réglementation impose aux investisseurs étrangers la création d'une entité juridique dans laquelle sont présents un ou plusieurs actionnaires locaux.

► **Avantage 4 : Faciliter l'acquisition et la cession d'activités**

Les groupes acquièrent et cèdent en permanence des activités. Ils acquièrent plusieurs entités pour atteindre la taille critique sur une activité, pour se diversifier, etc. À l'inverse, ils cèdent certaines activités pour se concentrer sur leur cœur de métier, pour générer les liquidités permettant leur désendettement, etc... Il est évidemment plus aisé de céder les actions d'une entité juridique que de transférer à l'acquéreur les actifs, dettes et contrats relatifs à une activité. D'ailleurs, lorsqu'une entreprise envisage la cession d'une activité réalisée à l'intérieur de son propre cadre juridique, elle « filialise » souvent au préalable cette activité. Cette opération consiste à créer une nouvelle entité juridique détenue à 100 % et à lui apporter l'ensemble des actifs, dettes et contrats se rattachant à cette activité. Elle cède ensuite les actions de cette entité à l'acquéreur.

La multiplication d'entités juridiques comporte cependant des inconvénients car elle augmente les coûts juridiques et administratifs : tenue des réunions de conseil d'administration ou de surveillance, de l'assemblée des actionnaires, déclarations fiscales...

► **Avantage 5 : Faciliter les alliances entre entreprises**

Fréquemment, des entreprises s'allient pour concentrer leurs efforts ou combiner des atouts complémentaires. Certaines alliances se limitent à la conclusion de contrats commerciaux, tandis que d'autres débouchent sur la constitution de filiales communes. La création d'une filiale commune offre une possibilité de collaboration souple et limitée dans son champ. Elle n'entraîne pas de modification de la structure du capital des entreprises

associées et porte généralement sur une partie seulement de leur activité. L'objet d'une filiale commune peut être :

- de mettre en commun des moyens de production ou de commercialisation. Il peut s'agir d'une entité assurant la distribution des produits des associés, permettant ainsi de réduire le coût de commercialisation ;
- de concentrer ses forces sur un même métier. dans lequel la taille constitue un atout comme l'aéronautique, l'armement... ;
- de faire jouer les complémentarités entre entreprises. Un associé apporte par exemple à une entité commune son savoir faire industriel tandis que l'autre associé apporte sa connaissance du marché et sa force de vente.

3 IDENTIFIER LES MOTIVATIONS DE LA CRÉATION D'UN GROUPE

Les groupes se développent à partir de motivations diverses. Nous pouvons identifier les raisons qui ont conduit à leur création en examinant l'histoire de leur développement.

► *Une logique de concentration*

On observe dans quasiment tous les secteurs d'activité, industriels et de services, le phénomène de la concentration dont les avantages sont multiples. Elle permet de produire moins cher à grande échelle, d'augmenter les budgets consacrés à la recherche développement et à la publicité. Elle améliore la capacité de négociation avec les clients et les fournisseurs, voire avec les pouvoirs publics (états, collectivités locales). Elle facilite également l'accès aux marchés financiers. Tous les rachats d'entreprises ne conduisent toutefois pas à la constitution d'un groupe. L'acquéreur peut absorber l'entité acquise ce qui a pour effet d'intégrer son patrimoine dans celui de l'acquéreur et de dissoudre sa personnalité juridique.

► *Une logique d'expansion à l'international*

Un groupe national s'internationalise sur son métier en créant ou rachetant des filiales à l'étranger exerçant toutes la même activité. Cette stratégie correspond à la tendance actuelle à concentrer ses efforts sur un cœur de métier en le réalisant à une échelle mondiale.

► *Une logique d'intégration verticale*

Il y a intégration verticale lorsque le groupe souhaite maîtriser les différentes activités amont et aval d'un secteur économique. Le groupe textile français

« La Lainière de Roubaix » était organisé sur ce schéma. Il maîtrisait toutes les stades de la transformation de la laine : négoce, peignage, filature, teinture, tissage ou bonneterie, confection. En outre, le groupe assurait lui-même la vente finale de certains de ses produits de marque grâce à un réseau de magasins franchisés. Ainsi, « les laines du Pingouin » ont été le premier réseau de magasins franchisés constitué en France. Cette logique d'organisation a quasiment disparu. Dans une économie extrêmement concurrentielle, il est souvent impossible d'être l'entreprise la plus performante à chacun des stades de production. Il est également rare d'avoir les moyens de financer les investissements nécessaires à chaque stade de production. Les groupes tendent actuellement à l'inverse à se concentrer sur ce qu'ils estiment être leur cœur de métier.

► *Une logique de conglomérat*

Un conglomérat est un groupe constitué d'entités ayant des activités sans point commun entre elles. Ce type d'organisation a été en vogue sur les marchés financiers au cours des années soixante. En ne mettant pas tous ses œufs dans le même panier, le groupe mettait les actionnaires à l'abri des fluctuations sectorielles. Les groupes organisés selon cette logique sont désormais plutôt mal considérés par les marchés financiers. Ils se voient appliquer une « décote de conglomérat » en raison du manque de visibilité de leurs performances due à une trop grande diversification. Les analystes financiers et gérants de fonds de pension estiment que c'est leur rôle de diversifier leur portefeuille afin de réduire le risque et que le groupe doit concentrer ses efforts sur son cœur de métier. Ils préfèrent analyser les performances de groupes présentant des activités homogènes (pure players !). Plusieurs groupes cotés ont été incités à se scinder en entreprises distinctes présentant une plus grande cohérence d'activité. Ainsi, le groupe Damart a dû se scinder en deux entités distinctes, toutes deux cotées, Damartex et Somfy. Damartex fabrique les sous-vêtements avec la fameuse fibre « thermolactyl » et Somfy produit des automatismes pour la maison, notamment des moteurs pour volets roulants. Il n'existe aujourd'hui qu'un seul grand groupe coté conglomérat, le géant américain General Electric qui opère à la fois sur les métiers de la finance (crédit immobilier, à la consommation, affacturage...) et de l'industrie (moteurs d'avions, matériel médical, turbines...). Dans les conglomérats, la direction du groupe intervient généralement peu dans la gestion opérationnelle de ses participations souvent par manque de connaissance du métier de ses filiales. Elle se contente le plus souvent de fixer des objectifs financiers ambitieux. Les dirigeants des filiales ont la latitude de développer leur propre stratégie dès lors que ces objectifs sont atteints.

La création du conglomérat naît souvent d'une volonté de réemploi des bénéfices réalisés dans une activité de base. Ainsi, une entreprise de négoce de laine dégage des bénéfices importants alors que son activité a un besoin de financement faible. Ayant une logique d'entrepreneur, les dirigeants saisissent des

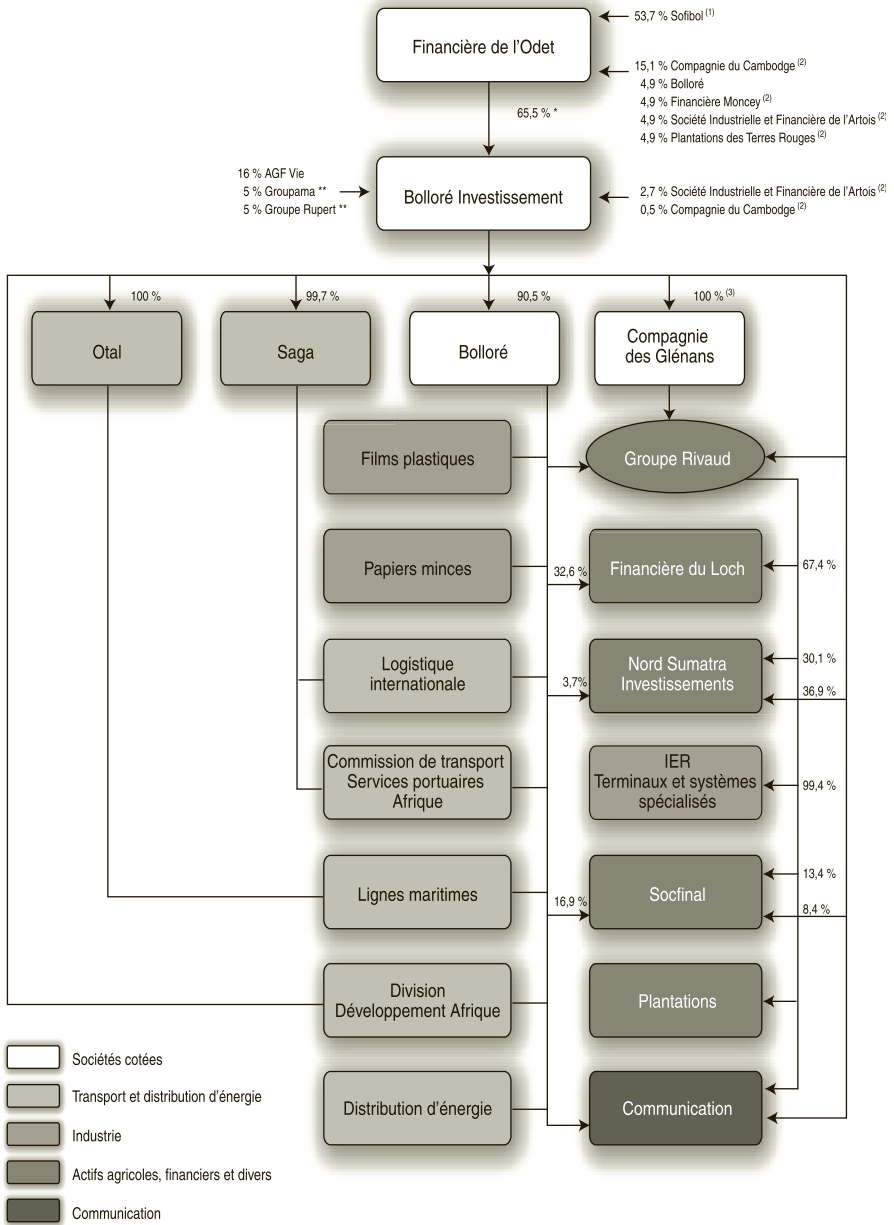
opportunités de rachat dans des secteurs extrêmement divers et construisent progressivement un conglomérat : services informatiques, fabrication de toiles pour stores, négoce de fruit et légumes... Le groupe américain Altria (anciennement Philip Morris) a également développé une stratégie de conglomérat, investissant les bénéfices de son activité d'origine, le tabac dans l'agroalimentaire.

► *La recherche de synergies financières*

Le groupe combine des activités complémentaires, quant aux besoins de financement et à la régularité des revenus. Ainsi, les groupes français de construction (Vinci, Bouygues, Eiffage) se sont diversifiés dans les activités de concession (construction et gestion des autoroutes, parkings...). Les activités de construction présentent l'inconvénient d'être cycliques, par contre, elles génèrent des excédents de trésorerie importants grâce aux acomptes versés par la clientèle. Les activités de concession présentent l'avantage de procurer des revenus très stables, par contre, elles nécessitent des investissements très importants.

Conclusion

Ce livre s'intéresse exclusivement à la notion de groupe financier, la seule catégorie de groupe soumise à l'obligation d'élaborer et de publier des comptes consolidés. L'objectif des comptes consolidés est de présenter les comptes des différentes entités d'un groupe comme si elles n'en constituaient qu'une seule. Nous allons voir dans le chapitre suivant que le groupe financier se constitue à partir de la notion de contrôle.



* Directement et indirectement
 ** Estimé.
 (1) 49,8 % directement par Sofibol et 3,9 % par sa filiale à 99,5 % Compagnie de Guérolé. Sofibol est contrôlée par Vincent Bolloré (cf. p. 6 Actionariat détaillé).
 (2) Sociétés du groupe Rivaud.
 (3) Rachat des 40,83 % du CDR en 2003.

Organigramme du Groupe Bolloré

2 LE CONTEXTE DES COMPTES CONSOLIDÉS

1 POURQUOI DES COMPTES CONSOLIDÉS ?

1 Objectif des comptes consolidés

Dans les comptes individuels d'une société susceptible d'établir des comptes consolidés, la valeur des titres inscrite au bilan est le seul élément d'information dont on dispose sur une participation détenue. Cette valeur reflète généralement le coût d'acquisition des titres¹ mais elle ne permet évidemment pas d'appréhender l'activité, ni la situation financière de l'entreprise.

Prenons l'exemple d'une holding financière à la tête d'un groupe industriel, cette holding a exclusivement une activité financière en conséquence les états financiers individuels ne comportent que des actifs et passifs financiers au bilan et, des charges et produits financiers au compte de résultat. À l'évidence, le lecteur des comptes individuels de la holding ne peut pas percevoir l'activité ni la situation financière de ce groupe industriel au travers des seuls comptes individuels de la société holding.

L'objectif des comptes consolidés est de fournir au lecteur extérieur une vision plus économique de l'activité, du patrimoine et du résultat d'un ensemble d'entités détenu par une entreprise consolidante.

1. Les titres de participation peuvent être valorisés à la juste valeur dans les comptes individuels établis selon les normes IFRS.

Les comptes consolidés s'affranchissent des règles juridiques de séparation des patrimoines et fiscales sur lesquelles reposent les comptes individuels pour mettre en avant une vision purement économique.

Cette primauté de la vision économique par rapport à une conception juridique est reflétée par le principe de prééminence de la réalité économique sur la forme juridique (*substance over form*). L'objectif des comptes consolidés est de parvenir à une traduction fidèle de la situation et de la performance financière d'un groupe ainsi que des flux de trésorerie qu'il génère. Au final, les comptes consolidés présentent un ensemble d'entités comme si elles n'en formaient qu'une seule.

2 Insuffisance des comptes individuels

Comme nous venons de le mettre en évidence, les comptes individuels lorsqu'il s'agit d'une société possédant des titres de participation ne procurent pas une vision claire du groupe que forme cette société accompagnée de ses participations. Néanmoins, les comptes individuels demeurent indispensables pour appréhender une entreprise sous deux autres angles.

Comme nous l'avons examiné dans le chapitre précédent, le groupe possède une existence juridique limitée, il existe dans les droits nationaux des dispositions visant les groupes. Cependant, les comptes individuels demeurent le support fondamental des relations juridiques à l'égard des tiers, actionnaires et créanciers. En effet, prenons l'exemple de l'affectation du résultat et de la distribution des dividendes décidée en droit français par l'assemblée générale des actionnaires. Les résolutions proposées aux actionnaires reposent sur le seul résultat dégagé par la société mère au titre de ses comptes individuels, si la maison mère se positionne comme une holding financière le résultat de la holding est dépendant de la politique de distribution imposée par la maison mère à ses filiales. Les comptes individuels de la holding peuvent présenter un bénéfice important alors même que le résultat consolidé du groupe présente un déficit significatif. Les actionnaires statuent sur l'affectation et la distribution du seul résultat individuel de la maison mère, on leur présente les comptes consolidés pour approbation exclusivement. Ce sujet met en exergue la problématique que rencontrent les groupes de remontée du résultat des sociétés opérationnelles vers la société tête de groupe.

Si nous nous plaçons à présent comme créancier d'une société appartenant à un groupe, notre risque crédit porte sur la société avec laquelle nous avons juridiquement contracté. Le risque de défaillance s'apprécie à la seule lumière des comptes individuels de la société emprunteuse. Bien évidemment, si la société présente des risques de défaillance, le prêteur cherche à se protéger en obtenant un engagement de la maison mère à se substituer à sa filiale défaillante.

Les comptes individuels demeurent le niveau auquel s'appréhende la fiscalité, à la fois en terme de détermination du résultat imposable et de paiement de l'impôt. Certes, il existe des régimes fiscaux reconnaissant la notion de groupe comme le régime de l'intégration fiscale en France. Cependant, la notion de groupe définie par ce régime fiscal demeure propre à la fiscalité et autonome par rapport à la définition de la notion de groupe établie par les normes comptables.

En définitive, nous voyons clairement apparaître deux logiques qui se complètent mutuellement. Aux comptes individuels prioritairement le champ de la fiscalité et de la vie juridique, aux comptes de groupe l'objectif de présenter la performance économique d'un groupe d'entreprises.

3 Un outil d'information externe

Les comptes consolidés se présentent avant tout comme un outil d'information externe à destination prioritaire des investisseurs comme le mentionne l'IASB. En effet, le cadre conceptuel des normes internationales cite les investisseurs comme les premiers utilisateurs des états financiers. Ce choix correspond à la volonté du normalisateur de rendre les états financiers utiles à la décision d'investissement et en phase avec les besoins des investisseurs.

Les normes IAS/IFRS conduisent à une redistribution des tâches entre préparateurs et analystes des comptes. Les normes comptables IAS/IFRS utilisées pour établir les comptes consolidés s'efforcent de valoriser les actifs et les passifs à la valeur actuelle. La mise en œuvre des normes conduit les entreprises à mettre en œuvre des modèles d'évaluation sur les actifs et les instruments financiers. Ces méthodologies d'évaluation rejoignent les méthodes qu'utilisent les analystes externes.

La mise en œuvre de principes d'évaluation comme la juste valeur ou de règles comptables comme le test de dépréciation, que nous développerons ultérieurement, répondent davantage aux besoins des investisseurs externes qu'aux besoins de gestion des entreprises. En effet, ces règles comptables visent à refléter les variations de valeur des actifs et des passifs au bilan pour aider les analystes et les investisseurs dans leur décision d'investissement.

Doit-on conclure que l'objectif exclusif des comptes consolidés établis selon le référentiel IAS/IFRS est d'informer les investisseurs sur la performance financière d'un groupe ? Cela serait à l'évidence une réponse hâtive. Les comptes consolidés visent à donner une vision économique d'un groupe, cela correspond également aux besoins de la gestion d'un groupe.

4 Un outil de mesure de la performance interne

L'outil comptable demeure bien évidemment un outil interne de mesure de la performance. Dans ce cadre, la construction des comptes de groupe permet de mesurer la contribution de chaque entité du groupe à la performance globale.

En effet, l'élaboration de comptes consolidés en dehors des impératifs externes de publication est régulièrement effectuée par les groupes. Ces remontées d'informations poursuivent plusieurs objectifs :

- obtenir une information standardisée de toutes les entités du groupe selon un référentiel comptable commun ;
- mesurer l'atteinte des objectifs financiers globaux du groupe et contributifs de chaque entité ;
- affiner les prévisions de fin d'exercice au regard de la situation arrêtée.

2 LA RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX COMPTES CONSOLIDÉS

1 Évolution de la réglementation

Le droit comptable des états membres de l'union européenne est encadré par la quatrième et la septième directive. La septième directive traite spécifiquement des comptes consolidés. La loi 85-11 du 3 janvier 1985 a transcrit dans le droit français la septième directive en obligeant les sociétés commerciales et publiques à établir et publier des comptes consolidés. Les principes comptables européens offrent plus de cinquante options ce qui inévitablement conduit à une harmonisation à l'échelle européenne trop limitée pour être d'une réelle utilité pour les utilisateurs des comptes.

L'existence d'une réglementation nationale relative aux comptes consolidés se justifie de moins en moins dans un contexte d'internationalisation croissante des marchés financiers. Le besoin des investisseurs d'analyser et de comparer les comptes consolidés de différentes entreprises s'accommode de plus en plus difficilement de cet ancrage national des règles comptables.

2 Première étape : le règlement 99-02 du CRC

Une première étape a été menée avec l'introduction du règlement 99-02 du comité de réglementation comptable (CRC). Ce règlement est applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2000. Il a remplacé la méthodologie des comptes consolidés publiée par le Conseil national de la comptabilité et approuvée par un arrêté ministériel du 9 décembre 1986.

L'adoption du règlement 99-02 a permis de clarifier les pratiques comptables des groupes dans deux directions. Tout d'abord, nombre de règles comptables ont été clarifiées dans le sens d'une convergence accrue avec le référentiel de l'IASB. Ensuite, le règlement 99-02 pose pour principe que l'application d'un référentiel de consolidation doit s'effectuer intégralement. Il n'est désormais plus possible de présenter des comptes utilisant des dispositions mixtes.

De nombreux groupes font mention des normes IAS/IFRS dans leurs comptes consolidés bien qu'ils déclarent dans leur annexe se conformer à la réglementation française. Les normes IAS/IFRS constituent en effet une source importante de référence en l'absence de dispositions ou de précisions dans les textes français. Il en est ainsi pour des sujets tels que :

- les conditions d'une location financement (IAS 17) ;
- les dépréciations d'actifs (IAS 36) ;
- le résultat par action (IAS 33)...

Cette pratique est d'ailleurs encouragée par l'AMF, qui préconise qu'en l'absence de précisions dans le règlement 99-02, celui-ci doit être interprété à la lumière des normes IAS/IFRS. Il convient de souligner que l'application de quelques normes du référentiel de l'IASB ne peut nullement permettre aux groupes de revendiquer l'établissement de comptes conformes à ces normes, puisqu'une telle affirmation impose l'application de l'intégralité du référentiel IAS/IFRS.

3 Seconde étape : l'introduction des normes IAS/IFRS

La seconde étape décisive du processus d'harmonisation des règles comptables s'est effectuée au niveau européen. La Commission européenne a décidé durant l'année 2000 que les normes comptables internationales seront les règles obligatoires pour toutes les sociétés européennes cotées en bourse, à partir du 1^{er} janvier 2005.

À la différence de l'approche utilisée dans le passé pour les comptes sociaux (IV^e directive) et consolidés (VII^e directive) qui a nécessité une transposition dans la loi nationale, l'introduction des normes internationales s'est effectuée à partir d'un règlement qui prime sur la loi nationale et doit être appliqué directement par les sociétés.

Les principales dispositions du règlement CE n° 1606/2002 se trouvent synthétisées dans le tableau suivant.

Comme on peut le constater à la lecture de ce tableau, ce règlement se décompose en deux champs : un premier champ qui fixe le domaine de l'obligation, un second champ qui laisse aux états membres le soin d'adopter des dispositions pour déterminer les règles applicables aux comptes individuels et aux comptes consolidés des sociétés non cotées.

		Obligation	Options laissées aux états membres
Comptes consolidés	Sociétés cotées	Établissement et publication des comptes en normes IAS/IFRS pour les exercices ouverts à compter du 1 ^{er} janvier 2005	Sociétés n'émettant que des obligations ou utilisant les US GAAP possibilité de différer aux exercices ouverts à compter du 1 ^{er} janvier 2007
	Sociétés non cotées		Obligation ou possibilité de préparer les comptes consolidés conformes aux normes IAS/IFRS à compter de 2005
Comptes individuels			Interdiction, obligation ou possibilité de préparer les états financiers conformes aux normes IAS/IFRS à compter de 2005

Pour quelles raisons un groupe non coté opterait-il pour les normes IFRS ?

Ce passage peut être imposé par les actionnaires : sociétés de capital investissement ou investisseurs étrangers, pour se préparer à une introduction en bourse ou une cession future. Il est parfois exigé par des tiers : clients importants qui souhaitent disposer d'une vision financière comparable de leurs fournisseurs, banquiers...

La difficulté de l'introduction des règles comptables internationales provient du fait que les règles comptables, qui font partie du domaine de la loi au sein de l'Union européenne, sont édictées par une organisation privée et indépendante de l'Union européenne : l'IASB.

L'Union européenne a mis en place un processus d'adoption des normes comptables qui comprend plusieurs étapes :

- évaluation technique de la norme par l'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) qui fournit un avis ;
- avis de l'EFRAG revu par le SARG (Standards Advisory Review Group) qui dépend de la Commission européenne ;
- adoption par l'ARC (Accounting Regulatory Committee) ;
- possibilité d'un droit de veto du Parlement européen ou du Conseil de l'Union européenne ;
- adoption par la Commission européenne ;
- traduction dans les langues de l'Union européenne ;
- publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

En définitive, les groupes européens cotés publient des comptes consolidés en conformité avec le référentiel IFRS publié par l'IASB et **tel qu'adopté dans l'Union européenne**. Ainsi, l'Union européenne n'a pas accepté certaines dispositions de la norme IAS 39 sur les instruments financiers lors de sa première application. Elle a également demandé une enquête d'évaluation de la norme IFRS 8 sur l'information sur les secteurs opérationnels avant de l'intégrer.

Le domaine comptable achève un processus d'harmonisation qui conduit à un « marché unique » des normes comptables. Cette évolution est à l'évidence profitable à la fluidité et à l'internationalisation des marchés financiers, car finalement il n'existe aucune légitimité à l'existence de règles comptables purement nationales, comme le déclarait le fondateur de l'IASB lord Benson : « notre activité est transfrontalière et les échanges de biens et services sont internationaux. Si une société multinationale est cotée dans une économie de marché ou fait appel au marché mondial des capitaux, il devrait exister une norme, connue dans le monde entier pour évaluer ses opérations ».

4 Convergence entre les normes IFRS et les US GAAP

Depuis de nombreuses années, les régulateurs boursiers militent pour une meilleure convergence des référentiels comptables appliqués à travers le monde. Cette volonté s'est manifestée en particulier par un accord entre les deux boards de l'IASB et du FASB pour :

- s'engager à faire les meilleurs efforts pour rendre compatibles (et non pas identiques) les deux référentiels ;
- coordonner les programmes de travail des deux boards pour parvenir à cette compatibilité.

À ce jour, on s'oriente vers une reconnaissance mutuelle aux États-Unis et en Europe des deux référentiels comptables. Cette reconnaissance mutuelle permettrait ainsi aux émetteurs étrangers cotés aux États-Unis de publier leurs états financiers en normes IFRS sans effectuer de réconciliation avec les US GAAP.

À l'évidence, l'harmonisation comptable internationale accomplit des avancées très significatives qui accompagnent la globalisation croissante de l'économie. À terme, les référentiels IFRS et US GAAP devraient être **comparables**, mais non identiques. Cela signifie que les comptes d'un même groupe publié en référentiel américain ou international fourniront au lecteur des états financiers une information voisine.

Ce rapprochement est complexe en raison d'une divergence d'approche entre les deux référentiels. L'approche américaine est historiquement fondée sur des règles détaillées, alors que l'approche internationale est fondée sur des principes. Elle laisse donc une marge importante à l'interprétation et au jugement professionnel et se caractérise par moins de seuils chiffrés.

3 AUDIT ET CERTIFICATION DES COMPTES CONSOLIDÉS

Les comptes consolidés permettent d'évaluer la performance économique et financière d'un groupe. Les scandales financiers récents nous rappellent que la fiabilité de l'information financière publiée est un enjeu crucial. Le législateur a d'ailleurs réagi suite à ces événements en durcissant le dispositif de contrôle des comptes par une loi intitulée loi sur la sécurité financière, cette loi s'inscrit dans le droit fil du dispositif institué aux États-Unis par *Sarbanes-Oxley Act*. Par ailleurs, la révision de la 8^e directive européenne sur l'audit légal renforce également le dispositif de contrôle susceptible de garantir la fiabilité des comptes.

1 La démarche d'audit des comptes consolidés

Lorsqu'une société établit des comptes consolidés, les commissaires aux comptes certifient que les comptes consolidés sont réguliers, sincères, et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Pour répondre à cet objectif de certification les auditeurs conduisent les missions selon trois grandes étapes :

- ***Prise de connaissance du groupe***

La prise de connaissance de l'entreprise et de son environnement constitue la première étape pour identifier les zones de risques. Cette étape est à l'évidence la plus délicate à mener, car à la différence des phases d'analyse du contrôle interne ou de contrôle des comptes où les cabinets bénéficient d'une démarche et d'outils de contrôle efficaces et standardisés, elle repose sur une analyse stratégique du groupe effectuée par les membres les plus expérimentés de l'équipe d'audit.

Il est d'ailleurs intéressant de noter qu'une étude menée aux États-Unis à la demande de cabinets d'audit a mis en lumière les causes de défaillance des équipes d'audit lors de faillites d'entreprises. Ces travaux ont conclu que la méthodologie d'audit ne pouvait être mise en œuvre en ignorant le contexte macroéconomique ou en omettant d'identifier les facteurs clefs de succès d'une entreprise sur un secteur d'activité. Cette étude a mis par ailleurs en évidence la corrélation existant entre le risque de falsification des états financiers et la faiblesse actuelle ou future de la rentabilité des différents domaines stratégiques de l'entreprise.

Les normes IAS/IFRS ne peuvent qu'accentuer le caractère déterminant de l'analyse stratégique du groupe pour mener à bien les diligences d'audit. De fait, la mise en œuvre des normes comptables internationales, comme nous le

verrons, conduit à une comptabilité davantage tournée vers le futur et intégrant des éléments prédictifs dans la valorisation des actifs. Pour répondre à cette dimension, les cabinets vont devoir renforcer la phase de prise de connaissance du groupe et recourir à des profils de compétences plus diversifiés.

- ***Analyse du contrôle interne***

L'analyse du contrôle interne au sens strict permet de s'assurer que le dispositif d'élaboration et de traitement de l'information financière offre toutes les garanties de fiabilité. La demande croissante de transparence et les scandales financiers ont focalisé de l'attention des investisseurs sur les conditions dans lesquelles l'information comptable et financière était produite. Des obligations nouvelles sont apparues tant aux États-Unis avec la loi Sabarnes-Oxley qu'en France avec la loi de sécurité financière (1^{er} août 2003).

Cette remise au goût du jour du contrôle interne renforce l'importance de cette phase de l'audit qui conduit à réaliser un diagnostic des procédures et des systèmes d'établissement des comptes consolidés et à valider leur correcte application. Si des faiblesses de procédures ou d'application des procédures sont mises en évidence, les contrôles des comptes sont orientés prioritairement vers ces faiblesses. Dans certaines situations, des observations ou réserves sont émises dans le rapport de certification.

Les commissaires aux comptes présentent également dans un rapport joint à leur rapport général, leurs observations sur le rapport du président sur le contrôle interne pour les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

- ***Contrôle des comptes***

Les auditeurs de la société consolidante doivent valider, d'une part, que les comptes des entreprises consolidées sont établis conformément aux principes et méthodes comptables du groupe et, d'autre part, contrôler les opérations de consolidation.

Le contrôle des comptes des entreprises consolidées repose essentiellement sur une relation avec les auditeurs des entreprises consolidées. Cette relation s'établit principalement au travers de la lecture des rapports d'audit, de la prise de connaissance des programmes de travail, de questionnaires et de l'examen des dossiers de travail des auditeurs des filiales. De cette façon les auditeurs de la société consolidante intègrent les opinions exprimées par les auditeurs des entreprises consolidées.

Le contrôle des opérations de consolidation consiste à valider toutes les étapes du processus de consolidation que nous examinerons ultérieurement :

- la définition du périmètre ;
- la collecte des données de chaque entité consolidée ;

- l’homogénéisation des comptes ;
- l’élimination des opérations internes au groupe ;
- la fiscalité différée ;
- les opérations de consolidation et l’analyse de la variation des capitaux propres ;
- la présentation des comptes consolidés.

À l’issue de ces travaux, l’auditeur de l’entreprise consolidante est en mesure d’émettre une opinion sur les états financiers.

2 L’émission de l’opinion

Le rapport de certification des comptes consolidés couvre les états financiers consolidés (bilan, compte de résultat, annexe, tableau de variation des capitaux propres et tableau de flux de trésorerie). Les auditeurs vérifient également la sincérité et la concordance des informations fournies dans le rapport de gestion du groupe avec les comptes consolidés.

Le rapport de certification peut conduire à trois conclusions :

- certification des comptes avec ou sans observations, une observation a pour objet d’attirer l’attention du lecteur sur un point particulier concernant les comptes annuels sans remettre en cause l’opinion exprimée ;
- certification des comptes avec réserves : il s’agit de situations où l’auditeur est en désaccord avec le choix ou l’application de méthodes comptables sur un point particulier. Il peut s’agir également de la situation où il n’a pas pu mettre en œuvre les diligences professionnelles nécessaires ;
- refus de certification : il s’agit de situations où l’auditeur est en désaccord avec le choix ou l’application de méthodes comptables, cette situation affecte les comptes annuels dans leur ensemble. Il s’agit également de situations où il n’a pas pu mettre en œuvre les diligences nécessaires suffisantes pour se former une opinion, ou lorsqu’il a constaté des incertitudes graves qui risquent d’affecter de façon très significative les comptes annuels.

À ce rapport de certification se trouvent jointes les observations sur le rapport du président sur le contrôle interne.

Nous allons à présent dans les chapitres suivants étudier la construction des états financiers consolidés, qui débute par la phase initiale de définition du périmètre.

3

DÉFINIR LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Définir le périmètre de consolidation consiste à établir la liste de toutes les entreprises à consolider et à déterminer la méthode de consolidation qui leur est applicable. C'est la première étape du processus de consolidation. Le principe est strict : comme nous allons le voir, toutes les entreprises contrôlées ou sous influence notable doivent être consolidées. Les exceptions à ce principe sont en normes IAS/IFRS extrêmement limitées, ces normes s'efforçant de lutter les montages déconsolidants dont le but est souvent « cosmétique ». De tout temps, de nombreux groupes se sont en effet efforcés de déconsolider des entreprises fortement endettées ou ayant de mauvais résultats et dont l'intégration pénalise leurs ratios.

L'idée fondamentale sur laquelle repose l'existence du groupe est la notion de contrôle. Le groupe se définit comme une « unité de contrôle ». *Le contrôle est une notion avant tout juridique et non financière.* Il est vrai que le contrôle d'une entreprise s'obtient le plus fréquemment par la détention de la majorité de son capital. Toutefois, ce sont les droits de vote obtenus grâce à ces actions qui sont déterminants pour qualifier le contrôle et non l'apport financier réalisé par la société mère. Nous verrons plusieurs cas où la société mère contrôle une filiale sans détenir la majorité de ses actions, ni même parfois une seule action (le cas des entités ad hoc) ! La détermination du périmètre de consolidation suppose des connaissances juridiques portant notamment sur les différentes catégories de valeurs mobilières, les clauses statutaires, les conventions entre actionnaires.

La détermination du périmètre est de la responsabilité de la société mère mais celui-ci est bien entendu validé par les auditeurs chargés de certifier les comptes consolidés. Il incombe notamment à ces derniers d'apprécier la

nature du contrôle exercé sur les différentes participations. L'omission volontaire d'une entreprise du périmètre nuit à l'image fidèle du groupe et peut induire en erreur l'analyste externe. Dès lors, elle est sanctionnée pénalement dans la plupart des pays et a déjà conduit des dirigeants et directeurs financiers de groupe en prison !

Définir le périmètre de consolidation consiste à déterminer les entreprises sur lesquelles la société mère exerce un contrôle exclusif, conjoint ou une influence notable.

1 LES ENTREPRISES SOUS CONTRÔLE EXCLUSIF

La norme IAS 27 définit le contrôle comme étant « le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle d'une entreprise afin d'obtenir des avantages de ses activités ». On appelle filiale une entité contrôlée de façon exclusive. La norme IAS 27 définit ci-dessous les différentes circonstances permettant d'obtenir le contrôle exclusif sur une entité.

Norme IAS 27

« Une société mère est présumée exercer le contrôle lorsqu'elle détient directement ou indirectement par l'intermédiaire de ses filiales plus de la moitié des droits de vote d'une entreprise, sauf si dans des circonstances exceptionnelles, il peut être clairement démontré que cette détention ne permet pas le contrôle. Le contrôle existe également lorsque la mère, détenant la moitié ou moins de la moitié des droits de vote d'une entreprise, dispose :

1. du pouvoir sur plus de la moitié des droits de vote en vertu d'un accord avec d'autres investisseurs ;
2. du pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle de l'entreprise en vertu des statuts ou d'un contrat ;
3. du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent ; ou
4. du pouvoir de réunir la majorité des droits de vote dans les réunions du conseil d'administration ou de l'organe de direction équivalent ».

Ces dispositions nous permettent d'identifier plusieurs modes d'exercice du contrôle. Le contrôle, comme nous allons le voir n'est pas toujours lié à la propriété des titres¹ en capital.

Les entreprises sous contrôle exclusif doivent être consolidées selon la méthode de l'intégration globale que nous examinerons dans le chapitre suivant.

1. Pour désigner les titres de propriété d'une entreprise, nous utilisons le terme « titre » qui est le plus général qui soit. Le terme « action » ne s'applique qu'aux sociétés anonymes tandis que le terme « part » s'applique aux sociétés de personne (société en nom collectif, SARL ou GIE.

1 Le contrôle de droit

Il consiste à détenir la majorité des droits de vote de l'entreprise (plus de 50 %), directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une entité contrôlée (ou filiale). Ces droits de vote s'exercent à l'assemblée générale des actionnaires, ils déterminent la nomination des membres des organes de direction (gérance, conseil d'administration, directoire) et de contrôle (conseil de surveillance).

Le moyen de contrôle le plus fréquent d'une entreprise est la détention de la majorité de ses titres. Rappelons qu'une action constitue un titre de propriété sur l'entreprise et qu'à chaque action ordinaire sont attachés deux attributs fondamentaux : un droit à dividende (droit pécuniaire) et un droit de vote. Toutefois, nous verrons dans ce chapitre qu'il n'y a pas toujours symétrie entre droit à dividende et droit de vote. Une bonne compréhension de la notion de pourcentage de contrôle est donc indispensable pour déterminer s'il y a ou non contrôle sur une entreprise.

1.1 La détermination du pourcentage de contrôle

Attention ! Ne confondons pas deux notions distinctes et qui ont chacune un usage différent :

- **Le pourcentage de contrôle** de la société mère dans une société du groupe est égal au cumul des pourcentages de droits de détenus par la société mère dans les assemblées générales ordinaires de cette société, soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire d'entités sous contrôle exclusif. C'est ce pourcentage qui nous intéresse dans ce chapitre pour déterminer si une entreprise est contrôlée et donc doit être consolidée.
- **Le pourcentage d'intérêt** détermine la quote-part du résultat et des capitaux propres d'une entreprise consolidée revenant au groupe, quelle que soit la méthode de consolidation. Il est également calculé en tenant compte des participations directes et indirectes dans l'entreprise. Il est sans incidence pour qualifier la nature du contrôle sur une entité. Par contre, il est utilisé pour réaliser la consolidation des comptes.

Ces pourcentages se déterminent en fonction de la situation à la clôture de l'exercice.

Pour calculer le pourcentage de contrôle, il est nécessaire de prendre en compte les différents types de liaisons entre la société mère et les entités du groupe. En outre, ce pourcentage est parfois affecté par l'existence de valeurs mobilières spéciales, de certaines clauses statutaires ou de conventions entre actionnaires.

1.2 Les différents types de liaison au sein du groupe

► *Liaison directe*

La liaison est directe lorsque la société mère détient directement les actions d'une entreprise. Le pourcentage de droit de vote est alors égal au pourcentage de droit de vote détenu directement par la société mère.

► *Liaison indirecte unique*

La liaison est dite indirecte lorsque la société mère contrôle ou exerce une influence notable sur une entreprise par l'intermédiaire d'une filiale qu'elle contrôle de façon exclusive (figure 3.1). Dans la situation illustrée par la figure 3.1, le pourcentage de contrôle de SM dans F2 est de 80 %. SM contrôlant F1, elle contrôle l'exercice des droits de vote que F1 exerce à l'assemblée de F2. Le pourcentage d'intérêt de SM dans F2 est quant à lui de 56 %, il se calcule de façon arithmétique ($70 \% \times 80 \%$). Rappelons que le pourcentage d'intérêt ne sert pas à définir le périmètre, il est utilisé pour l'établissement des comptes consolidés.

La figure 3.2 montre un exemple de rupture du contrôle au niveau de F1. SM ne contrôlant pas F1, ne peut contrôler les droits de vote de F1 dans F2. Le pourcentage de contrôle de SM dans F2 est donc nul. Le pourcentage d'intérêt est quant à lui de 24 % ($30 \% \times 80 \%$). Pour savoir si une entité est ou non contrôlée, il est nécessaire, en partant de cette entité, de remonter jusqu'à la société mère pour déterminer si la chaîne de contrôle est ou non maintenue à chaque échelon.

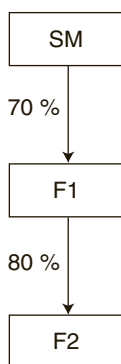


Figure 3.1

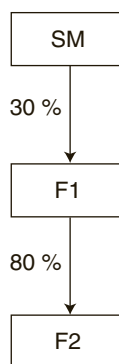


Figure 3.2

► *Pluralité de liaisons, directe et indirectes*

En cas de pluralité de liaisons, directe et indirectes, le pourcentage de contrôle est égal à l'addition des droits de vote détenus directement par la

société mère et indirectement par l'intermédiaire des entreprises que la société mère contrôle de façon exclusive. Il n'est pas tenu compte des droits de vote détenus par les entreprises sur lesquelles la société mère exerce un contrôle conjoint ou une influence notable. Dans la situation illustrée par la figure 3.3, le pourcentage de contrôle de M dans F2 est de 80 %. On additionne les 20 % de participation directe et les 60 % contrôlés indirectement par l'intermédiaire de F1 qui est contrôlée de façon exclusive par M. Le pourcentage d'intérêt est quant à lui toujours calculé de façon arithmétique, 68 % [20 % + (80 % × 60 %)].

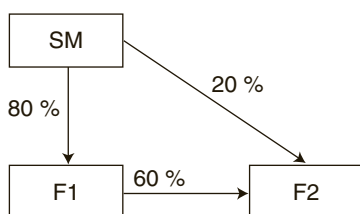


Figure 3.3

► Liaison réciproque

Il n'est pas tenu compte de cette liaison réciproque pour le calcul des droits de vote de SM dans F1. Dans l'exemple illustré par la figure 3.4, le pourcentage de contrôle de SM dans F1 demeure de 70 % malgré la participation de 7 % de F1 dans M. Les actions de F1 dans M constituent par ailleurs des actions d'autocontrôle qui sont soumises à une réglementation spécifique (voir infra).

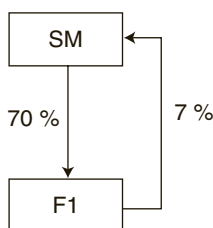


Figure 3.4

► Liaison circulaire

La figure 3.5 illustre le cas d'une liaison circulaire ne bouclant pas sur la société mère. Pour le calcul des droits de vote de SM dans F1, en cas de liaison circulaire, il faut rechercher les droits de vote pouvant être utilisés par SM lors de l'assemblée générale de F1, il est de 92 %. SM contrôle F1 directement, F2 par l'intermédiaire de F1 et F3 par l'intermédiaire de F2.

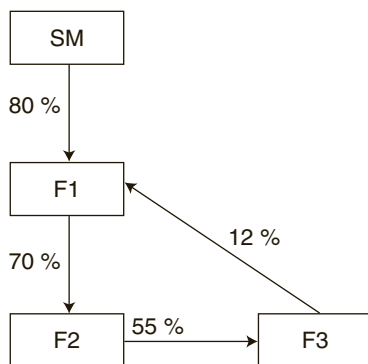


Figure 3.5

1.3 Existence de valeurs mobilières spéciales

Certains titres provoquent une dissymétrie entre le droit à dividendes et le droit de vote :

1. Les statuts ou l'assemblée générale extraordinaire peuvent décider de la création d'**actions à droit de vote double**. Elles permettent à un chef d'entreprise d'augmenter les capitaux propres en faisant entrer de nouveaux actionnaires, quitte à devenir minoritaire en capital, tout en conservant le contrôle de son entreprise. Les nouveaux investisseurs détiennent en effet des actions ordinaires avec un droit de vote simple.

2. D'autres actions confèrent un **dividende prioritaire** à leur détenteur en échange de la perte du droit de vote. Ces actions peuvent être attribuées à des investisseurs financiers davantage préoccupés par les revenus de leur investissement que par la participation aux politiques de l'entreprise.

3. L'entreprise peut décider de fractionner une partie de ses actions en certificat d'investissement et certificat de droit de vote. Les certificats d'investissement correspondent aux droits pécuniaires de l'action (droit aux dividendes et au boni de liquidation). Les certificats de droit de vote confèrent un droit de vote aux assemblées générales. Ils sont obligatoirement nominatifs. Seuls les certificats de droit de vote sont pris en compte pour le calcul du pourcentage de contrôle. Ce « fractionnement » des actions entre certificat d'investissement et certificat de droit de vote a été introduit en France à l'occasion du programme de nationalisation au début des années 80. Il a permis à l'État de garder le contrôle de grandes entreprises tout en faisant appel public à l'épargne. Ces valeurs mobilières sont très peu utilisées aujourd'hui. En France, l'ordonnance du 24 juin 2004 a unifié le régime des actions accordant des droits spéciaux en créant le statut d'action de préférence (voir annexe 2).

4. De plus en plus d'actions sont démembrées conduisant à scinder l'usufruit et la nue propriété. L'usufruitier a le droit aux dividendes et les droits de vote à l'assemblée générale ordinaire (AGO) et le nu propriétaire les droits de vote à l'assemblée générale extraordinaire (AGE), sauf clause contraire des statuts. Les décisions relatives aux politiques financière et opérationnelle relevant de l'AGO, ce sont les droits de vote de l'usufruitier qui sont pris en compte pour déterminer le pourcentage de contrôle. Les décisions de l'AGE portent quant à elles sur la modification des statuts.

5. Des valeurs mobilières permettent la création d'actions nouvelles à l'initiative de leur détenteur : les bons de souscription d'action, options d'achat d'action, obligations convertibles en actions. Tant que ces instruments ne sont pas exercés ou que la conversion en actions n'a pas été demandée, les actions nouvelles n'existent pas et les droits de vote leur étant attachés ne sont que potentiels. L'interprétation SIC-33 prévoit toutefois que les droits de vote potentiels résultant d'instruments exerçables ou convertibles doivent être pris en compte pour le calcul du pourcentage de contrôle sous deux conditions :

- lorsqu'on se situe à la date de clôture, les droits de vote peuvent être exercés ou convertis à tout moment (A contrario, si l'exercice ou la demande de conversion ne peut être réalisé qu'à une date ultérieure, ces droits de vote potentiels ne sont pas pris en compte) ;
- aucun élément ne rend la conversion très peu probable (par exemple, un prix d'exercice défavorable par rapport à la valeur actuelle de l'action).

1.4 Clauses statutaires ou dispositions législatives influant sur les droits de vote à l'assemblée des actionnaires

Dans de nombreux pays, la loi¹ permet aux statuts de limiter le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, indépendamment du nombre d'actions détenues.

Exemple 1

Une société coopérative agricole prévoit dans ses statuts que chaque associé dispose au maximum d'un droit de vote à l'assemblée quel que soit le nombre d'actions détenues. L'objectif de cette clause statutaire est de préserver l'esprit mutualiste de l'entreprise qui est de travailler au service de ses membres. En clair, cette coopérative ne peut être contrôlée par aucune personne physique ou morale individuellement.

1. En France, il s'agit de l'art. L 225 – 126 du Code de commerce.

Exemple 2

En 2001, le parlement italien a voté une loi limitant l'exercice de droits de vote dans un cas très particulier. Cette loi dispose que lorsqu'une entreprise dans le domaine de l'énergie, sous le contrôle d'un État ou d'une administration publique, bénéficiant d'une position dominante sur son marché national acquiert des actions dans une société italienne dans le secteur de l'énergie, ses droits de vote dans le capital de la société italienne sont alors limités à 2 % du nombre de voix, tant que le marché de l'énergie de son pays n'est pas totalement concurrentiel. Sans nommer le groupe français, la loi a eu pour but de neutraliser la prise de participation de 18 % qu'EDF avait prise dans le capital de la société holding Italennergia.

2 Le contrôle de fait

Il y a contrôle de fait lorsque dans la pratique, la mère nomme la majorité des membres de l'organe de direction sans détenir la majorité, soit plus de 50 %, des droits de vote de l'entreprise. Ce contrôle résulte simplement du fait que la mère est le principal actionnaire, le reste du capital pouvant être dispersé entre plusieurs autres actionnaires.

Les normes américaines ne reconnaissent pas le contrôle de fait. Ainsi, une filiale contrôlée à 50 % ou moins peut être intégrée dans les comptes d'un groupe en normes IFRS/IAS et ne le sera pas en normes américaines.

Illustration 1

En 2002, Vivendi Universal (VU) a réduit sa participation dans Vivendi Environnement (VE) en la passant sous la barre des 50 %, tout en demeurant l'actionnaire principal. VU, étant coté à la fois à la bourse de Paris et de New York, était tenu de publier des comptes consolidés en normes américaines et françaises. Le contrôle de fait étant reconnu en France, VE était intégré globalement dans VU en normes françaises alors que ses titres étaient simplement mis en équivalence en normes américaines.

Illustration 2

Le groupe GDF Suez contrôle de façon exclusive l'entreprise Suez Environnement introduite en bourse en 2007, bien qu'il ne détienne que 35 % de son capital. 12 % du capital de cette entreprise sont en effet détenus par des actionnaires de référence (Areva, Crédit Agricole...) liés par un pacte d'actionnaires au groupe GDF Suez. En outre, les statuts de Suez Environnement prévoient que la moitié des administrateurs soient nommés par GDF Suez dont le président dispose d'un droit de vote double.

3 Le contrôle en vertu de clauses contractuelles

3.1 Le contrôle en vertu d'un contrat avec d'autres investisseurs

L'accord dont il est question ici est la convention de droits de vote qui constitue un cas particulier de pacte d'actionnaires. Par cette convention, un ou plusieurs actionnaires s'engagent à voter conformément à la volonté d'un autre actionnaire, bénéficiaire de la convention. Grâce à cette convention, le bénéficiaire peut obtenir la majorité des droits de vote. Cette convention ne produit ses effets qu'entre les parties qui l'ont signée et n'est pas opposable à la société. Son non respect n'entraîne par conséquent pas la nullité des décisions votées à l'assemblée mais permet seulement d'engager une action judiciaire contre les actionnaires n'ayant pas respecté leur engagement.

Cette convention est donc un moyen de contrôle plus fragile que la détention directe ou indirecte de droits de vote.

Illustration

Une entreprise de traitement des eaux crée fréquemment des entreprises à l'étranger, le plus souvent en collaboration avec une entreprise publique locale. Sa politique est de contrôler ces entreprises dans la mesure où la réglementation locale le permet. Elle privilégie des prises de participation majoritaires, bien que cela l'oblige à immobiliser des capitaux plus importants. Elle a constaté en effet dans le passé que dans certains pays que les conventions de droit de vote n'étaient pas systématiquement respectées et que les actions en justice intentées en cas de non respect étaient inefficaces.

3.2 Le cas des conventions de portage

L'entreprise n'ayant pas les moyens financiers de financer l'intégralité d'une acquisition peut demander à un établissement de crédit de porter financièrement une partie des actions de la société acquise.

La convention de portage est la convention par laquelle :

- un organisme financier, appelé porteur, s'engage vis-à-vis d'une entreprise à acquérir et détenir des actions d'une autre entreprise et à les lui vendre à une date future (promesse de vente) ;
- l'entreprise bénéficiaire de cet engagement s'engage quant à elle à racheter ces actions à une date future (promesse d'achat) ;
- le prix de cession des titres est déterminé dans la convention de portage. Il ne dépend donc pas des résultats réalisés au cours de la période du portage par l'entreprise faisant l'objet de la convention ;

- le bénéficiaire du portage s'engage à verser une rémunération fixe au porteur sous la forme d'intérêts calculés sur le prix auquel ce dernier a acquis les titres.

La convention définit l'exercice des droits de vote et aux dividendes du porteur au cours de la période du portage. Fréquemment, les actions du porteur gardent leur droit de vote mais le porteur s'engage à les exercer dans le sens voulu par le bénéficiaire du portage (convention de droit de vote). La convention prévoit si les dividendes auxquels donnent droit les actions du porteur s'ajoutent ou non à la rémunération due à celui-ci.

Dans ce cas, le groupe ne possède pas les droits de vote mais les détient grâce au pacte d'actionnaire.

Illustration

Un groupe agroalimentaire que nous appellerons A souhaite racheter un concurrent que nous appellerons l'entreprise B. Le groupe A, n'ayant pas les moyens de financer l'acquisition de 100 % des actions de B, passe alors un accord avec sa principale banque aux termes desquels la banque rachète aujourd'hui 60 % des actions de B, A achetant les 40 % restant.

Par convention, la banque s'engage à détenir les titres de l'entreprise B pendant 8 ans et à les revendre à A à l'issue de cette période. A s'engage quant à lui, à racheter les actions de B à la banque. Si toutefois, au bout des 8 ans, le groupe A ne pouvait exercer son obligation vis-à-vis de la banque, celle-ci peut revendre sa participation dans B à des tiers.

Le prix de cession des actions de B au bout de 8 ans est égal au prix payé par la banque lors de leur acquisition. Cette convention exclut donc toute possibilité de plus ou moins value de cession pour la banque.

La banque se rémunère grâce à des intérêts annuels calculés sur le prix d'acquisition.

La banque ne dispose pas de poste d'administrateur. Par une convention de droit de vote, elle s'engage à voter dans le sens voulu par le groupe A. Les dividendes distribués par B viennent en déduction de la rémunération contractuelle.

C'est le groupe A qui consolide par intégration globale l'entreprise B car il contrôle la totalité des droits de vote bien qu'étant minoritaire en capital. Le porteur comptabilise quant à lui les actions qu'il détient dans B comme une simple participation.

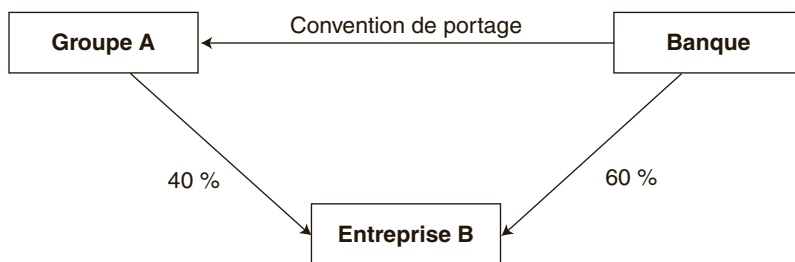


Figure 3.6

3.3 Contrôle économique (ou en substance) des entités « ad hoc¹ »

Le contrôle économique (ou en substance) passe par la conclusion d'un contrat entre le groupe et une entité exerçant son activité à son service. Ces dernières années, de nombreux groupes ont initié des montages juridiques complexes ayant pour effet de déconsolider des actifs (stocks, créances client, immobilisations...) ainsi que la dette finançant ces actifs. Le but de ces montages a été d'améliorer les ratios de rentabilité des capitaux investis et d'endettement. La notion de contrôle économique ou en substance a été définie par les organismes de réglementation comptable pour lutter contre ces montages déconsolidants. L'expression « en substance » signifie que le contrôle s'apprécie ici en fonction de critères économiques et non juridiques comme nous l'avons fait jusqu'à présent. Elle est à rapprocher du principe « Substance over form » ou prééminence de la réalité économique sur l'apparence juridique.

3.4 Qu'est-ce qu'une entité ad hoc ?

C'est une entité créée spécifiquement pour réaliser une opération ou une série d'opérations pour le compte d'une entreprise², par exemple : financer un stock, des créances client, réaliser des opérations de location, etc. L'entité ad hoc a été le plus souvent initiée par l'entreprise au service de laquelle elle travaille et son activité prédéterminée par elle. L'entreprise réalise des transactions avec l'entité ad hoc : elle transfère des actifs, obtient le droit d'utiliser les actifs détenus par l'entité ad hoc, réalise des services pour le compte de cette entité, etc. D'autres parties apportent quant à elles les capitaux nécessaires pour financer les actifs. Cette entité peut prendre des formes juridiques très diverses : société de capitaux ou de personnes, GIE, coopérative, entité sans personnalité morale (cas de la titrisation), ce qui la rend parfois difficile à appréhender.

L'entreprise contrôle les politiques financière et opérationnelle de l'entité ad hoc en vertu d'un contrat la liant aux apporteurs de capitaux. Ces clauses imposent des limitations strictes et permanentes au pouvoir de décision des organes de direction nommés par les apporteurs de capitaux. Elles prévoient fréquemment que la politique opérationnelle de l'entité ne pourra pas être modifiée sans l'accord de l'entreprise. Ce contrat assure en quelque sorte un « pilotage automatique³ » par l'entreprise même si celle-ci a une part faible,

1. En latin « ad hoc » signifie : créé pour une occasion spécifique. Les Anglo-Saxons utilisent le terme « special purpose vehicle » ou SPV.

2. Par « entreprise », nous désignons dans ce paragraphe l'entreprise au service de laquelle travaille l'entité ad hoc.

voire nulle dans le capital de l'entité ad hoc. C'est pour cette raison que l'on utilise également l'expression de « contrôle contractuel ».

Les apporteurs de capitaux sont fréquemment des établissements de crédit qui créent ce montage pour le compte du groupe. Il s'agit parfois des fournisseurs du groupe.

Exemple

Un groupe automobile crée un groupement d'intérêt économique auquel ses fournisseurs de pièces détachées sont contraints d'adhérer. L'objet du GIE est de porter financièrement le stock de pièces détachées. Formellement, il achète les pièces détachées aux fournisseurs et les revend au groupe au moment de leur utilisation. Ne détenant aucune part de ce GIE, le groupe automobile qui en est pourtant le réel bénéficiaire ne le consolide pas.

Nous allons voir maintenant pourquoi un tel type de montage n'est pas déconsolidant en normes IAS/IFRS.

3.5 Le traitement en consolidation des entités ad hoc

L'interprétation SIC-12 dispose qu'une « entité ad hoc doit être consolidée quand en substance, la relation entre l'entité ad hoc et l'entreprise indique que l'entité ad hoc est contrôlée par l'entreprise ». L'entreprise doit consolider l'entité ad hoc même si elle ne détient aucune action ! Les normes IAS/IFRS sont plus strictes que les normes américaines qui n'imposent la consolidation d'une entité ad hoc que lorsque l'entreprise détient au moins 3 % du capital de cette entité. En France, la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 s'est alignée sur les normes IAS/IFRS en n'exigeant plus de lien en capital pour rendre obligatoire l'intégration une entité ad hoc dans le périmètre de consolidation.

L'interprétation SIC-12 définit ensuite les critères définissant la nature du contrôle sur une entité ad hoc, en plus de ceux définis par la norme IAS 27 vus précédemment :

1. en substance, les activités de l'entité ad hoc sont menées pour le compte de l'entreprise, selon ses besoins opérationnels spécifiques de façon à ce que l'entreprise obtienne les avantages de l'activité de l'entité ad hoc ;
2. en substance, l'entreprise a les pouvoirs de décision pour obtenir la majorité des avantages des activités de l'entité ad hoc ou, en mettant en place un

3. L'expression « pilotage automatique » est utilisée par l'interprétation SIC-12 pour faire comprendre la nature du contrôle sur l'entité ad hoc.

mécanisme de « pilotage automatique », l'entreprise a délégué ces pouvoirs de décision ;

3. en substance, l'entreprise a le droit d'obtenir la majorité des avantages de l'entité ad hoc et par conséquent peut être exposée aux risques liés aux activités de l'entité ad hoc ; ou
4. en substance, l'entreprise conserve la majorité des risques résiduels ou inhérents à la propriété relatifs à l'entité ad hoc ou à ses actifs afin d'obtenir des avantages de ses activités.

L'obligation pour une entreprise de consolider une entité ad hoc repose en définitive sur trois critères clés : le pouvoir de décision, le droit à la majorité des bénéfices, l'exposition à la majorité des risques liés à l'activité de l'entité ad hoc.

Un franchisé ou un concessionnaire ne peuvent être considérés comme une entité ad hoc. Même s'ils s'obligent à se fournir exclusivement auprès d'une autre entreprise, ils réalisent leur activité pour leur propre compte, tirant les avantages de leurs activités et en supportant les risques.

Lorsque ces trois critères sont remplis, l'entité ad hoc doit être consolidée par intégration globale dans les comptes de l'entreprise pour laquelle elle réalise ses opérations. Cette solution se justifie par le fait que l'entreprise contrôle les actifs de l'entité. Si cette entité est détenue exclusivement par des personnes extérieures au groupe, ses capitaux propres seront par conséquent inscrits en totalité en intérêts minoritaires.

Exemple

Avec la première application des normes IAS/IFRS, un groupe renommé de cognac a réintégré une entité ad hoc dans ses comptes consolidés à la demande des auditeurs. Cette entité détenue par un ensemble de producteurs coopérateurs détient le stock d'eau-de-vie pour le compte exclusif du groupe.

3.6 La complexité croissante des montages déconsolidants

Avec l'introduction des normes IAS/IFRS, la plupart des entités ad hoc perdent de leur intérêt car elles doivent être consolidées. Certains groupes ont choisi de sophistication le montage juridique de leurs entités ad hoc afin de conserver leur caractère déconsolidant, préservant ainsi leurs ratios d'endettement.

Illustration 1

Un article paru dans la revue *Option Finance* du 10 novembre 2003 décrit de façon détaillée la façon dont le groupe textile français Chargeurs a modifié le fonctionnement de son entité ad hoc. En 1998, le groupe avait créé avec l'aide d'une de ses banques une entité ad hoc, « Chargeurs Wool Partners » (CWP) qui assurait le « portage » financier de ses créances client et de son stock de laine. En

normes françaises, le montage était déconsolidant car Chargeurs ne possédait aucune action de l'entité ad hoc. L'entité ad hoc et la banque actionnaire de cette entité n'avaient toutefois qu'un rôle passif :

bien que les bons de commande soient émis par CWP, c'étaient en réalité les acheteurs de Chargeurs qui réalisaient les achats de laine. Or, la laine étant une matière première spéculative représentant une part importante du prix de revient des produits, l'acheteur contribue de façon significative aux résultats de son entreprise ;

l'analyse des clauses du contrat montrait que la totalité des bénéfices et des risques liés aux fluctuations de cours revenaient à Chargeurs, CWP se rémunérant par des commissions de service.

En 2003, dans la perspective des normes IAS/IFRS, le groupe a profondément modifié ce montage. L'entité ad hoc CWP a été rachetée à 95 % par un actionnaire actif, Ocean Capital Partners Ltd (OCP) chez qui elle est consolidée. Cette entreprise est l'un des rares fonds d'investissement spécialisés dans le refinancement d'actifs complexes. L'indépendance opérationnelle entre Chargeurs et CWP a été renforcée. Les achats de laine sont désormais réellement effectués par OCP qui supporte aussi bien les bénéfices que les pertes. Les encaissements des clients sont effectués directement sur les comptes bancaires de CWP. Chargeurs et CWP ne sont plus liés que par des contrats de prestation de service, Chargeurs s'engageant notamment à transformer les stocks de laine de CWP.

Cet exemple nous montre qu'il peut y avoir une véritable course poursuite entre certains groupes et les organismes de réglementation comptable dont la mission est de préserver la vision économique du groupe. En pratique, les normes IFRS ont toutefois grandement diminué l'utilisation des entités ad hoc.

Illustration 2

TOUAX est un groupe coté leader dans la location opérationnelle de conteneurs maritimes, barges fluviales, constructeurs modulaires... Il a réalisé plusieurs opérations de titrisation d'actifs à des entités détenues par des investisseurs (GIE et trusts). L'annexe justifie leur absence de consolidation par rapport à l'interprétation SIC 12.

« Ces opérations de titrisation ont permis au groupe d'accroître sa capacité de loueur opérationnel, en faisant appel à des investisseurs opérationnels qui se portent acquéreurs des actifs nécessaires aux activités de location et de services du groupe et en assurent le financement... » « Chacune de ces opérations de titrisation a été analysée de manière détaillée et en substance au regard de l'interprétation SIC 12... Aucune d'entre elles n'aboutit au contrôle d'une entité ad hoc... Le groupe ne dispose pas de droits aboutissant à lui conférer la majorité des avantages économiques des dites entités ou à lui conférer la majorité des risques liés aux activités ou aux actifs de titrisation... Il ne dispose pas du pouvoir de dissoudre l'entité, d'en changer les statuts ou de s'opposer à leur modification... Il ne dispose pas du droit de propriété sur les matériels... Le groupe ne garantit aucun loyer fixe, ni la rentabilité de l'entité... Les risques financiers du groupe sont limités aux dépôts de garantie qu'il a versés à ces entités et qui sont présentés

dans l'annexe. » Par ailleurs, le groupe fournit aux GIE et aux trusts une prestation de maintenance des matériels loués qui ne remet pas en cause leur indépendance.

Il apparaît de ces explications que même si ces entités louent leurs actifs exclusivement au groupe TOUAX, leurs investisseurs supportent les risques et avantages de l'activité.

2 LES ENTREPRISES SOUS CONTRÔLE CONJOINT OU CO-ENTREPRISES

« Le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une activité économique en vertu d'un accord contractuel ». Ce contrôle suppose un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, le plus souvent deux, parfois trois, très rarement plus. La caractéristique essentielle de la co-entreprise, quelle que soit sa forme, est l'existence d'un **accord contractuel** qui en définit les modalités.

1 Les trois formes de co-entreprise

La norme IAS 31 identifie trois grandes formes de co-entreprise : les activités contrôlées conjointement, les actifs contrôlés conjointement et les entités contrôlées conjointement.

- ***L'activité contrôlée conjointement*** est la production et la vente conjointe d'un même produit par les co-entrepreneurs. La norme IAS 31 utilise l'exemple d'un avion construit en commun. Chaque co-entrepreneur utilise ses propres actifs, compétences et ressources. Il assume ses propres charges et lève ses propres financements. L'accord de coentreprise prévoit la répartition des opérations de production ainsi qu'un mode de partage des produits entre les co-entrepreneurs. L'activité contrôlée conjointement ne conduit pas à la création d'une nouvelle entité juridique. Les produits et charges, actifs et dettes relatifs à la co-entreprise figurant déjà dans les comptes individuels de chacun des co-entrepreneurs, ce cas ne pose donc pas de question de consolidation.
- ***Certaines co-entreprises supposent la co-propriété d'un actif*** ou d'un ensemble d'actifs contrôlés conjointement, ces actifs servant à procurer des avantages économiques aux co-entrepreneurs. La norme IAS 31 prend l'exemple d'un oléoduc possédé conjointement par plusieurs sociétés pétrolières. Chaque co-entrepreneur utilise l'oléoduc pour transporter son produit et assume une partie des charges liées à son activité, conformément à ce que prévoit l'accord contractuel. Chaque co-entrepreneur fait déjà figurer dans ses comptes individuels sa quote-part dans l'actif commun, les produits et char-

ges liés à l'utilisation de cet actif, les dettes souscrites pour financer sa part d'actif. Ce mode de co-entreprise ne conduit pas non plus à la création d'une entité juridique distincte et ne pose donc pas de question de consolidation.

- **L'entité contrôlée conjointement** est une forme de co-entreprise impliquant la création d'une structure juridique contrôlée par un nombre limité de co-associés. Seule cette troisième forme de co-entreprise donne lieu à une opération de consolidation.

2 Définition de l'entité contrôlée conjointement

L'entité contrôlée conjointement passe des contrats en son nom, lève les financements nécessaires à son activité, établit ses propres comptes individuels. Les co-associés peuvent apporter à cette entité des compétences, du matériel, de la trésorerie... qui sont comptabilisés dans les comptes individuels de la co-entreprise. Chaque co-associé a droit à une quote-part dans les résultats de l'entité contrôlée conjointement.

La norme IAS 31 énonce que c'est l'existence d'un **accord contractuel** qui permet de distinguer l'entité contrôlée conjointement d'une participation dans laquelle l'investisseur exerce une influence notable. Autrement dit, sans accord contractuel, on ne peut pas parler d'entité contrôlée conjointement. Cet accord contractuel est normalement constaté par écrit. Il peut figurer dans les statuts ou dans les règlements de l'entité contrôlée conjointement. Il peut être matérialisé par un contrat entre les différents co-associés ou le procès verbal de leurs discussions. Il traite habituellement des questions suivantes :

- l'activité, la durée et les obligations de communication financière de l'entité contrôlée conjointement ;
- la désignation du conseil d'administration ou autre organe de direction similaire de l'entité et les droits de vote des co-associés ;
- les apports en capital des co-associés ;
- le mode de désignation du gérant...

Plus largement, l'accord contractuel identifie les décisions « essentielles » qui nécessitent le consentement unanime de tous les co-associés. Toute modification de l'accord contractuel d'origine portant sur des décisions « essentielles » nécessite en effet l'accord unanime des co-associés. Autrement dit, pour qu'il y ait contrôle conjoint, aucun co-associé ne peut être en mesure d'imposer sa volonté aux autres co-associés sur ces décisions essentielles.

Apportons les précisions suivantes concernant le contrôle conjoint :

Le plus souvent, les co-associés détiennent une part identique du capital, par exemple une participation à 50/50. L'égalité de participation ne constitue

toutefois pas une condition indispensable, le critère essentiel étant, rappelons-le, l'existence d'un accord contractuel.

Il est compatible avec l'existence d'actionnaires ou d'associés minoritaires ne participant pas au contrôle conjoint. La répartition du capital peut être par exemple de 40/40/20 : deux co-entrepreneurs détiennent chacun 40 % du capital tandis qu'un ou plusieurs minoritaires détiennent les 20 % restant.

L'accord contractuel peut prévoir que la gérance de l'entité contrôlée conjointement est assurée par un des co-associés, de façon permanente ou alternée. Ce gérant ne définit pas les politiques opérationnelles et financières mais il se contente de les mettre en oeuvre en vertu des pouvoirs qui lui ont été délégués.

3 Méthode de consolidation applicable aux entreprises contrôlées conjointement

L'intégration proportionnelle que nous expliquons dans le chapitre suivant constitue, pour la norme IAS 31, la méthode de référence. Cette méthode consiste à intégrer dans les comptes consolidés la quote-part des actifs, dettes, charges et produits de la co-entreprise revenant au groupe. Elle traduit le mieux, selon la norme IAS 31, la réalité économique de la co-entreprise. La mise en équivalence est cependant admise comme une méthode alternative pour les co-entreprises sans pour autant être recommandée. La solution préconisée par les normes IAS/IFRS diverge de celle adoptée par les US GAAP. Les règles américaines ne reconnaissent pas l'intégration proportionnelle et appliquent systématiquement la mise en équivalence aux entreprises contrôlées conjointement. Les adversaires de l'intégration proportionnelle font valoir que les co-associés ne contrôlent pas en réalité les actifs des entités contrôlées conjointement. Prenons un exemple illustrant ce point de vue : Une entreprise est contrôlée conjointement par deux co-associés ayant une participation de 50 % chacun. La co-entreprise dispose d'une trésorerie excédentaire de 10 millions. Il est peu probable, que le règlement de la co-entreprise autorise chaque co-associé à disposer de la moitié des excédents de trésorerie dans le cadre d'une centralisation de leur trésorerie. L'intégration proportionnelle conduirait toutefois à inscrire au bilan de chaque co-associé 5 millions d'excédent de trésorerie dont ils ne disposent pas en réalité, créant ainsi une « illusion d'optique ».

La norme IAS 31 propose deux modes de présentation différents des comptes consolidés dans le cadre de l'intégration proportionnelle :

- la quote-part de chacun des postes d'actif, passif, produits et charges de l'entreprise intégrée proportionnellement est intégrée ligne par ligne avec ceux des entreprises intégrées globalement. Ainsi, par exemple, la quote-part dans le stock des entreprises intégrées proportionnellement est additionnée au stock des entreprises intégrées globalement ;

- la quote-part de chacun des postes d'actif, passif, produits et charges des entreprises intégrées proportionnellement figure de façon distincte dans les comptes consolidés. Par exemple, la quote-part des excédents de trésorerie des entreprises intégrées proportionnellement figure sur une ligne distincte des excédents de trésorerie des entités intégrées globalement.

Ces deux modes de présentation aboutissent évidemment à des totaux identiques. La seconde présentation nous paraît toutefois apporter une réponse satisfaisante aux adversaires de l'intégration proportionnelle car les actifs que le groupe ne contrôle pas directement apparaissent de façon distincte au bilan. À ce jour, nous ne connaissons pas de groupe utilisant ce mode de présentation.

Exemples d'entités contrôlées conjointement consolidées par intégration proportionnelle

- Un groupe aéronautique européen crée une filiale à 50/50 avec une entreprise du même secteur d'activité. Chacun des groupes co-associés met à disposition de la filiale commune du personnel et des moyens techniques. Chaque groupe estime justifié de continuer à intégrer dans ses comptes consolidés les moyens qu'ils ont apportés à cette entreprise commune ainsi que la quote-part de chiffre d'affaires leur revenant.
- Deux groupes décident de créer des filiales communes de distribution assurant la vente de leurs productions respectives en vins et spiritueux. Ces entités détenues à 50/50 sont consolidées par intégration proportionnelle chez chaque co-associé. L'accord contractuel prévoit que les personnes à des postes clés tels que directeur général, directeur commercial, directeur financier sont choisies par alternance parmi le personnel de l'un et de l'autre groupe.
- Les groupes énergétiques utilisent fréquemment l'intégration proportionnelle pour leurs centrales électriques en coparticipation.

3 LES ENTREPRISES SOUS INFLUENCE NOTABLE

Définition des entreprises sous influence notable

La norme IAS 28 définit l'influence notable comme étant le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle de l'entreprise sans toutefois exercer le contrôle de ces politiques ».

Une entreprise est présumée exercer une influence notable si elle détient directement ou indirectement 20 % ou plus des droits de vote dans une autre entreprise, sauf à démontrer clairement que ce n'est pas le cas. L'entreprise ayant plus de 20 % des droits de vote peut démontrer qu'elle n'exerce pas d'influence notable, notamment parce que le reste du capital est détenu par

un seul actionnaire. À l'inverse, un investisseur peut démontrer qu'il exerce une influence notable avec moins de 20 % des droits de vote de l'entreprise détenue. Ce seuil de 20 % ne constitue donc qu'une présomption, qui peut être confirmée ou contredite par des éléments factuels.

Les éléments factuels qui caractérisent l'influence notable sont les suivants :

1. représentation au conseil d'administration ou à l'organe d'administration équivalent de l'entreprise détenue ;
2. participation au processus d'élaboration des politiques ;
3. transactions significatives entre l'investisseur et l'entreprise détenue ;
4. échange de personnels dirigeants ; ou
5. fourniture d'informations techniques essentielles.

L'influence notable conduit à consolider les titres selon la méthode de mise en équivalence que nous examinerons dans le chapitre suivant.

Illustration

En 2004, le groupe Vinci a pris une participation de 20,5 % dans le capital de la société d'exploitation des autoroutes, ASF. L'État français, détenant le reste du capital d'ASF, n'ayant pas accordé à Vinci un poste d'administrateur au conseil d'administration de cette entreprise, Vinci ne peut considérer exercer une influence notable sur ASF. L'obtention d'un poste d'administrateur est en effet une condition nécessaire pour exercer une influence notable. Ce refus a privé Vinci de 50 millions d'euros de résultat en 2004. La mise en équivalence que nous détaillerons dans le chapitre suivant consiste en effet à intégrer dans les comptes consolidés la quote-part de résultat de l'entité sous influence notable revenant au groupe. Par contre, pour une simple participation, seuls les dividendes reçus sont inscrits au compte de résultat consolidé.

En novembre 2004 le groupe Vinci a finalement obtenu un poste d'administrateur, ce qui lui permet de mettre en équivalence la société ASF.

4

LES ENTREPRISES EXCLUES DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Une des priorités des normes IAS/IFRS étant la lutte contre les montages déconsolidants, les cas d'exclusion du périmètre de consolidation sont donc extrêmement limités.

1 Les cas d'exclusion obligatoire

Une entité doit être exclue du périmètre de consolidation lorsque :

- elle est destinée à être cédée dans un avenir proche (IFRS 5). Elle est alors valorisée au montant le plus bas entre le coût historique et le prix de vente diminué des coûts de cession ;
- la mère a perdu le pouvoir d'en diriger les politiques financières et opérationnelles suite à l'action d'un gouvernement, d'un tribunal, d'un administrateur judiciaire ou d'une autorité de réglementation ;
- la mère a perdu le contrôle suite à un accord contractuel (convention de droit de vote).

2 Les cas d'exclusion facultative

Le cas des filiales à taille non significative

L'entité consolidante peut exclure de son périmètre de consolidation les entités de petite taille lorsque l'exclusion n'a pas d'incidence « significative » sur la présentation des comptes. Le cadre conceptuel précise qu'une information est significative si son omission ou son inexactitude peut influencer les décisions économiques que les utilisateurs prennent sur la base des états financiers. Les normes ne définissant pas de seuil chiffré, le caractère significatif d'une entité pour le groupe repose donc uniquement sur l'appréciation du groupe et des auditeurs. Ces derniers admettent généralement l'exclusion des entités lorsque le cumul des entités exclues ne représente pas plus de 2 à 3 % de chiffres clés tels que le chiffre d'affaires, les investissements, le résultat, l'endettement ou les capitaux propres consolidés. Attention, le caractère significatif d'une entité ne se limite pas à une question de seuil chiffré mais porte également sur la nature de l'information. Ainsi, le groupe pourra décider qu'une filiale soumise à des risques élevés doit être consolidée même si elle est non significative par sa taille.

3 Les cas n'ouvrant pas droit à exclusion

Demeure incluse dans le périmètre de consolidation :

- la filiale dont la société mère est un investisseur financier : société de capital-risque, fonds commun, trust... ;
- la filiale fonctionnant sous l'emprise de contraintes durables empêchant les transferts de fonds à la société mère (dividendes, remboursements de prêts, remontées d'excédents de trésorerie dans le cadre d'une centralisation de trésorerie...) ;
- la filiale dont l'activité et la structure de présentation des comptes est dissemblable de celles des autres activités du groupe, par exemple une banque ou organisme de financement filiales d'un groupe industriel et commercial ou de services ;
- les entités ad hoc remplissant les critères vus précédemment.

Illustration

Le groupe américain General Electric a adapté la présentation de ses états financiers dans un but de bonne information. Ce groupe à l'origine exclusivement industriel s'est diversifié dans les métiers de la banque et de l'assurance. Ces métiers représentent désormais près de la moitié de l'activité totale du groupe. Pour chaque état comptable, trois documents sont présentés : GECS (General Electric capital services) pour les activités financières, GE pour les activités industrielles, et « General Electric company » pour l'ensemble.

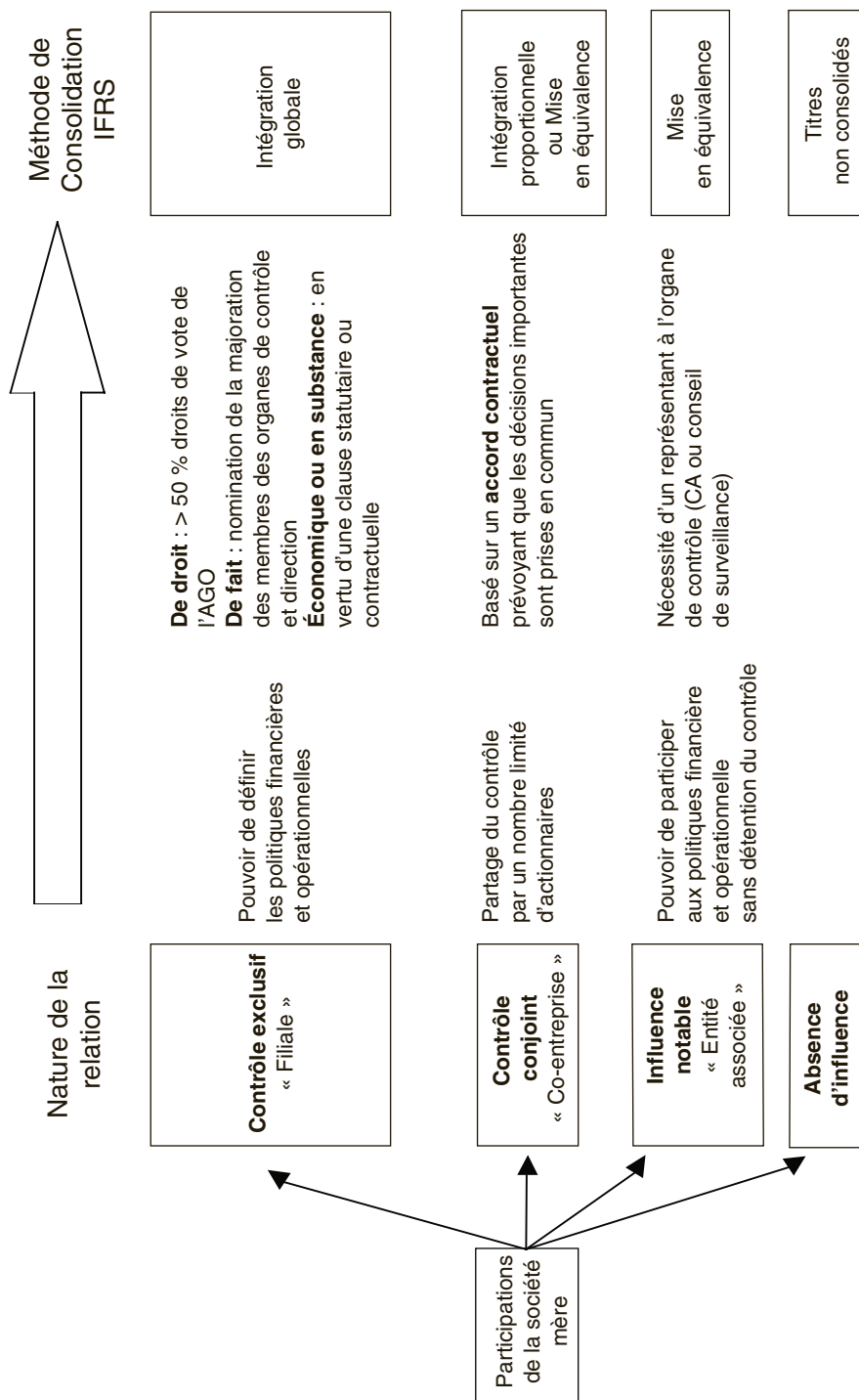
5 LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION EN NORMES US GAAP

Alors que les normes IAS/IFRS reconnaissent trois méthodes de consolidation, les normes US GAAP n'en reconnaissent qu'une seule, l'intégration globale. Nous avons expliqué précédemment pourquoi les normes américaines ne reconnaissent pas l'intégration proportionnelle. En outre, les titres des entreprises sous influence notable sont mis en équivalence dès les comptes individuels en normes américaines. La mise en équivalence est donc une méthode de valorisation et non une méthode de consolidation en normes américaines. Nous avons également indiqué que les normes américaines ne reconnaissent pas la notion de contrôle exclusif de fait. Par conséquent, en dehors de clauses contractuelles ou statutaires spécifiques, seules les entités dont le groupe contrôle plus de 50 % des droits de vote sont intégrées globalement.

Les notes annexes aux états financiers en normes IAS/IFRS doivent présenter une liste des filiales les plus significatives indiquant notamment le nom, le pays d'enregistrement ou de résidence, la quote-part d'intérêt dans le capital et, si celle-ci est différente, la quote-part des droits de vote détenus. Les normes françaises imposent quant à elles de fournir la liste de la totalité des entités consolidées.

6 SYNTHÈSE

Le tableau ci-dessous résume les différents modes de relation entre une entreprise et ses participations. Nous allons voir au chapitre suivant que le choix de la méthode de consolidation est dicté par la nature de cette relation.



4

LES MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Pour analyser les comptes consolidés, il est nécessaire de comprendre les méthodes de consolidation et leur incidence sur la présentation des comptes du groupe. L'objectif de ce chapitre est de donner aux lecteurs une bonne compréhension des méthodes de consolidation.

1 LE CHOIX D'UNE MÉTHODE DE CONSOLIDATION

Les comptes consolidés ont pour l'objectif de fournir une image fidèle de l'activité, de la performance et de la situation financière de l'ensemble des entreprises qui constitue un groupe. Dans le chapitre précédent traitant de la définition du périmètre, nous avons constaté que les participations se classent en plusieurs catégories en fonction du lien juridique et économique qui l'unit à l'entité consolidante.

Le tableau ci-dessous synthétise les différentes catégories de participation et la méthode de consolidation qui leur est applicable.

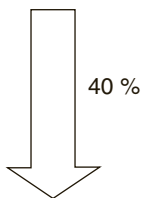
Tableau 4.1

Nature de la relation	Dénomination	Objectifs de la présentation économique des comptes consolidés	Méthode de consolidation	Normes
Pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle	Entité contrôlée ou filiale	Intégrer dans les états financiers de l'entreprise consolidante la totalité du bilan et du compte de résultat de l'entité consolidée de façon à obtenir la vision économique de l'ensemble formé par l'entreprise consolidante et sa ou ses filiales.	Intégration globale	IAS 27
Pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles en commun avec un nombre limité d'actionnaires ou d'associés	Co-entreprise ou entité sous contrôle conjoint	Faire apparaître dans les comptes consolidés le partage de l'activité, des résultats, des actifs et passifs des co-entreprises.	Intégration proportionnelle	IAS 31
Pouvoir d'influencer les politiques financière et opérationnelle	Entité associée ou sous influence notable	Évaluer chaque année la valeur de la participation et appréhender la quote-part de résultat revenant au groupe.	Mise en équivalence	IAS 28
Participation financière	Entité non consolidée	Évaluer les participations financières à la juste valeur	Absence de consolidation	IAS 39

À présent nous allons expliquer les trois méthodes de consolidation à partir d'un exemple.

Prenons un groupe composé d'une société mère et d'une participation détenue à 40 %.

Société mère (SM)



Société F

La société F est détenue à 40 % par la société SM, dans cette situation l'entité F peut être :

- soit une Entité contrôlée ou filiale (sous contrôle exclusif) ;
- soit une Co-entreprise (sous contrôle conjoint) ;
- soit une Entité associée (sous influence notable).

En fonction du lien juridique et économique qui unit F à SM, la société F est susceptible d'être consolidée dans le bilan de la mère (SM) selon l'une des trois méthodes de consolidation. Bien évidemment, pour une situation donnée, la qualification de ce lien est unique. Toutefois, pour les besoins de la démonstration nous allons consolider F en utilisant successivement les trois méthodes de consolidation. Nous verrons de la sorte clairement l'incidence de chacune de ces méthodes sur les comptes du groupe.

Le pourcentage d'intérêt de SM dans F est de 40 %. (Cette notion a été définie dans le chapitre précédent).

Le bilan et le compte de résultat de SM et F se présentent de la façon suivante (en k€) :

Bilan SM

Actif	Exercice <i>n</i>	Passif	Exercice <i>n</i>
Actif immobilisé	120	Capital	150
Titres F	50	Réserves	100
Actif circulant	180	Résultat	20
		Dettes	80
Total	350	Total	350

Compte de résultat SM

Ventes	1 050
Total produits	1 050
Consommations	500
Autres frais	510
Dotation aux amortissements	15
Charges financières	5
Total charges	1 030
Résultat	20

Bilan F

Actif	Exercice <i>n</i>	Passif	Exercice <i>n</i>
Actif immobilisé	200	Capital	100
Actif circulant	50	Réserves	50
		Résultat	10
		Dettes	90
Total	250	Total	250

Compte de résultat F

Ventes	510
Total produits	510
Consommations	250
Autres frais	225
Dotation aux amortissements	20
Charges financières	5
Total charges	500
Résultat	10

2 L'INTÉGRATION GLOBALE

Il résulte de la définition du contrôle exclusif que l'entreprise consolidante dispose de la totalité des actifs et passifs de l'entité comme s'il s'agissait de ses propres actifs et passifs. Cependant, des minoritaires contribuent à financer les actifs de la filiale.

L'intégration globale conduit à réaliser trois étapes successives :

- **Intégrer** dans les comptes de l'entreprise consolidante la totalité du bilan et du compte de résultat de la filiale F (après retraitements éventuels et éliminations des opérations internes au groupe). Cette opération correspond à une addition du bilan et du compte de résultat de F avec ceux de SM (étape A).
- **Répartir** les capitaux propres et le résultat de la filiale intégrée (F) entre les intérêts de l'entreprise consolidante et les intérêts des autres associés ou actionnaires, dits « intérêts minoritaires » (étape B).
- **Éliminer** les titres de SM dans F dans le bilan consolidé (étape C).

Bilan consolidé groupe SM

Actif	SM	F	SM + F Intégrer (A)	Répartir (B)	Éliminer les titres F (C)	Consolidé SM (A + B + C)
Actif immobilisé	120	200	320			320
Titres F	50		50		(50)	
Actif circulant	180	50	230			230
Total	350	250	600	0	(50)	550

Passif	SM	F	SM + F Intégrer (A)	Répartir les capitaux propres de F (B)	Éliminer les titres F (C)	Consolidé SM (A + B + C)
Capital	150	100	250	(100)		150
Réserves	100	50	150	(100 + 50)		0
Réserves consolidées				$100 + 40\% \times [50 + 100]$	(50)	110
Résultat	20	10	30	(20 + 10)		0
Résultat consolidé				$20 + [40\% \times 10]$		24
Total capitaux propres	270	160	430	(96)	(50)	284
Intérêts minoritaires				$60\% \times [100 + 50 + 10]$		96
Dettes	80	90	170			170
Total	350	250	600	0	(50)	550

Compte de résultat consolidé groupe SM

	SM	F	SM+F Intégrer (A)	Répartir le résultat de F (B)	Consolidé SM (A + B)
Ventes	1 050	510	1 560		1 560
Total produits	1 050	510	1 560		1 560
Consommations	500	250	750		750
Autres frais	510	225	735		735
Dotation aux amortissements	15	20	35		35
Charges financières	5	5	10		10
Total charges	1 030	500	1 530		1 530
Résultat des sociétés intégrées	20	10	30		30
Intérêts minoritaires				$60\% \times 10$	6
Résultat net (part du groupe)	20	10	30	$(60\% \times 10)$	24

Examinons l'incidence de l'intégration globale de F sur le bilan de la société consolidante SM. Nous observons que les capitaux propres de SM qui s'élevaient à 270 dans les comptes individuels, sont à l'issue de la consolidation d'un montant de 284, soit une augmentation de 14. Cette augmentation correspond à la différence entre la quote-part des capitaux propres de F détenue par SM soit 64 ($40\% \times 160$) et le coût d'acquisition des titres F dans le bilan de SM soit 50.

La consolidation a donc conduit à « réévaluer » dans le bilan consolidé la valeur de la participation détenue dans F d'un montant de 14. Cette « réévaluation » s'est opérée sur les réserves consolidées pour un montant de + 10, soit la différence entre les réserves consolidées de 110 et les réserves de SM 100. Le résultat consolidé s'élève à 24 soit le résultat de SM + 20 auquel s'ajoute + 4 la fraction du résultat de F revenant à la société consolidante.

Les intérêts minoritaires s'élèvent à 96 soit la fraction des capitaux propres de F ne revenant pas au groupe ($160 \times 60\%$).

En définitive, le mécanisme de l'intégration globale se synthétise par cette équation :

$$(\text{Actifs F} - \text{Dettes F}) - \text{Capitaux propres F non détenus par SM} - \text{Coût d'acquisition des titres F} = \text{Résultat consolidé F} + \text{Réserves consolidées F}$$

ou

$$\text{Actifs F} - \text{Coût d'acquisition des titres F} = \text{Résultat consolidé F} + \text{Réserves consolidées F} + \text{Capitaux propres F non détenus par SM} + \text{Dettes F}$$

Cela conduit à représenter au bilan de SM l'incidence de l'intégration globale de F :

F (intégration globale)

Actif		Passif	
Actifs F	250	Réserves consolidées F	10
-		+	
Coût d'acquisition des titres F	(50)	Résultat consolidé F	4
		<i>Capitaux propres consolidés</i>	14
		+	
		Intérêts minoritaires dans F	96
		+	
		Dettes F	90
Total	200	Total	200

3

L'INTÉGRATION PROPORTIONNELLE

Rappelons que le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une entité en vertu d'un accord contractuel. L'intégration proportionnelle constitue à ce

jour la méthode de référence pour consolider les co-entreprises. Le groupe peut néanmoins utiliser la mise en équivalence.

Cependant, dans le cadre du projet de convergence de l'IASB avec les US GAAP, une suppression de la méthode de l'intégration proportionnelle est envisagée, à l'horizon 2010. Cette suppression aurait des incidences importantes sur la présentation des états financiers des groupes utilisateurs de cette méthode de consolidation.

L'intégration proportionnelle traduit cette notion de contrôle conjoint en procédant à un partage des actifs et passifs de la société détenue comme si la société consolidante détenait en quelque sorte directement une fraction des actifs et supportait une fraction des passifs.

Cela conduit à deux étapes :

- **Intégrer** dans les comptes de l'entreprise consolidante la quote-part des actifs et dettes, correspondant au pourcentage d'intérêt détenu par la société consolidante dans F (après retraitements éventuels et éliminations des opérations internes au groupe) (étape A).
- **Éliminer** les titres de SM dans F dans le bilan consolidé (étape B).

Bilan consolidé groupe SM

Actif	SM	40 % de F	SM + 40 % F Intégrer (A)	Éliminer les titres F (B)	Consolidé SM (A + B)
Actif immobilisé	120	80	200		200
Titres F	50		50	(50)	
Actif circulant	180	20	200		200
Total	350	100	450	(50)	400

Passif	SM	40 % de F	SM + 40 % F Intégrer (A)	Éliminer les titres F (B)	Consolidé SM (A + B)
Capital	150	40	190	(40)	150
Réserves	100	20	120	(120)	0
Réserves consolidées				100 + [40 + 20 - 50]	110
Résultat consolidé	20	4	24		24
Total capitaux propres	270	64	334	(50)	284
Dettes	80	36	116		116
Total	350	100	450	(50)	400

Compte de résultat consolidé groupe SM

	SM	40 % F	SM + F (40 %) Intégrer
Ventes	1 050	204	1 254
Total produits	1 050	204	1 254
Consommations	500	100	600
Autres frais	510	90	600
Dotation aux amortissements	15	8	23
Charges financières	5	2	7
Total charges	1 030	200	1 230
Résultat des sociétés intégrées	20	4	24
Intérêts minoritaires			
Résultat net (part du groupe)			24

L'intégration proportionnelle conduit à un montant de capitaux propres part du groupe de 284 identique à celui constaté avec l'intégration globale. Seule la présentation du bilan et du compte de résultat diffère.

Le mécanisme de l'intégration proportionnelle se résume à une équation :
 $(40 \% \text{ Actifs F} - 40 \% \text{ Dettes F}) - \text{Coût d'acquisition des titres F} = \text{Résultat consolidé F} + \text{Réserves consolidées F}$

ou

$40 \% \times \text{Actifs F} - \text{Coût d'acquisition des titres F} = \text{Résultat consolidé F} + \text{Réserves consolidées F} + 40 \% \times \text{Dettes F}$

Cela conduit à représenter l'incidence au bilan de SM de l'intégration proportionnelle de F :

F (intégration proportionnelle)

Actif		Passif	
Actifs F (40 %)	100	Réserves consolidées F	10
-		+	
Coût d'acquisition des titres F	(50)	Résultat consolidé F	4
		<i>Capitaux propres consolidés</i>	14
		+	
		Dettes F (40 %)	36
Total	50	Total	50

4 LA MISE EN ÉQUIVALENCE

Rappelons que la norme IAS 28 définit l'influence notable comme étant le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle sans toutefois exercer le contrôle de ces politiques. Cette influence notable est présumée si l'entité consolidante détient directement ou indirectement plus de 20 % des droits de vote.

La mise en équivalence est une technique de consolidation sans intégration. Elle consiste simplement à procéder à une réestimation des titres F au bilan de SM. La société mère ne contrôlant pas cette entité, il n'y a pas lieu d'intégrer ni les actifs, ni les passifs de la filiale F dans les comptes de la société consolidante.

Cette méthode comprend deux étapes :

- **Au bilan consolidé** est substituée à la valeur des titres de F¹, la quote-part des capitaux propres correspondant à ces titres (y compris le résultat de l'exercice).
- **Le compte de résultat consolidé** reprend la quote-part de résultat revenant au groupe sur une ligne spécifique : quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence.

Bilan consolidé groupe SM

Actif	SM	Mise en équivalence de F	Consolidé SM
Actif immobilisé	120		120
Titres F	50	(50)	0
Titres F mis en équivalence		64	64
Actifs circulants	180		180
Total	350	14	364

Passif	SM	Mise en équivalence de F	Consolidé SM
Capital	150		150
Réserves consolidées	100	10	110
Résultat consolidé	20	4	24
Total capitaux propres	270	14	284
Dettes	80		80
Total	350	14	364

1. Les titres des entités consolidées demeurent valorisés au coût historique dans les comptes individuels de SM.

Compte de résultat consolidé groupe SM

	SM	Mise en équivalence de F	Consolidé SM
Ventes	1 050		1 050
Total produits	1 050		1 050
Consommations	500		500
Autres frais	510		510
Dotation aux amortissements	15		15
Charges financières	5		5
Total charges	1 030		1 030
Résultat des sociétés intégrées	20		20
Intérêts minoritaires			
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence		4	4
Résultat net (part du groupe)	20	4	24

La mise en équivalence conduit à un montant de capitaux propres part du groupe de 284 semblable au montant constaté avec l'intégration globale et l'intégration proportionnelle.

Le mécanisme de la mise en équivalence se résume à une équation :

$$40 \% \text{ Capitaux propres F} - \text{Coût d'acquisition des titres} = \text{Résultat consolidé F} + \text{Réserves consolidées F}$$

Cela conduit à représenter l'incidence au bilan de SM de la mise en équivalence de F :

F (mise en équivalence)

Actif		Passif	
40 % × Capitaux propres F (titres mis en équivalence)	64	Réserves consolidées F	10
- Coût d'acquisition des titres F	(50)	+ Résultat consolidé F	4
		<i>Capitaux propres consolidés</i>	14
Total	14	Total	14

5 COMPARAISON DES TROIS MÉTHODES

La consolidation consiste à remplacer le poste titres de participation par la fraction des capitaux propres que détient la société mère dans F.

Ce mécanisme de « réévaluation » des titres se conduit de trois façons distinctes qui traduisent le niveau de contrôle du groupe sur les actifs et passifs de la société détenue. Néanmoins quelque soit la méthode utilisée les capitaux propres consolidés sont identiques. Le choix d'une méthode de consolidation ne joue en définitive que sur la présentation des comptes mais pas sur la valeur comptable du groupe que mesure le montant des capitaux propres part du groupe.

Si nous reprenons l'exemple F, nous constatons que nous avons exprimé de trois façons différentes la quote-part des capitaux propres de F détenue par SM, ces trois façons sont chacune le reflet d'une méthode de consolidation.

	Quote-part des capitaux propres de F détenue par SM	Quote-part des capitaux propres retraités de F détenus par SM
Intégration globale	(Actifs F – Dettes F) – capitaux propres F non détenus par SM	$(250 - 90) - 60 \% \times 160 = 64$
Intégration proportionnelle	$\% \text{ SM} \times (\text{Actifs F} - \text{Dettes F})$	$40 \% \times (250 - 90) = 64$
Mise en équivalence	$\% \text{ SM} \times \text{Capitaux propres F}$	$40 \% \times 160 = 64$

Nous mettons en évidence ainsi que les titres F détenus par SM ont une valeur de 64, la valeur des titres F au bilan de SM s'élevant à 50, une différence positive de 14 apparaît. Les capitaux propres du groupe retracent cet écart dans le poste réserves consolidées pour un montant de 10 et dans le résultat consolidé pour un montant de 4. La qualification du type de contrôle et la méthode de consolidation qui en découle a donc une incidence sur la présentation des comptes mais ne modifie pas le montant des capitaux propres part du groupe. Cet aspect est déterminant pour appréhender convenablement l'analyse financière des comptes consolidés.

Il existe en outre une notion de comptes combinés qui permet de présenter les états financiers d'un ensemble d'entreprises n'ayant pas de lien juridique entre elles mais formant une réalité économique, par exemple un groupe coopératif ou mutualiste. Les comptes combinés consistent à cumuler les actifs, passifs, charges et produits en totalité mais ne conduisent pas à éliminer les titres, ni à partager les capitaux propres en l'absence de lien en capital.

5

LE PROCESSUS DE CONSOLIDATION

La construction des comptes consolidés repose sur un processus comptable complexe dont il importe d'assimiler les étapes. L'objectif de cette partie est d'en expliquer les différentes phases.

N'oublions pas que les comptes consolidés ont pour but de présenter l'activité, les résultats, la situation financière et le patrimoine d'un ensemble constitué par une entreprise consolidante et les entreprises qui lui sont liées comme si cet ensemble ne formait qu'une seule entité.

La définition ci-dessus, en résumant l'objectif des comptes consolidés, permet d'appréhender les principales étapes du processus de consolidation :

- définir l'ensemble à consolider ;
- homogénéiser les comptes de chaque entreprise consolidée ;
- éliminer les opérations internes au groupe ;
- éliminer les titres détenus à l'intérieur du groupe et partager les capitaux propres.

1

LA DÉFINITION DU PÉRIMÈTRE

C'est l'étape initiale du processus de consolidation qui doit conduire à répondre aux questions :

- Quelles sont les entreprises incluses dans le périmètre de consolidation ?

- Quel type de contrôle ou d'influence exerce la société consolidante sur chacune des entités ?
- Selon quelle méthode de consolidation ces entités doivent-elles être consolidées ?
- Quel est le pourcentage d'intérêt du groupe sur chacune des entités consolidées ?

Dans le chapitre III, nous avons traité ces différentes notions.

2 LES RETRAITEMENTS D'HOMOGENÉISATION

Il existe le plus souvent des différences significatives dans les règles d'évaluation et de présentation des comptes individuels des différentes entités consolidées. En effet, les comptes individuels de chaque entité sont établis en conformité avec les règles de son pays d'établissement.

Les retraitements des comptes individuels ont pour objet de corriger par des écritures comptables ces différences entre les méthodes utilisées dans les comptes individuels et les méthodes applicables aux comptes consolidés afin d'assurer une homogénéité. Lorsque les comptes consolidés sont établis dans le référentiel comptable international (IAS/IFRS), toutes les entreprises consolidées doivent établir leurs comptes dans le référentiel choisi et en appliquant également les règles d'évaluation et de présentation retenues par le groupe. Ce principe d'homogénéité vise toutes les entreprises consolidées quelle que soit la méthode de consolidation utilisée.

Les retraitements d'homogénéisation sont plus ou moins nombreux et importants selon la distance qui sépare le référentiel comptable local d'une entreprise et les normes comptables choisies par le groupe. Nous dressons un inventaire non exhaustif des principaux retraitements de consolidation dans le tableau suivant.

Comme nous pouvons le constater les domaines de retraitement sont potentiellement nombreux ce qui peut conduire à des divergences importantes entre les capitaux propres individuels d'une entité consolidée et ses capitaux propres retraités aux normes comptables du groupe. Cette situation ne facilite ni la vie des entreprises qui doivent jongler avec plusieurs référentiels comptables, ni la vie des analystes. Les investisseurs apprécient de pouvoir faire la liaison entre les comptes individuels des principales entités consolidées et les comptes consolidés.

Un langage comptable unique pour les comptes individuels et consolidés faciliterait grandement la construction et la lecture des états financiers. C'est la direction prise par les instances de normalisation comptable puisqu'au niveau européen, le règlement CE n° 1606/2002 propose aux États membres d'appliquer les règles IAS/IFRS aux comptes individuels. Cependant, l'utili-

sation des règles IAS/IFRS pour les comptes individuels s'avère difficile pour des raisons juridiques et fiscales. Plusieurs pays membres de l'Union européenne, dont la France, ont opté pour une convergence progressive et partielle de leur droit comptable vers les règles IAS/IFRS. C'est ainsi qu'en France, le plan comptable général (PCG) intègre progressivement les règles comptables IAS/IFRS au niveau des provisions pour risques et charges, des amortissements et de la comptabilisation et de l'évaluation des actifs. À terme, les divergences et les retraitements devraient se réduire.

Tableau 5.1

Domaine	Objectif du retraitement	Exemples
Retraitements d'harmonisation	Rendre homogènes les méthodes d'évaluation	<ul style="list-style-type: none"> • Méthodes et durées d'amortissement • Méthodes et règles de dépréciation des stocks et créances clients • Méthodes de valorisation des stocks
Retraitements liés à la reconnaissance de nouveaux actifs ou passifs	Constater des actifs ou passifs non reconnus dans les comptes individuels	<ul style="list-style-type: none"> • Constatation des frais de développement à l'actif • Activation des contrats de location financement • Constatation des engagements de retraite au passif
Retraitements liés à la mise en œuvre de la juste valeur	Inscrire les actifs ou passifs à la juste valeur dans les comptes consolidés	<ul style="list-style-type: none"> • Évaluation des actifs de transaction au cours de clôture • Évaluation des actifs et passifs d'une entité à la juste valeur suite à une entrée dans le périmètre de consolidation
Retraitements liés aux écritures d'origine fiscale	Éliminer dans les comptes consolidés les écritures comptables enregistrées pour la seule application des législations fiscales dans les comptes individuels	<ul style="list-style-type: none"> • Élimination des provisions réglementées (provisions pour hausse des prix, amortissements dérogatoires...) • Immobilisation des frais accessoires sur acquisition d'immobilisations
Retraitements liés à la constatation d'impôts différés	Tenir comptes des impôts différés dans les comptes consolidés non constatés dans les comptes individuels	<ul style="list-style-type: none"> • Constatation d'une créance d'impôt au titre d'un déficit reportable • Constatation d'un impôt différé sur les écarts d'évaluation entre le bilan fiscal et consolidé

En pratique, les groupes internationaux utilisent le référentiel comptable de consolidation pour enregistrer les opérations au sein de chacune leurs entités. Cette pratique facilite la communication financière interne au groupe et fait disparaître les retraitements puisque le langage comptable est commun au sein du groupe. Il appartient ensuite à chaque entité d'établir ses comptes individuels selon les règles comptables locales pour se conformer aux exigences légales de son pays d'établissement.

3 L'ÉLIMINATION DES OPÉRATIONS INTERNES AU GROUPE

Afin que les comptes consolidés donnent une image fidèle de la situation financière et de l'activité d'un groupe, il convient de ne retenir que les opérations réalisées avec des tiers extérieurs au groupe. Pour ce motif, les comptes consolidés ne comprennent que :

- les actifs ou passifs à l'égard des tiers extérieurs au groupe ;
- les seules transactions réalisées avec des tiers ;
- les seuls résultats réalisés avec des tiers.

En définitive, les comptes consolidés sont établis comme ceux d'une entreprise individuelle où des transactions entre établissements ou unités ne donnent pas lieu à reconnaissance de produits ou charges, ni actifs ou passifs. Pour la construction des états financiers consolidés, il convient donc d'éliminer ces opérations internes au groupe qui relèvent de deux catégories :

- les opérations avec incidence sur le résultat du groupe ;
- les opérations sans incidence sur le résultat du groupe.

1 Élimination des opérations avec incidence sur le résultat du groupe

Ces éliminations de profits internes au groupe doivent être réalisées quelle que soit la méthode de consolidation retenue. Ces éliminations ne donnent pas lieu à information dans les états financiers sauf lorsque leur importance justifie une mention en annexe en application du principe général d'information.

1.1 Marges sur stocks

Les ventes de biens entre sociétés du groupe conduisent à revaloriser le stock et à dégager une marge fictive. Cette marge contenue dans les stocks en

provenance d'autres sociétés du groupe doit être éliminée si son montant est significatif.

Exemple

La société SM a acheté des marchandises à l'extérieur du groupe pour un montant de 100, ces marchandises ont été revendues pour moitié à sa filiale F pour un montant de 180. La filiale F a revendu 80 % des marchandises achetées à SM à des tiers, pour un montant de 300. Ces opérations ont été réalisées au comptant.

Retraçons ces opérations dans les états financiers individuels de SM et F.

Bilan SM

Actifs		Passifs	
Stock	50	Résultat	130
Trésorerie	80		
Total	130	Total	130

Compte de résultat SM

Charges		Produits	
Achats	100	Ventes	180
Variation de stocks	(50)		
Résultat	130		
Total	180	Total	180

Bilan F

Actifs		Passifs	
Stock	36	Résultat	156
Trésorerie	120		
Total	156	Total	156

Compte de résultat F

Charges		Produits	
Achats	180	Ventes	300
Variation de stocks	(36)		
Résultat	156		
Total	300	Total	300

À présent, reprenons ces opérations comme si elles avaient été réalisées en totalité par la société SM.

Actifs		Passifs	
Stock	60	Résultat	260
Trésorerie	200		
Total	260	Total	260

Charges		Produits	
Achats	100	Ventes	300
Variation de stocks	(60)		
Résultat	260		
Total	300	Total	300

Nous constatons que lorsque l'opération est réalisée avec l'interposition de l'entreprise F, le résultat global s'élève à 286 (130 + 156) et la valeur globale du stock s'élève à 86 (50 + 36). Lorsque ces opérations sont réalisées uniquement par SM le résultat s'élève à 260 et le stock à 60.

L'interposition de F conduit donc à revaloriser le stock de 26 (86 – 60) et donc le résultat du même montant. Il s'agit de la marge sur stock, l'élimination consiste à supprimer cette marge globale de 26 afin de ne tenir compte que des seuls résultats dégagés par des transactions réalisées avec des tiers.

1.2 Dividendes

Lorsqu'une société consolidée verse un dividende à une autre société du groupe cela représente au niveau des comptes individuels une diminution des capitaux propres pour l'entreprise qui verse le dividende et un produit financier pour l'entreprise qui le reçoit. Ce résultat doit être éliminé au niveau de l'entité qui perçoit le dividende.

1.3 Plus-value de cession interne

La vente d'une immobilisation entre deux entités consolidées génère une plus ou moins value dans la société vendeuse si elle n'est pas réalisée à la valeur nette comptable. S'il s'agit d'une plus-value, l'opération conduit à réévaluer l'actif et à constater cette réévaluation directement dans le résultat de la société vendeuse.

Dans les comptes consolidés, cette plus-value est éliminée chez le vendeur et l'immobilisation est ramenée à sa valeur historique chez l'acquéreur. Cette élimination est obligatoire et il n'existe pas de possibilité de déroger au principe général de retour au coût historique consolidé.

1.4 Provisions internes au groupe

Dans leurs comptes individuels les entreprises doivent parfois enregistrer des provisions pour dépréciation et éventuellement pour risques afin de couvrir le risque de défaillance d'une participation consolidée. Les provisions pour dépréciation des titres constituées par l'entreprise détentrice de la participation sont éliminées en totalité. En effet, elles font double emploi avec la prise en compte en consolidation des capitaux propres consolidés de l'entité. Les provisions pour dépréciation des créances intra groupe sont également éliminées.

Les provisions internes au groupe ne sont pas éliminées si elles constatent une dépréciation ou un risque au niveau de l'ensemble consolidé. Il convient de s'interroger sur l'origine de la provision et de chercher ce qu'il adviendrait si la provision était constituée dans une entreprise unique.

2 Élimination des opérations sans incidence sur le résultat du groupe

Les sociétés appartenant à un même groupe entretiennent fréquemment des relations entre elles. Ces relations peuvent être commerciales ou financières dans le cadre d'une gestion de trésorerie centralisée par exemple.

Ces opérations commerciales ou financières sont enregistrées dans les comptes individuels de chaque entreprise en sens opposé. En effet si SM vend des marchandises à sa filiale F, SM enregistre une vente et détient une créance sur F, alors que F enregistre un achat et une dette vis-à-vis de SM. Ces comptes réciproques de créances et dettes ainsi que de charges et produits sont éliminés. Ces éliminations portant sur des montants identiques sont sans incidence sur le résultat d'ensemble du groupe. L'élimination de ces opérations permet au groupe de n'afficher dans ses états financiers que les seules transactions à l'égard de tiers.

L'élimination des comptes réciproques ne s'effectue qu'entre entreprises consolidées par intégration globale ou proportionnelle. Dans le cas d'une intégration globale, les créances et dettes ainsi que les produits et charges sont éliminés dans leur totalité. Par contre, l'élimination des opérations entre une entreprise intégrée globalement et une entreprise intégrée proportionnellement s'effectue dans la limite du pourcentage d'intégration de la société intégrée proportionnellement. La différence entre le montant de la créance ou dette et la quote-part éliminée est assimilée à une créance ou dette envers des entreprises extérieures au groupe. Il en est de même pour les charges et produits. Aucune information n'est imposée dans les états financiers consolidés sur les transactions intragroupe.

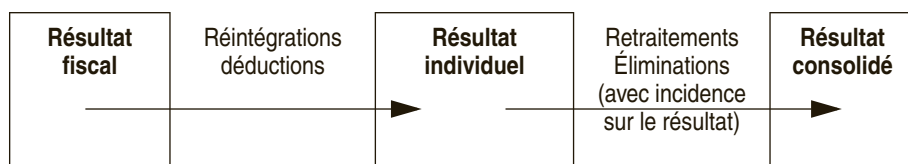
Si l'entreprise est mise en équivalence, les opérations réciproques ne sont pas éliminées. Les transactions sont en effet considérées comme réalisées avec des tiers. Ces entreprises mises en équivalence relèvent de la notion d'entreprises liées et une information spécifique est prévue en annexe relative aux parties liées au groupe.

4 LES IMPÔTS DIFFÉRÉS

La constatation d'impôts différés a pour objectif de mettre en cohérence la charge d'impôt avec le résultat comptable. En effet, prenons l'exemple d'une société F consolidée dans le groupe M.

	N	N+1
Résultat comptable avant impôt	100	100
Impôt exigible	(50) ▲	(30) ▲
Résultat net comptable	50	70
Calcul de l'impôt exigible	N	N+1
Résultat comptable avant impôt	100	100
Dotations provisions non déductibles	20	
Reprise provisions antérieurement réintégré		(10)
Amendes non déductibles	20	
Amortissements excédentaires non déductibles	10	
Résultat fiscal	150	90
Impôt exigible (33,1/3 %)	(50)	(30)

L'impôt à payer (impôt exigible) est calculé à partir du résultat fiscal (base imposable). Le résultat fiscal est différent du résultat comptable avant impôt en raison des ajustements opérés entre le résultat fiscal et individuel et en raison des écritures de retraitement et d'élimination.



Il existe donc des différences ou écarts entre le résultat fiscal et le résultat consolidé de l'entreprise F. Ces écarts sont de deux natures :

- les différences **temporaires** qui trouvent leur origine dans un exercice et s'inversent dans un ou plusieurs exercices ultérieurs (exemples : retraitements d'amortissements, élimination de marges sur stocks) ;
- les différences **permanentes** qui sont des écarts entre le résultat consolidé et le résultat fiscal définitifs (exemple : amende définitivement non déductible, dividende reçu non imposable).

Seules les différences temporaires génèrent des décalages d'imposition et donc la comptabilisation d'impôts différés.

Dans notre exemple, la constatation des impôts différés conduit au calcul suivant :

Calcul de l'impôt différé	N	N+1
Dotation provision non déductible	20	
Reprise provision antérieurement réintégrée		(10)
Impôt différé (33,1/3 %)	7	(3)
Impôt différé actif (IDA)	7	4

Après prise en compte de l'impôt différé, le compte de résultat est le suivant :

	N	N+1
Résultat comptable avant impôt	100	100
Impôt exigible	(50)	(30)
Impôt différé	7	(3)
Charge totale d'impôt	(43)	(33)
% du résultat avant impôt	43 %	33 %
Résultat net comptable	57	67

Le taux d'imposition effectif de l'année N est de 43 % en raison des écarts permanents. Par contre en N+1, le taux effectif d'imposition correspond au taux d'impôt en vigueur car il n'y a pas d'écarts permanents.

Pour mieux appréhender l'incidence de la fiscalité sur la performance de l'entreprise, l'annexe comprend un rapprochement entre la charge totale d'impôt théorique et la charge d'impôt comptabilisée dans le compte de résultat. La charge d'impôt théorique se calcule en appliquant au résultat

comptable avant impôt le taux d'impôt applicable à l'entreprise consolidante. Dans le rapprochement se trouvent l'incidence de taux d'imposition réduits, des différences de taux d'imposition pour les résultats imposés dans d'autres pays que celui de l'entreprise consolidante, l'effet de dépenses non déductibles ou de produits non imposables (écarts permanents).

5 LA CONVERSION DES COMPTES EN DEVISES

Les comptes des entreprises étrangères établissant leurs comptes en devises doivent être convertis dans la monnaie de consolidation. La méthode de conversion a une incidence sur les états financiers consolidés et conduit à l'apparition d'une rubrique écart de conversion dans les capitaux propres.

Il importe au préalable de définir la notion de monnaie de fonctionnement et de monnaie de présentation :

- **La monnaie de fonctionnement ou fonctionnelle** correspond à la monnaie de l'environnement primaire économique dans lequel opère l'entreprise. Si l'entreprise établie à l'étranger fonctionne de façon indépendante, la monnaie locale est généralement sa monnaie de fonctionnement.

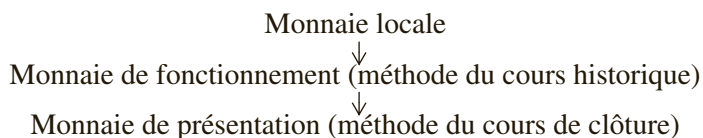
Si l'activité à l'étranger se présente comme une extension de l'entreprise présentant les états financiers (filiale non autonome). Par exemple, l'entreprise implantée à l'étranger peut vendre exclusivement des biens importés de l'entreprise consolidante et remet à celle-ci la trésorerie correspondante. Il s'agit alors d'un bureau de représentation commerciale. La monnaie de fonctionnement de l'entreprise établie à l'étranger est la monnaie de fonctionnement de l'entreprise dont elle dépend, l'entreprise consolidante dans notre exemple.

- **La monnaie de présentation** est la monnaie utilisée pour présenter les comptes consolidés.

La norme IAS 21 impose aux entités individuelles incluses dans le périmètre de préparer leurs états financiers dans sa monnaie de fonctionnement. Le passage de la monnaie de fonctionnement à la monnaie de présentation s'effectue en utilisant la méthode du cours de clôture.

Les notes annexes comprennent les informations relatives aux méthodes de conversion et aux taux de conversion utilisés.

La conversion des comptes s'opère en une ou deux étapes :



En pratique, la première étape de conversion n'intervient que pour des filiales non autonomes situées dans un pays dont la monnaie est différente de celle du pays où se situe la maison mère.

1 La méthode du cours de clôture

Pour convertir les états financiers d'une entreprise étrangère dans la monnaie des états financiers consolidés, le groupe doit utiliser la méthode du cours de clôture, qui se définit ainsi :

- conversion des actifs et passifs au cours de clôture à l'exception des capitaux propres (cours du jour de la date de clôture) ;
- conversion des capitaux propres au cours historique (cours de change à la date de l'entrée des éléments dans les capitaux propres) ;
- conversion des charges et produits au cours de change à la date de transaction, pour des raisons pratiques un taux de change moyen pour la période est généralement utilisé ;
- les écarts de change qui en résultent sont à inscrire dans une rubrique particulière des capitaux propres : écart de conversion.

La méthode de conversion au taux de clôture se résume par le schéma suivant :

Actif	Taux de conversion	Passif	Taux de conversion
Actifs	TC	Capital	TH
		Réserves	TH
		Résultat	TM
		Écart de conversion	<ul style="list-style-type: none"> • Différence de change entre capitaux propres au taux de clôture et au taux historique • Différence de change entre résultat de l'exercice au taux de clôture et au taux moyen
		Passifs	TC

TC : taux de clôture

TM : taux moyen

TH : taux historique

La rubrique écart de conversion représente la différence entre les capitaux propres au taux de clôture et les capitaux propres au taux historique. En intégration globale, cette rubrique est partagée entre le groupe et les intérêts minoritaires lors du partage. La variation de l'écart de conversion est un des

éléments spécifiques à la consolidation qui explique la variation des capitaux propres.

La rubrique écart de conversion présente un sens positif (crédeur) ou négatif (débiteur). Si l'écart est positif cela signifie que le groupe a enregistré un effet de change favorable sur les filiales étrangères.

Illustration

Prenons un groupe français possédant une filiale aux États-Unis, si le cours du dollar s'est apprécié au cours de l'exercice, les actifs et dettes de cette filiale convertis en euros vont représenter un montant plus élevé. Pour équilibrer le bilan consolidé, il faut augmenter l'écart de conversion. L'évolution du cours de change a une incidence favorable sur le patrimoine du groupe. C'est ce que traduit la variation de l'écart de conversion.

Dans un contexte de forte volatilité des taux de change, on soulignera l'importance de cette rubrique qui peut faire varier significativement les capitaux propres entre deux exercices en raison d'un phénomène de change subi par les groupes. Néanmoins, certains groupes peuvent mettre en place des opérations de couverture de change afin de neutraliser en totalité ou partiellement leur exposition au risque de change.

Le compte de résultat est converti au taux moyen de la période, il ne contient donc ni gain ni perte de change. Une variation du taux de change a comme conséquence d'augmenter ou de diminuer la contribution d'une entité étrangère au compte de résultat du groupe. Pour aider à la lecture des états financiers de nombreux groupes communiquent des informations à taux de change constant afin de d'isoler l'effet change dans l'analyse de l'activité et de la profitabilité.

2 La méthode du cours historique

L'application de cette méthode conduit à considérer que la filiale n'est qu'un simple prolongement de l'activité de la société dont elle dépend et finalement à utiliser des règles de conversion similaires à celles qui auraient été utilisées si l'activité avait été réalisée directement par la société dont elle dépend. En conséquence, les variations de change affectent directement le résultat de la période.

La conversion en monnaie de fonctionnement des comptes d'une entité étrangère s'effectue de la façon suivante :

- les éléments non monétaires du bilan y compris les capitaux propres (immobilisations, stocks...) sont convertis au cours historique, il s'agit du cours de change à la date de l'entrée des éléments dans l'actif ou le passif consolidé (ou le cours en vigueur à la date de réévaluation). Pour une

entreprise qui entre dans le périmètre de consolidation, le cours historique est le cours à la date d'acquisition et pour les actifs et passifs qui entrent ultérieurement, il s'agit du cours à la date de leur entrée au bilan ;

- les éléments monétaires du bilan (créances, dettes) sont convertis au cours de change en vigueur à la clôture.

Les produits et charges sont convertis au cours de change en vigueur à la date où ils sont constatés, en pratique la conversion s'effectue sur la base d'un cours moyen de la période mensuel, trimestriel ou annuel. Les produits et charges liés à des actifs ou passifs évalués au coût historique sont convertis au cours historique (exemple : dotation aux amortissements).

Les écarts de conversion constatés en application de cette méthode, au bilan sur les éléments monétaires et sur le compte de résultat sont inscrits au compte du résultat consolidé en charges ou produits financiers. Ces écarts ont pour origine la conversion au cours de clôture des éléments monétaires et l'utilisation du cours moyen pour convertir les charges et produits.

3 Entités situées dans des pays à forte inflation

Lorsqu'un groupe consolide des entités situées dans des pays à forte inflation, la présentation en monnaie locale, sans retraitement, des résultats opérationnels et de la situation financière ne permet pas d'obtenir une image fidèle. La monnaie perd son pouvoir d'achat à un tel rythme que la comparaison de montants résultant de transactions et d'autres événements intervenus à des moments différents, même durant le même exercice, est trompeuse.

Les comptes de l'entité établie dans une économie hyper inflationniste sont corrigés des effets de l'inflation. Si les comptes sont établis en coût historique, cette correction s'effectue au moyen d'indices reflétant la variation générale des prix, il s'agit en quelque sorte d'une indexation des comptes, qui s'effectue de la façon suivante :

- les éléments non monétaires (non évalués à la juste valeur ou à leur valeur recouvrable à la clôture) sont retraités en appliquant à leur valeur nette comptable la variation de l'indice des prix depuis leur date d'acquisition ou de réévaluation ;
- les éléments monétaires ne sont pas retraités ;
- les actifs ou passifs nés de contrats ou d'accords contenant des clauses d'indexation sont ajustés selon les termes de ces accords ;
- tous les éléments du compte de résultat sont retraités en leur appliquant la variation de l'indice des prix à compter de leur enregistrement initial.

Le gain ou la perte sur la situation monétaire nette est inclus dans le résultat. Il peut être obtenu par la différence résultant du retraitement des actifs non monétaires, des capitaux propres et des éléments du compte de

résultat ainsi que de l'ajustement des actifs et passifs indexés. Ainsi, en période d'inflation, une entreprise qui détient davantage d'actifs monétaires que de passifs monétaires perd du pouvoir d'achat et enregistre une perte.

6 LES OPÉRATIONS DE CONSOLIDATION

À ce stade du processus de consolidation s'effectuent les opérations de cumul, de partage des capitaux propres des entités consolidés et d'élimination des titres. Ces opérations se réalisent selon les modalités propres à chaque méthode de consolidation comme nous l'avons étudié dans le chapitre précédent.

Ces opérations s'effectuent sur la base des capitaux propres retraités des entités consolidées. Les retraitements et éliminations peuvent conduire à de fortes disparités entre le simple cumul des états financiers individuels et les états financiers consolidés. L'analyste externe ne dispose pas d'éléments d'informations pour établir une comparaison. Par contre, on demandera souvent à l'analyste interne d'expliquer le passage du cumul des résultats individuels au résultat consolidé du groupe.

6

LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

La norme IAS 1 définit la présentation des états financiers consolidés. Les dispositions de cette norme laissent aux groupes une liberté importante dans la structure et la présentation des états financiers. C'est un vrai changement pour le lecteur français qui est familiarisé avec des états financiers plus normés et détaillés. Les choix de présentation des états financiers sont effectués pour garantir une bonne compréhension de la situation et de la performance financière du groupe.

Les états financiers comprennent :

- le bilan ;
- le compte de résultat ;
- l'état de variation des capitaux propres ;
- le tableau de flux de trésorerie ;
- les méthodes comptables et notes annexes.

Les entreprises sont par ailleurs encouragées à présenter en dehors des états financiers un rapport de gestion comprenant une analyse de la performance et de la situation financière de l'entreprise. Le rapport de gestion comprend également une analyse de l'environnement, des risques et perspectives auxquels le groupe est confronté. En France, le rapport de gestion est obligatoire pour les sociétés commerciales et donne l'ensemble des informations sur les aspects économiques, juridiques et sociaux de la vie du groupe.

Préalablement à l'étude des documents financiers, il nous semble indispensable de nous interroger sur les objectifs assignés aux états financiers et les concepts essentiels qui sont à la base de leur préparation.

1 LE CADRE CONCEPTUEL

Les principales lacunes des référentiels comptables nationaux sont l'absence de définition des concepts fondamentaux, l'omission d'objectifs pour les états financiers et l'inexistence ou le caractère non explicite d'hypothèses fondamentales à la base de la préparation des états financiers. Cette situation conduit à un système comptable où les solutions comptables sont recherchées au cas par cas sans vision d'ensemble. En outre, cette absence de cadre favorise l'émergence d'une comptabilité « créative » où se mélangent règles nationales et normes étrangères telles que les normes IAS/IFRS ou les normes US GAAP.

Les normes IAS/IFRS ont l'avantage de disposer d'un cadre conceptuel qui permet, même s'il demeure assez imprécis, de donner des principes utiles pour la préparation et la présentation des états financiers. Pour ces normes, l'objectif prioritaire des états financiers est de fournir une information utile aux investisseurs. Pour convenir à l'investisseur l'information est plus économique et les états financiers répondent à des caractéristiques qualitatives orientées vers les besoins de l'investisseur :

- intelligibilité ;
- pertinence ;
- fiabilité ;
- comparabilité ;
- neutralité ;
- importance relative ;
- exhaustivité ;
- matérialité ;
- prééminence de la réalité sur la forme.

On notera que le cadre n'exige pas une comptabilité au coût historique ce qui conduit implicitement à l'introduction de la juste valeur que nous examinons ultérieurement.

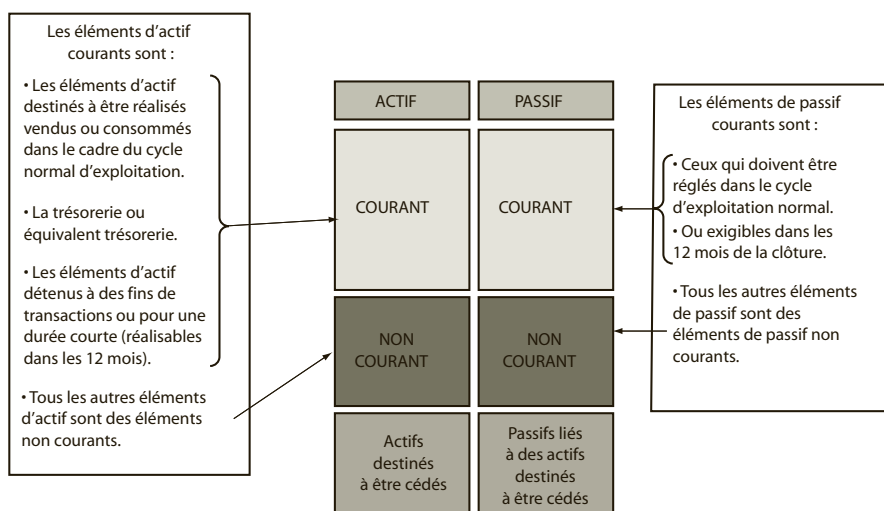
2 LA PRÉSENTATION DU BILAN OU TABLEAU DE LA SITUATION FINANCIÈRE

L'entreprise a le choix entre deux modes de présentation :

- présenter séparément ses actifs et passifs courants et non courants. C'est la présentation retenue habituellement ;
- présenter ses actifs et passifs dans l'ordre de liquidité et d'exigibilité.

1 La distinction entre éléments courants et non courants

La question de principe est donc de savoir à quelles conditions un actif ou un passif est classé dans la catégorie courant ou non courant. La norme IAS 1 définit des critères stricts de classement entre la partie courante et non courante, comme le présente le tableau ci-dessous.



Cette classification mérite quelques commentaires. On identifie clairement comme appartenant aux actifs et passifs courants les éléments opérationnels se rattachant au cycle d'exploitation (créances clients, stocks, dettes fournisseurs...). Il s'agit des éléments composant le besoin en fonds de roulement d'exploitation. Ces éléments sont classés en tant qu'éléments courants même s'ils doivent être réalisés ou réglés plus de douze mois après la clôture. Les actifs courants comprennent en outre les liquidités ou équivalents de trésorerie. Les titres négociables sont classés en actifs courants uniquement si

l'entreprise compte les réaliser dans les douze mois après la date de clôture, à défaut ils sont classés en actifs non courants.

Les passifs courants comprennent en plus des dettes d'exploitation toutes les dettes qui doivent être réglées dans les douze mois suivant la clôture. Il s'agit de la part à moins d'un an des dettes financières à long ou moyen terme, des découverts bancaires, des dividendes à payer, des impôts à payer...

Toutefois, la partie à moins d'un an des dettes à long terme portant intérêts doit continuer à figurer en passifs non courants si :

- l'échéance d'origine était fixée à plus de douze mois ;
- et un accord de rééchelonnement ou de refinancement est finalisé à la date de clôture.

Il y a également obligation de classer en passifs courants les financements qui comportent des clauses ayant pour effet de rendre un passif exigible à vue si des conditions liées à la solvabilité de l'emprunteur ne sont pas satisfaites (covenants). Ces classements comptables ont une incidence non négligeable sur l'analyse de la liquidité et de la solvabilité d'un groupe.

La norme IAS 1 définit les rubriques minimales à faire figurer au bilan. L'entreprise doit présenter des rubriques supplémentaires, si elles sont nécessaires, pour donner une image fidèle de la situation financière de l'entreprise.

Tableau 6.2 – Rubriques minimales à présenter au bilan

Actifs	Passifs
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Fournisseurs et autres créditeurs
Clients et autres débiteurs	Passifs non courants portant intérêt
Stocks	Passifs d'impôt
Actifs d'impôt	
Immobilisations incorporelles	Provisions
Immobilisations corporelles	Intérêts minoritaires
Actifs financiers	Capital émis
les immeubles de placement :	
les actifs biologiques	
Titres mis en équivalence	Réserves

Les intérêts minoritaires sont à présent classés obligatoirement dans les capitaux propres. Cette disposition affirme l'assimilation de cette rubrique aux capitaux propres et non aux dettes.

Lorsqu'une immobilisation ou un groupe d'actifs est destiné à être cédé, la norme IFRS 5 impose une classification et un traitement comptable particulier. Cette présentation liée à des conditions précises permet d'appréhender les évolutions de la structure du bilan.

La norme IAS 1 fournit des modèles de présentation en annexe sans que ces modèles ne présentent un caractère obligatoire. Néanmoins, la présentation et la classification choisies par l'entreprise doivent demeurer stables sauf dans des cas exceptionnels où les modifications conduisent à fournir une meilleure information. Les actifs et passifs ne doivent pas être compensés sauf si la compensation est autorisée par une norme. La pratique des entreprises montre que l'on s'oriente vers une présentation très synthétique des états financiers proche des usages anglo-saxons.

2 Les rubriques spécifiques aux comptes consolidés

Le bilan consolidé contient quelques rubriques spécifiques par rapport à des états financiers individuels. Dans un but de bonne analyse, il convient de les comprendre.

- Écart d'acquisition (ou goodwill) : il représente la différence entre le prix d'acquisition des titres et la quote-part des capitaux propres retraités au jour de l'acquisition. Cet écart est positif lorsque le coût d'acquisition des titres est supérieur à la quote-part des capitaux propres. Le *goodwill* relatif à une entreprise associée est obligatoirement inclus dans la valeur comptable des titres mis en équivalence. Nous examinerons cette rubrique dans le chapitre suivant.
- Participations comptabilisées selon la méthode mise en équivalence : le montant de ce poste correspond à la quote-part des capitaux propres des entreprises associées consolidées par la méthode de mise en équivalence.
- Intérêts minoritaires : quote-part des capitaux propres d'une société consolidée selon la méthode de l'intégration globale qui revient aux associés ou actionnaires extérieurs au groupe. Cette rubrique figure obligatoirement dans les « capitaux propres ».

3 LE COMPTE DE RÉSULTAT

1 Présentation du compte de résultat

La norme IAS 1 laisse le choix entre une présentation des charges classées par nature ou regroupées par fonctions (ou destination). Il n'y a pas de méthode préférentielle bien que la présentation par destination d'origine anglo-saxonne soit davantage utilisée car plus prisee par les analystes pour

mesurer la performance d'un groupe. La présentation par destination laissant une part importante au jugement, les entreprises choisissant ce mode de présentation doivent fournir en annexe le montant des principales natures de charges (amortissements, frais de personnel).

La norme IAS 1 impose également des rubriques minimales à présenter sur le compte de résultat.

Produits des activités ordinaires
Charges financières
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence
Charge d'impôt sur le résultat
Intérêts minoritaires
Résultat net

Ces rubriques sont peu nombreuses mais peuvent être enrichies lorsqu'une autre norme l'exige ou pour assurer la transparence de la communication financière. La norme IAS 1 fournit des modèles de présentation du compte de résultat à caractère non obligatoire.

2 Les choix de présentation

La présentation du compte de résultat réalisée par les groupes conduit à plusieurs remarques.

La norme IAS1 a supprimé la notion de « résultat extraordinaire ». Cette suppression nécessite de la part des groupes une information en annexe sur les éléments non usuels du résultat. Il est à noter qu'une norme spécifique, IFRS 5, régit l'information à présenter dans les états financiers et dans les notes annexes concernant les abandons d'activité. La norme ne définit aucun solde intermédiaire pour évaluer la performance du groupe. En effet, la norme IAS 1 n'impose plus la présentation du résultat opérationnel des activités ordinaires. L'analyste doit donc être particulièrement vigilant sur la définition que donne un groupe à des mesures de performance comme le résultat opérationnel ou d'exploitation, l'EBITDA (Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization) ou encore l'EBITA (Earning Before Interest Tax and Amortization). Ces soldes que nous définirons dans le chapitre 17 ne sont pas normés. Les instances de régulation boursière (AMF, SEC...) recommandent d'ailleurs aux groupes d'en expliciter le contenu dans la plaquette des comptes annuels.

La dépréciation éventuelle des écarts d'acquisition ne fait pas obligatoirement l'objet d'une ligne distincte dans le compte de résultat. Si la dépréciation apparaît distinctement, elle peut se trouver positionner à des niveaux différents du compte de résultat.

3 Le résultat global (« Comprehensive income »)

Dans le référentiel IFRS, des produits ou charges peuvent s'inscrire directement dans les capitaux propres. À compter du 1^{er} janvier 2009, obligation est faite aux entreprises de présenter un tableau du résultat global comprenant les éléments de produits et de charges comptabilisés en résultat et ceux comptabilisés directement en capitaux propres.

La présentation peut s'effectuer :

- soit dans un tableau du résultat global unique

Résultat global		
	N	N-1
Revenus	1 000	
Coût des ventes	- 400	
Marge brute	600	
Frais de commercialisation	- 100	
Frais de distribution	- 50	
Frais administratifs	- 200	
Frais financiers	- 10	
Résultat avant impôt	240	
Impôt	- 100	
Résultat après impôt	140	
Autres éléments du résultat global		
Différences de conversion sur activités à l'étranger	10	
Couvertures de flux de trésorerie	20	
Écart de réévaluation	20	
Écarts actuariels	- 5	
.....		
Total	45	
Résultat global	185	

Résultat de l'exercice :		
– revenant à la société mère	130	
– revenant aux minoritaires	10	
	140	
Résultat de l'exercice :		
– revenant à la société mère	170	
– revenant aux minoritaires	15	
	185	
Résultat par action (de base et dilué)	0,5	

- soit dans deux tableaux distincts, un compte de résultat et un tableau du résultat global.

Résultat global		
	N	N-1
Résultat après impôt	140	
Autres éléments du résultat global		
Différences de conversion sur activités à l'étranger	10	
Couvertures de flux de trésorerie	20	
Écart de réévaluation	20	
Écarts actuariels	– 5	
.....		
Total	45	
Résultat global	185	
Résultat de l'exercice :		
– revenant à la société mère	130	
– revenant aux minoritaires	10	
	140	
Résultat de l'exercice :		
– revenant à la société mère	170	
– revenant aux minoritaires	15	
	185	
Résultat par action (de base et dilué)	0,5	

Cette présentation permet ainsi de disposer de toutes les variations des capitaux propres ne résultant pas de transaction avec les actionnaires.

4 L'ÉTAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

Le groupe doit présenter comme une composante séparée des états financiers un état représentant la variation des capitaux propres. Ce document doit expliquer la variation globale des capitaux propres c'est-à-dire à la fois la part du groupe et la part des intérêts minoritaires.

Cet état de variation constitue également un document synthétique pour apprécier l'augmentation ou la diminution de la valeur du groupe entre deux dates de clôture car ne l'oublions pas, les capitaux propres part du groupe sont la mesure comptable de la valorisation du groupe. La variation de la part des minoritaires est une information moins significative, elle n'est d'ailleurs généralement pas imposée par les règles comptables nationales, c'est le cas en France.

1 La variation des capitaux propres part groupe

La variation des capitaux propres du groupe entre deux dates de clôture traduit l'augmentation ou la diminution du patrimoine du groupe, selon les principes d'évaluation appliqués dans les états financiers.

Les variations des capitaux propres se décomposent en deux catégories :

- Les variations résultant des transactions avec les actionnaires de la société consolidante :
 - les dividendes distribués par la société consolidante ;
 - les augmentations ou réduction de capital de l'entreprise consolidante ;
 - les acquisitions ou cessions de titres d'autocontrôle (ou actions propres).
- Les variations générées par le résultat de l'exercice et les variations de valeur des actifs et passifs enregistrés directement dans les capitaux propres :
 - le résultat de l'exercice ;
 - les produits et charges comptabilisés directement dans les capitaux propres comme l'exige la norme IAS 39 pour certaines opérations ;
 - l'incidence des changements de méthode comptable ou des corrections d'erreurs d'un exercice antérieur ;
 - l'incidence des variations de taux de conversion dans l'hypothèse où le groupe consolide des entités dont les comptes sont établis en devises (voir chapitre précédent) ;

- l'incidence des réévaluations que nous étudierons dans le chapitre consacré à l'évaluation des actifs.

Au final, les capitaux propres part du groupe sont en théorie le reflet de la valeur du groupe. En effet si tous les actifs et passifs étaient valorisés correctement au prix du marché, les fonds propres devraient correspondre à la valeur boursière. À l'évidence, les comptes consolidés même si les règles comptables s'orientent davantage vers la détermination de la valeur n'ont pas pour objectif de déterminer la valeur d'un groupe.

2 La variation des intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires n'existent que lorsque le périmètre de consolidation comprend des entités consolidées par intégration globale que le groupe ne détient pas en totalité.

La variation des intérêts minoritaires a deux origines principales :

- les variations générées par le résultat de l'exercice et les variations de valeur des actifs et passifs enregistrés directement dans les capitaux propres comme nous l'avons décrit ci-dessus ;
- des variations spécifiques aux intérêts minoritaires qui résultent soit de l'affectation du résultat d'une entité consolidée ou de variation de périmètre de sociétés intégrées globalement : entrée ou sortie de périmètre, acquisition ou cession partielle de titres, augmentation de capital.

5 LES NOTES ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS

La place de l'annexe est décisive dans le référentiel comptable de l'IASB et les exigences de communication se renforcent sensiblement par rapport aux règles actuellement en vigueur en France. Elle a deux objectifs :

- informer sur les méthodes d'évaluation comptables utilisées pour la préparation des états financiers ;
- fournir et compléter l'information utile au jugement du lecteur des états financiers afin de répondre au principe d'image fidèle.

Les normes IAS/IFRS conduisent à des notes annexes volumineuses et détaillées, notamment en ce qui concerne l'information sectorielle que nous étudierons au chapitre 14.

La présentation des notes annexes se présente normalement dans l'ordre suivant :

- une déclaration de conformité aux normes comptables internationales ;

- l'énoncé des bases d'évaluation et des méthodes comptables appliquées ;
- des informations supplémentaires pour les éléments présentés dans les états financiers ;
- d'autres informations en particulier sur les engagements ou des éléments non financiers.

Ces informations sont usuellement classées en deux parties : la première partie décrit les principes généraux et normes comptables, la seconde partie est organisée sous forme de notes aux états financiers.

1 Principes généraux et normes comptables

L'objectif poursuivi par cette partie de l'annexe est de fournir aux lecteurs toutes les informations utiles sur les modalités d'application des normes IAS/IFRS au sein du groupe. Pour cette raison la norme IAS 1 prévoit que les notes annexes contiennent les informations suivantes :

- l'indication de la conformité des états financiers aux normes comptables internationales (normes IAS/IFRS), seule cette indication de conformité signifie que le groupe applique les normes IAS/IFRS dans leur totalité ;
- l'indication des méthodes comptables utilisées sur des sujets non couverts par les normes IAS/IFRS, le groupe doit alors définir un mode de traitement comptable qui demeure conforme aux principes énoncés par le cadre conceptuel ;
- une description des bases d'évaluation utilisées (coût historique, valeur de réalisation, juste valeur ou valeur actuelle) pour chaque catégorie d'actif et de passif ainsi que la description des méthodes comptables spécifiques utilisées.

L'entreprise fournit une information sur une méthode comptable à partir du moment où cette information aide les utilisateurs à comprendre la façon dont les transactions et les événements sont traduits dans la performance et la situation financière communiquées. La norme IAS 1 énonce des informations que l'entreprise peut envisager d'indiquer, cette liste ne présente pas un caractère limitatif :

- comptabilisation des produits des activités ordinaires ;
- principes de consolidation (y compris filiales et entreprises associées) ;
- regroupements d'entreprises ;
- coentreprises ;
- comptabilisation et amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ;

- incorporation des coûts d'emprunt et d'autres dépenses dans le coût d'un actif ;
- contrats de construction ;
- immeubles de placement ;
- instruments financiers et placement ;
- contrat de location ;
- frais de recherche et développement ;
- stocks ;
- impôts et impôts différés ;
- provisions ;
- coût des avantages au personnel ;
- conversion des monnaies étrangères et opérations de couverture ;
- information sectorielle ;
- définition de la trésorerie et des équivalents de trésorerie ;
- subventions publiques ;
- comptabilité d'inflation.

2 Notes annexes aux états financiers

Les notes annexes aux états financiers doivent faire l'objet d'une présentation organisée de façon systématique. Chacun des postes du bilan, du compte de résultat et du tableau des flux de trésorerie doit renvoyer à l'information correspondante dans les notes annexes. Ces notes annexes comportent des descriptions narratives ou des analyses plus détaillées des montants contenus dans chacun de ces documents comptables.

L'information sectorielle est une composante des notes annexes, elle offre une description fine de la performance et des capitaux engagés dans chacune des activités et zones géographiques où le groupe opère.

Les notes annexes comprennent également des informations complémentaires sur les engagements et passifs éventuels. On trouve généralement des informations relatives aux :

- garanties données par le groupe à des tiers ;
- engagements résultant de leasing ;
- actifs et passifs éventuels (litiges potentiels ou litiges en faveur du groupe) ;
- événements postérieurs à la clôture.

Ces notes sont particulièrement importantes pour l'analyste car elles comportent des risques potentiels auxquels le groupe est exposé et qui ne sont pas intégrés dans les évaluations des actifs et passifs à la clôture.

6 LE TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE

L'objectif du tableau des flux de trésorerie est de fournir une information sur la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie et les besoins d'utilisation de cette trésorerie. Les utilisateurs d'états financiers sont intéressés par la façon dont le groupe génère et utilise la trésorerie.

L'information sur les flux de trésorerie est appréciée des analystes car elle élimine les incidences de traitements comptables différents pour une même opération et renforce donc la comparabilité entre différents groupes. En outre, les flux de trésorerie sont souvent utilisés à titre historique ou prévisionnel pour déterminer la valeur d'actifs ou de passifs ou la valeur d'une entreprise.

Les normes IAS/IFRS en conduisant à une volatilité plus forte du résultat remettent en avant le tableau de flux de trésorerie qui neutralise les flux purement comptables pour ne retenir que les encaissements et décaissements. Aussi le tableau de flux est appelé à jouer un rôle majeur dans l'analyse financière.

La norme IAS 7 contient l'ensemble des dispositions relatives à l'établissement du tableau de flux de trésorerie.

1 Définition de la trésorerie et équivalents de trésorerie

La norme IAS 7 donne une définition restrictive de la trésorerie qui comprend :

Les fonds en caisse

+

Les dépôts à vue

+

Les équivalents de trésorerie

(Placements à court terme, très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur)

Quelques précisions s'imposent : les découverts bancaires sont-ils inclus dans la trésorerie ? Les emprunts bancaires sont généralement considérés comme des activités de financement, cependant, les découverts bancaires remboursables à vue font partie de la gestion de trésorerie de l'entreprise. Dans ces circonstances les découverts constituent une composante de la trésorerie.

La gestion de trésorerie inclut également les placements d'excédent de trésorerie en équivalents de trésorerie, le terme de ces placements ne doit pas excéder trois mois en principe.

2 Présentation des flux de trésorerie en trois fonctions

La réglementation impose la présentation des flux de trésorerie selon trois catégories qui représentent les trois activités de l'entreprise : les activités opérationnelles (ou l'exploitation), les activités d'investissement, les activités de financement. La classification des flux de trésorerie dans chacune de ces trois rubriques répond à des définitions précises :

- **Flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles**

Les activités opérationnelles correspondent aux activités génératrices de revenus ainsi qu'à celles qui n'appartiennent pas aux deux autres catégories. Les flux de trésorerie classés dans cette catégorie incluent l'argent reçu des clients et celui payé aux fournisseurs, y compris les fournisseurs internes de services que sont les salariés.

Le groupe peut utiliser deux modes de présentation :

- la méthode directe recommandée par l'IASB où le groupe présente les principales natures d'entrées et de sorties de trésorerie (encaissements clients, paiements fournisseurs...);
- la méthode indirecte, en pratique la plus utilisée suivant laquelle le résultat net est ajusté des transactions sans effet sur la trésorerie (amortissements, provisions), des décalages ou régularisation et des éléments de produits ou charges liés aux flux d'investissement ou de financement.

- **Flux de trésorerie générés par les activités d'investissement**

Les activités d'investissement correspondent aux acquisitions et cessions d'actifs à long terme ainsi qu'aux autres investissements (en actifs financiers) non inclus dans les équivalents de trésorerie.

- **Flux de trésorerie générés par les activités de financement**

Les activités de financement correspondent à celles qui modifient les capitaux propres et les capitaux empruntés (souscriptions et remboursements d'emprunts).

Cette décomposition des flux de trésorerie permet d'aboutir à l'explication de la variation de la trésorerie entre le début et la fin de l'exercice.

Variation de trésorerie	=	Flux net de trésorerie généré par l'activité	+	Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	+	Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement
Variation de trésorerie	=	Trésorerie à la clôture		–	Trésorerie à l'ouverture	

Enfin n'oublions pas que l'annexe fournit nécessairement des informations complémentaires utiles pour compléter l'analyse, il suffit de prendre connaissance des notes annexes qui font l'objet d'un renvoi dans le tableau de flux de trésorerie.

7

LES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE

La vie d'un groupe est ponctuée par des entrées et sorties de périmètre résultant de sa stratégie. Le groupe peut également participer à des opérations portant sur les capitaux propres des entités consolidées. L'ensemble de ces opérations se regroupe sous le terme de variations de périmètre, nous allons dans ce chapitre identifier les principales d'entre elles. Nous examinerons ensuite l'incidence de ces opérations sur la présentation des comptes consolidés.

1

LES PRINCIPALES CAUSES DE VARIATION DE PÉRIMÈTRE

Elles concernent comme nous l'avons dit :

- les entrées dans le périmètre ;
- les sorties de périmètre ;
- les variations du pourcentage d'intérêt du groupe avec ou sans changement de méthode de consolidation.

Le tableau ci-dessous recense les principales variations de périmètre.

Les variations de périmètre résultent en définitive soit d'une variation dans le nombre de titres détenus par le groupe dans une entreprise soit de la variation du nombre de titres émis par cette entreprise. Ces variations conduisent éventuellement à une remise en cause du contrôle exercé sur une entité et/ou d'une

Tableau 7.1

Natures d'opérations	Exemples d'opérations
Entrées dans le périmètre de consolidation	<ul style="list-style-type: none"> • Acquisitions de titres auprès de tiers • Fusion réalisée par apports externes • Acquisition complémentaire de titres conduisant à l'exercice d'un contrôle exclusif ou conjoint ou d'une influence notable • Échange de titres d'une entreprise non consolidée contre des titres d'une entreprise consolidée
Sorties du périmètre de consolidation	<ul style="list-style-type: none"> • Vente totale ou partielle des titres d'une entreprise consolidée • Échange de titres d'une entreprise consolidée contre des titres d'une entreprise non consolidée • Déconsolidation d'une entreprise suite à une baisse du pourcentage de contrôle en deçà des seuils de consolidation
Variations du pourcentage d'intérêt	<ul style="list-style-type: none"> • Acquisition complémentaire de titres auprès de tiers d'une entreprise déjà consolidée • Cession partielle à des tiers de titres d'une entreprise déjà consolidée • Exercice de stocks options ou bon de souscription d'actions par des tiers • Reclassement de titres d'une entreprise consolidée à l'intérieur du groupe • Augmentation ou réduction du capital inégalitaire à l'égard des actionnaires extérieurs au groupe • Échange de titres d'une entreprise non consolidée contre des titres d'une entreprise consolidée

modification du pourcentage d'intérêt. Ces variations de périmètre altèrent la comparabilité des comptes entre deux exercices et sont une difficulté pour l'analyse. Pour cette raison, les groupes en application du principe de comparabilité des comptes, doivent indiquer en annexe les circonstances qui empêchent de comparer les états financiers d'un exercice sur l'autre. L'information peut également prendre la forme de compte pro forma présentant les comptes de l'exercice clos et ceux de l'exercice précédent selon le même périmètre.

2 ENTRÉES DANS LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

L'entrée dans le périmètre de consolidation et la comptabilisation des regroupements d'entreprises ont donné lieu à d'amples développements comptables et à des méthodes de comptabilisation non homogènes entre les différents référentiels comptables. Cette diversité ne facilitait pas à l'évidence l'approche des comptes consolidés. La norme IFRS 3 publié en mars 2004,

relative aux opérations de regroupement constitue une étape importante d'un processus d'harmonisation de ces opérations. La publication en janvier 2008 de la norme IFRS 3 et d'IAS 27 clôt ce processus. À présent, nous avons une méthodologie unique qui s'inscrit dans le droit fil de la norme américaine FAS 141.

Une seule méthode comptable est reconnue par le référentiel IAS/IFRS : la méthode de l'acquisition (*purchasing method*). Sa mise en œuvre se déroule en plusieurs étapes :

- définition de l'acquéreur et de la date d'entrée dans le périmètre ;
- détermination du coût d'acquisition des titres ;
- affectation du coût d'acquisition ;
- détermination de l'écart d'acquisition.

La méthode de la mise en commun d'intérêts (*pooling of interest*) a été supprimée, elle se fondait sur l'idée qu'il n'y avait pas d'acquéreur et donc pas d'écart d'acquisition. Cette méthode conduisait à comptabiliser les actifs et passifs à leur valeur comptable sans réévaluation à la juste valeur. Elle entraînait deux avantages : l'absence de goodwill et une minoration des capitaux propres par rapport à la méthode de l'acquisition.

1 Définition de la date de prise de contrôle

La date d'acquisition est la date à laquelle le contrôle de l'actif net et des activités de l'entreprise acquise sont effectivement transférés à l'acquéreur. L'entrée dans le périmètre de consolidation est effective :

- soit à la date d'acquisition des titres par l'entreprise consolidante ;
- soit à la date de prise de contrôle, si l'acquisition des titres s'est effectuée en plusieurs opérations ;
- soit à une date contractuelle, si le transfert du contrôle se réalise à une date différente de celle du transfert des titres.

La date d'entrée dans le périmètre conditionne la prise en compte des données comptables de l'entité acquise. Les actifs et passifs acquis sont constatés à leur juste valeur à la date d'acquisition, le compte de résultat consolidé ne comprend que les charges et produits postérieurs à la date de prise de contrôle. Par souci de simplification, le groupe essaie de faire correspondre la date de prise de contrôle avec une date d'arrêté comptable. Comme nous le verrons ultérieurement, cette règle nécessite d'être vigilant lorsque l'on analyse des groupes où des acquisitions ont été réalisées en cours d'exercice. En effet, les comptes consolidés peuvent ne comprendre qu'une fraction du compte de résultat de l'entité acquise au cours de l'exercice.

Illustration

Le groupe fromager BEL a pris le contrôle du groupe néerlandais Leerdammer au 31 décembre 2002. Les états financiers du groupe BEL n'incluent pas le compte de résultat mais uniquement le bilan du groupe Leerdammer. Cette opération de taille significative fausse les ratios mettant en relation des postes de bilan et de compte de résultat.

2 Le coût d'acquisition

Le coût d'acquisition comprend le prix d'acquisition remis au vendeur. Le montant de la rémunération remis au vendeur correspond à la juste valeur des actifs apportés et des passifs pris en charge ainsi que des instruments de capitaux propres émis par l'acquéreur au moment de la prise de contrôle de la cible. Cette définition permet d'englober toutes les modalités d'acquisition : paiement en liquidités, remise de titres en rémunération de l'acquisition...

3 Affectation du coût d'acquisition

À l'issue de la détermination du coût d'acquisition, il importe à présent d'identifier les actifs acquis et passifs supportés de la cible. Chacun de ces actifs et passifs doit être évalué à sa « juste valeur » et comptabilisé séparément. L'évaluation à la « juste valeur » consiste à déterminer la valeur d'un actif ou d'un passif pris individuellement, comme si celui-ci avait fait l'objet d'une transaction séparée. La première consolidation peut en outre amener à identifier de nouveaux actifs ou passifs dans les comptes de la cible. La différence entre le coût d'acquisition des titres et la juste valeur des actifs et passifs acquis représente l'écart d'acquisition (ou goodwill).

En pratique, cette règle soulève des difficultés essentiellement pour les actifs incorporels et les provisions pour risques et charges.

3.1 Identification des immobilisations incorporelles

Les actifs incorporels de la société cible doivent être reconnus dans le bilan de l'acquéreur, même s'ils ne le sont pas dans le bilan de la société cible. Cette reconnaissance s'effectue selon les règles et critères énoncés par la norme IAS 38 que nous examinerons dans le chapitre 9. Les dispositions de la norme IAS 38 conduisent généralement à identifier lors d'un regroupement d'entreprise les actifs incorporels suivants :

- domaine marketing : marques, logos, noms de domaine, titres de journaux, accords de non-concurrence ;
- domaine lié aux clients : portefeuille de contrats, carnets de commandes ;

- domaine lié aux contrats : accords de location, droits de diffusion, accords de royalties ;
- domaine lié aux technologies : coûts de développement, brevets, logiciels.

Par contre, ne peuvent être reconnus comme des actifs incorporels les éléments liés au capital humain ou les parts de marché bien que ceux-ci représentent souvent une composante importante de la valeur de la cible. Ces éléments sont compris dans l'écart d'acquisition car ils ne peuvent faire l'objet d'actifs identifiables.

Ces règles devraient conduire à reconnaître davantage d'actifs incorporels et donc à diminuer le montant des écarts d'acquisition.

3.2 Identification des passifs générés par l'acquisition

L'entrée dans le périmètre d'une entité (ou regroupement selon les termes utilisés par la norme IFRS 3) peut entraîner l'apparition de nouveaux passifs. L'acquéreur a intérêt à anticiper des coûts futurs par des provisions dans le cadre de la comptabilité d'acquisition. Ces provisions conduiront certes à accroître mécaniquement la valeur de l'écart d'acquisition mais leur reprise améliorera le résultat des exercices futurs.

La norme IFRS 3 régit précisément les modalités d'affectation au coût d'acquisition des coûts de restructuration et des passifs éventuels.

• Coût de restructuration

La norme IFRS 3 limite désormais les possibilités de constater, lors de l'acquisition des passifs ou provisions de restructuration. En effet, ces provisions pour restructuration ne pourront être constatées que si elles constituent déjà un passif dans la société acquise à la date de l'acquisition. En outre, cette provision doit être évaluée conformément à la norme IAS 37 (voir chapitre 10).

Le plan de restructuration d'une entreprise acquise décidé par l'acquéreur ne peut faire l'objet d'une provision dans le cadre de la comptabilité d'acquisition. Il s'agit d'une évolution significative par rapport à la norme IAS 22 qui autorisait la prise en compte des provisions de restructurations décidées par l'acquéreur. Cette disposition conduit nécessairement les groupes à une plus grande vigilance dans leurs opérations de croissance externe. Ces coûts de restructuration en effet affecteront le résultat du groupe postérieur à l'acquisition.

• Les passifs éventuels

La réalisation d'une opération de regroupement peut transformer un passif éventuel¹ en passif. Prenons l'exemple d'une indemnité qu'une entreprise

s'engage contractuellement à verser à un client si elle est rachetée par un concurrent de ce client. Tant que l'entreprise n'est pas rachetée, ce passif n'est qu'éventuel. Si le rachat intervient, cet engagement se transforme en passif comptabilisé. Cette nouvelle provision vient donc augmenter l'écart d'acquisition. La norme IFRS 3 cite le cas d'obligations souscrites par la société cible, antérieurement à l'acquisition, à l'égard d'employés ou de fournisseurs et qui la conduisent à verser en cas de changement de contrôle des indemnités de rupture.

4 Détermination de l'écart d'acquisition

L'écart d'acquisition se calcule par différence entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part d'intérêt acquise dans l'actif net de l'entreprise cible (actifs/passifs) évaluée à la juste valeur à la date d'acquisition. Il représente, le complément de prix que l'acquéreur accepte de payer au-delà de la valeur patrimoniale. Ce complément de prix se justifie par les perspectives de rentabilité future de l'entité acquise.

La norme IFRS 3 révisée introduit la possibilité pour les groupes d'évaluer le goodwill en y incorporant la part des minoritaires. De cette façon, les comptes consolidés privilégient l'approche de l'entité économique en traitant de façon identique les actionnaires majoritaires et minoritaires. Cette pratique conduit à une majoration des intérêts minoritaires et du goodwill.

(A) Coût d'acquisition des titres F	+ Actifs non courants : immobilisations corporelles et incorporelles
	+ Actifs courants : Clients, stocks, créances
	– Passifs non courants : dettes financières
	– Passifs courants : dettes d'exploitation
	= Total des actifs diminué des passifs affectés
	(B) (Total des actifs diminué des passifs affectés) × Quote-part d'intérêt acquise
	A – B = Écart d'acquisition

1. Un passif éventuel correspond à une dette potentielle non comptabilisée.

ou	
Coût d'acquisition des titres F =	+ Juste valeur des actifs (F) × Quote-part de SM dans F
	- Juste valeur des passifs (F) × Quote-part de SM dans F
	+ Écart d'acquisition

Coût d'acquisition des titres = Quote-part de SM dans F × [Juste valeur des actifs (F) – Juste valeur des passifs (F)] + Écart d'acquisition

Ou

Écart d'acquisition = Coût d'acquisition des titres – Quote-part de SM dans F × [Juste valeur des actifs (F) – Juste valeur des passifs (F)]

Si la consolidation s'effectue par intégration globale, l'incidence de cette entrée dans le périmètre sur les comptes du groupe est la suivante :

Actif	Passif
Juste valeur des actifs (F)	Intérêts minoritaires dans F
-	+
Coût d'acquisition des titres F	Juste valeur des passifs (F)
+	
Écart d'acquisition	

Illustration

Le groupe SM a acquis 60 % de la filiale F pour un montant de 250.

La juste valeur des actifs de F à la date d'acquisition est évaluée à 180, la juste valeur des passifs à 80.

L'écart d'acquisition s'élève à :

Écart d'acquisition = Coût d'acquisition – % SM [juste valeur des actifs de F – juste valeur des passifs de F]

Écart d'acquisition = 250 – 60 % × (180 – 80) = 190

Les intérêts minoritaires représentent la quote-part de l'actif net évalué à la juste valeur, non détenue par le groupe. Ils s'élèvent à :

Intérêts minoritaires = 40 % × (180 – 80)

L'incidence sur les comptes consolidés du groupe de l'entrée de F dans le périmètre de consolidation est donc :

- Coût d'acquisition des titres F	(250)	+ Intérêts minoritaires	40
+ Écart d'acquisition	190		
+ Juste valeur des actifs de F	180	+ Juste valeur des passifs de F	80
Total	120	Total	120

Comme nous le constatons une entrée dans le périmètre de consolidation n'a pas d'incidence sur les capitaux propres consolidés part du groupe, le calcul de l'écart d'acquisition permet d'aboutir à ce résultat. Effectivement, l'acquisition d'une entité ne génère ni enrichissement, ni appauvrissement pour le groupe.

Généralement, la première consolidation ne peut se faire que sur une base provisoire. En effet, la détermination de la juste valeur des actifs et passifs nécessite de conduire un processus d'évaluation qui n'est généralement pas achevé dès la première clôture consécutive à l'acquisition. Pour cette raison, la norme IFRS 3 définit une période d'ajustement du goodwill de 12 mois à compter de la date d'acquisition. Au-delà de ce délai, les révisions de valeur éventuelles correspondent à des corrections d'erreur, qui conduisent à retraiter les comptes de manière rétrospective comme si les erreurs n'étaient jamais intervenues.

Dans certains cas, l'écart d'acquisition est négatif, cela signifie que le coût d'acquisition des titres est inférieur à la quote-part dans l'actif net de l'entité acquise. Cet écart d'acquisition représente un profit qui doit être immédiatement inscrit en résultat. Notons que dans d'autres référentiels l'écart d'acquisition négatif est inscrit au passif en provision pour risques et charges ; cette provision fait ensuite l'objet d'une reprise étalée sur plusieurs exercices.

Les écarts d'acquisition ne sont plus amortissables, ils sont soumis à présent annuellement au test de dépréciation afin de s'assurer que leur valeur actuelle à la clôture est toujours au moins égale à leur valeur comptable. Nous examinerons dans le chapitre 9 la procédure de dépréciation.

3 SORTIE DE PÉRIMÈTRE

Une entreprise sort du périmètre de consolidation à la date de perte de contrôle ou d'influence notable. La perte de contrôle s'effectue par une cession partielle ou totale de titres. Elle peut également intervenir sans

cession de titres, à la suite par exemple d'une augmentation de capital d'une entité consolidée, non souscrite par le groupe.

Une cession de titres va conduire à déterminer un résultat de cession qui est naturellement égal à la différence entre le prix de vente et la valeur de l'entité cédée dans les comptes consolidés. Cette valeur n'apparaît pas distinctement dans les comptes du groupe. Elle se détermine par l'addition de plusieurs éléments :

- l'actif net cédé ;
- l'écart d'acquisition net ;
- l'écart de conversion inscrit dans les capitaux propres consolidés part du groupe (s'il s'agit d'une entité étrangère dont les comptes sont convertis selon la méthode du cours de clôture).

Exemple

SM a acquis 75 % des actions de F le 1^{er} janvier N, pour un prix de 8 000 k€. Les titres ont été payés en liquidités, le jour même de l'opération. F est une société française et est consolidée par intégration globale.

Lors de l'acquisition l'écart d'acquisition a été déterminé de la façon suivante :

Calcul de l'écart d'acquisition de F	
Coût d'achat des titres F (A)	8 000
Capitaux propres individuels F	5 357
Écarts d'évaluation	
Marques	3 500
Terrain	180
Construction	770
Stocks	118
Impôts différés passifs	(427)
Juste valeur des actifs et passif au 1 ^{er} janvier N	9 498
Quote-part acquise par M (75 %) (B)	7 123
Écart d'acquisition (A – B)	877

Les écarts d'évaluation correspondent à la différence entre la valeur comptable des actifs et dettes dans les comptes individuels de l'entité consolidée et leur juste valeur déterminée au moment de la première consolidation.

La société M décide de céder sa participation dans la société F, pour un prix de 10 000 k€. Cette cession a été réalisée le 1^{er} janvier n + 1. L'écart d'acquisition n'a pas été déprécié. Les capitaux propres consolidés de F s'élèvent à 10 387 à la date de cession.

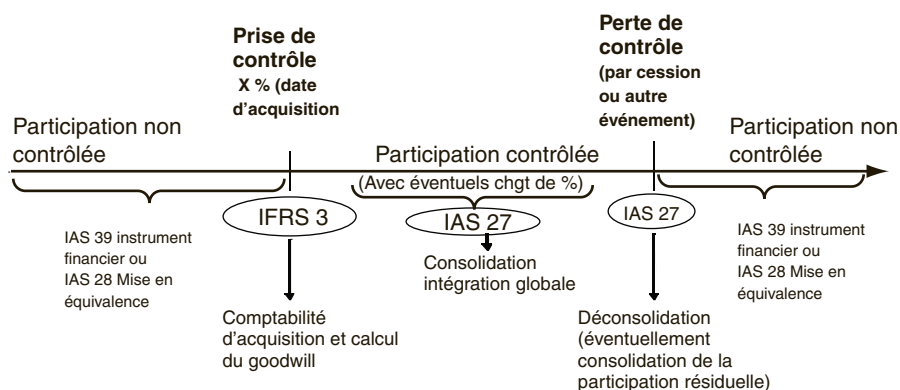
Détermination du résultat consolidé de cession	
Capitaux propres de F à la date de cession (consolidation 31/12/n) (A)	10 387
Quote-part des capitaux propres cédés 75 % (A)	7 790
Écarts d'acquisition net des titres cédés (B)	877
Valeur consolidée des titres cédés C = (A + B)	8 667
Prix de vente (D)	10 000
Plus-value consolidée (D – C)	1 333
Plus-value dans compte individuels (10 000 – 8 000)	2 000
Différence entre plus-value des comptes consolidés et individuels	(667)

La déconsolidation de F suite à la cession des titres va conduire à enregistrer une plus-value de 1 333 K€ dans les comptes consolidés du groupe et donc à corriger la plus-value dégagée dans les comptes individuels de SM.

4 AUTRES VARIATIONS

La norme IFRS 3 révisée et applicable de façon obligatoire à compter du 1^{er} juillet 2009 a simplifié le traitement comptable des variations ultérieures d'intérêts. En effet, les transactions avec les minoritaires après l'obtention du contrôle (variation du pourcentage sans perte de contrôle) n'affectent pas le résultat de l'entreprise, mais les montants respectifs de situation nette des majoritaires et minoritaires.

Désormais, on peut synthétiser, à l'aide du schéma ci-dessous. Le calcul du goodwill s'effectue au moment de la date de prise de contrôle une fois pour toutes. Les variations ultérieures éventuelles du pourcentage d'intérêt impactent les capitaux propres.



MESURER L'INCIDENCE DES NORMES IFRS SUR LES ÉTATS FINANCIERS

Les normes IAS/IFRS s'appliquent aux comptes consolidés des sociétés européennes cotées.

Derrière un système comptable se dissimulent des enjeux qui vont bien au-delà de la présentation des états financiers. La comptabilité est un langage qui véhicule une vision de l'économie. La mise en œuvre des normes IAS/IFRS laisse la place à un modèle comptable et financier de culture anglo-saxonne qui crée sur certains aspects des ruptures par rapport à nos conventions comptables antérieures.

Les normes comptables ne sont pas neutres sur l'analyse financière qui va se trouver affectée pour différentes raisons :

- une présentation des états financiers différente ;
- une évaluation économique des actifs et passifs conduisant à l'utilisation de techniques financières comme l'actualisation des cash flows futurs ;
- l'absence de retraitements préalables à l'analyse des états financiers car ils sont censés procurer d'emblée une vision économique de l'entreprise ;
- une volatilité accrue du résultat mais également de la structure financière en raison de l'évaluation à la juste valeur de certains éléments ;
- une modification des indicateurs financiers.

L'objectif de cette partie est donc de vous donner le niveau de connaissance utile des normes comptables internationales pour mener à bien l'analyse financière des comptes d'un groupe. Pour atteindre cet objectif nous nous concentrerons sur les aspects comptables les plus significatifs du point de vue de l'analyse.

8

UNE NOUVELLE LECTURE DES ÉTATS FINANCIERS

Nous avons identifié trois principes de lecture qui facilitent la compréhension de l'approche IAS/IFRS de l'information comptable et financière. Nous avons également identifié de nouvelles zones de risques.

1

PRIMAUTÉ DU BILAN SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT

L'objectif des normes IAS/IFRS est de fournir la valeur patrimoniale de l'entreprise pour mieux répondre aux besoins de l'investisseur. Cela conduit à donner la primauté au bilan sur le compte de résultat. Cet objectif conduit à :

- intégrer au bilan des engagements financiers qui ne l'étaient pas auparavant (instruments dérivés de trésorerie tels que les options, swaps, opérations sur les marchés à terme, engagements de location) ;
- abandonner le principe du coût historique comme méthode unique de comptabilisation et à recourir à d'autres méthodes de valorisation permettant de mesurer la « juste valeur » des actifs et dettes ;
- utiliser méthodes financières, comme l'actualisation des cash flows futurs.

Dans cette perspective, un actif ne peut être comptabilisé que s'il procure des avantages économiques futurs. Un avantage économique lié à un actif

correspond à la capacité de cet actif de générer directement ou indirectement des flux positifs de liquidités.

En définitive, nous voyons désormais apparaître deux modèles comptables de valorisation des actifs :

Approche historique (passé certain)

Approche économique (futur espéré)



Dans le référentiel IAS/IFRS, le résultat est présenté comme la différence entre les capitaux propres de clôture et d'ouverture, hors transactions avec les actionnaires. Dans un système comptable fondé sur le coût historique, le résultat est le reflet quasi exclusif de l'activité (produits et charges). La recherche d'une valorisation plus économique entraîne une volatilité accrue de la valeur des actifs et des passifs et donc des capitaux propres (exemple : valorisation des instruments financiers à la juste valeur). On s'achemine vers une mesure de la performance élargie incluant la dimension opérationnelle (produits et charges) et la variation de la valorisation des éléments du patrimoine.

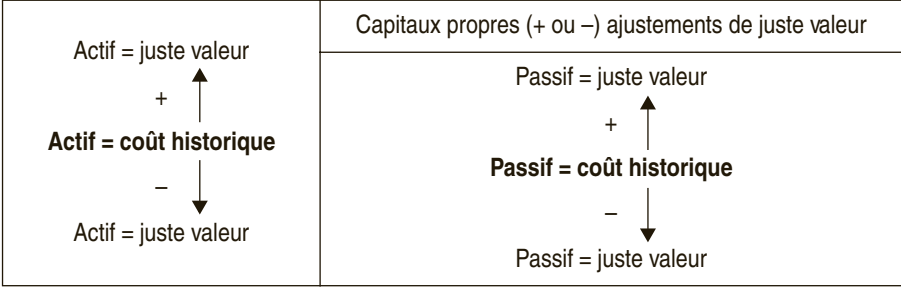
La primauté du bilan répond-elle mieux aux attentes des investisseurs ? Rien n'est moins sûr car les analystes financiers déterminent habituellement la valeur d'une entreprise cotée à partir de ses perspectives de bénéfices et non à partir de son bilan.

2 INTRODUCTION DE LA JUSTE VALEUR

Comme nous venons de le voir, la juste valeur vise à mesurer la valeur patrimoniale de l'entreprise. Cependant, le référentiel IAS/IFRS demeure **hybride** car le coût historique coexiste avec la juste valeur. Il y a des cas où la valorisation à la juste valeur est obligatoire, d'autres cas où elle est optionnelle, et des situations où elle est interdite. On est en définitive bien loin du concept de « full fair value » qui aurait permis d'aboutir à une véritable valeur patrimoniale.

La juste valeur « est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale ». Cette définition correspond à un prix de marché. La détermination d'un prix de marché est impossible lorsque le marché est inexistant ou peu fiable lorsqu'il n'est pas suffisamment actif. En l'absence de marché, la juste valeur correspond à la valeur d'utilité (reposant sur l'estimation des cash flows futurs). Pour certains instruments financiers (par exemple des options), on utilise des modèles de valorisation mathématiques.

La juste valeur entraîne des variations de valeur principalement des actifs et aussi de certains passifs plus fréquentes et potentiellement plus fortes qu'avant. Ces variations entraînent une volatilité accrue des capitaux propres, comme le reflète le schéma ci-dessous.



Dans les systèmes comptables européens, le principe d'intangibilité du bilan d'ouverture implique que toute variation des capitaux propres, hors transactions avec les actionnaires, transite par le compte de résultat. Ce principe n'existe pas en normes IAS/IFRS ce qui conduit à inscrire les ajustements de valeur en résultat ou directement dans les capitaux propres selon les cas.

Si la juste valeur offre une vision plus économique, elle a des incidences négatives sur la lecture des états financiers :

- la présentation du bilan à la juste valeur accroît la déconnexion de l'information financière avec la gestion de l'entreprise. Le bilan est présenté dans une perspective de court terme inadaptée aux besoins de la gestion ;
- le compte de résultat est moins lisible car les ajustements de valeur au compte de résultat se mêlent avec les éléments de la performance opérationnelle ;
- la volatilité du résultat et des capitaux propres augmente ;
- en conséquence, la comparaison historique de certains ratios est rendue plus difficile.

Les normes IAS/IFRS modifient la répartition des tâches entre les analystes financiers et les personnes établissant les comptes. Jusqu'à présent les personnes établissant les comptes utilisaient un ensemble de règles en sachant qu'elles exprimaient imparfaitement la réalité économique de l'entreprise. De leur côté, les analystes effectuaient des retraitements comptables à partir de l'information financière pour apprécier la situation globale de l'entreprise. Désormais, les personnes établissant les comptes s'engagent sur la valeur des principaux actifs sous la responsabilité des dirigeants et le contrôle des auditeurs. On peut s'interroger sur la pertinence de ce modèle qui conduit à un mélange des genres discutable. Est-ce à l'entreprise de fixer

elle-même sa propre valeur ? L'objet de la comptabilité n'est-il pas plutôt d'apporter à des tiers les éléments utiles pour fixer une valorisation ? Enfin, n'oublions pas que les éléments composant le bilan demeurent essentiellement au coût historique.

3 LA DÉPRÉCIATION DES ACTIFS

Rappelons que la valeur comptable d'un actif (ou d'un ensemble d'actifs) ne doit pas excéder sa valeur actuelle. La valeur actuelle est soit :

- le cumul des flux de trésorerie futurs générés par cet actif ;
- la valeur vénale de cet actif.

Ce principe nécessite la mise en place d'une procédure de surveillance et de dépréciation de la valeur des actifs définie par la norme IAS 36 que nous détaillerons au chapitre 9. La méthode de calcul de la dépréciation conduit à intégrer des prévisions d'activité dans la comptabilité.

4 DE NOUVELLES ZONES DE RISQUE DANS L'INFORMATION FINANCIÈRE

L'apparition des normes IAS/IFRS conduit à l'apparition de nouvelles zones de risque pour le préparateur des comptes, l'auditeur et l'analyste. À la lecture des éléments précédents, plusieurs zones de risques nous semblent devoir être identifiées.

- ***Absence de standardisation des états financiers***

Nous avons vu que l'entreprise dispose d'une certaine liberté dans la présentation des états financiers, conduisant à des choix délicats. La direction de l'entreprise devra notamment s'interroger sur la pertinence des soldes intermédiaires du compte de résultat (marge brute, frais d'administration, frais commerciaux par exemple) et sur les modalités de répartition des charges indirectes dans une présentation du compte de résultat par fonctions.

- ***Application du principe de la prédominance de la substance sur l'apparence***

Ce principe majeur dans les normes internationales peut s'avérer délicat à mettre en œuvre. La détermination du périmètre de consolidation en est un

exemple. La consolidation des entreprises sur lesquelles l'entreprise consolidante exerce directement ou indirectement un contrôle est obligatoire et ceci sans que l'entreprise consolidante soit nécessairement actionnaire de l'entreprise consolidée.

- ***La délicate mise en œuvre d'une comptabilité de valeur***

Le référentiel international conduit à comptabiliser certains actifs ou passifs à la juste valeur, il s'agit d'un mouvement profond qui vise à remplacer le coût historique comme fondement de mesure du résultat et du patrimoine. Ce changement n'est pas neutre en terme de risque car une comptabilité traditionnelle en coût historique est plus aisée à établir et à contrôler.

- ***Une valorisation plus difficile des actifs***

La difficulté est d'apprécier chaque année et pour chaque actif les avantages économiques futurs générés par cet actif. La mise en œuvre de la mesure des pertes de valeur repose sur un chiffrage fondé sur des prévisions de chiffre d'affaires, de rentabilité, l'appréciation d'un taux de rentabilité attendu par les investisseurs... On peut aisément imaginer les débats entre direction financière, auditeurs et analystes sur la fixation de ces différents paramètres.

Évolution ou révolution comptable, le débat demeure ouvert et nous ne le trancherons pas. Les changements introduits par les normes IAS/IFRS sont une affaire de situation. Pour certaines entreprises les incidences sont limitées pour d'autres plus significatives, pour cette raison après l'étude des principales normes nous chercherons à identifier les principales situations d'impact.

9

L'ÉVALUATION DES ACTIFS (HORS INSTRUMENTS FINANCIERS)

L'analyse financière impose de connaître les règles d'évaluation des actifs qui sont l'objet de ce chapitre. Pour faciliter la lecture, nous présentons dans le tableau ci-dessous les principales normes qui affectent l'évaluation des actifs. Nous étudierons uniquement les normes qui soulèvent des difficultés pour l'analyste ou introduisent des nouveautés significatives dans l'approche comptable.

Actifs courants	
Trésorerie et équivalent de trésorerie	IAS 39
Impôts différés actifs	IAS 12
Clients et autres créances d'exploitation	IAS 39
Stocks	IAS 2
Actifs non courants	
Immobilisations corporelles	IAS 16- IAS 17- IAS 40- IAS 36
Immobilisations incorporelles	IAS 38- IAS 36
Écarts d'acquisitions	IFRS 3- IAS 36
Participation dans les sociétés associées	IAS 28
Immobilisations financières	IAS 39

1 LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles sont un domaine où les pratiques comptables sont les plus hétérogènes au niveau mondial. Les actifs incorporels reconnus à l'actif du bilan ne sont pas identiques selon les référentiels comptables. De plus indépendamment des règles comptables, des disparités significatives apparaissent entre des groupes réalisant des opérations de croissance externe et des groupes se développant davantage par croissance interne.

1 Conditions d'identification d'un actif incorporel

Pour pouvoir faire l'objet d'une inscription à l'actif du bilan un actif incorporel doit répondre à plusieurs conditions :

- satisfaire aux trois critères définissant un actif incorporel ;
- répondre aux critères de reconnaissance.

1.1 Définition d'un actif incorporel

La norme IAS 38 donne la définition suivante des actifs incorporels : il s'agit d'éléments identifiables, contrôlés par l'entreprise et qui donnent lieu à des avantages économiques futurs.

Ces trois caractéristiques nécessitent quelques explications :

- la notion d'**identifiable** signifie que l'actif est séparable individuellement de l'entreprise, c'est-à-dire que l'entreprise peut le vendre ou le louer ou l'échanger ou qu'il bénéficie d'une protection juridique, légale ou contractuelle ;
- l'actif est **contrôlé** signifie que l'entreprise a le pouvoir d'obtenir les avantages économiques futurs liés à cet actif, cette notion de contrôle repose principalement sur la détention de droits légaux opposables aux tiers ;
- l'actif génère des **avantages économiques** sous forme de produits ou d'économies de coûts qui doivent être chiffrables.

En définitive ces caractéristiques conduisent à reconnaître à l'actif les droits de propriété correspondant aux brevets, concessions, licences, franchises, marques, droits d'auteurs, quotas, logiciels, créneaux horaires pour une compagnie aérienne...¹ Par contre les éléments insuffisamment contrôlés comme les parts de marché, les portefeuilles clients, les éléments du capital humain ne répondent pas à la définition d'un incorporel.

1. Les normes américaines ont une conception plus large des actifs incorporels. Elles reconnaissent notamment les parts de marché, fichiers clients... Ces actifs ne sont pas reconnus en normes IAS/IFRS car ils ne sont pas contrôlés (absence de protection juridique).

1.2 Critères de reconnaissance

Pour pouvoir être inscrit au bilan, un incorporel doit répondre simultanément aux deux conditions suivantes :

- il est probable que les avantages économiques futurs liés à cet actif iront à l'entreprise ;
- le coût de cet actif peut être mesuré de façon fiable.

Ces deux caractéristiques nous renvoient aux modalités d'acquisition de l'actif. Un actif peut être soit acquis séparément, soit acquis dans le cadre de l'entrée d'une entité dans le périmètre de consolidation, soit généré en interne. Étudions plus précisément chacune de ces situations :

- lorsque l'actif est acquis séparément auprès d'un tiers les deux conditions sont remplies a priori systématiquement ;
- lorsqu'il est acquis dans le cadre d'une entrée de périmètre, si l'actif respecte la définition d'un actif incorporel et les critères de reconnaissance, cet actif sera inscrit à sa juste valeur.

Peu d'actifs incorporels générés en interne peuvent être reconnus en dehors des coûts liés aux efforts de recherche et de développement de logiciel. Par contre, les normes internationales interdisent explicitement la reconnaissance à l'actif des marques, fichiers clients créés en interne car le développement de ces actifs ne peut généralement pas être séparé du développement global de l'entreprise. Il y a des situations où l'entreprise perçoit des revenus d'actifs incorporels développés en interne (par exemple, de brevets ou de marques) qui ne sont pas immobilisés.

Les normes IAS/IFRS ne permettent donc pas d'inscrire au bilan la totalité de la valeur de l'entreprise lorsque l'entreprise réalise son développement en interne. Il en résulte, une différence notable dans l'analyse des comptes d'un groupe selon sa stratégie de développement, externe ou interne.

1.3 Les coûts de développement

Le référentiel IAS/IFRS adopte un dispositif précis sur la comptabilisation des frais de recherche et développement qui conduit de nombreux groupes à revoir leurs principes de comptabilisation de ces dépenses.

La norme IAS 38 distingue :

- la recherche qui se définit comme une investigation originale et programmée en vue d'acquérir une compréhension et des connaissances scientifiques ou techniques nouvelles ;
- le développement qui correspond à l'application des résultats de la recherche ou d'autres connaissances à un plan ou un modèle en vue de la production de matériaux, dispositifs, procédés, systèmes ou services

nouveaux ou substantiellement améliorés, avant le commencement de leur production commerciale ou de leur utilisation.

Les frais de recherche sont des charges par contre les coûts de développement **doivent** être immobilisés puis amortis, s'ils répondent aux critères suivants :

- faisabilité technique permettant l'achèvement de l'immobilisation incorporelle en vue de sa mise en service ou de sa vente est démontrée ;
- l'entreprise a l'intention d'achever l'immobilisation incorporelle et de l'utiliser ou de la vendre ;
- elle est capable de l'utiliser ou de la vendre ;
- il est probable que l'immobilisation générera des avantages économiques futurs ;
- l'entreprise dispose des ressources financières, techniques ou autres nécessaires pour achever le développement et utiliser ou vendre l'immobilisation incorporelle ;
- elle est capable de mesurer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle au cours de son développement.

Les groupes automobiles reconnaissent à présent les coûts de développement des modèles comme des actifs incorporels. Par contre, le groupe alimentaire Nestlé n'immobilise pas les frais de développement liés à de nouveaux produits. Il indique dans les notes annexes que les avantages économiques futurs ne sont manifestes que lorsque les produits sont sur le marché.

L'immobilisation des coûts de développement améliore le résultat opérationnel en période d'accroissement de ces dépenses car les montants immobilisés dans l'exercice excèdent la charge d'amortissement des dépenses précédemment immobilisées. L'effet sera généralement inverse en cas de diminution des coûts de développement.

2 Valeur d'entrée des actifs

La valeur d'entrée d'un actif sauf cas particulier est son coût d'acquisition ou de développement. Comme nous l'avons écrit dans le chapitre 7, dans le cas de la première consolidation d'une entreprise, le prix d'acquisition est un prix global qu'il convient de répartir entre les différents éléments actifs et passifs acquis. Pour assurer une bonne ventilation de ce prix, il est important d'être conscient du fait qu'il résulte pour partie des perspectives de bénéfices de l'entreprise acquise. Rappelons que la partie du prix non affectée à des actifs identifiables et qui correspond aux perspectives de bénéfices est inscrite dans l'écart d'acquisition.

3 Valeur d'inscription au bilan

Les immobilisations incorporelles figurent au bilan le plus souvent pour leur coût d'acquisition ou de production diminué des amortissements et dépréciations éventuels. Toutefois, l'entreprise peut opter pour l'évaluation à la juste valeur de tout ou partie des immobilisations incorporelles ce qui la conduit à ajuster la valeur de ces immobilisations annuellement, à la hausse comme à la baisse. Nous examinons les modalités pratiques de ces réévaluations avec les immobilisations corporelles car elles demeurent exceptionnelles pour les immobilisations incorporelles.

4 Amortissement et dépréciation

Le montant amortissable d'une immobilisation incorporelle dont la durée de vie est déterminable doit être répartie de façon systématique sur sa durée d'utilité. Cette définition appelle plusieurs remarques :

- les immobilisations incorporelles ne sont pas toutes amortissables, celles dont la durée de vie est indéfinie ne sont pas amorties et font l'objet d'un test de dépréciation annuel que nous détaillons ultérieurement dans ce chapitre ;
- le mode et la durée d'amortissement doivent normalement refléter le rythme de consommation des avantages économiques. En pratique, la méthode linéaire est la plus souvent utilisée faute de disposer d'une évaluation fiable de ce rythme de consommation ;
- le mode et la durée du plan d'amortissement doivent être réexaminés périodiquement et ajustés si nécessaire, de façon prospective, c'est-à-dire sans remise en cause des amortissements antérieurement pratiqués.

2 LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

1 Définition et évaluation

Une immobilisation corporelle doit être comptabilisée en tant qu'actif si elle répond à deux critères :

- il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet actif iront à l'entreprise ;
- le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable.

Nous retrouvons des critères identiques à ceux des immobilisations incorporelles.

Les immobilisations entrent initialement au bilan à leur coût d'acquisition ou de production. Ultérieurement ces immobilisations sont évaluées à leur coût historique diminué des amortissements et dépréciations éventuelles si l'entreprise utilise le traitement de référence.

La norme IAS 16 autorise un traitement alternatif au coût historique : l'évaluation à la juste valeur. Les particularités du dispositif de réévaluation selon la norme IAS 16 sont les suivantes :

- tous les actifs appartenant à une même catégorie (bâtiments, terrains, matériel industriel...) doivent être réévalués ;
- les réévaluations doivent être effectuées avec suffisamment de régularité pour que la valeur comptable ne diffère pas de façon significative de sa juste valeur à la date de clôture.

Comme nous le constatons ce dispositif peut conduire à faire coexister à l'actif du bilan des actifs évalués au coût historique et des actifs réévalués. En outre, il est contraignant pour l'entreprise qui ne peut se contenter d'une réévaluation occasionnelle mais qui doit mettre en place un dispositif d'évaluation permanent.

La réévaluation d'une immobilisation a pour contrepartie un écart de réévaluation inscrit dans les capitaux propres. Les ajustements ultérieurs à la baisse de cette réévaluation viennent en diminution de cet écart de réévaluation jusqu'à son annulation. Au-delà, ces ajustements à la baisse constituent une charge de la période.

Illustration

Une machine a une valeur brute de 15 000 euros, amortissable sur 10 ans. Sa valeur nette à l'issue de la 4^e année est de 9 000 euros.

Au terme de la 4^e année, la machine est réévaluée à 13 500.

Actif	Passif
Machine 13 500	Réserves 9 000 Écart de réévaluation 4 500

Au cours de la 5^e année la machine sera amortie sur la base de sa valeur réévaluée soit 2 250 (13 500/6) alors que l'amortissement avant réévaluation était de 1 500 (1 500/10), la réévaluation conduit donc à majorer la charge d'amortissement de 750.

La réévaluation d'actif améliore dans un premier temps les capitaux propres. Par contre, elle dégrade le résultat des années futures. Les réévaluations éventuelles sont mentionnées dans les notes annexes, dans la partie consacrée aux règles et méthodes comptables. En pratique, très peu de groupes utilisent la valorisation des immobilisations à la juste valeur.

2 Amortissement

L'objectif des normes IAS/IFRS est de privilégier une approche économique de l'amortissement, cette approche se traduit par une l'énonciation d'un principe général de l'amortissement dans la norme IAS 16 : « le montant amortissable d'une immobilisation corporelle doit être réparti de façon systématique sur sa durée d'utilité. Le mode d'amortissement utilisé doit refléter le rythme selon lequel les avantages économiques futurs liés à cet actif sont consommés par l'entreprise ». Si au sein d'une immobilisation, il existe des composants qui ont des durées de vie différentes, l'entreprise scindera cette immobilisation en plusieurs composants. Un plan d'amortissement est alors défini pour chacun des composants.

Comme nous le constatons, cette définition laisse une marge d'appréciation significative sur le choix des méthodes et durées d'amortissement. Elle permet également aux entreprises de procéder à une révision périodique du plan d'amortissement d'un actif soit en raison d'un réexamen de la durée d'utilité, soit en raison d'un réexamen du mode d'amortissement. Cette révision s'effectue uniquement de façon prospective (on ne revient pas sur les amortissements antérieurement pratiqués) et se traite comme un changement de méthode d'estimation (l'incidence du changement est enregistrée au compte de résultat). Les notes annexes fournissent les méthodes et durées d'amortissement.

Illustration

Le groupe EDF a révisé et allongé en 2003 la durée d'amortissement des installations de production nucléaire à 40 ans. Cette révision s'est imposée car la durée de vie estimée des installations en comptabilité n'était plus en adéquation avec la durée de vie économique attendue. Cette révision de durée conduit donc à un allègement significatif de la charge d'amortissement des exercices futurs. Ces changements d'estimation comptables sont bien évidemment à prendre en compte dans l'analyse de la performance.

3 Immeubles de placement

La norme IAS 40 concerne exclusivement les terrains et bâtiments détenus à des fins de placement, c'est-à-dire possédés dans un but locatif ou pour

réaliser une opération financière. Une entreprise qui procède à ce type d'opération dispose d'un choix comptable entre :

- la valorisation au coût historique : les immeubles de placement figurent au bilan pour leur coût d'acquisition après déduction des amortissements et pertes de valeur ;
- la juste valeur fondée sur la valeur de marché, les variations de juste valeur sont alors enregistrées directement dans le résultat de la période.

Cette dernière option est particulièrement adaptée aux sociétés foncières gérant un parc immobilier car leur évaluation s'effectue habituellement par une approche patrimoniale.

4 Contrats de location financement

Le principe de prédominance de la substance économique sur la forme juridique, conduit les entreprises à inscrire à l'actif un bien dont elles ne sont pas propriétaire et au passif une dette représentant les loyers à payer.

Cette obligation entraîne une dégradation de la rentabilité économique et des ratios d'endettement¹.

4.1 La distinction entre contrat de location financement et contrat de location simple

Un contrat de location financement a pour effet de **transférer au locataire la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété d'un actif**. Le transfert de propriété peut intervenir ou non, à la fin du contrat.

La norme IAS 17 décrit 8 situations représentatives d'un contrat de location financement :

- le contrat transfère la propriété de l'actif au locataire à son terme ;
- le contrat donne au locataire la possibilité d'acheter l'actif à un prix préférentiel au terme de la période de location ; le caractère préférentiel du prix rend l'exercice de l'option probable ;
- la durée du contrat couvre la majeure partie de la durée de vie économique du bien ;
- au début du contrat, la valeur actualisée des loyers minimaux représente la quasi-totalité de la valeur de l'actif (les loyers minimaux sont les loyers obligatoires que le locataire s'engage à payer) ;

1. Pour échapper à cette obligation de nombreux montages financiers « déconsolidants » ont été imaginés ces dernières années. Nous avons vu au chapitre 3, que les normes IAS / IFRS ont rendu difficile voire impossible la déconsolidation en l'absence de fondement économique.

- les actifs loués sont tellement spécifiques que seul le locataire peut les utiliser ;
- le contrat prévoit que le loueur transfère au locataire les pertes qu’il a supportées en raison de sa résiliation ;
- le contrat prévoit que les profits ou pertes résultant de la variation de la juste valeur de la valeur résiduelle sont à la charge du locataire ;
- le locataire peut renouveler le contrat pour une deuxième période avec un loyer sensiblement inférieur au prix du marché.

Si le contrat correspond à l’une de ces situations, il s’agit d’une location financement. À défaut, il s’agit d’une location simple et dans ce cas le loyer est enregistré en charges.

La norme IAS 17 a des répercussions concrètes sur l’activité des loueurs. Des entreprises souhaitent ne pas intégrer au bilan leurs biens financés par crédit-bail ou location financière pour éviter de dégrader leurs ratios d’endettement ou de rentabilité économique. Elles négocient pour cela des valeurs résiduelles élevées, du moins pour les biens ayant une valeur de marché en fin de contrat. Le loueur dont le risque augmente applique en contrepartie un taux d’intérêt plus élevé. D’autres entreprises recourent davantage à la location opérationnelle à l’instar du marché américain, ce qui modifie le métier du bailleur. Il ne se cantonne plus à une simple activité de financement mais il doit être capable de trouver plusieurs utilisateurs successifs pour un même bien.

De plus, l’interprétation IFRIC 4 élargit la sélection des contrats susceptibles d’entrer dans le champ d’application de la norme IAS 17. Elle concerne les contrats n’ayant pas la forme juridique d’un contrat de location mais qui donnent un droit d’usage sur un actif spécifique.

Illustration

Un groupe producteur d’électricité construit une centrale électrique sur une île pour fournir de l’électricité à une société minière. Les deux entreprises sont liées par un contrat de fourniture d’électricité. Pour exécuter sa prestation, le fournisseur ne peut utiliser un autre actif en raison de l’insularité. Par ailleurs, il n’y a pas d’autre client potentiel sur cette île et le prix du kilowatt heure n’est pas basé sur un prix de marché.

Dans ces hypothèses cumulatives, le client doit inscrire à l’actif de son bilan la centrale électrique et au passif la dette correspondante alors qu’il n’est que l’acheteur d’une prestation.

4.2 Traitement comptable des locations financements chez le locataire

Illustration : Traitement comptable d'un contrat de location financement

L'entreprise loue un matériel sous la forme d'un contrat de crédit-bail avec option d'achat. Cette location est considérée comme une location financement.

Valeur du matériel : 600 000.

Durée du contrat : 5 ans.

Redevance annuelle : 150 000.

Valeur de rachat : 10 000.

Durée d'amortissement du matériel : 8 ans.

Taux contractuel : 8,3575 %.

Échéancier de remboursement :

Amortissement financier de la dette

Année	Capital restant du (1)	Intérêts (2) = (1) × 8,3575 %	Remboursement (3) = (4) - (2)	Redevance (4)	Dette finale (5) = (1) - (3)
1	600 000	50 145	99 855	150 000	500 145
2	500 145	41 800	108 200	150 000	391 945
3	391 945	32 757	117 243	150 000	274 701
4	274 701	22 958	127 042	150 000	147 660
5	147 660	12 341	137 659	150 000	10 000
Rachat	10 000		10 000	10 000	
Total		160 000	600 000	760 000	

Le traitement comptable se réalise en 3 étapes :

- 1^{re} étape : inscription à l'actif et au passif du bien loué ;
- 2^e étape : amortissement du matériel conformément aux méthodes comptables du groupe ($600\,000/8 = 75\,000$) ;
- 3^e étape : les paiements au titre du contrat sont ventilés entre la charge d'intérêt et le remboursement du capital de l'emprunt.

Actif		Passif	
Matériel (1)	600 000	Résultat	(125 145)
Amortissement (2)	(75 000)	Dettes financières (1)	600 000
		Remboursement (3)	(99 855)
		Trésorerie passive (3)	150 000
Total	525 000	Total	525 000

Charges		Produits	
Dotation aux amortissements (2)	75 000	Résultat (perte)	125 145
Coût financier (3)	50 145		
Total	125 145	Total	125 145

Le traitement comptable conduit à considérer le contrat de location comme un investissement financé par emprunt.

4.3 Informations relatives aux contrats de locations financement

Les notes annexes fournissent les informations suivantes :

- note dans les principes comptables ;
- note annexe indiquant les montants de location financement inscrits à l'actif ;
- note annexe indiquant les montants de location financement inscrits au passif, en distinguant la partie courante (part à moins d'un an) et non courante (part à plus d'un an).

3 DÉPRÉCIATION D'ACTIFS (OU PERTES DE VALEUR)

Le référentiel de l'IASB a créé un dispositif rigoureux de suivi des valeurs d'actifs. Ce dispositif a pour objectif de s'assurer que les actifs détenus par l'entreprise n'ont pas une valeur actuelle inférieure à leur valeur nette comptable par application du principe de prudence.

La norme IAS 36 sur les dépréciations d'actifs s'applique aux immobilisations corporelles et incorporelles qui ne sont pas évaluées en juste valeur, c'est-à-dire en particulier aux actifs suivants :

- immobilisations corporelles (IAS 16) ;
- immeubles de placement, s'ils ne sont pas évalués en juste valeur (IAS 40) ;
- immobilisations incorporelles (IAS 38) ;
- écart d'acquisition reconnu dans le cadre d'une consolidation (IFRS 3) ;
- contrats de location-financement (IAS 17).

1 Exposition au risque de dépréciation d'actifs

Toutes les entreprises ne sont pas exposées de la même façon au risque de dépréciation de leurs actifs. Les entreprises sont davantage exposées dans les deux situations suivantes.

1.1 L'entreprise est présente dans un secteur exposé

Un secteur est davantage exposé au risque de dépréciation lorsque des évolutions de la concurrence, de la technologie ou de la réglementation risquent d'avoir des incidences négatives sur la rentabilité future.

1.2 Acquisitions d'entreprises réalisées à un prix élevé

Nous avons vu au chapitre 7 que l'acquisition d'une entreprise conduit à réévaluer ses actifs et à constater un écart d'acquisition. Lorsque ces actifs ont été réévalués, le risque de dépréciation est évidemment augmenté. Nous allons voir que le risque de dépréciation porte prioritairement sur l'écart d'acquisition.

2 Méthodologie

La norme IAS 36 impose de constater une dépréciation (ou perte de valeur) lorsque la valeur comptable d'un actif est supérieure à sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif est la plus élevée entre le prix de cession net (valeur de marché) et la valeur d'utilité. La valeur d'utilité est quant à elle la valeur actuelle des cash-flows futurs attendus de l'utilisation du bien et de sa cession éventuelle au terme de son utilisation.

Le processus d'évaluation doit être conduit pour chaque actif pris isolément lorsqu'il est possible de calculer sa valeur recouvrable. Lorsqu'il est impossible de déterminer la valeur recouvrable d'un bien pris individuellement, ce bien doit être regroupé avec d'autres dans une **unité génératrice de trésorerie (UGT)**. La norme IAS 36 définit l'unité génératrice de trésorerie (UGT) comme étant le plus petit groupe d'actifs identifiables qui génère des cash-flows indépendants de ceux d'autres actifs ou groupes d'actifs.

La notion d'UGT est importante car elle détermine le niveau où le groupe effectue ses tests de dépréciation. On comprendra aisément que plus le niveau de regroupement des actifs est élevé plus le risque de dépréciation est faible dans la mesure où une compensation s'effectuera entre les actifs les plus et les moins performants. Bien évidemment, le choix du découpage des UGT est dicté par des réalités opérationnelles. Par exemple, on peut imaginer que chaque cimenterie d'un groupe opérant dans les matériaux de construction constitue une UGT, car les flux de trésorerie de chaque cimenterie sont indépendants l'un de l'autre. Par contre, pour un groupe producteur d'électri-

cité, l'ensemble des moyens de production alimentant un même réseau constitue une UGT dans la mesure où ces moyens de production ne sont pas indépendants l'un de l'autre.

Pour les **actifs à durée de vie définie**, la norme IAS 36 prévoit que les tests de dépréciation (ou impairment tests) sont pratiqués seulement si des indices montrent qu'une dépréciation est probable.

Pour les **actifs à durée de vie indéterminée**, pris individuellement ou intégrés dans une UGT, (par exemple, marques et écarts d'acquisition), la norme impose qu'à chaque clôture annuelle, soit faite une comparaison entre la valeur recouvrable et la valeur nette comptable, même en l'absence d'indices de perte de valeur. Si la première est inférieure à la seconde, une dépréciation doit être enregistrée.

La norme décrit un processus en trois étapes que nous détaillons ci-dessous :

- suivi d'indices externes et internes annonciateurs de perte de valeur, seulement pour les actifs à durée de vie définie ;
- si la valeur ou la tendance prise par ces indices laisse anticiper une perte de valeur, calcul de la valeur recouvrable de l'actif ;
- si la valeur recouvrable est inférieure à la valeur comptable, enregistrement d'une dépréciation.

2.1 Indices de perte de valeur

Les indices de perte de valeur ont une origine externe ou interne :

Indices externes	Indices internes
<ul style="list-style-type: none"> – une baisse significative de la valeur de marché de l'actif considéré ; – des perspectives conjoncturelles dégradées ; – des ruptures technologiques dans le secteur considéré ; – un changement de réglementation, une suppression ou introduction de quotas ; – d'autres changements importants dans l'environnement de l'entreprise ; – une capitalisation boursière inférieure à l'actif net de l'entreprise. 	<ul style="list-style-type: none"> – une dégradation des performances attendues de l'actif ; – dégradation ou obsolescence de l'actif ; – abandon ou restructuration d'activité.

Il appartient à chaque entreprise de définir la liste des indices externes et internes adaptée à son activité.

2.2 Calcul de la valeur recouvrable

La valeur recouvrable est la valeur maximale entre le prix de cession et la valeur d'utilité.

Le prix de cession résulte d'un accord de vente irrévocable, peut être observé sur un marché actif, ou provient d'informations fiables sur des ventes similaires. Si le prix de cession n'est pas déterminable ou s'il est inférieur à la valeur comptable, on calcule alors la valeur d'utilité.

La valeur d'utilité d'un actif ou d'un groupe d'actifs est mesurée par la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs générés par cet actif ou ensemble d'actifs regroupés dans une UGT. Les estimations comprennent :

- les prévisions d'entrées et de sorties de trésorerie liées à l'utilisation de l'actif ou de l'ensemble d'actifs ;
- les flux de trésorerie payés ou reçus lors de la sortie de l'actif ou de cet ensemble d'actifs.

Elles sont établies sur la base des prévisions internes de l'entreprise et actualisées. Le taux d'actualisation reflète la valeur temps de l'argent et une prime de risque propre à chaque actif ou ensemble d'actifs.

L'annexe 1 retrace à partir d'un exemple l'ensemble de la méthodologie de calcul de la dépréciation.

2.3 Enregistrement d'une dépréciation

Les dépréciations d'actifs sont incluses dans le résultat opérationnel. La comptabilisation d'une dépréciation diminue la base amortissable de l'actif déprécié et réduit la charge d'amortissement des années futures. Après constatation de la dépréciation, le plan d'amortissement des actifs dépréciés est recalculé sur leur nouvelle valeur nette (et le cas échéant sur une nouvelle durée d'utilisation).

Ultérieurement, si des indices reflètent une amélioration de la situation conduisant à une augmentation de la valeur recouvrable, la dépréciation peut être reprise en tout ou partie. Cette reprise est toutefois limitée. La nouvelle valeur comptable de l'actif ne doit pas dépasser la valeur comptable résultant du plan d'amortissement initial ou la valeur d'entrée dans les comptes pour les biens non amortissables. En outre, les pertes de valeur sur les écarts d'acquisition ne peuvent être reprises.

3 Informations relatives aux dépréciations

L'annexe fournit des indications nombreuses que l'on trouvera à différents niveaux :

- la rubrique principes comptables explique la méthodologie de dépréciation suivie ;

- l'information sectorielle indique les secteurs d'activité ou zones géographiques concernés par une perte de valeur ;
- les notes sur les actifs indiquent les montants de dépréciation par postes du bilan.

Lorsqu'une dépréciation affecte les écarts d'acquisition, des informations complémentaires sont fournies en annexe.

4 Intérêt pour l'analyse financière

Cette démarche conduit à juger de la pertinence des investissements passés au regard de leurs perspectives bénéficiaires. La constatation d'une perte de valeur est un signal pour l'analyste externe. Tout d'abord, elle peut signifier que l'acquisition d'une entreprise a été « surpayée » ce qui peut être reproché à la direction du groupe.

Ensuite, elle renseigne sur la vision que le groupe a des perspectives de rentabilité d'une activité.

Comme nous l'avons déjà mentionné au chapitre 8, l'application de cette norme conduit à une plus forte volatilité du résultat, du fait des dépréciations et reprises.

Illustration : Rapport annuel EDF 2006

Le 27 juillet 2006, l'Agence fédérale des réseaux (régulateur pour l'Allemagne) a notifié à EnBW une baisse des péages relatifs au réseau de transport d'électricité de 8 %, suivie sur le deuxième semestre d'une baisse des tarifs de distribution de 14 %. (**Indice de perte de valeur**)

À partir des méthodes décrites aux notes des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2006, et sur la base des nouvelles hypothèses de baisse de tarifs envisagées par EnBW, EDF a été amené à constater au 30 juin 2006 une perte de valeur de 318 millions d'euros sur le goodwill propre à EDF enregistré par le Groupe à l'occasion de la prise de participation dans EnBW en 2001. (**Dépréciation**)

Cette note annexe appelle quelques remarques :

- la dépréciation traduit la baisse attendue des flux prévisionnels de trésorerie en raison d'une décision du régulateur allemand ;
- la dépréciation n'a aucune incidence sur la trésorerie du groupe, par contre elle diminue le résultat de l'exercice et dégrade la structure financière du groupe.

4 DÉPRÉCIATION DES ÉCARTS D'ACQUISITION

Nous avons déjà dit que les entrées dans le périmètre de consolidation entraînent le plus souvent l'enregistrement d'écarts d'acquisition. Ces écarts d'acquisition sont la trace laissée dans les bilans consolidés par les opérations de croissance externes passées. Cette rubrique comptable occupe une place considérable dans les bilans consolidés des grandes entreprises internationales, en raison de l'importance des opérations de regroupement d'entreprises.

Nous avons dit au chapitre 7 que l'écart d'acquisition représente la partie du prix d'acquisition excédant la valeur des actifs identifiables nette des passifs. Désormais, ils ne font plus l'objet d'un amortissement systématique mais ils sont soumis à un test de dépréciation annuel. Les normes IAS/IFRS adoptent des règles très voisines de la norme américaine (FAS 141).

1 Abandon de l'amortissement des écarts d'acquisition

À partir du 31 mars 2004, date d'entrée en vigueur de la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis. Cette règle s'applique de manière « prospective » ce qui veut dire que la valeur des écarts d'acquisition est gelée à cette date, sans que l'on annule les amortissements préalablement constatés.

Cet abandon est un changement radical. Jusqu'à présent l'amortissement des écarts d'acquisition conduisait à une réduction mécanique du résultat consolidé et à leur disparition du bilan consolidé au terme du plan d'amortissement. Les groupes avaient pris l'habitude de communiquer sur un résultat avant amortissement des écarts d'acquisition, estimant à juste titre que ce résultat reflétait davantage leur performance économique. En outre, une forte dégradation des perspectives de bénéfices de l'entité acquise conduisait à une dépréciation complémentaire de ses écarts d'acquisition. L'amortissement systématique des écarts d'acquisition dispensait généralement les groupes d'en estimer la valeur économique. L'abandon de cet amortissement systématique aura nécessairement une incidence significative sur les capitaux propres consolidés.

2 Dépréciation des écarts d'acquisition

Cette dépréciation conduit à une approche plus financière de la valorisation des actifs.

Les règles comptables imposent à présent un test annuel de dépréciation sur les écarts d'acquisition et l'enregistrement d'une dépréciation si leur valeur actuelle est inférieure à leur valeur comptable. Ce test doit également

être mené en cours d'année pour les comptes intermédiaires (semestriel ou trimestriel) en présence d'indices de dépréciation.

Lors de l'acquisition d'une entité, le groupe doit répartir l'écart d'acquisition entre différentes unités génératrices de trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT. Cette répartition est réalisée à compter de la date d'acquisition et doit être achevée pour la fin du premier exercice ouvert après la date d'acquisition.

Le test de dépréciation sur les unités génératrices de trésorerie comprenant un écart d'acquisition est réalisé selon les règles définies par la norme IAS 36. En cas de dépréciation, celle-ci est affectée en priorité sur l'écart d'acquisition car celui-ci représente par définition les perspectives de résultats futurs. La reprise des dépréciations affectées aux écarts d'acquisition est à présent interdite pour éviter une trop grande volatilité du résultat, compte tenu des montants en jeu.

La dépréciation des écarts d'acquisition constitue une perte de valeur définitive sur une opération de croissance externe et sera pour de nombreux groupes « l'écriture comptable de l'année ».

10

L'ÉVALUATION DES PASSIFS (HORS INSTRUMENTS FINANCIERS)

Pour faciliter la lecture, nous présentons dans le tableau suivant les principales normes qui affectent l'évaluation des passifs. Nous étudierons uniquement dans ce chapitre les normes qui soulèvent des difficultés pour l'analyste ou introduisent des nouveautés significatives dans l'approche comptable.

Passifs courants fournisseurs dettes financières impôts à payer	IAS 39 IAS 39 IAS 12
Passifs non courants dettes financières engagements envers le personnel provisions intérêts minoritaires capital primes et réserves résultat	IAS 39-IAS 17 IAS 19 – IFRS 2 IAS 37 Aucune norme ne traite des capitaux propres.

1 ENGAGEMENTS ENVERS LE PERSONNEL

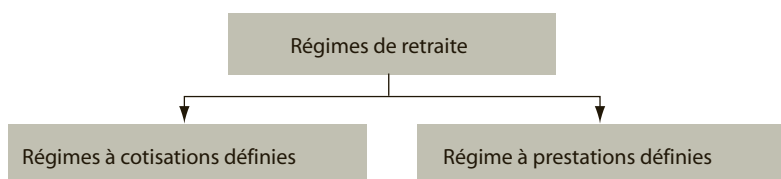
Les évolutions démographiques et la brutalité des variations boursières concentrent l'attention des analystes sur la constatation par les entreprises de

leurs engagements sociaux. Ces engagements sociaux englobent l'ensemble des engagements de l'entreprise vis-à-vis de ses salariés après leur départ en retraite (avantages postérieurs à l'emploi) :

- les régimes de retraites particuliers concernant un nombre limité de salariés (retraite chapeau des cadres dirigeants) et les régimes complémentaires offrant une garantie de ressources ;
- les avantages en matière de soins médicaux et les régimes de prévoyance (assurances décès, invalidité).

Les coûts résultant des avantages accordés au personnel sont comptabilisés sur les exercices au cours desquels l'employé obtient des droits et non lors de leur paiement. Ce principe conduit à comptabiliser des provisions dans certains cas.

Deux catégories d'avantages postérieurs à l'emploi coexistent, les régimes à cotisations définies et les régimes à prestations définies. Ces deux régimes ont des incidences comptables très différentes.



Engagement de l'employeur à verser des cotisations à un organisme (SS ou organisme de prévoyance), l'employeur par le paiement de sa cotisation est libéré de toute obligation à l'égard des salariés.



Aucun passif au titre de ces régimes : les cotisations sont des charges de la période.

Engagement de l'employeur sur le montant ou le niveau des prestations définies par convention. L'employeur supporte les risques financiers et actuariels du régime.



Une provision doit être comptabilisée, elle est évaluée sur des bases actuarielles.

1 Les régimes à cotisations définies

Ce type de régime limite l'engagement de l'entreprise au versement de cotisations à un organisme gestionnaire. Ces cotisations éventuellement augmentées du revenu de leur placement seront reversées sous forme de rente aux salariés retraités. Le montant de la rente versée au retraité dépend de la gestion du régime qui est assurée par des systèmes nationaux de protection sociale ou par des organismes privés. On rencontre ces régimes en France et

dans les pays du sud de l'Europe où les retraites sont versées par des régimes nationaux financés par répartition.

La comptabilisation de ce régime ne soulève pas de difficulté puisque la charge de retraite qu'enregistre l'entreprise correspond aux cotisations dues au régime au titre de la période. Son coût doit figurer dans l'annexe des comptes. Le paiement des cotisations aux organismes de retraite libère l'entreprise de tout engagement à l'égard de ses salariés.

2 Les régimes à prestations définies

Dans ces régimes, l'employeur s'engage sur le montant ou le niveau de prestations qui seront versés aux salariés retraités. En conséquence l'entreprise supporte un passif social qui va devoir être évalué. Ces régimes de retraite se sont principalement développés dans les pays anglo-saxons. Actuellement, les entreprises ont tendance à fermer les plans à prestations définies au profit de plan à cotisations définies. Ainsi, elles transfèrent le risque retraite de ses actionnaires à ses salariés.

Le traitement comptable de ce type de régime revêt une grande complexité qui s'articule autour de quatre questions :

- Comment évaluer l'engagement (ou dette actuarielle) correspondant aux avantages postérieurs à l'emploi à la date du bilan ?
- Si le régime est financé, quel est le mode de valorisation des actifs dédiés à la couverture de l'engagement ?
- Comment déterminer la charge de retraite ?
- Quels montants figurent au bilan ?

En définitive, le traitement comptable conduit à prendre en compte, en résultat, pendant la période d'activité du salarié, le coût des avantages accordés. Lors du décaissement, il n'y aura pas d'incidence sur le résultat propre puisque ces avantages sont provisionnés.

2.1 Évaluation de la dette actuarielle

L'entreprise évalue la dette actuarielle qui correspond aux sommes qu'elle devra verser à ses salariés pendant leur retraite. Les entreprises évaluent à chaque clôture les droits à pension acquis par ses salariés depuis leur entrée dans l'entreprise. Cette dette augmente mécaniquement chaque année par les droits acquis au cours de la période et diminue par les prestations versées. S'agissant d'une dette à long terme, ce passif fait l'objet d'une actualisation. L'échéance des droits acquis sur les périodes antérieures se rapprochant à chaque clôture d'une année, cela a pour effet d'augmenter également la dette.

L'estimation de cette dette repose sur des hypothèses actuarielles, financières et démographiques. Les hypothèses financières portent principalement sur :

- le taux d'actualisation : ce taux est déterminé par référence au taux des obligations des groupes de première catégorie ;
- le niveau futur des salaires puisque le droit à pension se calcule sur l'estimation d'un salaire de fin de carrière ;
- les coûts médicaux futurs dans le cas d'un régime de prévoyance médicale ;

Et les hypothèses démographiques portent quant à elles sur :

- la mortalité pendant et après l'emploi ;
- la rotation du personnel (pour les indemnités de fin de carrière en France car cette indemnité n'est versée que par le dernier employeur)...

Le calcul de la dette actuarielle exige le plus souvent l'intervention d'un actuaire.

2.2 Évaluation des actifs de couverture

Un régime à prestations définies est dit capitalisé ou financé, lorsque l'entreprise verse des fonds à un organisme de gestion (fonds de pension). Cet organisme gère des actifs (en général financiers) qui couvrent l'engagement de l'entreprise et représentent une garantie de paiement des retraites pour le retraité ou futur retraité en cas de défaillance de l'entreprise.

La valorisation de l'actif de couverture évolue en fonction de trois paramètres : les cotisations versées par l'entreprise, les prestations versées aux retraités et la performance financière des fonds investis. Les actifs de couverture sont évalués à chaque clôture à leur valeur de marché qui est leur juste valeur. Bien évidemment, ils sont susceptibles d'enregistrer des variations significatives à la hausse ou à la baisse selon la performance enregistrée par les marchés financiers durant la période. Nous allons voir ci-dessous que la réglementation permet à ce jour un lissage de ces variations.

2.3 Les écarts actuariels

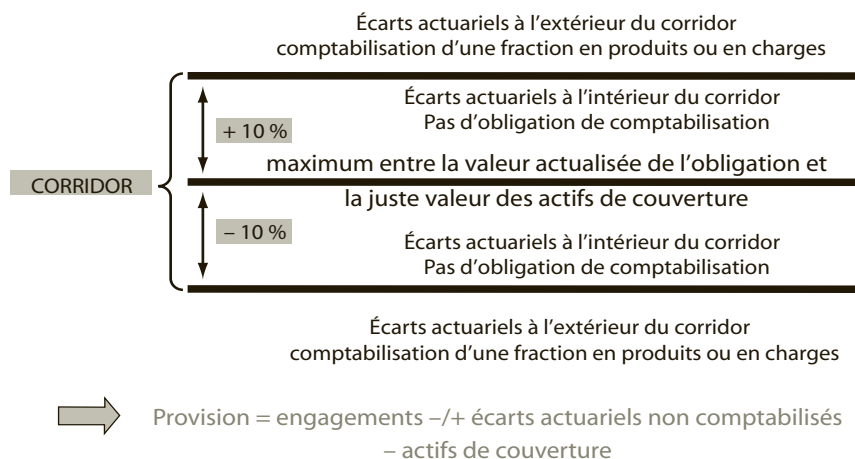
Nous avons vu ci-dessus que la détermination de la dette actuarielle repose sur des hypothèses. Ces hypothèses peuvent être révisées pour deux motifs :

- suite à la constatation d'un écart entre les données réelles et les prévisions antérieures, par exemple entre la mortalité prévue et la mortalité constatée ;
- en raison d'un changement d'anticipation, par exemple, modification des hypothèses de mortalité.

Les actifs de couverture entraînent également la constatation d'écart actuariels car leur rendement réel diffère inévitablement de leur rendement prévu.

Quelle que soit la nature de ces écarts ils doivent être identifiés et évalués.

Les écarts actuariels peuvent faire l'objet d'une comptabilisation partielle par application de la méthode du « corridor » ou être imputés directement sur les capitaux propres. Ces deux traitements reposent sur la constatation que sur le long terme, qui est par nature la perspective de tout régime de retraite, ces écarts sont réversibles. En effet, une baisse des taux qui conduit à une revalorisation de la dette actuarielle peut être temporaire. De même, une estimation de rendement moyen des actifs de couverture peut s'avérer fondée sur le long terme alors qu'à court terme la valeur de ces actifs peut être très volatile.



La méthode du corridor permet d'avoir un montant provisionné différent de l'estimation de l'engagement. À partir du moment où les écarts actuariels sortent du corridor, ils doivent être amortis sur la durée d'activité moyenne des actifs du régime.

Option pour la comptabilisation systématique des écarts actuariels en capitaux propres

Tout écart actuariel généré dans l'exercice se traduit par une variation du même montant de la provision avec pour contrepartie un impact en capitaux propres.

Provision = Engagement

Illustration : Groupe EDF, Comptes 2006

« Le taux d'actualisation retenu pour la France s'élève à 4,25 % au 31 décembre 2006, identique à celui du 31 décembre 2005. Le passage du taux d'actualisation de 5 % au 31 décembre 2004 à 4,25 % est la principale source de l'écart actuariel non amorti de 2 078 millions d'euros au 31 décembre 2006. »

L'évolution du taux d'actualisation (changement d'hypothèse) a donc généré un écart actuariel négatif de 2 078 millions non amorti, ce qui sous-entend que le groupe EDF applique la méthode du corridor.

2.4 La comptabilisation des régimes à prestations définies• *Compte de résultat*

Le montant comptabilisé en charge correspond à l'addition de différentes rubriques :

Coût des services rendus	Augmentation de la dette provenant des droits acquis par les salariés au cours de l'exercice.
+ Coût financier	L'échéance des droits acquis sur les périodes antérieures se rapprochant à chaque clôture d'une année, le mécanisme de l'actualisation a pour effet d'augmenter la dette et de générer une charge financière (coût de la « désactualisation »).
– Rendement attendu des actifs du régime	Performance nette attendue sur longue période des actifs de couverture
+/- Écarts actuariels comptabilisés	Ajustements liés à l'expérience ou aux modifications d'hypothèses comptabilisés en résultat
+ Quote-part des services passés non comptabilisés affectée à l'exercice	Nouveaux avantages ou réduction d'avantages existants conduisant à une modification de la valeur actualisée au titre des prestations définies. Ces charges ou produits sont étalés linéairement sur la durée moyenne restant à courir.
+/- Impact de toute liquidation ou réduction du régime	En cas de liquidation ou réduction d'un régime, la variation de valeur de l'obligation et des actifs du régime est immédiatement enregistrée en résultat ainsi que les écarts actuariels se rapportant au régime non encore comptabilisés.
= Coût des régimes à prestations définies	

• *Au bilan*

L'inscription au bilan des régimes à prestation définie résulte du cumul des rubriques suivantes :

+ Valeur actualisée nette de l'obligation (ou dette actuarielle)
– Valeur de marché (ou juste valeur) des actifs du régime
= Excédent (ou insuffisance) de couverture financière du régime
+/- Pertes et gains actuariels non comptabilisés au résultat
– Coût des services passés non comptabilisés
= Provision (au passif)

Nous pouvons porter deux regards sur ces informations. Une lecture axée sur la position immédiate du régime, dans ce cas l'excédent ou l'insuffisance de couverture financière du régime reflète à la clôture la valeur patrimoniale instantanée du régime. Une lecture plus en tendance où l'on s'attache à comprendre la différence entre la provision au bilan et l'excédent ou l'insuffisance de couverture financière du régime.

La norme IAS 19 laisse le choix d'inscrire l'engagement de retraite en dettes ou en provision. Compte tenu de la nature de ces engagements, un classement en dettes nous semble plus approprié, ce qui pénalise les ratios d'endettement.

2.5 L'information en annexe

L'annexe fournit des informations essentielles pour connaître l'exposition de l'entreprise au risque retraite ou assimilé et la situation financière des différents régimes. Ces informations qui sont définies par la norme IAS 26 contiennent notamment : une description générale du type de régime, un rapprochement des actifs et passifs comptabilisés au bilan, la charge totale comptabilisée dans le compte de résultat, le rendement effectif des actifs du régime, les principales hypothèses actuarielles utilisées à la date de clôture, la méthode de comptabilisation des écarts actuariels.

2

LES AVANTAGES SUR CAPITAUX PROPRES

1 Les stock-options

Les paiements en actions désignent les opérations pour lesquelles le prix à payer par une entreprise pour bénéficier d'une prestation ou de la livraison d'un bien dépend de la valeur de son action. Les options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux dirigeants ou salariés entrent dans cette catégorie.

La norme IFRS 2 entrée en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2005, impose désormais que le coût relatif aux paiements effectués sur la base d'actions soit évalué et comptabilisé dans le compte de résultat. Cette disposition a une incidence négative sur le résultat des groupes.

La comptabilisation des stock-options repose sur le principe que les options accordées aux salariés constituent un élément de leur rémunération. Pour cette raison, elles doivent naturellement être enregistrées dans le compte de résultat.

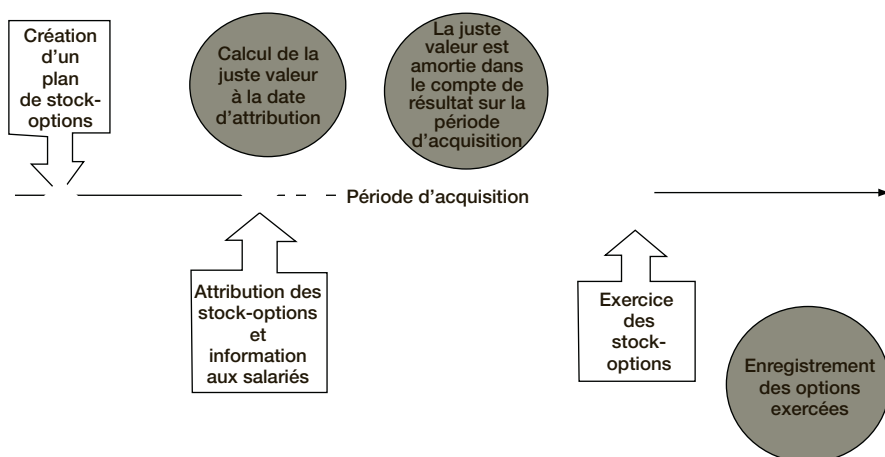
Le schéma ci-dessous décrit les différentes étapes d'un plan de stock-options. Du point de vue comptable, deux questions se posent :

- comment évaluer la charge que représente pour l'entité l'octroi de stock-options aux salariés ?
- sur quelle période la comptabiliser ?

Les stock-options sont évaluées à la juste valeur à la date d'attribution à l'aide d'un modèle de valorisation (Black & Scholes est un modèle de valorisation communément utilisé). Ensuite, cette charge est étalée sur la période d'acquisition des droits définie dans le plan. L'acquisition repose couramment sur des conditions de présence du bénéficiaire et/ou de performance.

Ainsi, à compter de la date d'attribution, le coût des stock-options est constaté en charge, en contrepartie les capitaux propres sont augmentés. Cette charge n'entraîne aucun flux de trésorerie. À la levée de l'option, il n'y a aucun impact sur le compte de résultat. Il s'agit soit d'une augmentation de capital réservée soit d'une cession d'actions propres¹ préalablement acquises par l'entreprise.

De la même façon, l'attribution d'actions gratuites est comptabilisée en charges.



1. Voir actions propres au chapitre 11.

2 La comptabilisation à la juste valeur des stock-options

S'agissant des transactions effectuées avec les salariés dans le cadre de l'attribution de plan de stock-options, le groupe doit évaluer à la juste valeur les instruments de capitaux propres accordés. Cette règle va conduire les groupes à enregistrer généralement lors de l'octroi de l'avantage une charge de personnel correspondant à la valeur de l'option avec une contrepartie en capitaux propres. Cet enregistrement a un caractère définitif et ne sera pas remis en cause même si le salarié n'exerce pas en définitive son option.

La norme IFRS 2 impose de fournir dans les notes annexes un certain nombre d'informations :

- la nature et l'importance des paiements effectués sur la base d'actions au cours de l'exercice ;
- la manière dont a été déterminée la juste valeur des instruments de capitaux propres attribués au cours de l'exercice ;
- l'impact sur le résultat de l'exercice de ces transactions.

3 LES PROVISIONS

La norme IAS 37 amène les groupes à comptabiliser et à donner une information précise sur les risques et charges encourus à chaque clôture. Cette norme vise à empêcher les groupes de constituer des provisions manifestement surévaluées qu'ils n'utilisent que pour piloter et lisser leur résultat.

1 Évaluation et comptabilisation des provisions

L'enregistrement d'une provision est soumis à plusieurs conditions :

- l'entreprise a une obligation actuelle, juridique ou implicite résultant d'un événement passé qui constitue le fait générateur de l'obligation ;
- l'entreprise devra probablement réaliser une sortie de ressources (liquidités) afin de régler l'obligation ;
- le montant de l'obligation peut être estimé de façon fiable.

Ces critères très restrictifs permettent de constater des provisions pour risques (litiges, garanties données aux clients, contrats déficitaires, environnement) et pour charges (impôts, restructurations).

Les notes annexes doivent comprendre pour chaque catégorie de provision :

- un rapprochement de la valeur comptable à l'ouverture et à la clôture de l'exercice ;

- une brève description de la nature de l’obligation et de son échéance attendue ;
- une indication des incertitudes relatives au montant ou à l’échéance de ces sorties ;
- le montant de tout remboursement attendu (indemnités d’assurance), en indiquant le montant de tout actif qui a été comptabilisé pour ce remboursement attendu.

2 Situations particulières

2.1 Gros entretien

Il est interdit de constituer des provisions pour gros entretien tant pour les coûts de remplacement de certains composants que pour les coûts de visite et révision car il n’y a pas d’obligation à l’égard d’un tiers. Ces derniers sont traités comme des composants de l’immobilisation.

Illustration : Traitement des dépenses de grand entretien des avions dans une compagnie aérienne

« Les grands entretiens sont réalisés selon des spécifications et des calendriers définis par les constructeurs et les autorités gouvernementales. Le coût de ces grands entretiens (cellules et moteurs hors pièces à durée de vie limitée) est inscrit à l’actif du bilan et amorti sur la durée séparant les deux grands entretiens ».

2.2 Restructuration

Une restructuration correspond à un programme planifié par la direction qui modifie de façon significative le champ d’activité de l’entreprise ou sa gestion. Les situations suivantes répondent à la définition d’une restructuration :

- la vente ou l’arrêt d’une branche d’activité ;
- la fermeture de sites ou relocalisation d’activités ;
- les changements apportés à la structure de direction, par exemple la suppression d’un niveau hiérarchique ;
- les réorganisations importantes d’activités.

Face à un projet de restructuration deux questions se posent : quelles charges de restructuration peuvent faire l’objet d’une provision et à quel moment la provision doit-elle être constituée ?

Seuls les coûts directement imputables à une restructuration peuvent être provisionnés : coûts de fermeture, d’abandon d’activités, de licenciement. Par contre, les coûts de reconversion et de formation du personnel, de déménagement et réinstallation de sites ne peuvent faire l’objet d’une provision pour restructuration. Ces dernières dépenses vont en effet générer des revenus futurs.

Cette provision ne peut être comptabilisée qu'à partir du moment où un plan formalisé et détaillé de restructuration a été établi et que les personnes concernées sont informées.

2.3 Pertes opérationnelles futures

Une entreprise ne peut anticiper des pertes futures par le biais d'une provision sauf dans le cas d'une obligation contractuelle. Dans le cas d'un contrat déficitaire dans lequel les coûts liés à la réalisation des obligations contractuelles sont supérieurs aux produits attendus, une provision doit être constituée pour couvrir la perte à terminaison. Cependant, l'anticipation de pertes futures indique que les actifs de cette activité sont susceptibles de subir une dépréciation. Dans cette hypothèse, c'est la norme IAS 36 sur les dépréciations d'actifs qui s'applique.

2.4 Actualisation des provisions

L'actualisation des provisions pour risques et charges est obligatoire lorsque son incidence est significative et son impact est constaté en charges financières. Ce principe concerne l'ensemble des provisions pour risques et charges y compris les provisions liées aux immobilisations. Il s'agit par exemple des provisions pour démantèlement ou remise en état de sites. Les provisions sont incluses dans le coût d'entrée des immobilisations à leur valeur actualisée.

Illustration

Le groupe EDF constitue des provisions pour démantèlement de ses centrales nucléaires et applique le traitement comptable suivant.

Les coûts liés à la déconstruction des centrales sont estimés. Un indice d'inflation est appliqué aux décaissements prévisionnels car ceux-ci interviendront à la fin de période d'exploitation.

Ce décaissement futur est ensuite actualisé à partir d'un taux de rendement sans risque à long terme. (Pour la France, le Groupe a retenu un taux d'actualisation de 5 % et un taux d'inflation à long terme de 2 %, soit un taux réel de 3 %).

Ce décaissement futur actualisé est enregistré au passif en provision pour démantèlement et en contrepartie à l'actif au coût d'acquisition des centrales. Les coûts de démantèlement inscrits à l'actif sont amortis sur la durée de vie estimée des centrales.

À chaque arrêté, la provision inscrite au passif est majorée du coût de l'actualisation pour refléter l'écoulement du temps. En contrepartie, ce coût d'actualisation est comptabilisé en charges financières.

Au terme de l'exploitation des centrales nucléaires, le coût de démantèlement aura été comptabilisé en charge et étalé sur la durée d'exploitation. Lors des décaissements liés au démantèlement, il y aura au passif une provision correspondant normalement à la totalité du coût du démantèlement.

11

LES INSTRUMENTS FINANCIERS

Les normes comptables IAS/IFRS donnent une définition très large de la notion d'instruments financiers. Les normes IAS 39 & 32 qui traitent de ces instruments, apportent deux nouveautés comptables significatives : elles imposent la reconnaissance au bilan de tous les instruments financiers (y compris les instruments dérivés) et conduisent le plus souvent à leur évaluation à la juste valeur. Cette nouvelle approche peut avoir des incidences notables sur les états financiers, variables selon les entreprises, que nous nous efforcerons d'évaluer au cours de ce chapitre. Dans ce chapitre, nous traitons uniquement des entreprises industrielles et commerciales.

1 DÉFINITION

La norme IAS 32 donne une définition très large des instruments financiers qui de fait englobent une large part des actifs et passifs.

Un *instrument financier* est un contrat qui est à l'origine, pour l'une des parties, d'un *actif financier* et pour l'autre, d'une *dette financière*, ou d'un *instrument de capitaux propres*. Les instruments financiers se décomposent en instruments financiers primaires (créances d'exploitation, prêts, titres de placement, dettes financières et d'exploitation...) et en instruments financiers *secondaires ou dérivés* (swaps, achats ou ventes à terme de devises, matières premières, options de change ou de taux, accords de taux futurs...).

Trois éléments distinctifs caractérisent un *instrument dérivé* :

- sa valeur évolue en fonction de la variation d'un sous-jacent (taux d'intérêt, cours d'une action, cours d'une devise, cours d'une matière première...);
- la mise de fonds requise à la conclusion du contrat est négligeable par rapport au coût du sous-jacent ;
- il comporte une ou plusieurs dates futures de dénouement.

Sont exclus du champ d'application des instruments financiers les actifs ou passifs financiers couverts par une autre norme : titres de filiales consolidés, contrats de location financement, actifs et passifs relevant de régimes d'avantages sociaux...

2 LES ACTIFS FINANCIERS

1 Classification et évaluation des actifs financiers

Les actifs financiers sont classés en quatre catégories. Pour chaque catégorie s'appliquent des règles d'évaluation et un mode de comptabilisation spécifiques. Le classement s'effectue en fonction de la nature de l'instrument et de l'intention de gestion. Attention, cette classification ne correspond pas à la présentation au bilan.

Tableau 11.1

Catégorie d'actifs	Définition	Exemples	Traitement comptable à la clôture
Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat (trading)	Actifs détenus à des fins de transaction avec l'objectif d'être vendus dans un terme proche (moins de 3 mois). Actifs volontairement classés dans cette catégorie (option de juste valeur).	<ul style="list-style-type: none"> • Placements de trésorerie (sicav de trésorerie) • Instruments dérivés (sous réserve du traitement spécifique d'opérations de couverture) 	À chaque arrêté comptable, les actifs et passifs détenus à des fins de transaction sont évalués en juste valeur . Leur variation de valeur par rapport au précédent arrêté est inscrite au compte de résultat.
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance (held to maturity)	Actifs ayant des flux fixes ou déterminables , une date d'échéance fixe et que l'entreprise a l'intention expresse et la capacité de détenir jusqu'à leur terme .	<ul style="list-style-type: none"> • Placements sur des titres à revenus fixes (titres de créances négociables, obligations) 	À chaque arrêté comptable, les actifs classés dans cette catégorie sont évalués à leur coût amorti évalué sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers de la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti.

Catégorie d'actifs	Définition	Exemples	Traitement comptable à la clôture
Prêts et créances	Actifs ayant des paiements fixes ou déterminables et qui ne sont pas cotés sur un marché actif .	<ul style="list-style-type: none"> • Créances clients • Autres créances • Dépôts et cautionnement • Prêts 	À chaque arrêté comptable, les actifs classés dans cette catégorie sont évalués à leur coût amorti évalué sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers pour la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti.
Actifs financiers disponibles à la vente (available for sale)	Actifs ne répondant pas aux catégories précédentes, ou classés là volontairement sauf s'ils doivent être classés en actif à la JV par le compte de résultat.	• Titre de participation dans une société non consolidée	À chaque arrêté comptable, ces actifs financiers sont évalués à la juste valeur . L'écart de valorisation, positif ou négatif, est inscrit dans un compte de capitaux propres (avec recyclage en résultat lors de la session).

Nous constatons à la lecture de ce tableau que la valorisation des actifs financiers repose sur deux méthodes :

- **La juste valeur** correspond : « au montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif réglé entre des parties avisées, consentantes dans une transaction conclue à des conditions normales ». La juste valeur s'appréhende en pratique :
 - en premier lieu, par la valeur de marché si l'instrument est coté.

En l'absence de marché, par une méthode d'évaluation utilisée sur les marchés financiers (méthode des flux financiers futurs actualisés, modèle d'évaluation d'option, référence à la valeur de marché d'un instrument comparable) ;

- si la juste valeur n'est pas déterminable de façon fiable, les actifs demeurent au coût historique (principalement les actions non cotées).

La crise financière de l'automne 2008 a mis en évidence dans des circonstances exceptionnelles la difficulté d'application de la juste valeur. Dans ces périodes, la valeur de marché comporte des éléments irrationnels et les perturbations des marchés ne permettent plus d'observer un prix de marché fiable.

L'IASB a proposé un amendement de la norme IAS 39 pour permettre de déroger à la juste valeur. Cet amendement permet de reclasser dans certaines situations les actifs financiers hors des catégories où la valorisation à la juste valeur est imposée vers la catégorie « prêts et créances » où les instruments sont valorisés au coût amorti.

- **Le coût amorti** correspond à la valeur d'entrée au bilan sous déduction des remboursements en capital déjà effectués, augmentée ou diminuée de l'amortissement de la différence entre la valeur d'entrée et le principal à l'échéance. Cet amortissement se détermine à l'aide du taux d'intérêt effectif.

Le taux d'intérêt effectif est le taux d'actualisation qui égalise le coût d'achat de l'instrument financier et la somme des flux futurs jusqu'à son échéance (pour un instrument à taux fixe) ou jusqu'à la date de prochaine révision du taux d'intérêt (pour un instrument à taux variable ou révisable).

En pratique, les entreprises retiennent dans la plupart des cas la valorisation au coût historique. L'incidence de l'actualisation est considérée comme négligeable.

Illustration de la valorisation au coût amorti

Une obligation acquise au prix de 1 000 euros a une valeur nominale de 1 250 euros et une durée de 5 ans. Elle porte intérêt au taux nominal de 4,72 %, soit un produit financier de 59 par an ($1\,250 \times 4,72\%$) versé en fin d'année.

Le taux d'intérêt effectif (i) est le taux d'actualisation qui égalise le coût d'achat (1 000) avec la somme des flux futurs actualisés générés par ce placement :

$$1\,000 = \frac{59}{(1+i)} + \frac{59}{(1+i)^2} + \frac{59}{(1+i)^3} + \frac{59}{(1+i)^4} + \frac{59}{(1+i)^5} + \frac{1\,250}{(1+i)^5}$$

Dans cet exemple, il est égal à 10 %. Le taux d'intérêt effectif nous permet de construire le tableau suivant :

Tableau 11.2

Année	Flux de trésorerie	Flux actualisés au taux de 10 %	Coût amorti début de période	Produits financier à 10 %	Flux de trésorerie	Coût amorti fin de période
1	59	54	1 000	100	59	1 041
2	59	49	1 041	104	59	1 086
3	59	44	1 086	106	59	1 135
4	59	40	1 135	114	59	1 190
5	1 309	813	1 190	119	1 309	–
Total	1 545	1 000		545	1 545	

Ainsi, le produit financier enregistré la première année est égal aux intérêts encaissés (59) auquel s'ajoute la différence entre le coût amorti de fin de période et de début de période (surcôte ou décote) ($1\,041 - 1\,000$). Les produits financiers totaux s'élèvent donc pour la première année à 100 (10 % de 1 000).

2 Les principales incidences sur la valorisation des actifs financiers

Les incidences sur les états financiers dépendent de la composition des actifs. Nous identifions maintenant les principales situations susceptibles de se rencontrer dans les entreprises industrielles et commerciales.

2.1 Présence à l'actif d'immobilisations financières

En France, la notion d'immobilisation financière repose sur la durée de détention (titres de participation) et/ou la nature (dépôts et cautionnements). Cette notion n'existe pas en normes IAS/IFRS. Ces actifs doivent donc être reclassés dans l'une des trois catégories que nous venons d'examiner :

- actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat ;
- actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance ;
- actifs financiers disponibles pour la vente.

Au bilan, ces actifs sont inscrits dans les actifs financiers non courants ou, plus rarement dans les actifs financiers courants. Rappelons en effet, que des actifs que l'entreprise a l'intention de céder dans les 12 mois suivant la clôture doivent être classés en actif courant.

Les notes annexes permettent de connaître la composition des actifs financiers et les résultats qu'ils ont dégagés.

2.2 Présence à l'actif d'un portefeuille de valeurs mobilières de placement

Ces valeurs mobilières de placement doivent être ventilées dans l'une des trois catégories pour leur valorisation :

- actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat ;
- actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance ;
- actifs financiers disponibles à la vente.

Les éléments figurant en valeurs mobilières de placement au bilan français sont classés en :

- trésorerie ou équivalents de trésorerie (placements sans risque de fluctuation de cours et dont l'échéance à l'origine est inférieure à trois mois) ;
- actifs financiers courants, par exemple : titres de créances (certificat de dépôt négociable, billet de trésorerie, bon du trésor) dont l'échéance à l'origine est comprise entre 3 et 12 mois ; placements que l'entreprise prévoit de vendre ou qui arrivent à échéance dans les 12 mois ;

- actifs financiers non courants : placements que l'entreprise ne prévoit pas de vendre dans les 12 mois.

2.3 Actions propres

Rappelons qu'une action propre est une action de l'entité consolidante détenue par elle-même ou par une entité contrôlée. Ces actions propres peuvent être détenues pour être attribuées aux salariés ou régulariser les cours de bourse ou en attente d'annulation. Toutes les actions propres doivent figurer en déduction des capitaux propres pour leur valeur d'acquisition. Elles figurent généralement sur une ligne distincte appelée « actions propres » (*treasury stock*, en américain) pour un montant négatif.

En cas de cession à l'extérieur du groupe, la plus ou moins value éventuelle ne transite pas par le compte de résultat. Elle est inscrite directement dans les capitaux propres, en réserves.

2.4 Les crédits par mobilisation des créances client

De nombreuses entreprises se financent par la cession de leurs créances client : affacturage, titrisation de créances commerciales et plus spécifiquement en France de l'escompte de traite et de la loi Dailly. La question essentielle pour l'analyse est de savoir si les créances mobilisées (et la dette correspondante) demeurent ou non au bilan. Si la créance client demeure au bilan, le financement fait apparaître une dette financière à court terme qui reflète le besoin de trésorerie réel de l'entreprise. Dans le cas contraire, le bilan ne reflète pas ce besoin de trésorerie, ce qui oblige l'analyste à réintégrer ces encours pour obtenir l'endettement réel.

Les banquiers distinguent deux catégories de crédit par mobilisation de créances client, avec ou sans recours. Dans les crédits avec recours, l'établissement de crédit ne prend pas à sa charge le risque d'impayé. Il redébite le compte de l'emprunteur si à l'échéance le client cédé ne paie pas (l'établissement de crédit a un recours contre l'emprunteur). C'est normalement le cas de l'escompte et de la loi Dailly¹. Dans les crédits sans recours, tels que l'affacturage, l'emprunteur transfère le risque d'impayé à l'établissement de crédit, en payant une commission rémunérant le risque pris.

La norme IAS 39 dispose que l'entreprise décomptabilise les actifs financés si elle transfère la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif. En outre, elle transfère à l'établissement de crédit les droits contractuels à recevoir les encaissements relatifs aux créances cédées.

1. Ces crédits sont avec recours en l'absence de dispositions contraires mais ils peuvent être négociés sans recours. À l'inverse, l'affacturage est normalement sans recours mais est parfois négocié avec recours.

À défaut, elle s'engage à remettre sans délai tout flux de trésorerie qu'elle recouvre pour le compte des destinataires finaux (cas du financement Dailly non notifié). Par conséquent, les financements avec recours figurent au bilan et ne nécessitent pas de retraitement. Les financements sans recours demeurent normalement hors bilan¹.

Cette solution n'est pas pleinement satisfaisante pour l'analyste financier. Son objectif est d'ordre financier, il cherche à évaluer la totalité du besoin de trésorerie. Les conditions de décomptabilisation reposent quant à elles sur un critère juridique de transfert des risques. L'analyste cherchera donc à réintégrer les encours de crédit sans recours² en créances client et en crédit court terme.

Les conditions de décomptabilisation de la titrisation de créances commerciales sont assez strictes. La figure 1 retrace l'opération de titrisation :

- l'entreprise emprunteuse cède un lot de créances client à un fonds commun de créances (FCC) créé pour cette occasion par une banque. Le FCC se refinance auprès d'une société financière qui émet des billets de trésorerie sur le marché monétaire ;
- en cas de défaillance d'un débiteur cédé, la banque ne redébite pas le compte de l'emprunteur mais l'impute sur un « surdimensionnement » situé dans le FCC ;
- ce surdimensionnement constitue un dépôt de garantie apporté par l'emprunteur et généralement constitué par prélèvement sur ses premières cessions de factures. Il est égal à un pourcentage de l'encours de créances cédées, défini par une agence de notation en fonction de son évaluation du risque du portefeuille de créances cédées. Le passage d'une créance en perte oblige l'emprunteur à reconstituer le surdimensionnement à son niveau initial ;
- la notation du FCC est obligatoire car le FCC se refinance en faisant appel public à l'épargne. L'agence de notation définit en outre des conditions destinées à réduire le risque du FCC, par exemple :
 - indices de concentration, par exemple : un seul débiteur cédé ne doit pas représenter plus de 5 % du total de l'encours de créances cédées,
 - critère d'éligibilité des factures cédées : note de risque supérieure à un certain niveau (exemple : cotation Banque de France)...

Ce financement était hors bilan en normes françaises. Il n'est pas considéré comme étant sans recours en normes IFRS car l'emprunteur supporte en définitive le risque d'impayé des créances cédées. Il doit reconstituer le surdi-

1. Certains auditeurs refusent toutefois la décomptabilisation de l'affacturage, le factor prenant à sa charge le risque d'insolvabilité du client cédé, pas le risque d'annulation de la créance dû à un litige technique.

2. En France, le service de centralisation des risques de la Banque de France communique cette information, mais seules les entreprises ayant le statut d'établissement de crédit y ont accès.

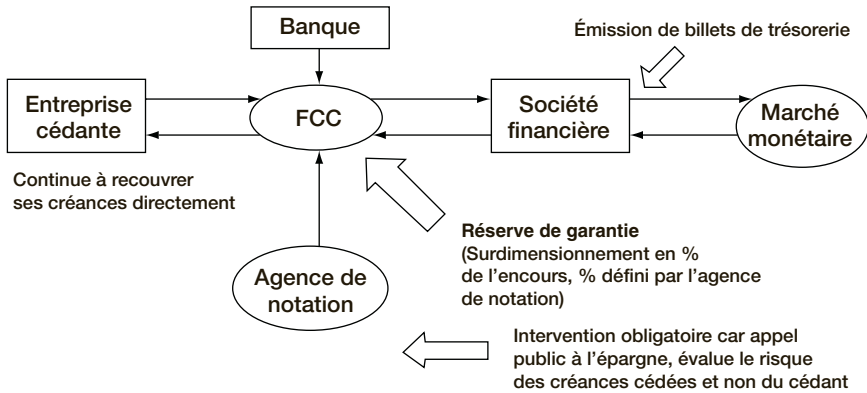


Figure 11.1 : schéma de la titrisation des créances commerciales

mensionnement à son niveau initial après le passage d'une créance en perte. En outre, il récupère le surdimensionnement lors de la liquidation du FCC. Seules les titrisations de créances commerciales associées à un contrat d'assurance crédit sont hors bilan. La prime payée à l'assureur est perdue pour l'emprunteur, par contre le risque lui est définitivement transféré.

Illustration

En juillet 2007, la société Aubert & Duval, producteur d'aciers spéciaux et filiale du groupe Eramet, a mis en place une titrisation de créances commerciales déconsolidante. Son objectif est d'alléger son besoin en fonds de roulement. Le mécanisme d'assurance crédit permet de déconsolider 95 % des créances cédées.

2.5 Présence de créances à taux faible et de durée significative

Parfois, l'entreprise prête sur des durées significatives et en pratiquant des taux faibles ou nuls : prêts au personnel, créance client sur une durée significative ne portant pas intérêt. Ces créances ne peuvent pas être inscrites au bilan pour leur valeur nominale. Effectivement, une créance de durée longue non productive d'intérêts a une valeur moindre qu'une créance de même montant portant intérêt au taux du marché. Leur juste valeur devra être approchée par la valeur actuelle des flux futurs. L'enregistrement des produits ou charges financières devra être revu en application de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Illustration

Un groupe fabricant du matériel de réseau téléphonique réalise une vente 1 000 000 € à la fin de l'année n avec un de ses clients, opérateur téléphonique. Un différé de paiement de 2 ans a été négocié alors que les conditions de paiement habituelles sont de 3 mois. Le contrat ne prévoit pas le paiement d'intérêt

par le client. Le taux d'intérêt applicable par le fournisseur pour des créances de cette nature (risque et durée) serait de 5 %.

Le traitement comptable de cette opération doit traduire sa réalité économique qui est une vente assortie d'un financement. Il consiste à réduire le chiffre d'affaires et à reconnaître sur la durée du financement des produits financiers pour un montant équivalent à la réduction du chiffre d'affaires. En application de la méthode du coût amorti, le chiffre d'affaires et la créance client comptabilisés en année n sont la valeur actuelle de l'encaissement prévu ($1\,000\,000/(1,05)^2 = 907\,030$). Des produits financiers sont comptabilisés sur la durée du différé de paiement pour un montant global de 92 970. Notons que ces produits financiers sont théoriques car ils ne vont générer aucun flux de trésorerie.

Tableau 11.3

Valorisation de la créance au coût amorti

	Valeur actualisée	Décote de la créance	Variation de la décote (ou produits financiers)
Fin n	$1\,000\,000/(1,05)^2 = 907\,030$	92 970	0
Fin $n + 1$	$1\,000\,000 / (1,05) = 952\,380$	47 620	45 350
Fin $n + 2$	1 000 000	0	47 620

La valeur actuelle de la créance à la fin de l'année N est de 907 030. Elle est de 952 380 à la fin de l'année $N + 1$. La différence entre ces deux montants (45 350) constitue une revalorisation de la créance entraînant un produit financier. À la fin de l'année $N + 2$, la créance client inscrite à l'actif est égale à son montant nominal.

Tableau 11.4

	N	$N + 1$	$N + 2$
Créance client			
Montant nominal	1 000 000		
Montant début de période		907 030	952 380
– Décote / + Surcote	– 92 970	45 350	47 620
Montant figurant au bilan	907 030	952 380	1 000 000
Chiffre d'affaires			
Montant nominal	1 000 000		
Décote	92 970		
Montant figurant au compte de résultat	907 030		
Produits financiers		45 350 ⁽¹⁾	47 620

(1) Ce qui revient à dire que l'entité dispose d'une créance de 907 030 produisant un intérêt théorique de 5 % soit $907\,030 \times 5\% = 45\,350$.

L'évaluation des créances au coût amorti ne s'effectue que lorsque les délais de paiement accordés sont anormalement élevés et que ces créances ne portent pas intérêt à un taux proche de celui du marché. Notons que ce cas devrait rester une exception pour les créances d'exploitation.

3 LES PASSIFS FINANCIERS

1 Classification et évaluation des passifs financiers

Tableau 11.5

Catégorie de passifs financiers	Définition	Exemples	Traitement comptable à l'arrêté des comptes
Passifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat	les ventes et emprunts dans lesquels l'entreprise s'engage avec une intention de dénouement à brève échéance en vue de profiter d'un écart de cours.	Vente à découvert d'actifs financiers avec l'intention de dénouer la position (1)	Juste valeur
Passifs financiers autres	Toutes les dettes financières autres que celles classées en « dettes de transaction » relèvent de la catégorie « autres dettes financières ».	Dettes fournisseurs, Emprunts, dettes fiscales et sociales	Coût amorti

(1) Une vente à découvert consiste à vendre un actif avec une date de livraison future (vente à terme) avant de le posséder. L'entreprise achètera cet actif avant la livraison dans l'espoir d'une baisse de son prix afin de réaliser un gain. Ces opérations sont très fréquentes dans les établissements financiers, elles sont toutefois rarement effectuées par des entreprises industrielles et commerciales.

Les dettes des entreprises industrielles et commerciales sont classées quasi exclusivement dans les « autres dettes financières ». L'évaluation de ces dettes s'effectue au coût amorti, selon des modalités identiques à celles utilisées pour certains actifs financiers.

2 Les principales incidences sur la valorisation des passifs financiers

2.1 Frais d'émission d'emprunts

Les frais d'émission d'emprunt, les éventuelles primes d'émissions ou de remboursement des emprunts obligataires doivent être étalés sur la durée de l'emprunt selon un mode de calcul actuariel.

2.2 Émissions d'emprunts hybrides

Un emprunt hybride est un emprunt ayant une composante dette et une composante capitaux propres. Les principaux emprunts hybrides sont : les obligations convertibles en actions (OCA), les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA), les obligations convertibles ou échangeables en actions nouvelles ou existantes (OCEANE). Jusqu'à présent ces emprunts sont inscrits intégralement en dette car il s'agit de leur nature juridique. Les normes IAS/IFRS imposent une comptabilisation séparée de la composante dette et de la composante capitaux propres (*split accounting*).

Illustration

Un emprunt obligataire convertible en actions est émis au prix de 1 000 keuros au taux de 1 % sur une durée de 2 ans, avec une prime de remboursement de 15 keuros. À l'échéance, l'investisseur a le choix entre demander le remboursement ou la conversion de l'emprunt en actions à une parité d'échange définie à l'émission. En l'absence de possibilité de conversion, les obligations auraient été émises au taux de 8 %.

La détermination de la composante dette s'effectue en actualisant au taux de 8 % les paiements à réaliser par l'émetteur.

Tableau 11.6

En milliers d'euros	N + 1	N + 2	Total
Décassements	10 (1 000 k€ × 1 %)	1 025 (1)	1 035
Décassements actualisés au taux de 8 %	9 10/(1,08)	879 1 025 / (1,08) ²	888

(1) Les 1 025 correspondent aux intérêts, au remboursement du capital et au paiement de la prime de remboursement.

L'emprunt obligataire est initialement enregistré selon la méthode du coût amorti pour la valeur actuelle de ses flux futurs de 888.

Tableau 11.7

	Dette valorisée au coût amorti (début de période)	Intérêts décaissés	Variation de la décote	Charges financières totales	Décaisse- ment	Capital dû en fin de période
N + 1	888	10	61	71	10	949
N + 2	949	10	66	76	1 025	0

Ainsi, la charge financière enregistrée en N+1 est égale aux intérêts décaissés (10) auxquels s'ajoute la différence entre le coût amorti de fin de période et de début de période (surcôte ou décote) (949 – 888), soit 61. Les charges financières totales s'élèvent donc pour la première année à 71 soit (8 % de 888).

La composante capitaux propres de cet emprunt est égale à la différence entre le montant nominal (1 000) de l'emprunt et la composante dette, valorisée au coût amorti (888). En donnant une possibilité de conversion à l'investisseur, l'émetteur peut emprunter à un taux inférieur à celui du marché. Cette possibilité de conversion correspond à une option d'achat de l'action dont la valeur est estimée à 112.

Au terme de la première année, le bilan se présente de la façon suivante :

Tableau 11.8

Actif		Passif	
Trésorerie (1 000 – 10)	990	Prime d'émission	112
		Résultat	(71)
		Emprunt obligataire (888 + 61)	949
Total	990	Total	990

Ce traitement comptable a deux conséquences :

- il réduit l'endettement et augmente les capitaux propres, même en l'absence de conversion à l'échéance ;
- il augmente les frais financiers en ajoutant aux frais financiers réellement décaissés, des frais financiers théoriques.

2.3 Présentation au bilan des quasi fonds propres

Les quasi fonds propres sont des titres se situant à mi-chemin entre les capitaux propres et les dettes. Ils procurent généralement un intérêt comme les

emprunts et n'ont pas d'échéance comme les capitaux propres. Les titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) et les titres participatifs entrent dans cette catégorie. En normes IAS/IFRS, il n'existe pas de rubriques intermédiaires entre les capitaux propres et les dettes. Les quasi fonds propres sont comptabilisés en dettes en raison du caractère systématique de la rémunération de l'investisseur. L'entreprise ne réalisant pas de bénéfices ne paie pas de dividendes mais elle doit rémunérer ses quasi fonds propres.

4 LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS ET LES OPÉRATIONS DE COUVERTURE

1 La comptabilisation des instruments dérivés

Rappelons qu'un dérivé est un instrument financier qui se caractérise par trois éléments distincts :

- fluctuation de la valeur en fonction de l'évolution d'une variable spécifique que l'on appelle sous-jacent. Exemples : taux d'intérêt, cours d'une action, cours d'une devise, cours d'une matière première ;
- investissement initial net nul ou faible comparé à celui qu'exigerait un contrat basé sur l'instrument primaire sur le même sous-jacent ;
- règlement à une date future (une ou plusieurs dates de dénouement).

Les principaux dérivés sont les swaps de taux, de change, les options, les contrats à terme.

Le principe clef de la norme est d'enregistrer les instruments financiers dérivés à la juste valeur au bilan et ainsi de fournir une image plus fidèle des risques encourus par l'entreprise sur ses opérations sur les marchés dérivés. Les variations de juste valeur des instruments dérivés sont enregistrées au compte de résultat et génèrent potentiellement une forte volatilité du résultat.

L'application de ce principe soulève des difficultés car les instruments financiers dérivés sont souvent utilisés dans le cadre d'opérations de couverture. La norme IAS 39 propose un traitement dérogatoire : la comptabilité de couverture qui permet de traduire comptablement de façon fidèle la logique économique et financière d'une opération de couverture.

2 Les opérations de couverture

Rappelons qu'une relation de couverture se caractérise par un lien entre trois éléments :

- un élément couvert qui peut être : une transaction hautement probable (prévisions de ventes en USD), un engagement ferme (commande d'immobilisation), un actif ou passif comptabilisé au bilan (dette à taux fixe) ;
- un risque : intérêt, change, risque sur actions, prix des marchandises ;
- un instrument de couverture : en règle générale, un ou plusieurs instruments dérivés (sur le change une dette en devise peut couvrir un actif en devise).

L'objectif poursuivi par la couverture est que les risques liés à l'élément couvert (actif, passif, engagement ferme...) et ceux liés à l'instrument de couverture sont de sens inverse, de sorte que les gains et pertes des deux positions se compensent.

L'utilisation de dérivés pour couvrir un actif ou un passif ou une transaction future peut engendrer une volatilité artificielle du compte de résultat et un « mismatch » entre la prise en compte en résultat de l'élément couvert et de l'instrument de couverture. Pour traduire au mieux cette relation économique, la norme IAS 39 autorise l'application de la comptabilité de couverture si les entreprises respectent des critères stricts d'application. La comptabilité de couverture comprend trois modalités.

Catégorie	Définition	Élément	Évaluation	Écarts de valorisation à la clôture
Couverture de juste valeur (fair value hedge)	Couverture du risque de variation d'un élément inscrit au bilan	Instrument de couverture	Juste valeur	Passés en résultat
		Actif ou passif couvert	L'élément couvert est ajusté de la variation de juste valeur liée au risque couvert	Passés en résultat
Couverture de flux de trésorerie (cash-flow hedge)	Couverture destinée à protéger des flux de trésorerie futurs sur une transaction prévue et non encore comptabilisée	Instrument de couverture	Juste valeur	Partie non efficace de la couverture : passée en résultat Partie efficace : imputée sur capitaux propres Reprise en résultat à compter de la survenance de l'opération couverte Transfert immédiat en résultat si l'opé-

Catégorie	Définition	Élément	Évaluation	Écarts de valorisation à la clôture
				ration couverte n'est plus probable NB : la couverture d'un engagement ferme est traitée comme une couverture de juste valeur (exemple : commande ferme)
		Élément couvert	Par définition non inscrit au bilan puisqu'il s'agit d'une opération future (prévision commerciale, carnet de commande)	
Couverture d'investissement net dans une entité étrangère	Couverture du risque de change sur la part d'actif net détenue par la société consolidante dans cette entité (exemple : couverture par une option de change des variations monétaires de l'actif net d'une filiale étrangère)	Instrument de couverture	Juste valeur	Partie non efficace : passée en résultat Partie efficace : imputée sur les capitaux propres et transférée en résultat à la cession de l'entité étrangère
		Élément couvert		Actif net de la filiale étrangère qui est consolidée : la variation de change sur l'actif net est enregistrée en écart de conversion dans les capitaux propres

5

ILLUSTRATIONS

1 Traitement de ventes à terme en dollar : couverture de juste valeur et de flux de trésorerie

Le 1^{er} décembre, l'entreprise reçoit deux commandes en dollars, de 100 000 USD et 50 000 USD respectivement. Ces deux commandes sont couvertes par deux ventes à terme de dollar au cours de 1 € = 1,20 USD à l'échéance du 31 janvier n+1. Le cours de comptabilisation au 1^{er} décembre est égal au cours de couverture.

La première commande est livrée et facturée immédiatement mais n'est toujours pas payée au 31 décembre. La seconde commande n'est pas encore livrée le 31 décembre.

(1) Comptabilisation au 1^{er} décembre

- Comptabilisation de la vente et de la créance client pour : $100\,000/1,20 = 83\,333\text{ €}$.
- Le contrat de vente à terme est inscrit au bilan pour un montant nul (car le cours de couverture est égal au cours comptable).

(2) Réévaluation de la créance à la juste valeur à la date de clôture du 31 décembre

- Le cours de clôture au 31/12 est de $1\text{ €} = 1,10\text{ \$}$ (le dollar a monté).
- Réévaluation de la créance client : $100\,000/1,1 = 90\,909$.
- Cette réévaluation conduit à comptabiliser un gain de change latent de $7\,576\text{ €}$ ($90\,909 - 83\,333$).

Détermination de la juste valeur des contrats de vente à terme à la clôture du 31 décembre :

(3) Concernant le premier contrat, la hausse du dollar conduit à enregistrer une perte de change latente symétrique du gain de change latent sur la créance (couverture de juste valeur). Cette perte latente s'explique par le fait que si l'entreprise devait livrer à la banque les USD au jour de la clôture dans le cadre de la vente à terme sans les avoir reçus de son client, elle devrait alors les acheter au comptant à un cours supérieur.

(4) La perte de change latente résultant de la valorisation à la juste valeur du second contrat est inscrite dans un compte d'écart dans les capitaux propres. Il s'agit d'une couverture de flux de trésorerie car l'élément couvert est un encaissement futur. L'entreprise a le droit de ne pas inscrire cette perte au compte de résultat. Elle justifie par une documentation et des tests d'efficacité qu'elle remplit les conditions d'application de la comptabilité de couverture.

Bilan au 31/2/N

Créance client :
 $83\,333\text{ (1)} + 7\,576\text{ (2)} = 90\,909$

Capitaux propres

Écart de juste valeur sur couverture
 de flux de trésorerie :
 $(3\,787)\text{ (4)}$
 Résultat net : $83\,333$

Instrument de trésorerie :
 $7\,576\text{ (3)} + 3\,787\text{ (4)}$

Compte de résultat N

	Ventes : 83 333 (1)
Perte de change latente : 7 576 (3)	Gain de change latent : 7 576 (2)
Résultat net : 83 333	

Une fois la vente réalisée, le gain ou la perte latente inscrit en capitaux propres sera « recyclé » au compte de résultat, en résultat financier.

2 Illustration d'une couverture de juste valeur de matières premières

Prenons l'exemple d'un négociant de charbon. Il dispose d'un stock de charbon acquis 100 euros la tonne.

Quel est son risque ? Une diminution du prix du charbon qui le conduirait à le vendre en deçà de son prix d'acquisition.

Pour se couvrir contre ce risque, il décide de mettre en place une vente à terme au prix de 100 euros la tonne.

À la clôture, le cours spot du charbon est de 110. Mécaniquement, une perte latente sera constatée sur la vente à terme. L'instrument de couverture est valorisé à la juste valeur au bilan et la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée au compte de résultat.

L'économie de l'opération de couverture vise à neutraliser le risque de variation de valeur du charbon. Le gain et la perte sur l'élément couvert et l'instrument de couverture doivent se compenser mutuellement à hauteur de l'efficacité de la couverture. Pour parvenir à cette compensation, le stock de charbon sera ajusté de la variation de valeur du prix du charbon.

La comptabilité de couverture a donc une incidence sur la valorisation de l'élément couvert, puisque hors application de la comptabilité de couverture, le stock aurait été valorisé à son coût d'acquisition.

Par ailleurs, on notera que les instruments dérivés peuvent être inscrits à l'actif (gain latent) ou au passif (perte latente).

Bilan									
<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td>Charbon</td> <td style="text-align: right;">100</td> </tr> <tr> <td>Ajustement</td> <td style="text-align: right;">+ 10</td> </tr> </table>	Charbon	100	Ajustement	+ 10	<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td>Résultat</td> <td style="text-align: right;">(10)</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: right;">+ 10</td> </tr> </table>	Résultat	(10)		+ 10
Charbon	100								
Ajustement	+ 10								
Résultat	(10)								
	+ 10								
<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td>Trésorerie</td> <td style="text-align: right;">(100)</td> </tr> </table>	Trésorerie	(100)	<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td>Vente à terme</td> <td style="text-align: right;">+ 10</td> </tr> </table>	Vente à terme	+ 10				
Trésorerie	(100)								
Vente à terme	+ 10								

3 Illustration de la couverture de flux de trésorerie

Dans une couverture de flux de trésorerie, la problématique est de déterminer le montant d'un encaissement ou décaissement futur incertain.

Prenons à présent un énergéticien qui consomme du charbon pour faire fonctionner ses centrales thermiques. Nous sommes en juillet, il souhaite se garantir un prix d'achat du charbon pour sa consommation du mois de janvier prochain. Il réalise donc un achat à terme à échéance de janvier au prix de 100 euros la tonne.

À la clôture annuelle de fin d'année, le cours spot de la tonne de charbon est de 110. Mécaniquement, un gain latent sera constaté sur l'achat à terme de +10. Ce gain sur l'instrument dérivé sera enregistré directement dans les capitaux propres.

À l'échéance, le prix spot de la tonne de charbon est toujours de 110. La couverture mise en place permet donc de réaliser l'achat au prix de 100 euros la tonne. L'opération à terme se trouve dénouée et la valeur du contrat à terme est à présent nulle.

Bilan

<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">Achat à terme</td> </tr> <tr> <td style="width: 80%;">Ajustement clôture</td> <td style="text-align: right;">+ 10</td> </tr> <tr> <td>Ajustement à la levée</td> <td style="text-align: right;">(10)</td> </tr> </table>	Achat à terme		Ajustement clôture	+ 10	Ajustement à la levée	(10)	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">Capitaux propres</td> </tr> <tr> <td style="width: 80%;"></td> <td style="text-align: right;">+ 10</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: right;">(10)</td> </tr> </table>	Capitaux propres			+ 10		(10)
Achat à terme													
Ajustement clôture	+ 10												
Ajustement à la levée	(10)												
Capitaux propres													
	+ 10												
	(10)												
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 80%;">Trésorerie</td> <td style="text-align: right;">(100)</td> </tr> </table>	Trésorerie	(100)	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 80%;">Résultat N+1</td> <td style="text-align: right;">(100)</td> </tr> </table>	Résultat N+1	(100)								
Trésorerie	(100)												
Résultat N+1	(100)												

Ce mécanisme comptable permet de disposer de l'achat à terme valorisé à la juste valeur à la clôture. Cependant, le compte de résultat n'est pas affecté par les variations de juste valeur de l'instrument dérivé. En définitive, le résultat N+1 enregistre le prix d'achat du charbon au cours de couverture.

6 INFORMATIONS SUR LA GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Les informations à fournir sur les instruments financiers sont très nombreuses. La norme IFRS 7 « instruments financiers : information à fournir » recense l'ensemble des informations à présenter sur les instruments financiers.

L'objectif de cette norme est de conduire les entreprises à communiquer des informations permettant au lecteur de connaître :

- l'exposition du groupe aux principaux risques découlant des instruments financiers (change, taux...) ;
- la façon dont ces risques sont gérés par le groupe ;
- la sensibilité du résultat et des capitaux propres à ces risques.

LES INCIDENCES DES NORMES IFRS SUR L'ANALYSE FINANCIÈRE

Le passage aux normes IFRS nous semble comporter au moins quatre changements significatifs pour l'analyse financière.

1 UNE INFORMATION ENRICHIE AU BILAN

Les normes IFRS facilitent l'analyse de la situation financière (bilan) pour les raisons suivantes :

- La principale amélioration nous semble être une vision beaucoup plus fidèle de l'endettement financier car il y a beaucoup moins d'emprunts hors bilan. Ce constat concerne les contrats de location financement, les crédits par mobilisation de créances client avec recours, les entités ad hoc et les engagements de retraite. Seuls certains crédits de mobilisation de créances client « sans recours » demeurent hors bilan, la majorité des risques ayant été transférés à l'extérieur du groupe. Ayant accès à cette information, les établissements de crédit peuvent toutefois réintégrer ces encours au bilan.
- La vision de l'actif est également améliorée. La valeur des actifs est testée au moins annuellement dans le cadre de la norme IAS 36, ce qui réduit le risque d'avoir des actifs surévalués. Les coûts de développement doivent sous certaines conditions figurer en immobilisation incorporelle. À l'inverse, la possibilité de compenser des actifs et dettes liés juridique-

ment, admise en normes IFRS, fait parfois perdre la vision de détail¹ à laquelle les analystes français sont habitués.

- Le bilan reflète également toutes les positions sur les instruments dérivés (pertes et gains latents).

Contrairement à ce qui avait été souvent annoncé, le principe de « juste valeur » ne nous semble pas avoir de conséquences importantes sur l'analyse financière. Certes, la norme IAS 16 prévoit que l'entreprise puisse choisir de réévaluer ses immobilisations corporelles chaque année à leur valeur de marché. La plupart des entreprises préfèrent toutefois appliquer la méthode de référence qui est celle du coût historique.

2

UN RISQUE DE PERTE DE POINTS DE REPÈRE AU COMPTE DE RÉSULTAT

Les analystes français privilégient traditionnellement l'analyse des marges que permettent une présentation des charges par nature et détaillée ainsi que le tableau des soldes intermédiaires de gestion. Ce risque de perte de points de repère apparaît pour plusieurs raisons :

- L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion est le plus souvent impossible car les charges sont fréquemment regroupées par fonctions. Nous avons en effet vu au chapitre 6 que la norme IAS 1 n'impose pas un cadre de présentation détaillé, se contentant de définir les rubriques minimales à présenter de façon distincte, qui sont en nombre limité. La possibilité de compenser certains produits et charges entre eux fait également perdre une vision détaillée.
- Les normes IFRS ne définissent pas de résultat intermédiaire normé et ne reconnaissent pas la notion de résultat exceptionnel. Nous allons toutefois voir qu'une recommandation du CNC préconise de distinguer un résultat opérationnel courant des autres produits et charges opérationnels, ce qui permet de reconstituer une forme de résultat courant et exceptionnel.
- Les charges sans contrepartie monétaire sont nombreuses : charges résultant de l'attribution de stock-options, variation de juste valeur de certains instruments financiers, dépréciations comptabilisées en application de la norme IAS 36, frais financiers résultant de calculs d'actualisation. Ces charges diminuent le résultat sans pour autant dégrader la solvabilité de l'entreprise puisque justement elles ne sont pas décaissées.

1. Lors du passage aux normes IFRS, la société d'ingénierie française Technip a vu son total de bilan se réduire de moitié à cause de la compensation des encours de fabrication avec les acomptes reçus des clients.

3 UN PASSAGE OBLIGÉ AU TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE

La perte de points de repère au compte de résultat conduit les analystes à exploiter davantage le tableau de flux, à l'instar des analystes anglo-saxons. Les produits et charges sans contrepartie monétaire sont éliminés pour le calcul de la marge brute d'autofinancement, ce qui facilite l'évaluation de la solvabilité. Le flux de trésorerie de l'activité est toutefois une donnée globale qui ne fait pas l'objet de résultats intermédiaires. Les analystes sont donc invités à passer d'une analyse détaillée des marges à une analyse globale du flux de trésorerie généré par l'activité.

4 UNE MESURE DE LA PERFORMANCE PAR SEGMENT OPÉRATIONNEL

La norme IFRS 8 impose aux groupes cotés de dévoiler une information sectorielle extrêmement détaillée exploitable tout au long de l'analyse. Cette information permet à l'analyste externe d'analyser l'évolution de l'activité, de la rentabilité, des capitaux investis et des investissements par segment opérationnel et zone géographique.

12

POURQUOI ANALYSER LES COMPTES CONSOLIDÉS

1

LA DÉMARCHE D'ANALYSE FINANCIÈRE

L'analyse financière est une technique visant à évaluer la réalité économique et financière d'une entreprise ou d'un groupe à partir de ses documents comptables. Elle consiste à porter un regard à la fois extérieur et global sur l'entreprise ou le groupe. Il s'agit d'un regard extérieur car l'analyse est réalisée à partir de documents publiés. En France, les entreprises ayant le statut de société de capitaux et les groupes sont tenus de publier leurs comptes au greffe du tribunal de commerce où ils sont disponibles au public. Les entreprises cotées sont quant à elles astreintes à des obligations de publicité plus importantes. Il s'agit également d'un regard global car les documents comptables appréhendent l'entreprise ou le groupe dans sa globalité. A l'inverse, les métiers de la gestion se concentrent davantage sur des analyses limitées à un centre de responsabilité ou à une activité de l'entreprise. Ils utilisent l'analyse financière lorsque la vision globale sur l'entreprise devient nécessaire, notamment pour évaluer l'endettement, les capitaux propres ou la trésorerie. Cette démarche est menée par des analystes externes et internes à l'entreprise. L'analyste interne est évidemment privilégié par rapport à l'analyste externe car il a accès à l'information interne permettant de mieux expliquer les performances globales de l'entreprise. Toutefois, les groupes cotés doivent publier une information sectorielle découpant des données clés telles que le chiffre d'affaires, le résultat opérationnel, les immobilisations ou les investissements par secteurs d'activité et zones géographiques. Il s'agit

également d'un regard en tendance. Une analyse financière menée sur une période de 3 à 4 années permet de dégager des tendances et le cas échéant d'isoler un exercice atypique.

L'analyse porte d'abord sur les éléments économiques : l'évolution du chiffre d'affaires, des marges, des investissements. Cette analyse économique de l'entreprise ne peut être menée que comparativement à d'autres entreprises du même secteur. L'analyse évalue ensuite les conséquences financières de ces facteurs économiques :

Comment l'entreprise finance-t-elle ses investissements ?

Sa rentabilité lui permet-elle d'autofinancer ses investissements et son cycle d'exploitation ou doit-elle au contraire trouver des financements externes ?

Sa profitabilité est-elle suffisante pour rembourser les emprunts ?

Sa rentabilité des capitaux propres est-elle satisfaisante pour les actionnaires ?...

Il est indispensable de suivre une démarche rigoureuse sous peine de se noyer dans la multitude des données chiffrées. L'analyste a besoin d'un fil conducteur pour ordonner sa réflexion et parvenir à une synthèse. Les différents chapitres consacrés à l'analyse financière sont classés dans l'ordre de la démarche que nous proposons. Nous présentons une trame de cette démarche à la fin de cette partie.

2

POURQUOI ANALYSER LES COMPTES CONSOLIDÉS ?

Seule l'analyse financière réalisée à partir des comptes consolidés permet d'évaluer l'activité, la profitabilité et la structure financière d'ensemble du groupe.

Le chiffre d'affaires intra groupe représente parfois une part importante de l'activité des différentes entités. Or, les comptes individuels ne distinguent pas entre le chiffre d'affaires intra groupe et le chiffre d'affaires réalisé auprès de clients externes. Seul le chiffre d'affaires consolidé mesure l'activité réelle du groupe car il élimine le chiffre d'affaires intra groupe. Les opérations intra groupe ne se limitent d'ailleurs pas au seul chiffre d'affaires. Elles portent également sur des royalties, management fees, mise à disposition de personnel, intérêts,.. Nous avons vu au chapitre 5 que toutes ces opérations sont éliminées sans que cela entraîne une incidence sur le résultat du groupe.

Nous avons vu également que certains bénéfices provenant d'opérations réalisées avec d'autres entités du groupe apparaissent dans les comptes individuels (plus-values de cession, dividendes, provisions...) L'élimination de ces opérations dans les comptes consolidés permet de mesurer la profitabilité d'ensemble du groupe.

Finalement, les relations entre les entités d'un groupe sont marquées par des liens financiers. La société mère finance ses filiales sous forme de capital et également fréquemment sous forme de prêt¹. Elle joue un rôle d'intermédiaire entre les apporteurs de capitaux (banquiers, investisseurs) et ses filiales. Elle « transforme » parfois la nature de ses ressources, en empruntant par exemple pour réaliser un apport en capital ou au contraire en prêtant à partir de ses capitaux propres. Comme l'illustre l'exemple ci-dessous, seul le bilan consolidé permet d'évaluer la structure financière d'ensemble du groupe. Il présente l'ensemble des actifs détenus et des ressources « externes » du groupe, les liens financiers intra groupe, en capital et en financement étant éliminés. Seuls les comptes consolidés permettent d'évaluer la capacité de la société mère à satisfaire ses actionnaires. La rentabilité pour les actionnaires de la société mère dépend de la rentabilité des entités incluses dans le périmètre de consolidation. Lorsque la société mère emprunte pour financer ses filiales, sa capacité de remboursement dépend également de la profitabilité de ses filiales.

Illustration

La figure 1 montre le cas de la société SM qui se constitue avec un capital de 100. Son banquier imposant la proportion maximale d'un euro emprunté pour un euro de capitaux propres, M emprunte 100. Au lieu d'acheter un outil de production, M crée une filiale, F1 et lui apporte 200 de capital. F1 étant soumise aux mêmes contraintes d'endettement que M emprunte 200 et crée à son tour une filiale, F2 à qui elle apporte un capital de 400. Grâce à ce capital, F2 emprunte 400 et investit dans un outil de production pour 800.

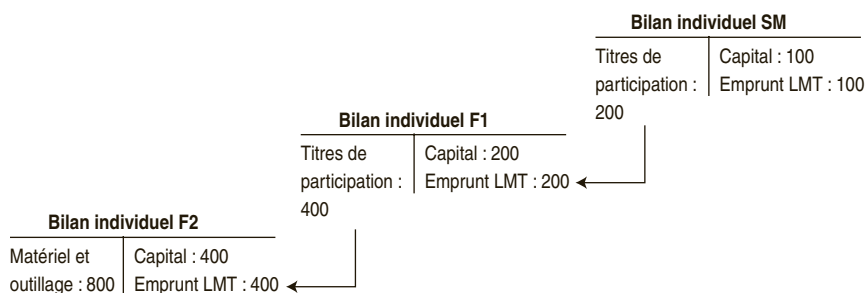


Figure 12.1

1. Seules les entreprises ayant le statut d'établissement de crédit sont habilitées à réaliser des opérations de financement. Toutefois, les financements intra groupe constituent une dérogation à ce monopole.

Calculé à partir des comptes individuels, le ratio « emprunt / capitaux propres » est équilibré car strictement égal à 1 pour chaque entité. Cet équilibre est toutefois fictif car les liens intra groupe ont donné lieu à une « transformation » d'emprunt en capital comme le montre le bilan consolidé.

Bilan consolidé SM			
Matériel et outillage	800	Capital Emprunt LMT	100 700
Total	800	Total	800

Seul le bilan consolidé traduit la structure financière réelle du groupe et le ratio « emprunt / capitaux propres » y est de 7 ! Ne demeurent au bilan consolidé que les 100 de capital d'origine et les 700 représentant le cumul des emprunts souscrits par chacune des entités auprès de leurs banques. La capacité de remboursement des emprunts ne peut également s'évaluer qu'à partir des comptes consolidés. Si F1 et SM sont de pures sociétés holding sans activité économique, leurs emprunts ne pourront être remboursés que grâce aux dividendes provenant des bénéfices réalisés par F2.

Parfois, le bilan individuel d'une filiale montre un déséquilibre de la structure financière qui n'est qu'apparent. Exemples :

- Une filiale de distribution bénéficie d'un crédit fournisseur supérieur à la normale de la part de sa société mère pour compenser la faiblesse de son capital.
- Une filiale située à l'étranger est financée grâce à une convention de compte courant conclue avec sa société mère. Ce financement dispense la filiale d'emprunter auprès des banques locales. Les avances de trésorerie de la société mère étant réalisées à vue, elles sont comptabilisées en dette CT au bilan de la filiale bien qu'elles financent certaines dépenses d'investissement.

Dans ces deux exemples, le déséquilibre provient de la faiblesse des capitaux propres ou d'un recours important à des dettes à court terme. Ce déséquilibre n'est qu'apparent si le groupe finance ces filiales à partir de ressources stables. L'analyse de la structure financière de ces filiales à partir de leurs comptes individuels est par conséquent peu pertinente, sauf à reclasser les dettes vis-à-vis du groupe en ressources stables.

Le prêteur (fournisseur ou banquier) qui évalue le niveau de risque d'une décision de crédit dispose des comptes individuels de son client et des comptes consolidés du groupe dont son client fait partie. Quelle est l'importance respective de ces deux séries d'états ?

- le fournisseur prend un risque de crédit sur une entité juridique ; pour cette raison, il commence par analyser les comptes individuels ;

- toutefois, lorsque les liens entre l'entité et le groupe sont forts, l'analyse des comptes consolidés renforce l'évaluation du risque. Ces liens peuvent être d'ordre :
 - économique : la part du chiffre d'affaires intragroupe est élevée. Dans ce cas, c'est l'ensemble de l'activité du groupe qui se porte bien ou mal ;
 - financier : le groupe a mis en place une centralisation de trésorerie (*cash pooling*). Cette centralisation crée une solidarité de fait entre les différentes entités ;
 - juridique : la maison mère garantit le paiement des dettes de sa filiale.

3 LES DIFFÉRENTS UTILISATEURS DE L'ANALYSE FINANCIÈRE ET LEURS ATTENTES

- Le **fournisseur** réalise des analyses financières pour évaluer le risque de défaillance de ses clients. Lorsqu'il vend à la filiale d'un groupe, il analyse tout d'abord la solvabilité de l'entité cliente à partir de ses comptes individuels. Il s'intéresse ensuite à la solvabilité du groupe par l'analyse des comptes consolidés. L'analyse de la solvabilité du groupe prend une importance particulière lorsque :
 - le fournisseur a obtenu une garantie de la maison mère : lettre d'intention, caution, garantie à première demande ;
 - l'entité cliente a un statut juridique dans lequel les actionnaires ou associés sont solidairement et indéfiniment responsables des dettes de l'entreprise. C'est le cas en France, par exemple, pour les membres d'un groupement d'intérêt économique (GIE) et les associés d'une société en nom collectif (SNC).

L'importance des liens économiques (achats / ventes intra groupe) ou financiers (prêts / emprunts intra groupe) risque de causer une défaillance en cascade des entités du groupe en cas de difficultés financières de l'une d'elles.

- Le **client** réalise l'analyse financière de ses fournisseurs soit pour évaluer les possibilités de négociation sur les prix (analyse des marges) ou évaluer leur pérennité. Il aura une démarche similaire à celle du fournisseur, combinant l'analyse des comptes individuels de son fournisseur et des comptes consolidés du groupe auquel celui-ci appartient.
- Le **concurrent** utilise habituellement l'analyse financière pour comparer ses marges à celles des autres entreprises de son secteur d'activité. Concer-

nant les comptes consolidés, cette analyse n'est évidemment pertinente que pour les groupes « mono activité » ou pour les groupes faisant apparaître des informations sectorielles sur des activités comparables.

- L'**analyste financier** travaillant dans une banque ou une société de bourse s'intéresse à l'analyse financière pour émettre des recommandations d'achat ou de vente des entreprises cotées. La préoccupation principale de l'investisseur est la valorisation de l'action qui dépend de la structure financière et des perspectives de résultat. L'évaluation des perspectives de résultat d'un groupe diversifié de style conglomérat ne peut se faire globalement à partir de ses comptes consolidés. L'analyste doit préalablement analyser les perspectives de résultat de chaque activité prise individuellement. Il pondère ensuite les perspectives de résultat de chaque activité en fonction du poids qu'elle représente dans l'ensemble du groupe.
- Le **banquier prêtant à LMT** s'intéresse prioritairement à la capacité de remboursement des emprunts. Nous avons expliqué ci-dessus pourquoi il est essentiel de faire cette analyse à partir des comptes consolidés.
- Pour les **dirigeants du groupe**, les comptes consolidés sont le seul outil qui leur permet de mesurer la pertinence de leur stratégie et de rendre compte à leurs actionnaires.

Il existe évidemment d'autres utilisateurs des comptes de groupe dont les préoccupations rejoignent en totalité ou en partie celles que nous avons examinées ci-dessus.

Démarche d'analyse financière

1° Prise de connaissance du groupe

- Identification des secteurs d'activité et zones géographiques figurant dans l'information sectorielle.
- Analyse du périmètre de consolidation : liste des sociétés, pourcentage d'intérêt ou de contrôle. Les évolutions du périmètre de consolidation renseignent elles sur la stratégie par croissance externe du groupe ?

2° Évolutions sur la période d'analyse

ACTIVITÉ

- % d'évolution du chiffre d'affaires consolidé sur la période.
- Sur quels secteurs d'activité, zones géographiques, catégories de produits et de clients le chiffre d'affaires s'est-il développé ? Si possible,

comparer la croissance du chiffre d'affaires de chaque secteur à celui de son marché.

PROFITABILITÉ

- Analyse des marges, en pourcentage du chiffre d'affaires. Détecter un éventuel effet ciseau ou effet point mort.
- La présentation des charges regroupées par fonctions permet de mesurer l'évolution de la performance par fonctions.

STRUCTURE

1) Investissements : Le groupe a-t-il investi sur la période ? (analyser le flux de trésorerie de l'investissement) ;

2) Financement LMT :

- Comment les investissements ont-ils été financés ?
- Les bénéfices réalisés sur la période d'analyse ont-ils contribué à renforcer les capitaux propres ? quel pourcentage du bénéfice est-il mis en réserve ? l'entreprise n'est-elle pas trop endettée à LMT ?

Ratios de structure :

- Capitaux propres / Passif
 - Emprunts LMT / Capitaux propres
 - DLMT / Marge brute d'autofinancement
- ou
- Endettement net / Capitaux propres

La notion d'endettement net est utilisée lorsque le groupe se finance directement sur les marchés et que la distinction emprunts LMT et CT a disparu (voir infra, logique d'interchangeabilité).

3) Gestion du besoin en fonds de roulement :

Délais d'écoulement des postes du BFR : clients, stocks, fournisseurs.

4) Financement des actifs d'exploitation :

- Ratio de liquidité : Actifs courants / Dettes à CT

Une part suffisante des actifs d'exploitation est-elle financée par des ressources stables ?

RENTABILITÉ

L'analyse de rentabilité constitue une synthèse de la profitabilité et de la structure.

L'analyse financière distingue la rentabilité économique et financière.

Rentabilité économique

Concerne la rentabilité des capitaux investis par l'entreprise dans son activité.

$$\frac{\text{Résultat opérationnel}}{\text{Immobilisations} + \text{BFR}} = \frac{\text{Résultat opérationnel}}{\text{Chiffre d'affaires}} \times \frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Immobilisations} + \text{BFR}}$$

Rentabilité financière

1) Concerne la rentabilité des capitaux propres apportés par les actionnaires à l'entreprise.

$$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

2) Analyse des risques

3) Liste des points forts / points faibles

13 UTILISER L'INFORMATION SECTORIELLE

1 QUEL EST L'INTÉRÊT DE L'INFORMATION SECTORIELLE ?

La majeure partie des groupes intervient sur différents secteurs d'activité et zones géographiques. Les seuls états financiers consolidés constituent alors une information bien insuffisante pour connaître l'activité du groupe et évaluer sa performance. Dans un souci de bonne information, la norme IFRS 8, exclusivement consacrée à l'information sectorielle, impose de fournir en annexe des informations détaillées par secteur. Cette information sectorielle est utile pour affiner l'analyse de l'activité, de la rentabilité et de la rentabilité des capitaux engagés. Elle permet d'abord d'analyser les performances passées et d'identifier les secteurs d'activité et zones géographiques qui ont généré la croissance et la rentabilité du groupe, les secteurs sur lesquels le groupe a principalement investi, de mesurer les capitaux investis et leur rentabilité par secteur... Elle permet ensuite d'anticiper sur les performances futures en fonction des perspectives de croissance et de rentabilité spécifiques à chaque secteur en tenant compte de leur poids respectif. La publication de l'information sectorielle n'est obligatoire que pour les groupes émettant des actions ou des titres d'emprunt cotés. Elle n'est pas obligatoire pour les groupes non cotés utilisant les normes IFRS mais seulement recommandée.

La norme IFRS 8 applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009 remplace la norme IAS 14. Cette nouvelle norme s'inscrit dans le

processus de convergence avec les normes US GAAP en s'alignant sur la norme américaine SFAS 131. Elle prévoit une information sectorielle moins détaillée et évitera ainsi aux groupes européens de diffuser plus de renseignements pouvant être stratégiques que leurs concurrents américains.

2 L'IDENTIFICATION DES SECTEURS OPÉRATIONNELS

Selon la norme IFRS 8, les secteurs opérationnels (ou métiers) devant être reportés dans le cadre de l'information sectorielle sont une composante de l'entreprise :

- génératrice de revenus ;
- pour lesquels une information financière est disponible ;
- cette information financière est utilisée par la direction générale dans le cadre de sa gestion ;
- ces secteurs sont issus du reporting interne à la direction générale.

Comme la norme américaine FAS 131, la norme IFRS 8 se base en effet exclusivement sur la notion **d'information « managériale »** : les secteurs opérationnels identifiés dans le rapport annuel sont identiques à ceux retenus dans le reporting interne servant à la direction générale du groupe à prendre des décisions relatives à :

- l'allocation des ressources ;
- l'évaluation des performances.

Il s'agit de permettre aux utilisateurs des comptes d'analyser l'information financière avec les yeux de la direction générale.

Deux ou plusieurs secteurs opérationnels peuvent être regroupés en un seul secteur opérationnel si les secteurs présentent des caractéristiques économiques similaires et que les secteurs sont similaires en ce qui concerne chacun des points suivants :

- la nature des produits et services ;
- la nature des procédés de fabrication ;
- le type ou la catégorie de clients auxquels sont destinés leurs produits et services ;
- les méthodes utilisées pour distribuer leurs produits ou fournir leurs services ;
- s'il y a lieu, la nature de l'environnement réglementaire, par exemple, la banque, l'assurance et les services publics.

La norme IFRS 8 fixe un « **seuil de matérialité** » : un secteur figurant dans le reporting interne ne doit être identifié pour l'information sectorielle que s'il atteint un des trois seuils chiffrés suivants :

- le revenu total (interne et externe) du secteur représente au moins 10 % des revenus (internes et externes) cumulés de tous les secteurs opérationnels ;
- le résultat du secteur en valeur absolue représente au moins 10 % de la plus grande des valeurs suivantes :
- profits cumulés de tous les secteurs réalisant des profits ;
- pertes cumulées de tous les secteurs ayant réalisé des pertes ;
- ses actifs représentent au moins 10 % de tous les secteurs opérationnels du groupe.

Le groupe peut choisir de présenter les secteurs opérationnels n'atteignant aucun de ces seuils chiffrés s'il estime que l'information sur le secteur peut être utile aux utilisateurs de l'information financière.

La nouvelle norme reprend le niveau minimum de couverture que la norme IAS 14 avait définie : le revenu externe cumulé de tous les secteurs opérationnels reportés doit atteindre au moins 75 % du chiffre d'affaires consolidé. À défaut, il convient de faire apparaître des secteurs supplémentaires jusqu'à ce que ce seuil soit atteint.

Lorsqu'un secteur opérationnel est nouvellement identifié comme un secteur à présenter conformément aux seuils quantitatifs ci-dessus, l'information antérieure doit être retraitée pour faire apparaître ce secteur au titre de l'exercice précédent, sauf si les informations nécessaires ne sont pas disponibles et que le coût d'obtention est trop élevé.

Dans la norme IAS 14, les secteurs dont la majorité des ventes sont réalisées à l'intérieur du groupe n'étaient pas nécessairement identifiés car ils n'ont pas d'autonomie stratégique. La norme IAS 14 se basait en effet sur le principe d'« autonomie stratégique ». Le groupe était considéré comme un portefeuille d'activités indépendantes les unes des autres, donc éventuellement cessibles. Dans le cadre de la norme IFRS 8, ces secteurs doivent être reportés dès lors qu'ils figurent dans le reporting interne du groupe.

3 LES INFORMATIONS À FOURNIR PAR SECTEUR OPÉRATIONNEL

1 Nature de l'information

La norme IAS 14 prévoyait que les données sectorielles soient établies selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées pour réaliser les

comptes. La norme IFRS 8 prévoit quant à elle que les données sectorielles sont établies conformément aux méthodes comptables utilisées pour le reporting interne. En cas de différences de méthode comptable, le groupe devra expliquer ces différences et réaliser une réconciliation chiffrée. Dans la pratique toutefois, les groupes limitent les différences entre les chiffres consolidés et ceux du reporting interne.

Le groupe doit fournir une évaluation du résultat et des actifs totaux pour chaque secteur à présenter. Il doit en outre présenter une évaluation des passifs de chaque secteur si un tel montant est fourni au principal décideur opérationnel.

En outre, les données suivantes doivent également être fournies si elles sont transmises au principal décideur opérationnel pour l'analyse des résultats sectoriels ou lui sont fournies d'une autre manière même sans être inclus dans cette évaluation du résultat opérationnel :

- les revenus provenant des clients externes et les revenus avec d'autres secteurs ;
- les produits et charges financières ;
- les amortissements et dépréciations ;
- les autres éléments significatifs du résultat ;
- la quote-part du résultat des sociétés en équivalence ;
- la charge ou le produit d'impôt sur le résultat ;
- les éléments significatifs sans effet sur la trésorerie, autres que l'amortissement.

Par ailleurs, les données suivantes seront également communiquées si elles servent à la détermination des actifs sectoriels :

- montant des titres des sociétés mises en équivalence ;
- investissements.

2 Rapprochement avec les chiffres consolidés

Une réconciliation entre les chiffres consolidés et les chiffres cumulés des secteurs reportés doit être fournie. Cette réconciliation porte sur les indicateurs suivants :

- les revenus sectoriels ;
- le résultat avant impôt ;
- les actifs sectoriels ;
- les passifs sectoriels ;
- les autres indicateurs s'ils sont significatifs.

Chaque élément de réconciliation significatif doit être présenté et décrit ; par exemple, les éléments de réconciliation provenant de méthodes comptables différentes devront être explicités.

4 LES AUTRES INFORMATIONS À REPORTER

Outre des données par secteur opérationnel, la norme IFRS 8 prévoit que le groupe doit également fournir les données géographiques suivantes (à moins que l'information ne soit pas disponible ou son coût d'obtention trop élevé) :

- les revenus externes ;
- les actifs non courants.

Des informations qualitatives sont également requises :

- le mode d'organisation du groupe ;
- la nature des produits et services vendus par chaque secteur ;
- le niveau de dépendance par rapport aux principaux clients. Si un client représente plus de 10 % du chiffre d'affaires total, il doit en être fait mention, sans que le nom du client doive être révélé.

5 LES IMPLICATIONS POUR L'ANALYSE FINANCIÈRE

Les données sectorielles nous permettent d'évaluer la performance par segment tout au long de la démarche d'analyse, notamment sur les questions suivantes :

- l'évolution du chiffre d'affaires ;
- la rentabilité des ventes ;
- les investissements et les capitaux investis ;
- la rentabilité économique.

ANALYSER LE PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET SES VARIATIONS

Au chapitre 3, nous avons défini le périmètre de consolidation à partir de la notion de contrôle. Nous avons défini le groupe comme une unité de contrôle. Les comptes consolidés traduisent cette unité de contrôle en présentant les entités du groupe comme si elles n'en formaient qu'une seule. Les notes annexes contiennent la liste des principales entités consolidées et des principales variations de périmètre. Après la prise de connaissance des activités et zones d'implantation du groupe, l'analyse du périmètre de consolidation constitue une suite logique. Elle permet de comprendre la stratégie de croissance externe du groupe.

1 ANALYSE STATIQUE DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

La lecture du périmètre permet d'appréhender quelques caractéristiques essentielles du groupe :

- le nombre d'entités consolidées ;
- la localisation géographique des entités consolidées. Le groupe a-t-il des implantations purement nationales ou au contraire réparties sur différentes zones géographiques ?
- le niveau de contrôle exercé par la société mère sur les entités consolidées. Ce sont les méthodes de consolidation utilisées qui nous renseignent sur la nature de ce contrôle.

Le niveau de pourcentage d'intérêt dans les entités consolidées. Un pourcentage élevé indique un groupe fortement intégré au niveau financier. Au contraire, un pourcentage faible indique que le groupe s'appuie sur des minoritaires pour financer certaines de ses filiales.

De nombreux groupes ont choisi de présenter un organigramme représentant leur périmètre. Cette présentation montre graphiquement les liens entre les différentes entités, correspondant à l'organisation juridique du groupe.

2 ANALYSE DYNAMIQUE PAR LES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE

Le groupe est une réalité vivante, des entités peuvent entrer ou sortir chaque année du périmètre de consolidation. La nature du contrôle et le pourcentage d'intérêt dans les entités consolidées peuvent également varier. Ces mouvements reflètent une partie de la stratégie actuelle du groupe. Il n'en reflète qu'une partie car le périmètre d'un groupe qui a une stratégie de croissance interne varie peu.

Les variations de périmètre concernent :

- les entrées et sorties du périmètre ;
- les variations de pourcentage d'intérêt et de contrôle.

1 Les circonstances conduisant à l'entrée d'une entité dans le périmètre

- Le groupe crée une entité exerçant une nouvelle activité ou prolongeant une activité existante sur une nouvelle zone géographique. Il crée par exemple une filiale de distribution dans un pays étranger.
- Le groupe acquiert le contrôle d'une entité existante. Cette prise de contrôle peut se réaliser selon différentes modalités. Le plus souvent, elle se réalise par l'acquisition d'actions, auprès de tiers ou par souscription à une augmentation de capital de l'entité. Le prix peut être payé en espèces ou par échange d'actions. Cette prise de contrôle peut se réaliser selon des calendriers différents. Le groupe a pu acquérir la totalité des titres en une seule opération ou de façon échelonnée jusqu'à l'obtention du contrôle.
- Le groupe crée une nouvelle entité par filialisation d'une activité existante. Il transfère l'ensemble des actifs, dettes et contrats relatifs à cette activité à une nouvelle entité. Cette opération est souvent le préalable à une cession de l'activité ou à l'entrée d'un nouvel actionnaire. Il est en effet plus facile de céder des actions qu'une partie des actifs, dettes et contrats d'une entité.

2 Circonstances conduisant à la sortie d'une filiale du périmètre

- Le groupe perd le contrôle d'une filiale. Cette perte de contrôle peut résulter de la cession totale ou partielle des titres détenus par le groupe. Elle peut également résulter d'une augmentation de capital de l'entité souscrite majoritairement par d'autres actionnaires. Cette opération entraîne une dilution, c'est-à-dire une baisse du pourcentage de contrôle du groupe.
- L'entité consolidée fait l'objet d'une procédure de liquidation amiable ou judiciaire. L'activité s'arrête et l'entité cesse d'exister.
- Le groupe procède à des réorganisations juridiques, le plus souvent pour des raisons de simplification de son organigramme. Ces réorganisations conduisent à des fusions internes au groupe. Ce type d'opérations se rencontre dans les groupes qui ont connu des périodes de croissance externe importantes par le passé.

3 Circonstances conduisant à une variation du pourcentage d'intérêt

Ces variations peuvent évidemment être à la hausse ou à la baisse et entraîner ou non un changement de méthode de consolidation.

La hausse du pourcentage d'intérêt traduit une démarche de renforcement du groupe dans une entreprise.

Illustration

Un groupe prend le contrôle d'une entité en ne rachetant dans un premier temps que 60 % de ses titres. Pendant une période de trois ans, l'équipe dirigeante demeure en place pour assurer une transition progressive. Au terme de cette période, le groupe acquiert auprès des minoritaires les 40 % de titres restants à un prix tenant compte des résultats de l'entité réalisés au cours de la période de transition.

Lorsqu'un groupe a une stratégie de croissance ambitieuse, externe ou interne, il n'a pas toujours les moyens financiers de détenir 100 % du capital de ses filiales. Il doit donc dans un premier temps s'appuyer sur des minoritaires. Fréquemment, il rachète dans un second temps ces minoritaires.

Illustration

Dans un premier temps, le groupe Bouygues a créé sa filiale de téléphonie mobile, Bouygues Télécom, avec plusieurs investisseurs. À partir de 2002, ce groupe a progressivement racheté une partie des intérêts minoritaires.

À l'inverse, une diminution du pourcentage d'intérêt peut traduire un désengagement progressif.

Illustration

En 2002, le groupe Vivendi Universal a baissé sa participation dans Veolia (à l'époque, Vivendi Environnement) d'environ 60 à 40 %, perdant ainsi le contrôle de ce groupe.

Il peut également résulter d'une stratégie d'alliance financière afin de développer et de financer une entité existante.

4 Identification de la stratégie du groupe

Comme nous l'avons déjà dit, la stratégie de développement interne financée par le groupe n'apparaît évidemment pas dans les variations de périmètre. Seules les actions se traduisant par des investissements ou cessions de participation y apparaissent. Il est possible d'identifier quelques grands axes stratégiques à partir de ces mouvements.

Exemples de stratégies économiques

- Diversification sur de nouveaux métiers.
- Recentrage sur un métier de base en cédant des activités annexes.
- Internationalisation sur son métier de base par création ou rachat de filiales exerçant la même activité à l'étranger. *Illustration* : l'analyse du périmètre de consolidation du groupe Fromageries Bel indique que ce groupe a racheté ces dernières années de nombreuses entreprises fromagères en Europe de l'Est et en Afrique du Nord. Il a en outre racheté son concurrent néerlandais Leerdammer fin 2002.
- Alliances avec un autre groupe ayant des savoir-faire ou atouts complémentaires.

Exemples de stratégies financières

- Désendettement par cessions d'activités.
- Rachat des minoritaires par volonté d'indépendance financière.
- Rachat des minoritaires des filiales les plus rentables pour améliorer le résultat consolidé.

15

ANALYSER L'ACTIVITÉ

L'analyse de l'activité consiste à expliquer l'évolution du chiffre d'affaires sur la période d'analyse. Elle se situe au début de la démarche d'analyse car elle en constitue souvent le fil conducteur et renseigne sur le contexte de l'entreprise ou du groupe. Ainsi, une forte croissance de l'activité nécessite habituellement des investissements. Elle entraîne parfois une dégradation de la trésorerie, le besoin en fonds de roulement augmentant a priori dans les mêmes proportions que les ventes. Lorsqu'elle résulte d'une politique de prise de part de marché, elle s'effectue souvent au détriment des marges. À l'inverse, une baisse imprévue des ventes peut temporairement entraîner un gonflement des stocks en raison des invendus. Sur un secteur en déclin, l'entreprise doit apprendre à gérer la décélération de son chiffre d'affaires en adaptant ses coûts de structure, etc.

1 RECONNAISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES EN NORMES IFRS

Les règles de reconnaissance des ventes sont définies par la norme IAS 18 « produits des activités ordinaires ». Les contrats à long terme sont quant à eux régis par la norme IAS 11.

L'application des normes IFRS peut avoir des conséquences sur la reconnaissance du chiffre d'affaires pour quatre raisons principales.

1 Le transfert des risques et avantages

La norme IAS 18 prévoit que les ventes ne sont comptabilisées que lorsque l'entreprise a transféré à l'acheteur les risques et avantages importants inhérents à la propriété du bien. Cette règle amène l'entreprise à différer la reconnaissance du chiffre d'affaires par rapport à la livraison effective des biens lorsque :

- les biens sont livrés sous réserve de leur installation et que l'installation représente une part importante du contrat qui n'est pas encore achevée par l'entreprise ;
- l'acheteur a le droit d'annuler l'achat pour une raison précisée dans le contrat de vente, c'est notamment le cas des clauses de retour produit. Par cette clause, l'acheteur peut dans un délai contractuel retourner le produit au vendeur s'il ne parvient pas à le revendre. Ces clauses se trouvent notamment dans les contrats entre éditeurs et libraires, entre fabricants de téléphones portables et distributeurs, entre les constructeurs automobiles et les loueurs...

Illustration 1

Les conditions de vente d'un fabricant de téléphones portables permettent au distributeur de retourner les appareils invendus dans un certain délai contractuel en cas d'invendu. Par conséquent, le chiffre d'affaires n'est reconnu qu'à partir de l'activation de la carte SIM prouvant que la revente a bien eu lieu. Auparavant, le chiffre d'affaires était reconnu dès la livraison des appareils, le risque de retour faisant l'objet d'une provision.

Illustration 2

Un constructeur automobile vend des véhicules aux loueurs avec une clause par laquelle il s'engage à racheter ces véhicules à l'issue d'un délai contractuel. La vente n'est reconnue qu'à l'issue de la période pendant laquelle le retour des véhicules est possible. Au cours de cette période, un revenu de loyer est reconnu pour un montant égal à la différence entre les prix de vente et de rachat.

2 Les échanges de produits

De nombreuses entreprises procèdent à des opérations d'échange produit. La norme IAS 18 prévoit le mode de comptabilisation suivant pour ces échanges :

- lorsqu'ils portent sur des produits de nature dissemblable, par exemple publicité contre vente d'un bien, ils sont valorisés à leur juste valeur, en produits et charges sans être compensés ;

- lorsqu'ils portent sur des biens ou services semblables, ils font l'objet d'une compensation.

Illustration

L'application des normes IFRS a causé une diminution du chiffre d'affaires du groupe Fromageries Bel de 12 % due à différentes compensations entre produits et charges. L'une d'elles concerne les échanges de lait : « Les facturations établies dans le cadre d'échanges de lait constituent des échanges de biens similaires et font désormais l'objet d'une compensation. »

3 La notion de chiffre d'affaires net

Les normes IFRS privilégient l'information économique. Les entreprises présentent un chiffre d'affaires net égal au chiffre d'affaires brut (réellement facturé) diminué de certains éléments de charge. Peuvent notamment être déduits du chiffre d'affaires net :

- les frais de transport sur vente ;
- les escomptes pour paiement anticipé, traités comme une remise commerciale ;
- les montants facturés par les entreprises de distribution dans le cadre de participations commerciales (surnommées « marge arrière ») ;
- les commissions versées à des apporteurs d'affaires...

Illustration

Une autre raison de la diminution du chiffre d'affaires de Bel en normes IFRS concerne les participations publicitaires facturées par les entreprises de distribution clientes. Elles sont dorénavant déduites des ventes alors qu'elles étaient auparavant classées en autres achats.

Une telle présentation rend les comparaisons entre entreprises plus difficiles car ces reclassements ne sont pas nécessairement homogènes d'une entreprise à l'autre.

4 Exclusion des montants collectés pour le compte de tiers du chiffre d'affaires

Dans certaines activités, l'entreprise collecte des fonds de tiers, par exemple le courtier en assurances rétrocède à la compagnie le montant des primes collectées. En normes IFRS, son chiffre d'affaires est uniquement composé des commissions lui revenant.

5 Les contrats à long terme

La norme IAS 11 impose la méthode à l'avancement à condition que les coûts engagés ou l'avancement physique puissent être évalués de façon fiable à la clôture (ce qui est quasiment toujours le cas). Selon cette méthode :

- le chiffre d'affaires et la marge (si elle est bénéficiaire) sont reconnus tout au long de l'exécution du contrat au prorata des coûts engagés ou de l'avancement physique. La reconnaissance du chiffre d'affaires est donc déconnectée de l'émission des factures client. Toutefois, la perte prévisionnelle est reconnue pour sa totalité par une provision pour risques ;
- la marge se détermine par la différence entre le prorata de chiffre d'affaire reconnu et les charges de l'exercice. Il n'est pas constaté d'encours de production.

À l'inverse, dans la méthode à l'achèvement, la marge n'est reconnue qu'à la facturation.

2

MÉTHODE D'ANALYSE DE L'ACTIVITÉ

1 Localiser les évolutions de chiffre d'affaires

Pour expliquer l'évolution globale du chiffre d'affaires consolidé, l'analyste dispose de deux sources. L'information sectorielle montre l'évolution du chiffre d'affaires par secteurs d'activité et zones géographiques. Le rapport de gestion complète et commente ces données chiffrées.

2 Expliquer les évolutions du chiffre d'affaires

Nous pouvons identifier quatre causes expliquant l'évolution du chiffre d'affaires : l'effet prix, l'effet volume, l'effet de change et l'effet variation de périmètre. Dans leur rapport de gestion, les groupes décomposent fréquemment l'évolution du chiffre d'affaires sans y être toutefois obligés, sauf en ce qui concerne les variations de périmètre significatives.

Pour calculer l'effet change, il faut appliquer aux ventes en devises de l'année N la différence entre le cours de change moyen de l'année N et celui de l'année N - 1. Cet effet de change est calculé pour l'ensemble des ventes réalisées dans une devise autre que la monnaie de consolidation. Les groupes ayant une forte exposition au risque de change communiquent habituellement données consolidées dont le chiffre d'affaires à cours de change constant.

Les variations de périmètre au cours de l'exercice constituent une cause de variation du chiffre d'affaires spécifique aux comptes consolidés. L'entrée ou la sortie d'une entité contrôlée du périmètre de consolidation au cours de l'exercice ou un changement de méthode de consolidation font apparaître ou disparaître le chiffre d'affaires de cette entité du chiffre d'affaires consolidé. Rappelons que la première consolidation intervient à la date de prise de contrôle effective de la nouvelle entité et que seuls sont intégrés les produits et charges postérieurs à cette date. Prenons l'exemple d'un groupe clôturant ses comptes le 31 décembre et prenant le contrôle d'une filiale le 30 juin de l'année N. Le chiffre d'affaires consolidé de l'année N ne contient que les 6 derniers mois de chiffre d'affaires de la nouvelle entité. Ce n'est qu'à partir de N+1 que le chiffre d'affaires de la filiale est totalement intégré au chiffre d'affaires consolidé. La variation de périmètre affecte par conséquent le chiffre d'affaires consolidé pendant deux exercices consécutifs.

Illustrations

	Évolution globale	Effet volume	Effet variation de prix	Effet de change	Effet de la variation de périmètre
Groupe A	- 23 %	+ 4 %	+ 3 %	+ 1 %	- 30 %
Groupe B	- 2 %	- 7 %	- 12 %	- 1 %	+ 18 %
Groupe C	+ 10,5 %	+ 0,5 %	+ 2 %	+ 8 %	0

Le groupe A a perdu 40 % de son chiffre d'affaires consolidé en revendant une filiale estimée non stratégique afin d'investir massivement sur son métier de base. La perte de contrôle de l'entreprise s'est faite au 1^{er} avril.

À périmètre constant, les ventes du groupe B ont diminué de 20 % cette année. Ce groupe a perdu des parts de marché en raison de la concurrence d'entreprises situées dans des pays à bas coût de production. Il a été également contraint de baisser ses prix de vente. Il a réalisé une acquisition importante au milieu d'année ce qui a atténué la baisse du chiffre d'affaires consolidé.

Le groupe C établit des comptes consolidés en euros. Il a bénéficié d'un effet de change favorable sur ses ventes en US dollar à la fois pour ses exportations en USD à partir de la zone Euro et pour ses ventes en USD à partir de ses filiales basées aux États-Unis. Les volumes ont été stables et les prix ont légèrement augmenté. Le périmètre de consolidation est demeuré inchangé.

Le but de cette analyse est de mesurer la croissance réelle du groupe. À quoi correspond cette croissance ? Seule la progression des volumes vendus témoigne d'une augmentation réelle de l'activité et montre le dynamisme de l'entreprise. L'effet des variations de périmètre est à rapprocher de la stratégie du groupe sur ses différents métiers. L'effet change est quant à lui subi par le groupe.

3 Mettre les évolutions du chiffre d'affaires en perspective

La mise en perspective consiste à comparer l'évolution du chiffre d'affaires du groupe sur une activité avec :

- l'évolution d'ensemble du marché de cette activité ;
- et le chiffre d'affaires des principaux concurrents intervenant sur ce marché.

Cette analyse permet de déterminer si l'entreprise croit davantage que le marché et que ses principaux concurrents.

3 LA NOTION DE COMPTES PRO FORMA

L'entrée ou la sortie d'une filiale de taille significative du périmètre de consolidation a des répercussions importantes sur la présentation des comptes consolidés. Pour faciliter la comparabilité des comptes, les groupes cotés en bourse doivent dans ce cas produire des comptes pro forma. Les états financiers pro forma sont les comptes d'un exercice antérieur établis en intégrant un événement survenu en réalité au cours de l'exercice en cours. Deux sortes d'événements peuvent conduire à l'établissement de comptes pro forma :

- Un changement significatif du périmètre de consolidation. Les comptes pro forma permettent ainsi une analyse « à périmètre constant ». Si un groupe acquiert une filiale significative en N , il doit présenter à côté des comptes de l'année N les comptes de l'année $N - 1$: à la fois ceux publiés en $N - 1$ et les comptes pro forma $N - 1$ intégrant la filiale acquise en N comme si le groupe détenait déjà cette filiale en $N - 1$. Les normes ne définissent pas de seuil à partir duquel l'établissement de comptes pro forma devient obligatoire. Toutefois, les auditeurs et les autorités des marchés financiers (AMF en France) estiment que les comptes pro forma deviennent obligatoires à partir du moment où la variation de périmètre entraîne une variation de plus de 15 % d'indicateurs clés tels que le chiffre d'affaires, le résultat, le total bilan ou les capitaux propres consolidés.
- Un changement de méthode comptable. Ainsi, les groupes publiant leurs comptes en normes IFRS pour la première fois en l'année N doivent présenter à côté des comptes de l'exercice N , les comptes publiés $N - 1$ dans les anciennes normes ainsi que les comptes pro forma $N - 1$ en normes IFRS.

Les comptes pro forma portent sur la totalité des états financiers et dépassent bien évidemment la seule analyse du chiffre d'affaires.

ÉVALUER LA PROFITABILITÉ

La profitabilité des ventes fait référence au *rapport entre un résultat et le chiffre d'affaires*. L'analyse de la profitabilité constitue une suite logique, après l'analyse de l'activité. Elle peut être menée directement à partir des comptes consolidés pour les groupes mono activité. Le compte de résultat d'un groupe diversifié mesure la performance d'un portefeuille d'activité sur lequel il est difficile de porter une appréciation globale. Il convient donc en premier lieu d'analyser la profitabilité par secteur d'activité pour porter ensuite une appréciation sur la profitabilité d'ensemble du groupe. Le compte de résultat d'un groupe se lit de la même façon que celui d'une entreprise individuelle jusqu'au résultat net des entreprises intégrées. Rappelons que viennent ensuite deux rubriques spécifiques aux comptes consolidés :

- la quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence (ou associées) ;
- la part des actionnaires minoritaires dans le résultat des entreprises intégrées globalement.

L'analyse de la profitabilité s'arrête au niveau du résultat net des entreprises intégrées.

1

UNE ANALYSE ÉCONOMIQUE

L'analyse de la profitabilité est avant tout économique. On peut commencer par s'interroger sur la marge de référence d'un secteur d'activité, tous les

secteurs d'activité ne permettant pas les mêmes taux de marge. L'analyse stratégique fournit des éléments de réponse à cette question. L'auteur américain Michael Porter¹, a formalisé une grille d'analyse représentant les forces en présence sur un secteur d'activité : intensité de la concurrence, pouvoir de négociation des clients et des fournisseurs, existence de barrières à l'entrée, menace de produits ou de procédés de production de substitution, incidence des réglementations. Selon cet auteur, l'équilibre se réalisant entre ces forces en présence explique les différences de profitabilité d'un secteur à l'autre.

Illustration

Le groupe Plastic Omnium est à l'origine un équipementier automobile spécialisé dans la fabrication de pièces en matières plastiques. La concentration des constructeurs automobiles conduit à une forte pression sur les marges. Ce groupe a choisi d'utiliser son savoir faire sur d'autres métiers qui permettent des marges plus élevées en raison de la moindre concentration de la clientèle. Il vend notamment aujourd'hui des équipements d'aires de jeux et de collecte de déchets.

Cette analyse ne peut se mener qu'en comparant les taux de marge de l'entreprise à ceux d'autres entreprises du même secteur. Elle permet ainsi d'évaluer la force de la position stratégique de l'entreprise sur son marché. Une profitabilité supérieure à la moyenne du secteur d'activité révèle des atouts concurrentiels : économies d'échelle (effet de taille), meilleure productivité, critères différenciateurs permettant un meilleur positionnement prix (qualité des produits, notoriété, prestations complémentaires à forte valeur ajoutée...).

La comparaison entre entreprises du même secteur peut être rendue difficile par la souplesse de présentation et le caractère « agrégé » de l'information qui caractérisent les normes IAS/IFRS. En outre, les rubriques du compte de résultat en normes IAS/IFRS ne sont pas toujours identiques à celles utilisées dans d'autres normes comptables. Les principales raisons pouvant rendre les comparaisons entre entreprises difficiles sont les suivantes :

- Le produit des activités opérationnelles, en normes IAS/IFRS est une notion plus large que celle de chiffre d'affaires facturé. Il intègre notamment les produits annexes tels les revenus de licences qui sont comptabilisés séparément en autres produits en comptabilité française. En outre, la compensation des produits et charges est autorisée dans certains cas en

1. Les personnes souhaitant se familiariser avec la démarche et les outils de l'analyse stratégique peuvent lire le livre *Choix stratégiques et concurrence* de Michael Porter.

normes IAS/IFRS. Par conséquent, des postes obligatoirement classés en charge en comptabilité françaises sont fréquemment déduits du chiffre d'affaires en normes IAS/IFRS, par exemple : participations promotionnelles refacturées par les clients, frais de transport sur vente, escomptes client.

- Les normes IAS/IFRS ne définissent pas de résultats intermédiaires normés, comme c'est par exemple le cas en France avec les soldes intermédiaires de gestion. Les groupes utilisent donc souvent des indicateurs divers dont le mode de calcul n'est pas uniforme. Nous examinons les indicateurs les plus utilisés à la fin de ce chapitre.

Préconisations du Conseil national de la comptabilité pour l'élaboration du compte de résultat

En France, le Conseil national de la comptabilité a souhaité combler les lacunes relatives au manque de normalisation du compte de résultat en normes IFRS en publiant en 2004 quelques préconisations :

- **Création d'un résultat d'exploitation (ou opérationnel) courant**

L'IASB a supprimé les notions de résultat exceptionnel ou extraordinaire. Seul le résultat des entités arrêtées ou en cours de cession fait l'objet d'un traitement spécifique en normes IFRS. La création d'un résultat opérationnel courant permet donc de distinguer les composantes récurrentes et non récurrentes de ce résultat. L'écart entre le résultat opérationnel courant et le résultat opérationnel est constitué des autres produits et charges d'exploitation. Ils doivent être détaillés en annexe aux comptes en montant et en nature permettant ainsi à l'utilisateur de vérifier qu'il s'agit bien d'éléments non récurrents. De nombreux groupes français utilisent cette possibilité.

- **Répartition du résultat financier** entre les produits d'intérêt sur placements et frais financiers sur endettement d'une part et les autres produits et charges financières (dividendes reçus, dépréciation, variations de valeurs, ...) d'autre part. L'analyste est ainsi en mesure de calculer le taux apparent d'endettement pour s'assurer que le bilan montre la totalité de la dette financière.

- **Affectation du résultat des couverture de change et de taux** dans la même rubrique que l'opération sous-jacente objet de la couverture : en exploitation pour la couverture d'un chiffre d'affaires ou de charges d'exploitation, en financier pour la couverture de l'endettement financier net.

Le CNC réaffirme que les entreprises ont le choix entre deux modes de présentation du compte de résultat : charges classées par nature ou regroupées par fonctions. Aussi propose-t-il deux modèles de comptes de résultat :

Modèle de compte de résultat par fonction

COMPTE DE RÉSULTAT	N	N - 1	N - 2
Chiffre d'affaires Autres produits de l'activité Coût des ventes Frais de Recherche & Développement Frais commerciaux Frais généraux Autres produits et charges d'exploitation Résultat opérationnel courant (optionnel) Autres produits et charges opérationnels (note 1) Résultat opérationnel Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie Coût de l'endettement financier brut Coût de l'endettement financier net (note 2) Autres produits et charges financiers (note 3) Charge d'impôt Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession Résultat net - part du groupe - intérêts minoritaires			

Modèle de compte de résultat par nature

COMPTE DE RÉSULTAT	N	N - 1	N - 2
Chiffre d'affaires Autres produits de l'activité Achats consommés Charges de personnel Charges externes Impôts et taxes Dotation aux amortissements Dotation aux provisions Variation des stocks de produits en cours et de produits finis Autres produits et charges d'exploitation Résultat opérationnel courant (optionnel) Autres produits et charges opérationnels (note 1) Résultat opérationnel Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie Coût de l'endettement financier brut Coût de l'endettement financier net (note 2) Autres produits et charges financiers (note 3) Charge d'impôt Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession Résultat net - part du groupe - intérêts minoritaires			

2 IDENTIFICATION DES CAUSES DE PERTE DE PROFITABILITÉ

Lorsque les indicateurs de profitabilité (par exemple, résultat opérationnel / chiffre d'affaires) se dégradent, il convient d'en expliquer les raisons. Une analyse synthétique des causes de perte de profitabilité nous conduit à identifier deux grandes catégories : l'effet ciseau et l'effet point mort.

1 L'effet ciseau

L'effet ciseau correspond à une *évolution défavorable du prix de vente par rapport au coût unitaire d'une charge d'exploitation*, le plus souvent le coût d'achat des matières premières ou des marchandises. Ce « pincement » du taux de marge peut correspondre à des situations diverses :

- une baisse du prix de vente. Cette baisse peut être voulue par l'entreprise pour accroître sa part de marché. Elle est dans certains cas subie, en raison d'une sur production générale du secteur ;
- une hausse du coût d'achat des matières premières ou des marchandises que l'entreprise ne parvient pas à répercuter dans le prix de vente, en raison de la situation concurrentielle ou de mesures gouvernementales de blocage des prix. Les entreprises vendant des produits manufacturés aux consommateurs répercutent souvent difficilement les fluctuations de prix des matières premières dans leur prix de vente. Ainsi, un éditeur ne modifie pas le prix de vente de son journal à chaque fluctuation du cours de la pâte à papier. Parfois, la répercussion de la hausse du coût d'achat s'effectue avec un décalage dans le temps ;
- un effet de change défavorable à l'achat ou à la vente. Exemple : la filiale de distribution britannique d'un industriel français achète en euro auprès de sa maison mère. La hausse de l'euro augmente son coût d'achat exprimé en livre. La plupart de ses concurrents produisant localement, ne subissent pas cet effet de change et n'éprouvent pas le besoin d'augmenter leur prix de vente. Pour garder un prix de vente concurrentiel, la filiale britannique ne peut répercuter la hausse du coût d'achat dans son prix de vente et subit donc une baisse de son taux de marge ;
- une évolution défavorable du « mix produit ». L'entreprise vend davantage de produits à faible marge ;
- pour une entreprise de service, l'effet ciseau peut résulter d'une hausse salariale plus forte que celle du prix des ventes. Pour une entreprise de transport, l'effet ciseau peut résulter d'une hausse du prix du carburant qu'elle ne parvient pas à répercuter dans le prix de vente.

En définitive, la baisse du taux de marge provient d'une baisse du prix de vente et/ou d'une hausse du coût d'achat. Seule l'évolution de l'activité exprimée en volume permet d'identifier la cause de l'effet ciseau. Ainsi, si le chiffre d'affaires augmente moins vite que les quantités vendues, cela implique que les prix de vente ont diminué.

2 L'effet point mort

L'analyse point mort repose sur le constat qu'il existe deux catégories de charges :

- les charges variables, qui évoluent proportionnellement au niveau de l'activité, exprimé en chiffre d'affaires ou en production ;
- les charges fixes qui demeurent a priori identiques quel que soit le niveau d'activité. En réalité, elles ne sont fixes qu'à l'intérieur d'une plage d'activité et évoluent par paliers comme le montre la figure 1.

La distinction entre charges fixes et variables est toutefois une notion relative qui n'est valable que par rapport à un horizon de temps donné. Cet horizon dépend de la rapidité avec laquelle l'entreprise réussit à adapter ses charges fixes à son activité. Dans le long terme, toutes les charges deviennent variables car l'entreprise va avoir le temps d'adapter ses charges fixes à l'évolution de son activité.

Illustration

La répartition entre charges fixes et variables au compte de résultat conduit à calculer une marge sur charges variables qui est de 40 % des ventes dans l'exemple ci-dessous. L'hypothèse est que ce taux de marge demeure constant quel que soit le niveau des ventes. Cette hypothèse ne se retrouve toutefois pas toujours dans la réalité, les taux de remise sur ventes ou achats, coût des heures supplémentaires... variant souvent en fonction du niveau d'activité.

Ventes	10 000	
Charges variables	6 000	
Marge sur charges variables	4 000	40 %
Charges fixes	3 000	
Résultat	1 000	

Cette présentation du compte de résultat nous indique que l'entreprise doit générer un chiffre d'affaires minimum pour que la marge sur charges variables

absorbe la totalité des charges fixes. Le point mort¹ (ou seuil de rentabilité) est le chiffre d'affaires auquel le résultat est nul car la marge sur charges variables est égale aux charges fixes. Il se définit par l'une des deux formules suivantes :

$$\text{CA au point mort} = \text{CA actuel} \times \frac{\text{Charges fixes}}{\text{Marge sur charges variables}}$$

ou

$$\text{CA au point mort} = \frac{\text{Charges fixes}}{\text{Taux de marge sur charges variables}}$$

Le point mort est de : 7 500 (3 000 / 40 %). À ce niveau d'activité, les charges variables se montent à 4 500 (7 500 × 60 %) et la marge sur charges variables à 3 000.

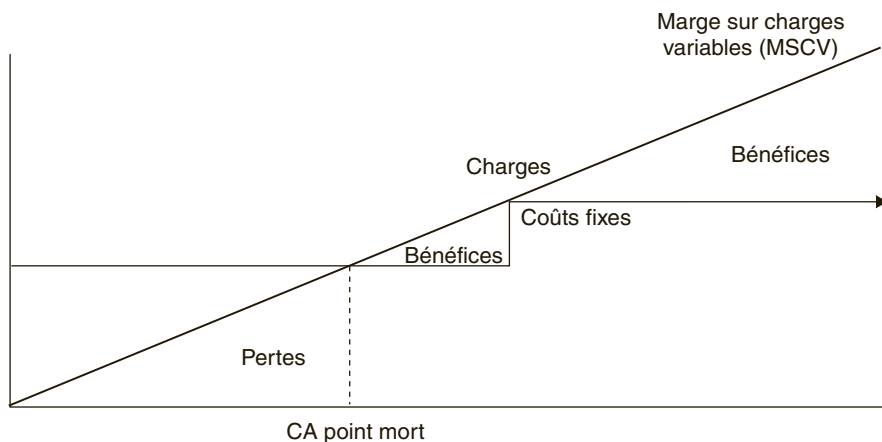


Figure 16.1

La figure 16.1 nous montre que l'entreprise fait des pertes lorsque son chiffre d'affaires se situe en dessous du point mort et qu'elle fait des bénéfices au-delà.

L'analyse du point mort nous apprend que les entreprises ayant une forte part de charges fixes ont un résultat plus sensible aux variations de l'activité. Le tableau 1 nous montre le compte de résultat de deux entreprises, A et B ayant le même chiffre d'affaires et le même résultat, mais pas la même structure de charges. La baisse de 20 % de l'activité entraîne une baisse de résultat beaucoup plus importante pour A que pour B, la majeure partie de ses charges étant fixes elles ne s'ajustent pas à la baisse de l'activité. À l'inverse, la hausse de l'activité bénéficie plus à A qu'à B, à condition toutefois qu'elle ne lui fasse pas franchir un palier de coût fixe.

1. Les Anglo-Saxons utilisent l'expression « break-even point » pour désigner le point mort.

Tableau 16.1

	Activité initiale		Activité : - 20 %		Activité : + 20 %	
	Entre-prise A	Entre-prise B	Entre-prise A	Entre-prise B	Entre-prise A	Entre-prise B
Ventes	10 000	10 000	8 000	8 000	12 000	12 000
Charges variables	2 000	8 000	1 600	6 400	2 400	9 600
Marge sur charges variables	8 000	2 000	6 400	1 600	9 600	2 400
Charges fixes	7 500	1 500	7 500	1 500	7 500	1 500
Résultat	500	500	- 1 100	100	2 100	900
Résultat en % des ventes	5 %	5 %	- 14 %	1 %	18 %	8 %
Point mort	9 375	7 500				

La réduction du point mort constitue habituellement la meilleure stratégie sur les secteurs d'activité cycliques. Elle passe par la mise en place d'une organisation plus souple : réduction de la capacité de production, recours à la sous-traitance, aux heures supplémentaires, externalisation d'activités non stratégiques, maîtrise des frais généraux... L'analyse du point mort a également des conséquences sur les choix de financement. Les frais financiers étant une charge fixe, le recours à l'endettement a pour effet d'augmenter le point mort. Il est par conséquent plus prudent de privilégier le financement par capitaux propres dans les activités à forte intensité capitalistique et cycliques.

Le calcul du point mort supposant une répartition entre charges fixes et variables, il ne peut donc être réalisé que par une analyse interne, menée par le contrôleur de gestion. L'analyste externe ne peut calculer le point mort, il peut par contre repérer un « effet point mort » qui se traduit par une baisse de la profitabilité provenant :

- d'une sous-activité conjoncturelle ou d'une baisse durable du chiffre d'affaires, sans baisse corrélative des charges fixes ;
- d'un investissement sur dimensionné, cet investissement générant des charges fixes supplémentaires. L'effet point mort peut être passager (effet palier), résultant d'une période de latence entre la dépense d'investissement et le chiffre d'affaires supplémentaire résultant de cet investissement ;

- de l'absence de maîtrise des frais généraux dans l'entreprise. Exemple : une entreprise de taille moyenne fait appel à un consultant financier pour l'aider à redresser son résultat déficitaire. Le consultant préconise la vente d'un château générant des frais d'entretien élevés. La réponse fut : « Impossible, ce château nous est indispensable pour recevoir nos clients » !

3 IDENTIFICATION DES SITUATIONS DE PERTE DE PROFITABILITÉ

Nous venons de définir les causes de perte de profitabilité. Mais comment allons nous maintenant les identifier à la lecture du compte de résultat ? Comme nous l'avons vu au chapitre 6, le groupe a le choix de présenter les charges classées par nature ou regroupées par fonction. Les groupes de taille importante privilégient la seconde présentation qui correspond mieux aux besoins de la gestion de l'entreprise. Des groupes de taille moyenne choisissent la présentation des charges classées par nature, ce qui correspond à la présentation obligatoire des comptes individuels dans de nombreux pays. L'illustration ci-dessous nous montre que ces deux modes de présentation des charges procurent des visions complémentaires pour l'analyse.

Illustration

Le dirigeant d'une entreprise de mécanique remarque que ses charges commerciales représentent environ 16 % des ventes alors qu'elles n'en représentent que 12 % pour son principal concurrent. Ce simple constat l'incite à revoir toute son organisation commerciale.

La société Mecanic a eu une croissance de 27 % de son chiffre d'affaires sur la période. Le résultat après impôt, en pourcentage des ventes, diminue, passant de 2,2 % à 1 %. La marge brute se dégrade en raison d'une politique de prix agressive et d'une hausse du coût de l'acier. Cette dégradation a toutefois été atténuée par des gains de productivité au niveau de la production. Le coût de la fonction commerciale, exprimé en pourcentage des ventes, a diminué grâce à l'augmentation du chiffre d'affaires. Les charges administratives ont également diminué en raison de gains de productivité résultant d'investissements informatiques. L'entreprise a augmenté son effort de R&D, non seulement en montant mais aussi en pourcentage des ventes.

Mecanic SA
Compte de résultat, charges par fonctions

	N		N - 1		N - 2	
Chiffre d'affaires net	286 308		247 782		226 052	
– Coût de production des produits vendus	– 174 392		– 137 561		– 120 222	
– Marge brute	111 916	39,1 %	110 221	44,5 %	105 830	46,8 %
Charges commerciales	– 47 479	16,6 %	– 44 115	17,8 %	– 42 473	18,8 %
Charges administratives	– 42 108	14,7 %	– 42 134	17,0 %	– 44 957	19,9 %
Charges de recherche et développement	– 13 202	4,6 %	– 9 935	4,0 %	– 7 704	3,4 %
Coût de restructuration	0		– 4 768	1,9%	0	
Résultat opérationnel	9 127	3,2%	9 268	3,7%	10 696	4,7%
Résultat financier	– 4 756	1,7 %	– 4 408	1,8 %	– 3 102	1,4 %
Impôt sur les sociétés	– 1 530		– 1 701		– 2 658	
Résultat après impôt	2 842	1,0 %	3 159	1,3 %	4 936	2,2 %

La dégradation de la marge brute dans la présentation des charges par nature est plus importante (72,9 % à 62,2 %) que celle de la marge brute dans la présentation des charges par fonction (46,8 % à 39,1 %). La marge brute se définit en effet différemment dans les deux présentations. Elle se calcule après déduction de l'ensemble du coût de production des produits vendus dans la présentation des charges par fonctions et après déduction uniquement de la consommation des matières premières dans la présentation des charges par nature. Dans la présentation des charges par nature, la marge brute se dégrade par un double effet ciseau (baisse du prix de vente et hausse du coût de l'acier). Dans la présentation des charges par fonctions, cet effet ciseau est en partie compensé par les gains de productivité réalisés dans l'usine. La présentation des charges par nature met également en évidence l'existence de gains de productivité (par la réduction des frais de personnel supérieure à l'augmentation du poids des amortissements) sans que l'on sache s'ils ont été réalisés uniquement sur la fonction production.

Mecanic SA
Compte de résultat, charges par nature
Tableau des soldes intermédiaires de gestion¹

	N		N - 1		N - 2	%
Production vendue	286 998		248 380		226 600	
Production stockée	3 065		314		1 696	
PRODUCTION TOTALE	290 063	100 %	248 694	100 %	228 296	100 %
– Consommations Matières premières	109 664		70 825		61 860	
MARGE BRUTE	180 400	62,2 %	177 869	71,5 %	166 436	72,9 %
– Autres Achats, charges externes	23 212		21 827		22 732	
VALEUR AJOUTÉE	157 188	54,2 %	156 041	62,7 %	143 704	62,9 %
+ Subventions d'exploitation						
– Frais de Personnel	125 739	43,3 %	127 038	51,1 %	119 829	52,5 %
– Impôts et taxes	1 771		1 245		773	
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOIT	29 678	10,2 %	27 758	11,2 %	23 102	10,1 %
+/- Autres Produits et charges	-3 755		- 1 866		- 2 354	
– Dotations aux Amortissements	12 317	4,2 %	9 968	4,0 %	7 731	3,4 %
– Dot aux Provisions nettes de reprise	4 961		1 639		1 325	
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	8 644	3,0 %	14 285	5,7 %	11 692	5,1 %
RÉSULTAT FINANCIER	- 5 648	- 1,9 %	- 4 276	- 1,7 %	- 3 388	- 1,5 %
RÉSULTAT COURANT	2 997	1,0 %	10 009	4,0 %	8 304	3,6 %
+/- Résultat Exceptionnel	1 375		- 5 148		- 710	
– Impôt sur les sociétés	1 530		1 701		2 658	
RÉSULTAT NET	2 842	1,0%	3 159	1,3%	4 936	2,2%

En conclusion, nous pouvons dire que les effets ciseau et point mort se détectent plus facilement lorsque les charges sont classées par nature. Par contre, la présentation des charges par nature ne permet évidemment pas d'évaluer la performance par fonctions.

1. Nous définissons à la fin de ce chapitre la signification et l'intérêt pour l'analyse des différents des soldes intermédiaires de gestion.

4 DIVERSITÉ DES INDICATEURS DE PROFITABILITÉ ET DE FLUX

Les analystes français ont l'habitude d'analyser la profitabilité des entreprises individuelles à l'aide des soldes intermédiaires de gestion et de deux indicateurs d'excédent financier : la capacité d'autofinancement et la marge brute d'autofinancement. Ces indicateurs ne sont utilisables que si le compte de résultat est présenté par nature de charges. Les groupes cotés ont pris l'habitude depuis plusieurs années d'utiliser pour leur gestion interne et leur communication financière de nouveaux indicateurs de profitabilité.

1 Les indicateurs d'analyse du compte de résultat par nature

1.1 Le tableau des soldes intermédiaires de gestion

Ces soldes ont été définis de façon précise par le Plan comptable français de 1982 (PCG 82).

	Les soldes intermédiaires de gestion
Marge brute	Différence entre la production vendue, stockée, immobilisée et les consommations de matières premières. Sa dégradation est le signe d'un effet ciseau.
Marge commerciale	Équivalent de la marge brute, pour une activité de distribution, négoce. Le taux de marge commerciale est souvent le premier indicateur de performance pour évaluer une entreprise de négoce.
Valeur ajoutée	Elle mesure le supplément de valeur créée par l'entreprise. Elle est égale à la somme de la marge brute et de la marge commerciale diminuée des autres achats (loyers, frais de déplacements, honoraires, commissions, fournitures, ...). Elle constitue avant tout un indicateur du degré d'intégration de l'entreprise ou d'un secteur. Ainsi, une entreprise choisissant d'externaliser une part importante de son cycle de production aura un taux de valeur ajoutée plus faible que celui de ses concurrents. Elle ne sera pas pour autant moins profitable.
Excédent brut d'exploitation	Il est égal à la valeur ajoutée augmentée s'il y a lieu des subventions d'exploitation, diminuée des frais de personnel et des impôts et taxes à l'exception de l'impôt sur les sociétés. Il mesure la performance économique de l'entreprise car il intègre l'ensemble des produits d'exploitation encaissables et des charges d'exploitation décaissables. En excluant les amortissements et provisions dont le montant dépend de méthodes de calcul et d'appréciations, il facilite la comparaison entre entreprises.

	Les soldes intermédiaires de gestion
Résultat d'exploitation	Il comprend la totalité des produits et charges d'exploitation. Une baisse de l'investissement peut avoir pour effet de l'améliorer de façon à court terme en raison de la baisse des amortissements. Cette amélioration n'est qu'artificielle car elle ne traduit pas une amélioration de la profitabilité.
Résultat courant	En France, il est égal à l'addition des résultats d'exploitation et financier. Le résultat courant n'a pas d'équivalent en normes IAS /IFRS puisque la notion de résultat exceptionnel n'existe pas.

1.2 Les indicateurs mesurant l'excédent financier

► *La capacité d'autofinancement (CAF)*

Cet indicateur a également été défini par le plan comptable de 1982. Pour calculer la CAF, il est nécessaire de réintégrer dans le résultat des entreprises intégrées l'ensemble des produits et charges ne générant pas directement un flux de trésorerie.

Résultat net des entreprises intégrées

- + Dotations aux amortissements et pertes de valeur
- + dotations aux provisions pour dépréciation des actifs circulants (1), pour risques et charges, nettes de reprise
- Plus-values de cession des immobilisations (2)
- + Moins-values de cession des immobilisations (2)
- Subventions d'investissement virées au compte de résultat (3)
- = Capacité d'autofinancement**

(1) L'ensemble des provisions est réintégré dans la CAF, y compris les provisions sur actifs circulants. Certains objectent que l'on provisionne les créances client pour constater un risque de non encaissement et qu'il est alors paradoxal de réintégrer ces provisions pour mesurer un surplus monétaire.

(2) Les plus ou moins values de cession ne constituent pas un flux de trésorerie, seul le prix de cession correspond à un encaissement. Ainsi, une entreprise cédant pour 100 une immobilisation ayant une valeur nette comptable de 30 inscrit au compte de résultat une plus value de cession de 70. En éliminant la plus value de cession de la CAF, on mesure le surplus monétaire résultant exclusivement de l'exploitation courante, hors cession des immobilisations. La moins value, quant à elle, n'est pas décaissée.

(3) Seule la subvention reçue constitue un flux de trésorerie. La reconnaissance progressive en produit de cette subvention n'est qu'une écriture comptable sans contrepartie monétaire.

► **La marge brute d'autofinancement (MBA)**

Capacité d'autofinancement

- Dotations aux provisions pour dépréciation des actifs circulants et pour risques et charges
- + Reprises sur provisions pour dépréciation des actifs circulants et pour risques et charges
- = **Marge brute d'autofinancement**

Cette notion ne fait pas l'objet d'une définition aussi rigoureuse bien qu'elle soit très voisine de celle de la CAF. Les provisions sur actifs circulants et pour risques et charges ne sont habituellement pas réintégréées dans la MBA. Ces retraitements sont similaires à ceux que nous verrons pour la présentation du tableau de flux de trésorerie.

Le compte de résultat en normes IAS/IFRS ne distinguant plus le résultat courant et exceptionnel, les plus ou moins values de cession n'apparaissent plus de façon distincte. Ces deux indicateurs mesurent un excédent de trésorerie qui n'est que potentiel car ils ne tiennent pas compte des décalages de paiement du cycle d'exploitation (notamment, le crédit client et le crédit fournisseur).

2 Les nouveaux indicateurs de profitabilité et de flux de trésorerie

Une grande variété d'indicateurs financiers est apparue dans les rapports annuels ces dernières années : Ebitda, Ebita, cash flow opérationnel, cash flow libre. Ces indicateurs ont été « forgés » par les analystes financiers et ne sont définis officiellement par aucune norme. Ils doivent donc être utilisés avec prudence car leur mode de calcul peut varier selon les groupes. Toutefois, les organes de réglementation boursière, tels que l'AMF en France, recommandent aux groupes cotés utilisant ces indicateurs d'en définir le mode de calcul dans leur rapport annuel.

► **L'Ebitda¹**

Ebitda : *Earnings before interest, taxes, depreciation & amortization*. Cet indicateur est très proche de l'excédent brut d'exploitation (EBE). Il fournit une première indication de la performance opérationnelle du groupe, avant toute incidence des choix d'investissement, de financement, de méthode d'amortissement, de décisions de dépréciation et de la fiscalité. Son mode de calcul n'est pas homogène. Selon les groupes : est calculé avant ou après déprécia-

1. Le terme anglais « depreciation » s'applique à l'amortissement des immobilisations corporelles. Le terme amortization désigne quant à lui l'amortissement ou la dépréciation des immobilisations incorporelles.

tions d'actifs circulants, produits et charges non récurrents, part des minoritaires dans le résultat du groupe, quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence, gains et pertes de change. Cet indicateur est fréquemment utilisé par les groupes et aussi très critiqué. Des groupes l'ont en effet centré leur communication financière sur cet indicateur pour occulter les dépréciations importantes comptabilisées sur des filiales de la « nouvelle économie » qu'ils avaient surpayées. Lorsque les écarts d'acquisition étaient systématiquement amortis, cet indicateur était particulièrement favorable aux groupes se développant par croissance externe. Il demeure toujours très favorable aux entreprises en phase d'investissements industriels importants (ex. : la téléphonie mobile). Il ne reflète évidemment pas à lui seul la performance d'ensemble d'un groupe.

► *L'Ebita*

Il est égal à l'Ebitda diminué de la dotation aux amortissements des immobilisations corporelles. L'amortissement de ces immobilisations constitue en effet une charge récurrente correspondant à l'utilisation de biens indispensables à l'exploitation. Cet indicateur est évidemment affecté par le choix des méthodes et durées d'amortissement de ces immobilisations. Nous pensons que cet indicateur ne devrait pas intégrer les pertes de valeur. Ces pertes de valeur ne reflètent pas la performance opérationnelle de l'entreprise. Elles sanctionnent une perte de valeur des actifs comptabilisée en raison d'une dégradation des perspectives de profitabilité future.

Exemple

Un groupe agroalimentaire présente l'Ebita dans son compte de résultat consolidé. Il est calculé avant les pertes de valeur affectées aux écarts d'acquisition et aux immobilisations incorporelles et corporelles. Ce choix nous semble logique. L'Ebita mesurant une performance opérationnelle n'a pas à être affecté par des pertes de valeur comptabilisées en fonction d'hypothèses sur l'activité future.

► *Le cash flow opérationnel*

Il est égal à l'Ebitda diminué de la variation du besoin en fonds de roulement¹. Calculé uniquement à partir du compte de résultat, l'Ebitda ne prend pas en compte l'immobilisation de liquidités due au décalage des paiements clients – fournisseur. Le cash flow opérationnel mesure quant à lui l'excédent de trésorerie réellement généré par l'exploitation, avant tout choix de financement, d'inves-

1. La notion de besoin en fonds de roulement est détaillée au chapitre suivant sur l'analyse de la structure.

tissement. Il peut être calculé avant ou après IS. Cet indicateur est très proche du flux de trésorerie opérationnel, qui figure au tableau de flux de trésorerie.

Cet indicateur est semblable à l'excédent de trésorerie d'exploitation (ETE) utilisé en France et qui est égal à : Excédent brut d'exploitation (EBE) – Variation du BFR.

► ***Le free cash flow (ou flux de trésorerie disponible après financement de l'investissement)***

► ***Le flux de trésorerie de l'activité***

Il représente le flux de trésorerie « réel » généré par l'activité. Il est égal à la MBA déduction faite de la variation du besoin en fonds de roulement (BFR). Il correspond au premier pavé du tableau de flux de trésorerie (voir infra). La MBA est un indicateur de flux « potentiel » car il ne prend pas en compte l'incidence des décalages de paiement clients et fournisseurs. La variation du BFR permet de passer d'un indicateur de flux potentiel (MBA) à un indicateur de flux réel. L'augmentation du BFR constitue en effet une immobilisation de trésorerie venant minorer les liquidités générées par l'activité.

$$\text{Flux de trésorerie de l'activité} = \text{MBA} - \text{Var BFR}$$

► ***Le flux de trésorerie disponible (ou free cash flow)***

Il est égal au flux de trésorerie de l'activité diminué de tout ou partie des investissements de la période. Il mesure l'excédent de trésorerie « disponible » après le financement de ces investissements.

$$\text{Flux de trésorerie disponible} = \text{MBA} - \text{Var BFR} - \text{Investissements}$$

Cet indicateur est largement utilisé dans le cadre de la gestion financière des groupes dans lesquels la maison mère finance ses filiales.

Son mode de calcul n'est pas normé, il varie donc selon les groupes.

Illustration

Un groupe agroalimentaire fixe des objectifs de cash flow libre à ses filiales. Chaque filiale doit être capable d'absorber la variation de son BFR et d'autofinancer ses investissements « de renouvellement » (pas les investissements de capacité ou de diversification). Au-delà, la filiale doit remonter à la maison mère des liquidités permettant à celle-ci de réaliser des décaissements au niveau du

groupe : remboursement des emprunts, paiement des dividendes, acquisitions d'entreprise.

D'autres groupes déduisent du flux de trésorerie disponible l'intégralité des investissements (capital expenditures ou « capex ») réalisés en filiale. Il est alors égal à la somme des deux premiers étages du tableau de flux, le flux de trésorerie de l'activité et de l'investissement. Il est bien entendu admis qu'il soit négatif si des investissements importants ont été réalisés. La somme des FTD de l'ensemble des entités du groupe sert à la société mère à définir le besoin de financement global du groupe.

Pour évaluer la capacité de remboursement d'une entreprise, les banquiers définissent quant à eux le flux de trésorerie disponible de la façon suivante :

$$\text{Flux de trésorerie disponible} = \text{MBA} - \text{Var BFR (1)} - \text{Annuités de remboursement}$$

L'annuité de remboursement est considérée ici comme un décaissement obligatoire comme l'est l'investissement de renouvellement dans une entreprise industrielle.¹

Illustration : exemple de mésaventure due à l'utilisation d'un indicateur financier non normé

Une société de capital risque prend une participation minoritaire dans une entreprise industrielle. En plus de son apport en capital, la société de capital risque souscrit à une émission d'obligations convertibles en actions émise par la même entreprise. Le contrat d'émission permet aux investisseurs de demander la conversion des obligations en actions si l'Ebitda descend en dessous d'un certain seuil. Ce contrat ne définit toutefois pas le mode de calcul de l'Ebitda. L'objectif de cette clause est de permettre aux investisseurs financiers de devenir majoritaires en droits de vote et de prendre le contrôle de la société en cas de mauvaise gestion par la direction existante. Dans les mois suivant l'augmentation de capital, les relations entre la direction et les investisseurs se dégradent. Ces derniers demandent la conversion de leurs obligations en actions en soutenant que l'Ebitda de l'entreprise est descendu en dessous du seuil défini au contrat. La direction s'oppose quant à elle à la conversion. En utilisant un autre mode de calcul de l'Ebitda, elle affirme que l'Ebitda se situe au-dessus du seuil défini au contrat. En l'absence d'accord, les deux parties soumettent leur différend au tribunal qui devra trancher cette situation délicate.

1. La variation du BFR n'est pas déduite systématiquement dans ce cadre.

17

ANALYSER LA STRUCTURE FINANCIÈRE

Comme nous l'avons vu au chapitre 12, seul le bilan consolidé permet d'évaluer la structure financière d'un groupe. Le bilan consolidé consiste à présenter le bilan d'un ensemble d'entreprises comme si elles n'en formaient qu'une seule. Il présente une situation financière nouvelle par rapport au bilan individuel de l'entité consolidante. Apparaissent au bilan consolidé les actifs détenus et les dettes à l'égard de tiers des entités intégrées. Les capitaux propres consolidés contiennent désormais 4 composantes :

- les capitaux propres individuels de l'entité consolidante ;
- l'augmentation des capitaux propres des entités consolidées depuis leur entrée dans le périmètre de consolidation pour la part revenant au groupe. Cette augmentation provient normalement pour l'essentiel des résultats accumulés depuis l'entrée dans le périmètre de consolidation ;
- l'augmentation ou la diminution des capitaux propres des entités étrangères provenant des variations de cours de change pour la part revenant au groupe (rubriques) ;
- la quote-part des capitaux propres des entités intégrées globalement détenus par des actionnaires minoritaires.

L'analyse de la structure d'un groupe est en grande partie identique à celle d'une entreprise individuelle. Nous verrons cependant quelques ratios spécifiques aux comptes consolidés.

L'analyse de la structure consiste à évaluer les équilibres financiers du bilan. L'analyse du tableau de flux de trésorerie que nous verrons au chapitre suivant, complète l'analyse de la structure car cet état retrace tous les mouve-

ments monétaires qui expliquent le passage du bilan d'ouverture au bilan de clôture. Rappelons tout d'abord que la présentation du bilan, en deux colonnes, actif et passif, repose sur une logique financière :

- le passif, composé des capitaux propres et des dettes, retrace les « ressources », autrement dit l'origine des fonds nécessaires au financement de l'entreprise ;
- l'actif retrace les « emplois », c'est-à-dire les différentes utilisations qui ont été faites de ces ressources.

L'analyse de la structure consiste à évaluer les équilibres entre les différentes catégories d'emplois et de ressources. Il existe deux façons possibles d'analyser un bilan : l'analyse par le bilan liquidité ou par le bilan fonctionnel. Les normes IAS/IFRS imposant la présentation du bilan liquidité, nous allons commencer par définir cette approche. Nous examinerons ensuite le bilan fonctionnel qui permet d'identifier de façon plus nette les crises de trésorerie.

Nous définirons ensuite l'intérêt de la notion d'endettement net.

1 L'ANALYSE DE LA STRUCTURE PAR LE BILAN LIQUIDITÉ

1 Signification du fonds de roulement liquidité

Nous avons déjà décrit la structure du bilan liquidité au chapitre 6. L'analyse liquidité consiste à comparer des emplois avec des ressources de même durées. Elle repose sur le fonds de roulement qui constitue l'indicateur clé pour évaluer la solvabilité de l'entreprise, c'est-à-dire sa capacité à assurer le paiement de ses dettes¹.

Actifs non courants	Capitaux propres	
	– Part du groupe – Intérêts minoritaires	
Actifs courants	Dettes à long et moyen terme	<i>Fonds de roulement liquidité</i>
	– Emprunts à LMT – Provisions de retraite	
– Stock – Clients – Autre créances – trésorerie et équivalents de trésorerie	Dettes à court terme	
	– Part à moins d'un an des DLMT – Fournisseurs – Autres dettes à CT – Crédits CT	

Figure17.1

1. Les normes IAS/IFRS utilisent le terme passifs courants pour désigner les dettes à court terme. Nous utilisons le terme Dettes à court terme plus explicite pour un financier.

Le fonds de roulement liquidité¹

Dans l'approche liquidité, le fonds de roulement se détermine par différence entre les actifs courants et les dettes à court terme. Les actifs courants constituent des sommes disponibles, immédiatement ou à délai court (excédents de trésorerie) et des actifs d'exploitation réalisables à CT (les clients et les stocks). Les dettes à court terme sont des dettes dont l'échéance est inférieure à 12 mois ainsi que celles dont le créancier peut demander le remboursement dans un délai court. Ainsi, le découvert bancaire n'a pas d'échéance formelle, le banquier peut en demander le remboursement partiel ou total à tout moment, sauf à avoir confirmé la ligne sur une durée habituellement d'un an.

Les règles d'équilibre financier imposent d'avoir des actifs courants supérieurs aux dettes à court terme de façon à pouvoir rembourser les dettes à court terme grâce aux encaissements provenant des actifs courants. Un fonds de roulement liquidité positif constitue donc un gage de pérennité : c'est un « matelas de sécurité » protégeant les créanciers du risque d'insolvabilité dû à des pertes sur les actifs courants.

$$\text{Fonds de roulement liquidité} = \text{Actifs courants} - \text{Dettes à court terme}$$

$$\text{Fonds de roulement liquidité} > 0$$

2 Les ratios de liquidité

L'analyse liquidité est complétée par les ratios de liquidité, mesurant le degré de solvabilité de l'entreprise.

► *Ratio de liquidité générale*

$\frac{\text{Actifs courants}}{\text{Dettes à court terme}}$	Norme > 1
--	---------------------

1. Le fonds de roulement liquidité se traduit en anglais par « working capital ». Attention, ce terme peut toutefois avoir deux sens différents en fonction du contexte dans lequel il est utilisé. Dans l'analyse d'une entreprise ou d'un groupe, il désigne bien le fonds de roulement liquidité, incluant à la fois les postes du besoin en fonds de roulement et la trésorerie. Lorsqu'il est utilisé au niveau d'un établissement (une usine, un centre de profit...), il désigne normalement le besoin en fonds de roulement. La trésorerie étant unique au niveau d'une entité juridique, un établissement n'a pas de trésorerie autonome. Son « working capital » ne prend en compte que les éléments qu'il contrôle, c'est-à-dire le « working capital » hors éléments financiers, donc son BFR.

Un ratio significativement supérieur à 1 est le signe d'une politique financière prudente. Pour avoir des actifs circulants largement supérieurs aux dettes à court terme, l'entreprise a accumulé des ressources stables (capitaux propres, dettes à long et moyen terme) permettant :

- de financer la totalité des actifs immobilisés ainsi que la totalité ou une partie importante des actifs courants d'exploitation (stocks et clients principalement) ;
- éventuellement, de constituer un excédent de trésorerie permettant de faire face aux aléas de l'activité.

► *Ratio de liquidité réduite*

$\frac{\text{Actifs courants} - \text{Actifs courants à rotation lente}}{\text{Dettes à court terme}}$	Norme > 1
--	---------------------

Dans certains secteurs d'activité, les actifs courants contiennent des éléments à rotation lente. Il peut s'agir d'encours de fabrication pour les activités à cycle de production long (BTP, sociétés de service informatique...), de créances clients de durée longue (financement des ventes... Ces actifs à rotation lente sont déduits des actifs courants pour le calcul du ratio de liquidité réduite¹. L'objectif est toujours de d'avoir un ratio supérieur à 1.

2

L'ANALYSE DE LA STRUCTURE PAR LE BILAN FONCTIONNEL

1 L'analyse statique du bilan fonctionnel

Le bilan fonctionnel (figure 2) a été conçu par la centrale des bilans de la Banque de France, après le choc pétrolier de 1974. Après trente années de croissance (les 30 glorieuses !) pendant lesquelles le taux de défaillance avait été faible, cet événement a été le point de départ d'une vague de défaillances d'entreprises. Le bilan fonctionnel met en évidence les variations du besoin en fonds de roulement (BFR) et de la trésorerie nette. Il facilite la détection des crises de trésorerie permettant ainsi d'anticiper sur le risque de défaillance. La cause immédiate de la défaillance d'une entreprise est en effet

1. L'entreprise ayant un cycle de production long négocie fréquemment des acomptes avec ses clients pour financer ses encours, ces acomptes figurant en dettes d'exploitation. Si les encours de fabrication sont retirés du numérateur, il faut, pour rester cohérent, également retirer les acomptes reçus du dénominateur.

toujours une crise de trésorerie, cette crise pouvant avoir des origines très diverses que nous détaillons à la fin de ce chapitre.

Ce n'est pas l'approche choisie par les normes IAS/IFRS qui sont d'inspiration anglo-saxonne. L'intérêt pour l'analyse du BFR est moindre chez les Anglo-Saxons en raison de délais de paiement interentreprises courts. En outre, l'approche fonctionnelle n'est pas adaptée à tous les groupes, elle suppose que le groupe se finance selon une logique d'adossment entre des emplois et des ressources de même durée.

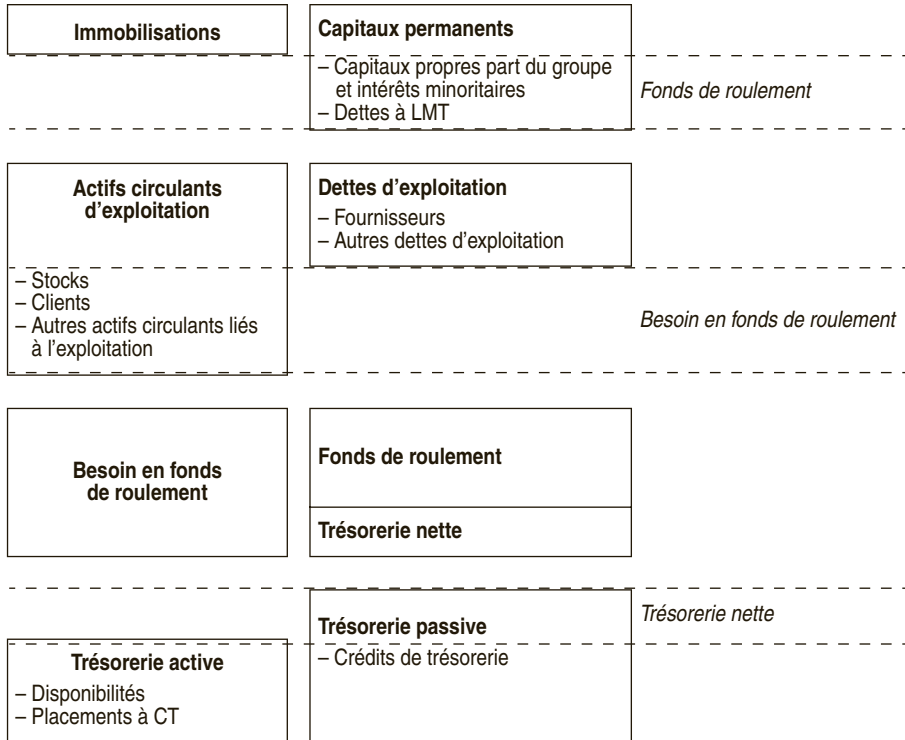


Figure17.2

Fonds de roulement – Besoin en fonds de roulement = Trésorerie nette

➤ **Le passage du bilan liquidité au bilan fonctionnel**

- La part à moins d'un an des emprunts à LMT est reclassée dans les capitaux permanents. Ce montant figure habituellement dans les notes annexes. Dans l'approche liquidité, cette dette est classée à CT car elle est décaissable sur l'exercice suivant. L'approche fonctionnelle considère qu'il s'agit par nature d'une ressource stable normalement utilisée pour financer une immobilisation.

- Les actifs et les passifs courants doivent être reclassés entre le BFR et la TN. La classification de certains postes du bilan s'avère parfois délicate, notamment les instruments de trésorerie. Cette rubrique correspond à la variation de juste valeur des instruments financiers dérivés. Il nous semble que si les instruments dérivés couvrent des positions commerciales (achats/ventes), la rubrique doit être intégrée dans le BFR. S'ils couvrent des opérations financières (le plus souvent des financements), ces postes nous semblent devoir être reclassés dans la rubrique du bilan contenant l'élément couvert.

Illustration

La société mère couvre un emprunt en dollars par un achat à terme de cette devise. L'augmentation du dollar a augmenté le montant de la dette et diminué les capitaux propres (perte de change latente). À l'inverse, la couverture a augmenté les capitaux propres (gain de change latent) et généré une rubrique « instrument de trésorerie » à l'actif. Cette rubrique nous semble devoir venir en diminution de l'emprunt.

L'analyse fonctionnelle conduit à une lecture horizontale du bilan en rattachant ses postes (emplois et ressources) à quatre cycles différents :

- le cycle d'investissement regroupe les opérations d'acquisition et de cessions d'immobilisation ;
- le cycle du financement à LMT regroupe l'ensemble des opérations permettant à l'entreprise de disposer de ressources stables ;
- le cycle d'exploitation regroupe les opérations d'achat de matières premières, de production et de vente ;
- le cycle de trésorerie dont la fonction est d'assurer l'équilibre entre la totalité des emplois et des ressources.

► *Le fonds de roulement (FR)*

Il se détermine par différence entre les capitaux permanents (capitaux propres et dettes à LMT) et les actifs non courants, autrement dit par différence entre les ressources stables et les emplois stables. La loi d'équilibre financier minimum impose que les emplois stables soient intégralement financés par des ressources stables, autrement dit le fonds de roulement doit être positif. Un fonds de roulement positif et élevé est le signe d'une politique financière prudente, et constitue un gage (mais non une garantie) de la pérennité de l'entreprise pour deux raisons :

- il représente la part des ressources stables de l'entreprise disponible pour financer les actifs courants d'exploitation (clients et stocks). Il est dangereux de financer une part trop importante de ses actifs courants par des

crédits de trésorerie car ils constituent une ressource « précaire ». À l'inverse, l'entreprise n'a pas d'obligation de remboursement des capitaux propres vis-à-vis des actionnaires. Concernant les emprunts à LMT, la banque doit respecter un échéancier de remboursement et ne peut exiger un remboursement immédiat ;

- il constitue pour un matelas financier pour l'avenir : il permet d'absorber des pertes éventuelles tout en garantissant le financement des emplois LT par des ressources LT. Il constitue également une marge de manœuvre pour autofinancer de futurs investissements tout en préservant les équilibres financiers fondamentaux.

$$\text{Capitaux permanents} = \text{Capitaux propres} + \text{Dettes à LMT}$$

$$\text{Fonds de roulement} = \text{Capitaux permanents} - \text{Actifs non courants}$$

► *Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)¹*

Il représente le besoin de financement du cycle d'exploitation : l'entreprise est contrainte de payer ses fournisseurs avant de recevoir l'encaissement de ses clients. Pour pouvoir fabriquer et vendre, l'entreprise doit accepter d'immobiliser des capitaux dans des actifs circulants d'exploitation : constituer un stock, faire crédit à ses clients... Le cycle d'exploitation procure cependant également des ressources : le crédit des fournisseurs, les acomptes reçus des clients, les dettes fiscales et sociales... figurant en dettes d'exploitation. Le BFR est égal aux actifs circulants d'exploitation diminués des dettes d'exploitation.

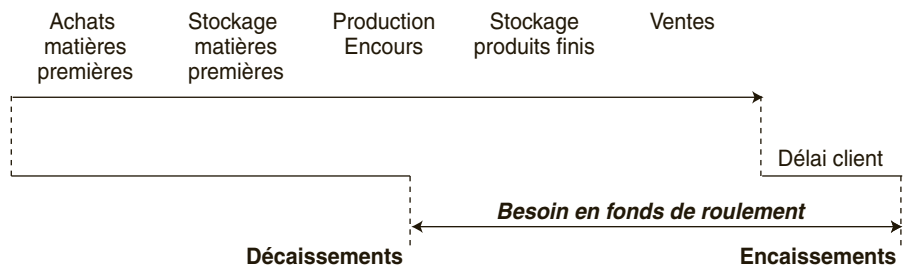


Figure 17.3

1. Certains bilans présentent un BFR hors exploitation contenant des montants que l'on ne parvient pas à classer dans les autres rubriques du bilan fonctionnel : crédits de TVA sur immobilisations, crédits d'impôt sur les sociétés activés, dettes sur immobilisations...

$$\text{BFR E} = \text{Actifs circulants d'exploitation} - \text{Dettes d'exploitation}$$

Il est fréquemment exprimé en jours de chiffre d'affaires

$$\frac{\text{Besoin en fonds de roulement} \times 360}{\text{Chiffre d'affaires HT}} = \text{Nombre de jours}$$

L'objectif de l'entreprise est bien entendu de minimiser cette immobilisation de capitaux par la maîtrise des encaissements client, la gestion du stock, la négociation d'acomptes client... afin de préserver sa trésorerie, améliorer son résultat financier et diminuer les capitaux investis.

Le cas particulier des activités à BFR négatif

Dans certaines activités, l'encaissement des clients précède le paiement des fournisseurs et des autres charges d'exploitation. Le cycle d'exploitation génère alors un excédent de trésorerie. Cet excédent de trésorerie est de courte durée, liée à la durée du crédit fournisseur. Il acquiert toutefois un caractère stable par le renouvellement continu de l'activité, à condition que l'activité et les délais d'écoulement des postes du BFR se maintiennent.

► *La trésorerie nette*

Elle se définit de deux façons :

- Elle se détermine par différence entre le FR et le BFR (calcul vertical). Elle constitue une « résultante » assurant l'égalité entre le total des emplois et ressources.

$$\text{FR} - \text{BFR} = \text{Trésorerie nette}$$

- Elle constitue également la différence (positive ou négative) entre trésorerie active et la trésorerie passive.

La trésorerie active est composée des ressources non affectées à l'investissement ou au financement de l'exploitation. Elle comprend les disponibilités et des titres de placement dont l'échéance est inférieure à une année et qui peuvent aisément être convertis en liquidités. Nous verrons que cette définition est plus large que celle de la trésorerie du tableau de flux.

La trésorerie passive comprend les encours de crédit CT. Rappelons que les crédits par mobilisation de créances client « sans recours » (affacturation, certaines titrisations) sont décomptabilisés en normes IAS/IFRS ce qui améliore la trésorerie nette.

Une trésorerie nette négative indique que l'entreprise a un besoin de financement à CT. Une trésorerie nette positive signifie que l'entreprise dispose d'un excédent net de trésorerie.

$$\text{Trésorerie nette} = \text{Trésorerie active} - \text{Trésorerie passive}$$

► **L'importance de la trésorerie nette en analyse financière**

- C'est un indicateur financier indépendant de toute convention comptable.
- Une trésorerie équilibrée est une condition de survie de l'entreprise, une dégradation continue de la trésorerie provoquant tôt ou tard sa défaillance. L'intérêt du bilan fonctionnel est de mettre en évidence les crises de trésorerie que nous détaillons à la fin de ce chapitre.
- La variation de trésorerie est la synthèse de l'ensemble des flux monétaires de la période.

Le bilan fonctionnel permet d'évaluer le mode de financement du BFR.

► **Pourcentage de couverture du BFR par le FR**

$\frac{\text{Fonds de roulement}}{\text{Besoin en fonds de roulement}}$	Norme > 50 %
---	------------------------

Une politique financière prudente consiste à financer une part importante du BFR E par des ressources stables. Ainsi, un ratio de 70 % révèle une assez forte indépendance financière à CT, les crédits de trésorerie ne finançant que 30 % du BFR.

► **Les limites du bilan fonctionnel pour l'analyse des comptes consolidés**

En dissociant les emprunts à LMT et les crédits de trésorerie, le bilan fonctionnel est adapté aux entreprises empruntant selon la logique d'« adossement » : les emprunts à LMT sont souscrits pour financer des immobilisations tandis que les crédits CT financent une partie du cycle d'exploitation. Nous expliquerons dans le chapitre 19, consacré au tableau de flux pourquoi pour une partie des groupes se finançant directement sur les marchés financiers, la distinction entre emprunts LMT et CT s'estompe. Il n'est donc plus possible dans ce cas de distinguer entre le FR et la trésorerie nette. Notons que cette situation rend également difficile l'analyse liquidité.

L'analyse du BFR global d'un groupe diversifié présente peu d'intérêt puisque ce BFR agrège des données de différents métiers. A contrario, l'analyse du BFR d'un groupe « mono activité » est aussi pertinente que celle d'une entité individuelle.

Illustration : un groupe spécialisé dans l'agro alimentaire annonce dans son rapport de gestion avoir mis en œuvre un plan de réduction du BFR dans l'ensemble de ses filiales. Cette information est confirmée par l'amélioration des ratios relatifs au BFR.

2 L'analyse dynamique du bilan fonctionnel

À ce stade, nous pouvons passer d'un équilibre statique à une analyse dynamique en examinant les variations des agrégats du bilan fonctionnel. La figure 18.4 retrace les événements qui affectent le FR et le BFR.

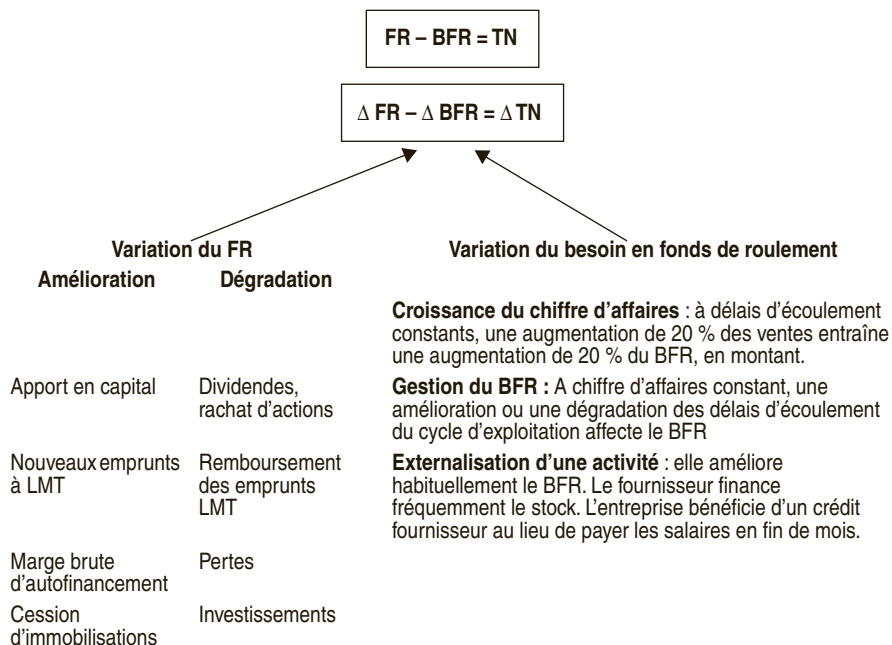


Figure17.4

3 LA NOTION D'ENDETTEMENT NET

L'endettement financier net est le cumul des emprunts à long et moyen terme et à court terme, diminués des disponibilités et placements de trésorerie (figure 17.5). Lorsque la position financière nette est excédentaire, on utilisera l'expression « excédent financier net ».

Endettement financier net	
Emprunts à LMT	100 000
Emprunts à CT	40 000
Disponibilités et placements de trésorerie	– 3 000
Endettement financier net	137 000

Figure 17.5

Il constitue le seul agrégat permettant d'appréhender l'endettement d'une entreprise empruntant directement sur les marchés financiers. Pour ces entreprises, la distinction entre emprunts à LMT et à CT s'estompe pour les raisons suivantes :

- Les billets de trésorerie sont des emprunts à CT émis sur le marché monétaire, avec une échéance comprise entre un jour et un an (en moyenne, un à trois mois). L'émetteur se prémunit toutefois contre le risque de non-renouvellement de ces emprunts en négociant une ligne de crédit confirmée à MT auprès d'un pool bancaire. Grâce à cette confirmation, l'émetteur considère cet emprunt comme une ressource stable et l'utilise donc pour financer aussi bien des immobilisations que des actifs d'exploitation.
- À l'inverse, l'entreprise émettant des emprunts obligataires (à LMT) utilise cette ressource pour financer indistinctement des immobilisations ou des actifs d'exploitation. Une PME empruntant de façon traditionnelle auprès de sa banque se finance quant à elle selon une logique d'adossement : elle ne peut souscrire un emprunt à LMT que pour financer une immobilisation (emploi à LMT).

Les notions de fonds de roulement et de trésorerie nette perdent toute signification pour les entreprises se finançant sur le marché financier. Pour les entreprises empruntant auprès de leur banque selon une logique classique d'adossement, l'endettement net constitue un complément d'analyse.

4 LES RATIOS UTILES POUR L'ANALYSE DU BILAN

Nous avons vu précédemment les ratios spécifiques à l'analyse liquidité (ratios de liquidité) et à l'analyse fonctionnelle (FR/BFR). Nous abordons maintenant les ratios utilisables dans l'une ou l'autre de ces démarches. Rappelons que les comptes consolidés sont une agrégation des comptes d'entreprises qui peuvent avoir des activités diverses. Il convient d'évaluer la pertinence de chaque ratio et de son évolution dans le contexte propre à chaque groupe.

1 Ratios relatifs aux immobilisations

Ratios de rotation des actifs

$$\frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Immobilisations corporelles « productives »}}$$

En répondant à la question : « combien de chiffre d'affaires génère un euro d'actifs immobilisés ? », ce ratio mesure l'intensité capitalistique qui est très variable d'un secteur à l'autre. Sa dégradation révèle soit une sous activité soit

un sur investissement. Il convient de ne retenir que les immobilisations directement affectées à l'exploitation ou « productives ». Seront donc exclues des immobilisations sans lien avec l'activité principale de l'entreprise, comme des titres de participation ou immeubles de placement qui ne génèrent pas de chiffre d'affaires.

Degré de vieillissement des immobilisations

$$\frac{\text{Amortissements cumulés}}{\text{Immobilisations corporelles brutes}} = \%$$

Son augmentation indique un non renouvellement de l'investissement risquant de causer une perte de compétitivité à terme. Il est difficilement comparable d'une entreprise à l'autre en raison des différences de méthode et de durée d'amortissement.

2 Ratios de structure

Ils portent sur la structure des capitaux permanents.

2.1 Ratios relatifs aux capitaux propres

Autonomie financière

$\frac{\text{Capitaux propres consolidés}}{\text{Total du passif}}$	Norme > 20 ou 25 %
---	------------------------------

Ce ratio mesure l'implication des actionnaires dans le financement du groupe. Pour prêter à LMT, les banques souhaitent que les actionnaires apportent au moins 20 à 25 % du total des ressources du groupe. Il convient de prendre la totalité des capitaux propres consolidés, y compris la part des minoritaires.

Degré d'intégration du groupe

$$\frac{\text{Capitaux propres, part des minoritaires}}{\text{Capitaux propres consolidés (y compris minoritaires)}} = \%$$

Il mesure la contribution des actionnaires minoritaires dans le financement en capitaux propres du groupe. Nous avons déjà précisé au chapitre 15 que dans certains groupes dits « intégrés », le poids des minoritaires est faible ou négligeable. D'autres groupes au contraire font largement appel aux actionnaires minoritaires pour financer l'acquisition ou le développement de filiales. En outre, ce ratio est susceptible de fluctuer dans le temps en fonction :

- des variations de pourcentage d'intérêt ;
- de la profitabilité et de la politique de dividendes des entités intégrées comprenant une part importante de minoritaires.

2.2 Ratios relatifs à l'endettement à LMT

Capacité dynamique de remboursement

$\frac{\text{Emprunt LMT}}{\text{Marge brute d'autofinancement}}$	Norme < 3 ou 4 ans
---	------------------------------

Les ratios précédents ont l'inconvénient d'être statiques, se contentant de comparer des postes du bilan. Ils ne posent pas la question fondamentale : le groupe est-il suffisamment profitable pour rembourser de façon satisfaisante ses emprunts sans dégrader sa trésorerie ? Ce ratio est dit « dynamique » car il intègre un excédent financier, la MBA, qui sert notamment à rembourser la dette. Selon la norme habituelle, une entreprise doit être capable de rembourser son encours d'emprunt à LMT en 3 à 4 années de marge brute d'autofinancement (MBA). Comment expliquer cette norme ? L'hypothèse sous-jacente est qu'une entreprise s'endette en moyenne sur une durée de 6 à 8 ans et qu'elle ne doit pas consacrer plus de la moitié de sa MBA au remboursement de la part en capital des emprunts à LMT. La MBA a d'autres utilisations essentielles tel que le paiement des dividendes ou l'autofinancement d'une partie des nouveaux investissements. Connaître l'hypothèse qui sous-tend la norme permet si nécessaire d'adapter celle-ci lorsque les investissements sont réalisés sur des durées très longues.

Illustration

Une entreprise gérant un parking souterrain en centre ville s'est endettée sur 20 ans pour financer les travaux. Il est évident qu'au démarrage, ce ratio sera bien supérieur à 4 ans. En appliquant le raisonnement ci-dessus, on peut dire que ce ratio ne doit pas dépasser 10 années dans la phase de démarrage.

Ce ratio est de loin le plus intéressant pour évaluer la capacité d'emprunt à LMT d'une entreprise. Tant que l'entreprise est profitable, elle est capable de rembourser ses emprunts. Il peut toutefois comporter des limites lorsqu'il est appliqué aux comptes consolidés. Les entités supportant la plus grande part des emprunts à LMT ne sont pas nécessairement celles générant la plus grande part de la marge brute d'autofinancement du groupe. En outre, les flux de trésorerie ne circulent pas toujours librement au sein du groupe. Ce ratio peut donc être favorable au niveau des comptes consolidés et une entité avoir des difficultés de remboursement de ses emprunts.

2.3 Le ratio d'endettement net ou « *gearing* »

$$\frac{\text{Endettement net}}{\text{Capitaux propres consolidés}} = \%$$

Nous avons vu précédemment l'intérêt de la notion d'endettement net. Ce ratio intègre habituellement à son numérateur les engagements de retraite qui constituent des dettes à LMT de l'entreprise. Pour les entreprises cotées en bourse, les analystes financiers ont généralement pour exigence un ratio inférieur à 1. Cette norme est toutefois modulée en fonction :

- de l'importance des investissements (industrie très capitalistique ou à BFR élevé) ;
- du caractère cyclique ou non de l'activité. Les frais financiers constituent une charge fixe venant élever le point mort et la vulnérabilité de l'entreprise à une baisse de l'activité. Les analystes financiers ont une exigence plus forte pour les entreprises sur un secteur cyclique.

Le *gearing* demeurant un ratio statique, c'est le tableau de flux qui va permettre d'analyser la capacité de désendettement. Notons que la mise en équivalence ne peut en principe qu'améliorer ce ratio car elle consiste à réévaluer les titres et les capitaux propres consolidés sans intégrer les actifs et dettes des entités associées.

2.4 Le ratio d'endettement

$$\frac{\text{Frais financiers}}{\text{Excédent brut d'exploitation}^1} = \%$$

Ce ratio mesure quelle part de l'excédent brut d'exploitation est absorbée par le paiement des frais financiers sur emprunt. Un pourcentage trop élevé indique que le groupe risque d'être pris dans une spirale de surendettement pouvant l'amener progressivement à la défaillance. Il résulte soit d'un endettement trop élevé ou d'une profitabilité trop faible.

3 Ratios de gestion du BFR

Ils permettent d'évaluer la gestion du BFR de l'entreprise. Leur utilisation est parfois délicate, une activité saisonnière ou en dent de scie venant fausser le délai. Ainsi, si les ventes des deux derniers mois de l'année sont des mois de très fortes ventes, le poste client sera plus élevé à la clôture du bilan que sur la moyenne de l'année. Le délai d'encaissement en sera donc augmenté artificiellement. En outre, dans les comptes consolidés, une forte variation de périmètre en cours d'exercice peut également fausser les délais du BFR.

1. ou EBITDA.

Ainsi, si le groupe intègre une nouvelle filiale à partir du 1^{er} octobre, les comptes consolidés intègrent 100 % du poste client de la filiale mais seulement trois mois de son chiffre d'affaires. Cette observation est bien évidemment valable pour tous les ratios combinant des postes de bilan avec des postes du compte de résultat. Ces ratios sont peu significatifs pour les groupes multi activité car ils sont calculés à partir de données trop disparates. Pour cette raison, l'analyste s'intéresse davantage à l'évolution en montant. Par contre, ils demeurent pertinents pour les groupes mono activité.

$BFR / CA HT \times 360 = \text{Nombre de jours}$	
<p>Délai client (en jours de CA TTC)</p> $\frac{\text{Clients} \times 360}{CA HT + TVA \text{ collectée}}$	
<p>Délai stockage (en jours de CA HT)</p> $\frac{\text{Stocks globaux} \times 360}{CA HT}$ $\frac{\text{Stocks globaux} \times 360}{\text{Coût de revient des ventes}}$	<p>Lorsque les charges sont regroupées par fonctions, la notion de coût de revient des ventes est préférable à celle des ventes car calculée sans marge comme le stock.</p>
<p>Délai fournisseurs (en jours d'achats TTC)</p> $\frac{\text{Fournisseurs} \times 360}{\text{Achats TTC}}$	<p>Un allongement du délai fournisseur combiné avec une dégradation de la trésorerie est un signal d'alerte grave. Lorsque les charges sont regroupées par fonction, le montant des achats est rarement disponible.</p>
<p>Taux d'acompte</p> $\frac{\text{Avances reçus des clients}}{\text{Stocks}}$	<p>Pour les entreprises à cycle de production long fabriquant des produits spécifiques pour les clients, indique si l'entreprise parvient à négocier des acomptes client. Un taux trop faible explique les difficultés de trésorerie.</p>

5

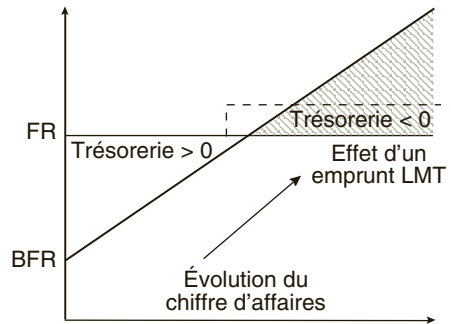
TYPLOGIE DES CRISES DE TRÉSORERIE DANS LE CADRE DE L'ANALYSE FONCTIONNELLE

- La TN est la résultante de tous les flux financiers (résultante du FR et du BFR).
- Un dysfonctionnement dans l'entreprise conduit souvent à une dégradation de la TN.
- 5 crises de trésoreries ont été répertoriées :
 - 3 crises provenant du BFR.
 - 2 crises provenant du FR.

Cas 1 : Crise de croissance

Augmentation rapide du chiffre d'affaires :

- Le besoin de Fonds de Roulement augmente à la vitesse du chiffre d'affaires.
- Le Fonds de Roulement augmente lentement par la mise en réserve de bénéfices insuffisants pour financer une telle croissance.



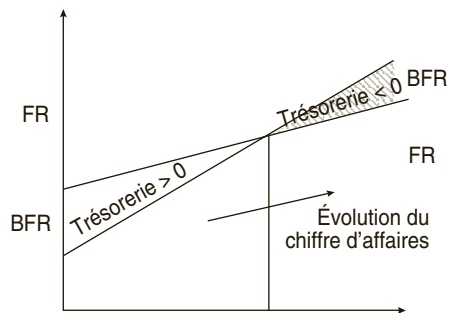
Remèdes :

- Effectuer un apport en capital ou en comptes courant d'associés.
- Modérer la croissance : privilégier la marge au volume.
- Mieux gérer le besoin en Fonds de Roulement.

Cas 2 : Crise de gestion du BFR

Le besoin en Fonds de Roulement augmente plus vite que le chiffre d'affaires : allongement des délais clients, litiges, baisse des acomptes client, allongement du délai d'écoulement des stocks, réduction du crédit fournisseur...

Le BFR, exprimé en jours de ventes hors taxes augmente.



Remèdes :

Identifier les causes de dégradation du BFR et mettre en œuvre un plan d'action pour revenir à une situation normale.

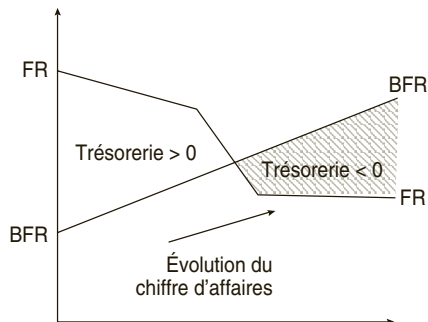
Cas 3 : Mauvaise politique financière

Investissements réalisés sans recours à un financement à moyen ou long terme. Le FR diminue ou devient négatif. C'est un cas d'autofinancement excessif.

Remèdes :

Restructurer le Fonds de Roulement :

- soit par apport de capitaux propres ou comptes courant d'associés ;



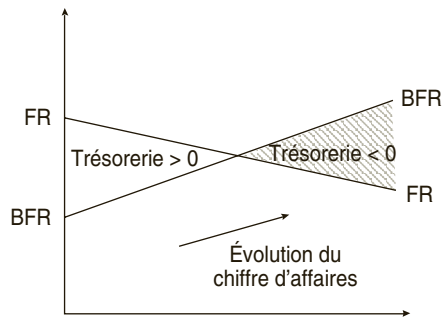
- soit par emprunt à moyen ou long terme. L'entreprise négocie avec sa banque la « consolidation » a posteriori du découvert en prêt à moyen terme ;
- soit par cession d'immobilisations.

Cas 4 : Crise de profitabilité

Des pertes viennent réduire les capitaux propres et le Fonds de Roulement. Comme les charges excèdent les produits, les décaissements sont supérieurs aux encaissements et la trésorerie se dégrade.

Remèdes :

- Compenser les pertes par un apport de capitaux propres. Il convient au préalable de restaurer la confiance des actionnaires en revenant aux profits.
- Restaurer la rentabilité.

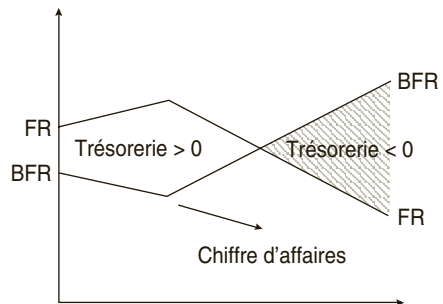


Cas 5 : Baisse d'activité

La prise de commandes diminue. Si l'entreprise n'anticipe pas la baisse des ventes et continue à produire autant, le stock et le BFR augmentent. Il s'agit d'une cause « conjoncturelle ».

Remèdes :

Relancer les ventes ou réduire la production.



Comme nous l'avons dit, le bilan fonctionnel a été conçu pour mieux appréhender les crises de trésorerie. Sur les 5 crises de trésorerie, 3 proviennent d'une dégradation du BFR et deux proviennent du FR. L'approche liquidité ne met pas en évidence les crises de trésorerie provenant du BFR. En effet, l'augmentation des stocks et des créances clients s'accompagne d'une augmentation de même montant des crédits de trésorerie, le fonds de roulement liquidité demeure stable. Les crises de trésorerie provenant du BFR seront toutefois plus visibles au niveau du tableau de flux.

L'ANALYSE FINANCIÈRE PAR LES FLUX DE TRÉSORERIE

Comme le bilan et le compte de résultat consolidés, le tableau de flux consolidé ne traduit que des relations avec les tiers au groupe, les flux intragroupe étant bien évidemment éliminés. Il présente :

- les flux générés et employés par les entités intégrées : pour leur totalité, pour les entités intégrées globalement et pour la part des flux correspondant au pourcentage d'intérêt pour les entités intégrées de façon proportionnelle. Lorsque l'entrée dans le périmètre de consolidation a lieu au cours de l'exercice, le tableau de flux ne présente que les flux de cette entité postérieurs à la date de prise de contrôle ;
- les flux entre le groupe et les entités mises en équivalence, notamment les apports en capital et paiements de dividendes. Dans le tableau de flux, les entités mises en équivalence sont assimilables à des tiers.

Le tableau de flux présente la trésorerie cumulée de toutes les entités intégrées. L'analyste doit se demander si le groupe constitue vraiment une « unité de trésorerie » ? Plusieurs situations font en effet obstacle à la mise en commun des positions de trésorerie des différentes entités consolidées :

- des filiales peuvent être localisées dans des pays dont la devise n'est pas convertible ;
- parfois, le groupe choisit de ne pas mettre en commun les positions de trésorerie des différentes filiales pour éviter que la défaillance d'une entité ne se propage au reste du groupe ;

- pour les entités contrôlées conjointement consolidées par intégration proportionnelle, le groupe ne peut pas le plus souvent disposer de la quote-part de trésorerie qu'il intègre pourtant à son bilan ;
- des groupes choisissent de ne pas imposer la centralisation de trésorerie des filiales aux minoritaires, bien qu'exerçant un contrôle exclusif, ils en aient le droit.

Ces observations nous amènent au constat suivant : le tableau de flux peut présenter une situation de trésorerie saine et une entité intégrée peut dans le même temps avoir des difficultés de trésorerie.

Nous allons voir qu'il existe quelques postes spécifiques au tableau de flux consolidé : incidence des variations de périmètre, incidence de la variation du cours des devises, dividendes reçus des entités mises en équivalence, apports en capital d'actionnaires minoritaires à des entités intégrées et paiement de dividendes d'entités intégrées à des actionnaires minoritaires.

1 L'UTILITÉ DU TABLEAU DE FLUX

Ce document retrace les flux de trésorerie générés et employés par le groupe au cours de chaque exercice et explique ainsi la variation de trésorerie constatée au bilan. Il procure une information nouvelle par rapport au bilan et au compte de résultat :

- le bilan est un document statique retraçant l'inventaire des éléments composant le patrimoine de du groupe (biens, créances et dettes) à la date de clôture de l'exercice. L'analyse de son évolution ne montre que des variations de postes (immobilisations, emprunts...), ces variations masquant des mouvements en sens inverse qu'il est intéressant d'analyser ;
- le compte de résultat est un document dynamique car il retrace des produits et charges ;
- le tableau de flux explique la variation de trésorerie en présentant les flux de trésorerie intervenus sur la période : apports en capital, remboursements d'emprunt, investissements... donnant ainsi une **vision dynamique du bilan**. Pour construire le tableau de flux, il convient de reconstituer les flux de trésorerie à partir de la variation des postes du bilan.

2 LA PRÉSENTATION DU TABLEAU DE FLUX

Les flux de trésorerie doivent être classés en trois catégories : les flux des activités opérationnelles, des activités d'investissement et des activités de

financement. Ce classement correspond aux trois cycles de la logique de gestion financière d'une entreprise, la variation de la trésorerie étant la résultante des trois cycles précédents.

(A)	Flux de trésorerie des activités opérationnelles	<i>Excédent financier dégagé par l'activité opérationnelles</i>
(B)	Flux de trésorerie des activités d'investissement	<i>Effort d'investissement, net des produits de cession des immobilisations</i>
(C)	Flux de trésorerie des activités de financement	<i>Politique financière</i>
(A)+ (B) + (C)	= Variation de trésorerie	
	= Trésorerie d'ouverture – Trésorerie de clôture	

1 Le flux de trésorerie des activités opérationnelles

La norme IAS 7 définit les activités opérationnelles¹ comme étant celles qui génèrent les revenus de l'entreprise et n'appartiennent pas aux deux autres activités, investissement et financement.

Il existe deux façons de le présenter : la méthode directe et la méthode indirecte.

► *La méthode directe*

Elle est ainsi appelée car le tableau présente « directement » des entrées et sorties de trésorerie TTC : encaissements clients, paiements fournisseurs... Elle est recommandée par la norme IAS 7 car en présentant des flux, elle assure une présentation homogène avec les deux autres parties du tableau. Paradoxalement, cette présentation n'est quasiment jamais utilisée car sur un plan comptable, l'information est plus complexe à reconstituer. Elle suppose notamment que tous les mouvements transitant par le compte banque soient affectés d'un code budgétaire.

Flux de trésorerie des activités opérationnelles *Méthode directe*

+	Encaissements clients TTC
–	Décaissements fournisseurs TTC
–	Décaissements liés à la rémunération du personnel
–	Décaissements d'intérêt
–	Décaissements d'impôts
=	FLUX DE TRÉSORERIE DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES

1. La norme IAS 7 utilise l'intitulé « flux de trésorerie des activités opérationnelles ». Les groupes utilisent fréquemment les intitulés flux de trésorerie opérationnel, d'exploitation ou de l'activité.

► La méthode indirecte

En partant du résultat net des entités consolidées, deux catégories d'ajustement sont réalisées pour aboutir au flux de trésorerie des activités opérationnelles :

- élimination des produits et charges ne se traduisant pas par un flux de trésorerie (ou faux flux). Ces premiers ajustements permettent de reconstituer un agrégat proche de la marge brute d'autofinancement (MBA) que nous avons défini dans le chapitre sur l'analyse de la profitabilité ;
- calcul de l'incidence sur la trésorerie des décalages dus aux délais de paiement. Ce second ajustement consiste à présenter la variation du besoin en fonds de roulement des entités intégrées.

Flux de trésorerie des activités opérationnelles Méthode indirecte

(1)		Résultat avant éléments financiers et impôts
		Élimination des produits et charges sans incidence sur la trésorerie
(2)	+	Dotation aux amortissements, pertes de valeur, dotations aux provisions pour dépréciation des immobilisations et pour risques et charges nettes de reprise
(3)	–	Quote-part de subvention d'investissement virée au compte de résultat
(4)	–	Plus-value de cession des immobilisations
(4)	+	Moins-value de cession des immobilisations
		Incidence des décalages de paiement (variation du BFR)
		(Augmentation) diminution des créances clients
		(Augmentation) diminution des stocks
		(Augmentation) diminution des autres actifs courants d'exploitation
		Augmentation (diminution) des dettes fournisseurs
		Augmentation (diminution) des autres dettes d'exploitation
(1)	–	Intérêts payés
(1)	–	Impôts sur le résultat payés
	=	FLUX DE TRÉSORERIE DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES

1.1 Élimination des produits et charges sans incidence sur la trésorerie

- Le tableau part d'un résultat avant produits et charges financiers et impôt sur les bénéfices. Ces éléments intègrent en effet beaucoup de produits et charges sans contrepartie monétaire (charges financières sur emprunts convertibles, impôts différés). Les frais financiers et impôts effectivement décaissés sont déduits plus bas dans le tableau. Les produits et frais financiers peuvent être reclassés dans le flux de trésorerie de l'investissement (voir infra).

- Ces mouvements sont éliminés car ils n'ont pas de contrepartie directe en trésorerie. La norme IAS 7 précise que les dotations et reprises sur provisions pour dépréciation des actifs circulants ne sont pas éliminées. Si elles l'étaient, la variation du besoin en fonds de roulement devrait être calculée à partir des stocks et créances clients pour leur montant brut afin de préserver l'équilibre entre emplois et ressources.
- Lorsqu'elle est reçue, la subvention d'investissement est directement inscrite au passif du bilan et au tableau de flux. Elle est ensuite progressivement transférée au compte de résultat en produit, en principe sur la durée d'amortissement de l'actif qu'elle a contribué à financer. Ce transfert au compte de résultat n'est qu'une écriture comptable sans contrepartie monétaire qu'il convient d'éliminer.
- Le prix de vente des immobilisations figure en ressource dans le flux de trésorerie de l'investissement. Il convient donc d'éliminer la plus-value de cession pour éviter de la compter deux fois. La moins-value ne constitue pas quant à elle une charge décaissable.

Pour éviter les erreurs d'interprétation, une règle de signe simple s'impose à l'ensemble du tableau : les mouvements ayant une incidence favorable sur la trésorerie sont affectés d'un signe positif et ceux ayant une incidence défavorable d'un signe négatif.

Les normes IAS/IFRS conduisent à reconnaître davantage de produits et charges sans contreparties monétaires : charges résultant de l'attribution de stock-option, variations de juste valeur de certains instruments financiers, pertes de valeur... Les ajustements assurant le passage du résultat consolidé à la marge brute d'autofinancement sont par conséquent plus nombreux.

1.2 Détermination de la variation du BFR

Par imitation de la pratique américaine, le tableau de flux présente souvent la variation des différentes composantes du BFR de façon distincte : variation des créances clients, des stocks, des dettes fournisseurs... Il s'agit de mesurer l'incidence sur la trésorerie de la variation des postes du BFR :

- l'augmentation d'un actif d'exploitation constitue une immobilisation de liquidité dégradant la trésorerie ;
- la diminution d'un actif d'exploitation libère des liquidités et améliore la trésorerie ;
- l'augmentation d'une dette d'exploitation constitue une ressource améliorant la trésorerie ;
- la diminution d'une dette d'exploitation est une réduction de ressource dégradant la trésorerie.

Emplois Signe négatif	Ressources Signe positif
Augmentation d'un actif d'exploitation : clients, stocks	Augmentation d'une dette d'exploitation
Diminution d'une dette d'exploitation : fournisseurs, dettes fiscales, acomptes reçus des clients	Diminution d'un actif d'exploitation

La présentation « indirecte » est de loin préférable à la méthode « directe » pour les besoins de l'analyse. En déterminant le flux de trésorerie opérationnel par la MBA et la variation du besoin en fonds de roulement, elle permet une analyse distincte de ces deux composantes.

Pour les entités entrées ou sorties du périmètre de consolidation en cours d'année, la variation du BFR ne reprend que la variation entre la date d'entrée ou de sortie et la date de clôture. Le prix d'acquisition représente en effet la différence entre la valeur des actifs et des dettes acquis ou cédés.

2 Le flux de trésorerie de l'investissement

Il représente les flux d'investissements diminués des flux de cessions d'immobilisations.

Il présente les flux relatifs :

- aux acquisitions et cessions d'immobilisations (corporelles, incorporelles, financières) ;
- aux variations de périmètre : acquisitions et cessions de titres d'entités intégrées ou mises en équivalence. Ces flux apparaissent dans une rubrique spécifique aux comptes consolidés, « incidence des variations de périmètre » ;
- aux dépenses en recherche et développement de l'exercice, lorsque ces dépenses ont été immobilisées au bilan ;
- à la variation de l'encours de certains placements de trésorerie (placements d'une durée supérieure à 3 mois à l'origine, voir infra).

Les décaissements d'impôt sur les sociétés demeurent normalement classés dans le flux de trésorerie opérationnel. Le groupe peut toutefois rattacher un décaissement d'impôt à la transaction figurant dans les activités d'investissement ou de financement qui l'a généré.

Illustration

Une immobilisation est cédée pour un prix de 100, la plus-value a généré un impôt de 25. Le groupe peut présenter un flux de cession net d'impôt de 75. Cette présentation nous semble mieux refléter la réalité économique de l'opération.

De la même façon, les intérêts sur placements et dividendes perçus (y compris les dividendes reçus des entreprises mises en équivalence) figurant habituellement dans le flux de trésorerie opérationnel peuvent être reclassés dans l'activité d'investissement car ils constituent un revenu provenant des investissements.

3 L'incidence des variations de périmètre

Ce poste est spécifique au tableau de flux consolidé. Il présente le prix d'acquisition (ou de cession) de titres d'entités intégrées ou mises en équivalence sous déduction de la trésorerie acquise ou cédée. Illustration : Au cours de l'exercice, le groupe paie 100 l'acquisition d'une entité ayant 5 de liquidités à son actif. L'incidence des variations de périmètre est de - 95. Le groupe a effectivement décaissé 100 mais il reçoit dans le même temps une trésorerie supplémentaire de 5.

Les opérations d'investissement et de financement ne se traduisant pas par un flux de trésorerie ne figurent pas au tableau de flux. Ce type d'opération est très fréquent, il comprend notamment :

- l'acquisition d'une entreprise dont le prix est payé par l'émission de nouvelles actions. L'année de l'acquisition, seule la trésorerie de clôture de cette entité apparaît dans la rubrique « incidence des variations de périmètre ». Lorsqu'une partie seulement du prix est payée en espèces, seule cette partie figure au tableau de flux ;
- la conversion d'un emprunt en capital. C'est le cas des emprunts obligataires convertibles en actions ;
- l'acquisition d'immobilisations corporelles par contrat de location financement. Les mouvements initiaux (investissement et emprunt) ne figurent pas au tableau de flux alors qu'ils sont inscrits au bilan. Seuls les paiements de loyers figurent au tableau de flux, répartis en frais financiers et en remboursement du capital de la dette.

Ce choix correspond à une conception « puriste » du tableau de flux selon laquelle seules les opérations se traduisant par un véritable flux de trésorerie y figurent. Il amoindrit cependant la vision que l'analyste a des opérations d'investissement et de financement. Il crée également une distorsion avec l'analyse du bilan, les opérations exclues du tableau de flux modifiant parfois de façon significative l'actif ou la structure financière. Pour faciliter l'analyse, le groupe est toutefois invité à mentionner ces opérations en annexe.

La norme IAS 7 incite les groupes à fournir des informations complémentaires utiles pour l'analyse. Elle préconise notamment de distinguer les investissements ne constituant qu'un simple renouvellement de l'outil existant des autres catégories d'investissement (capacité, diversification...).

Flux de trésorerie des activités d'investissement

	-	Acquisitions d'immobilisations corporelles
	-	Acquisition d'immobilisations incorporelles
(1)	-	Acquisition de filiales, sous déduction de la trésorerie acquise
	-	Acquisition d'autres participations
	+	Cession d'immobilisations corporelles
	+	Cession d'immobilisations incorporelles
(1)	+	Vente de filiales sous déduction de la trésorerie cédée
	+	Cession d'autres participations
(2)	+	Intérêts et dividendes perçus
	=	FLUX DE TRÉSORERIE DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

(1) Ces deux rubriques sont fréquemment fusionnées dans une ligne intitulée : « +/- incidence des variations de périmètre ».

(2) Ces montants ne figurent dans le flux de l'investissement que s'ils ont été déduits du flux de trésorerie de l'activité.

4 Le flux de trésorerie du financement

Les activités de financement retracent les flux relatifs :

- aux transactions entre le groupe et les actionnaires de la société mère : apports de capital en numéraire, paiement de dividendes, rachat d'actions ;
- aux transactions entre les entités intégrées globalement et leurs actionnaires minoritaires ;
- aux souscriptions et aux remboursements d'emprunts à LMT (pour leur part en capital uniquement). La norme IAS 7 préconise de présenter les flux de souscription séparément des flux de remboursement. Certains groupes se contentent toutefois de présenter la variation de l'encours d'emprunts à LMT ;
- la variation des encours de crédit à court terme (moins d'un an à l'origine). La norme IAS 7 énonce que : « *les emprunts bancaires sont en général considérés comme des activités de financement de l'entreprise. Toutefois, dans certains pays, les découverts bancaires remboursables à vue font partie intégrante de la gestion de trésorerie. Dans ces circonstances, les découverts bancaires constituent une composante de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Une caractéristique de telles conventions*

bancaires est que le solde bancaire fluctue souvent entre le disponible et le découvert ». Ce texte semble recommander de classer les encours de crédit à court terme dans le flux de trésorerie du financement. En pratique, c'est le choix réalisé par la majeure partie des groupes. Il laisse toutefois aux entreprises le choix de classer ces encours de crédit en déduction du solde de trésorerie, notamment lorsqu'ils ont un caractère fluctuant.

Le classement des crédits à court terme dans l'activité de financement est adapté à la gestion financière des groupes empruntant directement sur les marchés financiers. Dans ces groupes, la distinction entre emprunts à long et moyen terme et emprunts à court terme qui repose sur la logique d'« adossement » tend en effet à s'estomper. La logique d'« adossement » s'impose généralement aux entreprises empruntant auprès de leur banque : la banque n'accepte le plus souvent de prêter à long ou moyen terme que pour financer d'une immobilisation, autrement dit, une ressource d'emprunt à LMT est nécessairement « adossée » à un emploi à LMT.

Les groupes se finançant directement sur les marchés financiers n'empruntent généralement pas selon la logique de « l'adossement », les emprunts à LMT et à CT devenant en partie « interchangeables » pour les raisons suivantes :

- lorsqu'ils émettent sur le marché un emprunt obligataire, ils n'ont pas à justifier de dépenses d'investissements. Ils financent donc parfois des emplois à CT, comme le besoin en fonds de roulement par un emprunt obligataire, dans le but de renforcer leur structure financière ;
- à l'inverse, de nombreux groupes empruntent à court terme en émettant des billets de trésorerie sur le marché monétaire pour financer des investissements ;

Illustration

Un groupe industriel se finance en émettant des billets de trésorerie sur le marché monétaire. Les billets, émis avec une échéance d'un mois, sont renouvelés en permanence pour financer notamment le cycle d'exploitation. Le groupe a par ailleurs négocié avec son « pool » de banques une ligne de crédit confirmée sur 5 ans lui donnant le droit de renouveler des crédits CT sur cette période moyennant le paiement d'une commission d'engagement. C'est une ligne de crédit de secours que le groupe n'utilisera qu'en cas d'impossibilité à se refinancer sur le marché monétaire (garantie contre le risque d'illiquidité). Cet engagement de prêt à 5 ans des banques fait perdre aux billets de trésorerie leur caractère de ressource « précaire » propres aux crédits court terme. Le groupe utilise donc ces billets de trésorerie pour financer l'acquisition de certaines immobilisations¹.

1. En émettant des emprunts à court terme pour financer des investissements, le groupe réalise une économie de frais financiers. Les taux à long terme sont le plus souvent supérieurs au taux à court terme. L'écart entre les taux à un mois et les taux à cinq ans est fréquemment de l'ordre de 2 à 3 %.

- finalement, le choix entre l'émission d'un emprunt obligataire et de billets de trésorerie est parfois conditionné par la nécessité d'assurer la présence de l'émetteur sur l'un ou l'autre marché.

L'« interchangeabilité » entre emprunts à long et moyen terme et à court terme n'est d'ailleurs pas réservée aux seuls groupes empruntant sur les marchés financiers. Illustration : une entreprise industrielle ayant une forte rentabilité a négocié avec une de ses banques une ligne de crédit confirmée sur 5 ans lui permettant de réaliser des emprunts à court terme. À la fin de chaque année, l'entreprise demande la transformation d'une partie des crédits CT en crédit à moyen terme afin d'améliorer la présentation de son bilan. L'information en annexe précisant que le groupe a négocié avec ses banques une ligne de crédit confirmée à moyen terme a pour but de rassurer les créanciers. Cette ligne vient le plus souvent garantir le financement à court terme sur le marché monétaire par billets de trésorerie. Lorsque le groupe connaît des difficultés, l'expérience montre que les investisseurs sur les marchés financiers ont tendance à retirer plus rapidement leur confiance que les banquiers.

Flux de trésorerie des activités de financement

	+	Augmentation de capital en numéraire
	+	Nouveaux emprunts à LMT souscrits
	-	Paiement de dividendes
	-	Rachats d'actions
	-	Remboursement des emprunts à LMT
	+/-	Variation des crédits de trésorerie
	=	FLUX DE TRÉSORERIE DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT
	=	VARIATION DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE
	+/-	Incidence de la variation du cours des devises
		Trésorerie et équivalents de trésorerie, au début d'exercice
		Trésorerie et équivalents de trésorerie, à la fin d'exercice

5 La trésorerie

La définition de la trésorerie au tableau de flux est plus restrictive que celle de la trésorerie nette vue au chapitre sur la structure financière. Elle conduit à un « éclatement » de la trésorerie nette sur différentes parties du tableau de flux. Nous venons de voir que les encours de crédit à CT figurent normalement dans le flux de trésorerie du financement. Pour un groupe dont les entreprises ont une trésorerie nette emprunteuse, la trésorerie ne correspond plus qu'aux disponibilités et devient une simple variable d'ajustement sans signi-

fication économique. Pour une entreprise à trésorerie nette excédentaire, la trésorerie ne comprend pas toujours la totalité des placements. La norme IAS 7 prévoit en effet que la trésorerie se compose uniquement des disponibilités et équivalents de trésorerie. Les équivalents de trésorerie sont des placements court terme, très liquides et dont le risque de variation de valeur est faible. Leur échéance au jour de l'acquisition ne dépasse en principe pas trois mois. Sont exclus du solde de trésorerie pour être reclassés dans le flux de trésorerie d'investissement pour leur variation, les placements considérés « peu liquides ». Il s'agit :

- des placements dont l'échéance au jour de l'acquisition est supérieure à trois mois. Prenons l'exemple d'un placement souscrit le 1^{er} août avec une durée de 6 mois. Il sera remboursé le 31 janvier de l'année suivante, soit seulement un mois après la date de clôture. En se basant sur l'échéance à l'origine, la norme IAS 7 impose toutefois d'inscrire ce placement dans le flux de trésorerie de l'investissement ;
- des placements en actions. La volatilité des cours de bourse ne permet pas de les assimiler à des placements de trésorerie.

Fréquemment, les entreprises ayant des excédents de trésorerie importants en placent une partie à plus de trois mois et parfois même pour un montant limité, en actions. Ces montants placés demeurent par nature des excédents de trésorerie non utilisés dans le cycle d'exploitation ou d'investissement. La définition restrictive que la norme IAS 7 fait des placements de trésorerie empêche donc parfois d'avoir une vision exhaustive des excédents de trésorerie de l'entreprise.

Pour les besoins de l'analyse, il nous apparaît donc intéressant de reconstituer la trésorerie nette en reclassant dans la trésorerie :

- la variation des placements dont l'échéance est supérieure à 3 mois ;
- la variation des crédits à court terme, lorsque les entités du groupe empruntent selon la logique d'adossement.

Nous avons en effet vu au chapitre 18 sur la structure financière que la variation de la trésorerie nette constitue la synthèse de l'ensemble des flux financiers d'une période.

6 L'incidence de la variation du cours des devises

Cette rubrique spécifique au tableau de flux consolidé en assure l'équilibre lorsque le groupe intègre des entités étrangères établissant leurs comptes en devise. Les flux de trésorerie de ces entités étrangères sont convertis au cours du jour de l'opération ou au cours moyen de la période. Leur trésorerie d'ouverture est convertie au cours de clôture de l'année précédente et leur trésorerie de clôture au cours de clôture de l'exercice. L'utilisation de 3 cours

différents crée un déséquilibre qui doit être corrigé. Cette rubrique comprend donc deux ajustements :

Flux de trésorerie de la période en devise \times (Cours de clôture N – Cours moyen N)

Trésorerie d'ouverture en devise \times (Cours de clôture N – Cours de clôture N – 1).

Un chiffre positif indique que le cours des devises de fonctionnement des entités étrangères s'est apprécié par rapport à la devise de consolidation sur la période. Sa variation est de même sens que celle de l'écart de conversion inscrit au bilan consolidé.

3 L'ANALYSE FINANCIÈRE À PARTIR DU TABLEAU DE FLUX

Le tableau de flux constitue un outil synthétique d'analyse financière, donnant une vision de l'ensemble des événements ayant affecté le groupe au cours de la période. Son principal avantage est de retracer de véritables flux de trésorerie, indépendants des conventions comptables.

1 Évaluer le flux de trésorerie opérationnel

Ce flux mesure la trésorerie générée par l'activité. Rappelons que la survie de l'entreprise repose sur sa capacité à générer un excédent de trésorerie par son exploitation. Cet excédent permet de rembourser les emprunts, de payer des dividendes et d'autofinancer, au moins en partie, les investissements. La capacité à générer durablement un excédent de trésorerie d'exploitation constitue également un élément essentiel pour déterminer la valeur de l'entreprise. L'évolution de ce flux repose sur trois variables essentielles de la gestion financière : la croissance de l'activité, l'évolution de la profitabilité, et la gestion du besoin en fonds de roulement. Pour être pertinente, l'analyse du flux de trésorerie opérationnel nécessite par conséquent les données complémentaires suivantes :

- le pourcentage de progression des ventes sur la période d'analyse ;
- le résultat consolidé, exprimé en pourcentage des ventes ;
- les délais d'écoulement des postes du besoin en fonds de roulement ou l'évolution du BFR rapportée à l'évolution du chiffre d'affaires.

Le flux de trésorerie opérationnel d'une entreprise à fort BFR peut se dégrader en période de croissance des ventes. La marge brute d'autofinance-

ment est en effet absorbée pour partie par la croissance du BFR résultant de la croissance du chiffre d'affaires. Dans une telle circonstance, l'analyse doit selon nous davantage porter sur la marge brute d'autofinancement. Annoncer dans ce cas que l'activité ne génère pas de trésorerie serait en effet une conclusion erronée. En période de croissance, il est en effet normal de recourir à une augmentation des crédits de trésorerie pour financer une partie de l'augmentation du besoin en fonds de roulement.

2 Évaluer l'effort d'investissement

Le flux de trésorerie de l'investissement montre l'importance de l'investissement sur la période d'analyse. Il permet d'en définir les caractéristiques :

- les dépenses d'investissement sont-elles régulières ou cycliques ?
- sont-elles le reflet de la stratégie du groupe : croissance, diversification... ?
- le groupe privilégie-t-il un développement interne (investissements en matériel et outillage) ou une croissance externe (dépenses d'investissement apparaissant en incidence des variations de périmètre) ;
- il peut aussi se comparer aux immobilisations brutes en début d'année pour mesurer leur degré de renouvellement sur la période.

Il permet également l'analyse des flux de cession d'immobilisations ou d'entités :

- quelle est l'importance des cessions comparativement aux flux d'investissements ?
- peut-on les relier à la stratégie du groupe : stratégie de recentrage, volonté de désendettement ?
- sont-ils réguliers (cas du transporteur routier faisant tourner son parc de véhicules) ou exceptionnels ?

3 Évaluer la rentabilité des investissements

La comparaison des flux de trésorerie opérationnels et d'investissement permet d'évaluer la rentabilité des investissements dans la durée. En effet, un investissement n'est rentable que s'il génère sur sa durée de vie un excédent de trésorerie supérieur à la dépense initiale. Si le groupe est dans une phase de croissance de l'investissement, le flux de trésorerie opérationnel doit nécessairement augmenter sur les exercices futurs. Le groupe est alors dans une dynamique positive, la croissance du flux de trésorerie opérationnel assurera le remboursement des emprunts, le paiement de dividendes et l'autofinancement d'une partie des nouveaux investissements.

4 Évaluer la politique financière

Le flux de trésorerie du financement est tout d'abord la conséquence des flux opérationnels et d'investissement. Si l'activité ne parvient pas à « autofinancer » l'ensemble des investissements, le groupe doit trouver des ressources externes.

Ce flux résulte également des choix et des contraintes de financement que nous traiterons dans le chapitre suivant. Il détaille les flux entre le groupe et les deux catégories d'apporteurs de fonds, les actionnaires et les prêteurs (banques ou marchés financiers) et permet donc de répondre aux questions suivantes :

- le flux de trésorerie opérationnel est-il suffisant pour assurer le remboursement des emprunts à LMT ? Comme nous l'avons déjà mentionné, les entités intégrées les plus endettées ne sont pas toujours celles générant la marge brute d'autofinancement la plus élevée. Le tableau de flux consolidé ne permet donc pas toujours d'évaluer la capacité de remboursement d'une entité intégrée ;
- dans quelle mesure le groupe a-t-il autofinancé ses investissements (utilisation du flux de trésorerie opérationnel) ?
- le groupe a-t-il fait appel aux actionnaires de la société mère pour un apport en capital ? A-t-il au contraire utilisé une partie du flux de trésorerie opérationnel pour racheter une partie de ses actions en bourse ?
- a-t-il versé des dividendes, si oui, pour quel pourcentage du résultat consolidé ?

$$\frac{\text{Dividendes versés par la société mère}}{\text{Résultat consolidé, part du groupe } N-1} = \%$$

- le groupe a-t-il fait appel aux actionnaires minoritaires pour financer les entités intégrées globalement ? Leur a-t-il versé un dividende ?
- dans quelle proportion a-t-il eu recours aux emprunts à LMT pour financer les nouveaux investissements ? Lorsque les entités du groupe empruntent selon la logique d'adossement, le ratio ci-dessous indique le pourcentage des investissements corporels financé par emprunt LMT :

$$\frac{\text{Emprunts LMT souscrits au cours de la période}}{\text{Investissements corporels}} = \%$$

Conclusion

Tout au long de ce chapitre, nous avons montré la richesse de l'analyse financière par le tableau de flux. Aujourd'hui, beaucoup d'analystes se fondent principalement sur le compte de résultat. Or, nous avons mentionné à plusieurs reprises que les normes IAS/IFRS causent souvent une volatilité importante du résultat en raison de conventions comptables. À l'avenir, il est

vraisemblable que les analystes financiers privilégient l'approche par les flux de trésorerie, indépendante de ces conventions comptables. La valorisation des groupes cotés s'effectue actuellement souvent sur la base du résultat par action. Un indicateur tel que le flux de trésorerie opérationnel par action devrait compléter ou remplacer le résultat par action.

ÉVALUER LA RENTABILITÉ

La notion de rentabilité correspond au rapport entre un résultat et le capital qu'il a fallu investir pour obtenir ce résultat. C'est pour cette raison que l'on parle de profitabilité des ventes et non de rentabilité. Les analystes distinguent habituellement deux rentabilités :

- la rentabilité économique qui mesure la rentabilité des capitaux investis par le groupe dans ses métiers (rentabilité calculée sur tout ou partie de l'actif). Les Anglo-Saxons utilisent l'appellation « *return on assets* » ou ROA ;
- la rentabilité financière qui mesure la rentabilité des capitaux propres dont dispose le groupe. Les Anglo-saxons la désignent sous l'appellation « *return on equity* » ou ROE. Cette rentabilité dépend bien évidemment directement de la rentabilité économique. Toutefois, nous verrons que les choix de financement ont aussi une incidence sur la rentabilité financière au travers de l'effet de levier.

L'évaluation de la rentabilité tient une part essentielle dans la démarche d'analyse. Selon les objectifs des actionnaires, la rentabilité financière constitue sinon la finalité même du groupe, du moins une condition indispensable pour financer son développement de façon équilibrée et un gage de pérennité. Elle se situe naturellement à la fin de la démarche d'analyse constituant une synthèse de la profitabilité et de la structure financière.

1 LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE

1 Mesurer la rentabilité économique

1.1 Mesurer la rentabilité de l'actif total

Dans une première approche, l'analyste peut calculer la rentabilité sur l'ensemble de l'actif. Ce ratio intègre alors à la fois la rentabilité des capitaux d'exploitation (immobilisations et BFR) ainsi que des titres de participation non consolidés et excédents de trésorerie éventuels. L'existence d'excédents de trésorerie importants est bien évidemment un élément favorable pour assurer la pérennité de l'entreprise. Elle aura toutefois une incidence défavorable sur la rentabilité de l'actif, la rémunération des placements de trésorerie étant habituellement inférieure à celle des capitaux d'exploitation.

$$\frac{\text{Résultat consolidé}}{\text{Actif total}} = \text{Rentabilité de l'actif total}$$

1.2 Mesurer la rentabilité des capitaux d'exploitation

L'analyste éprouve ensuite le besoin de limiter le calcul de ce ratio aux capitaux directement investis dans l'exploitation. Les actifs « productifs » sont ceux nécessaires à l'activité du groupe. Ils comprennent les immobilisations corporelles et incorporelles ainsi que le besoin en fonds de roulement. Ils excluent les titres mis en équivalence, participations non consolidées et placements de trésorerie. En analyse financière, cet indicateur est utilisé pour évaluer la rentabilité d'exploitation d'ensemble du groupe. Le résultat opérationnel nous semble devoir être calculé sans intégrer des pertes de valeur éventuelle pour ne mesurer que la performance réelle de l'activité. Grâce à l'information sectorielle, il est possible de mesurer la rentabilité économique par secteur d'activité.

Ce ratio est également souvent utilisé pour évaluer la performance d'un centre de profit ou d'une filiale au sein d'un groupe. Il intègre en effet l'ensemble des leviers d'action dont dispose un responsable de centre de profit ou directeur de filiale : profitabilité des ventes, utilisation optimale de l'outil de production, gestion du BFR. La politique financière étant habituellement définie par la direction du groupe, un directeur de filiale n'a pas le contrôle des frais financiers qui sont justement exclus de ce ratio.

$$\frac{\text{Résultat opérationnel}}{\text{Actifs « productifs » nets}^1} = \text{Rentabilité des capitaux d'exploitation}$$

1. Les normes IAS / IFRS ne donnent pas de définition normée des différents niveaux de résultat intermédiaires, cet indicateur s'intitule selon les groupes résultat opérationnel, d'exploitation, EBITA.

Lorsque le groupe renouvelle régulièrement à chaque exercice une partie de ses immobilisations, la valeur nette de ces immobilisations constitue une base de calcul fiable. Lorsque le groupe réalise ses investissements « en dent de scie », (par exemple, un groupe d'impression renouvelant tous les 5 ans son matériel), la valeur nette des immobilisations et ce ratio évolueront également en dents de scie. Il est alors préférable d'utiliser la valeur brute des immobilisations que l'on compare au résultat opérationnel avant amortissement. Cette approche trouve rarement à s'appliquer au niveau des comptes consolidés, elle est néanmoins souvent utilisée au niveau des comptes individuels des entités du groupe.

Ce ratio, comme nous l'avons mentionné pour d'autres ratios combinant des soldes de bilan et de compte de résultat, risque d'être faussé par des variations de périmètre en cours d'exercice.

1.3 Le cas particulier des groupes à BFR négatif

Comment mesurer les capitaux investis et leur rentabilité lorsque le cycle d'exploitation, au lieu de constituer un besoin de financement, procure une ressource ? Le BFR négatif doit-il venir intégralement en déduction des capitaux investis ou au contraire ne pas être pris en compte ? Ces questions se posent aux groupes qui ont la chance d'avoir une activité générant un BFR négatif.

Nous pensons que dans ce cas particulier le calcul de la rentabilité économique doit prendre en compte le choix de structure financière du groupe. Exemple :

Immobilisations	10 000	Capitaux permanents	9 000
		BFR négatif	5 000
Trésorerie excédentaire	4 000		

- Ce groupe a un BFR négatif de 5 000 qu'elle a choisi, par prudence d'affecter à 80 % en placement de trésorerie. Elle finance donc ses immobilisations à hauteur de 1 000 par son BFR.
- Son taux de placement est de 5 %.
- Le résultat opérationnel est de 1 700.

L'entreprise a dû en réalité financer son investissement à hauteur de 9 000, les 1 000 restants étant financés par le cycle d'exploitation lui-même. Il serait erroné de considérer que les capitaux investis ne sont que de 5 000 (10 000 – 5 000) car l'entreprise a dû trouver un financement de 9 000. Les produits

financiers se montent à 200 ($4\,000 \times 5\%$). Ils sont selon nous à ajouter au résultat opérationnel, puisqu'ils proviennent également du cycle d'exploitation. Avec ces hypothèses, la rentabilité économique devient :

$$\frac{1\,700 + 200}{10\,000 - 1\,000} = 21\%$$

2 Expliquer la rentabilité économique

La rentabilité économique étant la résultante de plusieurs facteurs, il est utile de la décomposer afin de mieux en analyser son évolution. Ainsi, une dégradation peut provenir :

- d'une baisse de la profitabilité ;
- d'une dégradation de la rotation des actifs due à une période de sous-activité, à un investissement surdimensionné, à une dégradation de la gestion du BFR.

$$\frac{\text{Résultat opérationnel}}{\text{Immobilisations} + \text{BFR}} = \frac{\text{Résultat opérationnel}}{\text{Chiffre d'affaires}} \times \frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Immobilisations} + \text{BFR}}$$

↑
↑
↑

Rentabilité économique
Profitabilité des ventes
Rotation des actifs

Cette formule facilite également les comparaisons entre différents secteurs d'activité. Ainsi, l'illustration 1 nous montre qu'une rentabilité économique de 12 % peut s'obtenir grâce à une rotation élevée des actifs dans une activité à faibles marges, comme la grande distribution ou par une marge élevée dans une activité dont l'intensité capitalistique est plus forte.

Rentabilité économique	=	Profitabilité des ventes	×	Rotation des actifs
12 %	=	6 %	×	2
12 %	=	2 %	×	6

Figure 19.1

Le mode de développement du groupe va influencer sur le montant des capitaux investis reconnus à l'actif et peut rendre hasardeuses les comparaisons avec d'autres groupes. Le groupe qui a privilégié une croissance externe a davantage d'immobilisations incorporelles (marques, brevets...), a souvent réévalué des immobilisations corporelles des entités acquises lors du rachat et surtout, il reconnaît souvent des écarts d'acquisition pour des montants significatifs. Les capitaux investis étant plus élevés, son ratio de rentabilité est plus faible que le ratio d'un groupe qui a privilégié un développement interne. Dans un premier temps, il nous paraît pertinent de mesurer la rentabilité économique sur la tota-

lité des capitaux investis. Les actifs incorporels, réévaluations d'immobilisations et écarts d'acquisition correspondent en effet à des montants réellement investis et décaissés. Dans un second temps, il nous paraît intéressant de restreindre la mesure du capital investi aux seules immobilisations corporelles et BFR pour comparer la performance industrielle de différents groupes.

2 LA RENTABILITÉ FINANCIÈRE

1 Mesurer la rentabilité financière

1.1 La rentabilité financière globale

Pour satisfaire les actionnaires, il est essentiel d'assurer une rentabilité financière conforme à leur attente de rendement. La rentabilité financière peut s'évaluer selon deux perspectives différentes :

- Le groupe mesure la rentabilité financière des capitaux propres qui lui ont été confiés par les actionnaires. Ce ratio est calculé sur la totalité des capitaux propres consolidés. L'augmentation des réserves consolidées et des intérêts minoritaires constitue une augmentation des capitaux propres dont dispose le groupe. Ce ratio n'est toutefois qu'une mesure comptable.

$$\frac{\text{Résultat net consolidé}}{\text{Capitaux propres part groupe et intérêts minoritaires de début d'année}} = \text{Rentabilité financière}$$

La rentabilité consistant à comparer le revenu obtenu sur une période au capital investi au début de cette période, il vaut mieux mesurer la rentabilité financière à partir des capitaux propres de début d'année.

- L'actionnaire mesure quant à lui la rentabilité de son investissement par rapport au prix qu'il a réellement décaissé.

Comme nous l'avons déjà montré, les normes IAS/IFRS rendent à la fois le résultat et les capitaux propres plus volatils :

- pertes de valeur sur des actifs, principalement sur les écarts d'acquisition ;
- variation de juste valeur des instruments financiers inscrits directement en résultat (actifs de transaction) ou dans les capitaux propres (actifs disponibles à la vente, couvertures de flux futurs) ;
- également, l'incidence de la mise en œuvre initiale des normes IAS/IFRS.

En outre, pour les groupes fortement implantés à l'étranger, les fluctuations de change peuvent avoir une incidence significative sur les capitaux propres d'un exercice à l'autre.

Ces deux phénomènes rendent l'appréciation de la rentabilité financière plus hasardeuse. Pour cette raison, il nous semble qu'une lecture en tendance est plus appropriée.

1.2 La rentabilité financière pour le groupe et les minoritaires

Le groupe est financé par deux catégories d'actionnaires :

- les actionnaires de la société mère (les véritables actionnaires du groupe) ;
- les actionnaires minoritaires d'entités intégrées globalement.

Les comptes consolidés permettent de calculer distinctement la rentabilité financière pour les actionnaires du groupe et pour les actionnaires minoritaires des entités intégrées.

$$\frac{\text{Résultat net, part du groupe}}{\text{Capitaux propres part du groupe de début d'exercice}} = \text{Rentabilité financière, part du groupe}$$

$$\frac{\text{Résultat net, part des minoritaires}}{\text{Capitaux propres part minoritaires de début d'exercice}} = \text{Rentabilité financière, part des minoritaires de sociétés intégrées}$$

L'analyse montre parfois une rentabilité pour les minoritaires inférieure à celle pour les actionnaires du groupe. Cette différence résulte alors souvent de la stratégie du groupe qui parvient à associer des minoritaires à ses activités les moins rentables afin de préserver sa propre rentabilité financière.

1.3 La rentabilité financière des entités mises en équivalence

Les comptes consolidés permettent également de mesurer globalement la rentabilité financière des entités mises en équivalence. Nous avons vu au chapitre 4 que les titres mis en équivalence représentent la quote-part détenue dans les capitaux propres réévalués des entités associées. Le compte de résultat intègre quant à lui la quote-part du résultat net de ces entités revenant au groupe.

$$\frac{\text{Quote-part de résultat des entités mises en équivalence}}{\text{Titres mis en équivalence, début de période}} = \text{Rentabilité financière des entités associées}$$

Cette analyse permet de mettre en évidence une stratégie similaire à celle expliquée ci-dessus.

Exemple

Le groupe Coca Cola commercialise ses produits à travers le monde par le biais de « *bottling companies* » qui se chargent également de l'embouteillage. Ces entités sont mises en équivalence dans le bilan de Coca Cola qui détient habituel-

lement entre 30 et 35 % de leur capital. La lecture du rapport annuel Coca Cola indique que la rentabilité financière de ce groupe sur les dix dernières années est de l'ordre de 35 % tandis que celle des entreprises associées se situe à 14 % ! Étant propriétaire de la marque, le groupe Coca Cola est en mesure de capter la majeure partie de la marge réalisée sur la vente de ses produits.

2 Agir sur la rentabilité financière

La rentabilité financière globale (part groupe et minoritaires) repose à la fois sur la rentabilité économique des capitaux investis et le choix des modes de financement (capitaux propres ou dettes).

2.1 Les objectifs financiers du groupe

Les actionnaires déterminent la politique financière du groupe. Leur priorité est habituellement de maximiser la rentabilité des capitaux propres. Parfois, ils cherchent plutôt à garantir la pérennité du groupe, ce qui conduit à constituer des capitaux propres élevés et une trésorerie excédentaire. Ce second choix va à l'encontre du premier. Les excédents de trésorerie étant placés à un taux inférieur à la rentabilité économique, ce choix pénalise nécessairement la rentabilité des capitaux propres.

Illustration

Le groupe « tirelire » a une politique financière prudente, distribuant peu de dividendes. On observe que sur les 4 ans, sa rentabilité économique demeure constante alors que sa rentabilité financière diminue. L'explication est simple. Les excédents de trésorerie provenant des bénéfices mis en réserve représentent une part croissante de l'actif et sont rémunérés à un taux largement inférieur à la rentabilité économique.

	<i>N - 3</i>	<i>N - 2</i>	<i>N - 1</i>	<i>N</i>
Immobilisations	10 000	10 250	10 500	10 500
BFR	5 000	5 125	5 250	5 250
Trésorerie active	4 200	5 667	7 199	9 138
Total Actif	19 200	21 042	22 949	24 889
Capitaux propres	15 200	16 942	18 749	20 689
Emprunts LMT	4 000	4 100	4 200	4 200
Total Passif	19 200	21 042	22 949	24 889
<u>Résultat opérationnel</u> Immobilisations + BFR	18,67 %	18,67 %	18,67 %	18,67 %
Résultat net / capitaux propres	13,7 %	12,7 %	11,8 %	10,9 %

2.2 Les leviers d'action pour améliorer la rentabilité financière

Le premier levier d'action consiste à agir sur la rentabilité économique. Pour améliorer la rentabilité financière, il convient donc de sélectionner les projets d'investissement à forte rentabilité. Cela conduit souvent à se concentrer sur les activités à forte valeur ajoutée et faibles besoins de capitaux.

Il est également possible d'améliorer la rentabilité financière en agissant uniquement sur la structure financière. Les groupes cotés évitent de conserver à l'actif de leur bilan des excédents de trésorerie inutilisés dont le placement offre un rendement faible. Lorsqu'ils n'ont plus d'opportunités d'investissement à financer, ils rendent ces excédents de trésorerie aux actionnaires, soit sous la forme d'un « super dividende » soit en rachetant une partie de leurs actions en bourse.

Illustration

En 2004, le groupe français Bouygues décide de reverser 1,7 milliard d'euros à ses actionnaires sous la forme d'un dividende exceptionnel, ce qui représente 19 % de sa capitalisation boursière ! Ce versement intervient en plus d'un rachat d'une partie de ses actions par le groupe en vue de leur annulation, intervenu au début de l'année 2004. Le directeur financier du groupe commente cette opération : « Depuis 1999, nous avons sollicité nos actionnaires à hauteur de 2 milliards d'euros pour financer des projets de développement importants, principalement dans les télécommunications. Aujourd'hui, ces investissements génèrent des cash-flows positifs importants. Notre endettement a beaucoup diminué. Nous sommes donc en mesure, tout en conservant notre équilibre financier, de renvoyer l'argent à nos actionnaires... Notre idée est celle d'un contrat de confiance avec nos actionnaires. Nous avons besoin d'argent, nous les sollicitons. Ils nous le confient pour créer de la valeur et non pour obtenir un rendement obligataire. Aujourd'hui, nous avons des disponibilités, nous leur reversons. Cela n'exclut pas qu'à l'avenir, si nous avons de nouveaux projets d'investissement, nous revenions vers eux. »

L'amélioration de la rentabilité financière passe également par l'effet de levier financier.

2.3 L'effet de levier financier

Faire jouer l'effet de levier financier consiste à augmenter la part de dette financière par rapport aux capitaux propres dans le but d'augmenter la rentabilité financière. La volonté de faire jouer l'effet de levier se traduit par différentes décisions : financement des investissements par emprunt, augmentation des dividendes, rachat d'une partie de ses actions en bourse lorsque l'entreprise est cotée.

		Bilan			
		Actif	Passif		
$Re = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}}$	Immobilisations + BFR E	Capitaux propres + Dettes financières		$Rf = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	
				$i =$ Taux d'emprunt	

Pour avoir un effet favorable sur la rentabilité financière, l'effet de levier est toutefois soumis à une condition essentielle : la rentabilité économique (Re) doit être supérieure au coût de la dette (i) :

Re > i : Effet de levier favorable

Illustration

Une entreprise a un actif de 100 et une rentabilité économique avant impôt de 12 %. Si elle se finance intégralement par capitaux propres, sa rentabilité financière est égale à la rentabilité économique après incidence de l'impôt, soit avec un taux d'impôt de 30 % : $12 \% \times (1 - 30 \%) = 8,4 \%$. Si elle se finance à 40 % par emprunt au taux de 7 %, sa rentabilité financière passe au-dessus de la rentabilité économique après impôt :

Résultat d'exploitation :	12
Frais financiers (40 × 7 %) :	2,8
Résultat imposable :	9,2
Impôt sur les sociétés (30 %) :	2,76
Résultat après impôt :	6,44
RN / CP (6,44/ 60) :	10,7%

Dans notre exemple, l'effet de levier a procuré une amélioration de la rentabilité financière de $(10,7 \% - 8,4 \%) = 2,3 \%$.

La formule de l'effet de levier se décompose de la façon suivante :

$$\frac{RN}{CP} = \left[RE + \left(\frac{DF}{CP} \times (RE - I) \right) \right] X - (1 - t)$$

RN = Résultat net

CP = Capitaux propres

RE = Taux de rentabilité des capitaux investis

DF = Dette financière totale, LMT et CT

I = Taux d'emprunt

t = Taux d'impôt sur les sociétés

Cette formule nous indique que l'effet de levier comporte deux composantes :

- une composante que l'on peut appeler « qualitative », qui est le différentiel entre la rentabilité économique et le coût de la dette ;
- une composante que l'on peut appeler « quantitative », qui est le rapport entre les dettes financières et les capitaux propres.

Nous pouvons reconstituer le taux de rentabilité financière de 10,7 % grâce à la formule ci-dessus :

$$10,7 \% = \left[12 \% + \left(\frac{40}{60} \times (12 \% - 7 \%) \right) \right] x - (1 - 30 \%)$$

En faisant jouer l'effet de levier, le groupe a pour objectif de satisfaire les actionnaires : fidéliser ceux existant ou en attirer de nouveaux. Le fait pour le groupe de sélectionner les investissements les plus rentables ne suffit pas toujours en effet à satisfaire les actionnaires. Ainsi, les investisseurs financiers (sociétés de capital risque) exigent habituellement une rentabilité financière prévisionnelle de l'ordre de 20 à 25 % pour une prise de participation. Les activités procurant une telle rentabilité économique étant rares, il est indispensable de faire jouer l'effet de levier pour répondre à l'exigence de ces investisseurs. Bien entendu, l'entreprise ne peut faire jouer de façon illimitée l'effet de levier. Elle se heurte à des limites naturelles, principalement la capacité du groupe à rembourser les emprunts à LMT grâce à sa profitabilité, au respect des normes bancaires appliquées aux ratios de structure.

Illustration

Interviewé en septembre 2004, le dirigeant de Véolia (ex Vivendi environnement) indique qu'il est important pour son groupe de conserver un niveau d'endettement assez élevé. Les activités procurent un rendement sur capitaux investis qui n'est que de 7 à 8 %, inférieur à l'attente de rendement des actionnaires.

L'effet de levier n'est pas non plus sans risques. Lorsque la rentabilité économique devient inférieure au taux d'emprunt, augmenter la part d'endettement fait à la fois diminuer le résultat et passer la rentabilité financière en dessous de la rentabilité économique après impôt. On parle alors d'effet massue.

Re < i : Effet massue

L'exemple ci-dessous nous montre que l'effet de levier augmente la volatilité de la rentabilité financière :

Levier : Dettes financières / CP	Rentabilité économique :	
	Résultat économique avant IS / Actif économique	
	4 %	16 %
1	$[4 \% + (1 \times (4 \% - 7 \%))] \times 0,7$ = 0,7 %	$[16 \% + (1 \times (16 \% - 7 \%))] \times 0,7$ = 17,50 %
3	$[4 \% + (3 \times (4 \% - 7 \%))] \times 0,7$ = -3,5 %	$[16 \% + (3 \times (16 \% - 7 \%))] \times 0,7$ = 30,1 %

Rentabilité économique (Re) : deux hypothèses : 4 %, 16 %.

Levier (DF/CP) : deux hypothèses : 1 et 3

I : 7 %

t : 30 %

La comparaison des situations où le levier est de 3 à celles où il n'est que de 1 indique que l'effet de levier a un effet « amplificateur » à la hausse comme à la baisse sur la rentabilité financière. Alors que la rentabilité financière oscille entre 0,7 % et 17,5 % pour un levier de 1, elle se situe entre -3,5 % (en tenant compte d'un crédit d'impôt) et +30,1 % pour un levier de 3. Faire jouer l'effet de levier de façon importante est une pratique dangereuse pour les entreprises des secteurs cycliques. L'endettement impose à l'entreprise le paiement d'intérêts et le remboursement du capital, quel que soit son résultat augmentant ainsi son point mort et donc sa vulnérabilité. Ainsi, comment une station de sport d'hiver ayant financé l'ensemble de ses infrastructures par emprunt, rembourse-t-elle la dette les années sans neige ? À l'inverse, il est possible de faire davantage jouer l'effet de levier dans les activités dont l'activité et les résultats sont plus stables (agroalimentaire, restauration collective...).

Notons finalement que le modèle de l'effet de levier se base sur un taux d'intérêt constant quelle que soit l'importance de l'endettement. Or, face à l'augmentation de l'endettement, le prêteur exige en pratique souvent un taux supérieur incorporant une prime de risque.

3 LA VALEUR ÉCONOMIQUE CRÉÉE POUR L'ACTIONNAIRE

1 Présentation de la démarche

Au cours des années quatre-vingt-dix, la société de conseil américaine Stern, Stewart & Co a développé la notion de valeur économique créée (ou EVA

pour economic value added). Cette notion consiste à intégrer dans la gestion quotidienne du groupe la préoccupation majeure des actionnaires, qui est de maximiser la rentabilité des capitaux investis. Elle est avant tout un indicateur de performance interne au groupe. L'EVA se calcule à différents niveaux : ensemble du groupe, un secteur d'activité, une filiale, un centre de profit. Il figure parfois dans le rapport annuel de groupes cotés au titre de leur communication financière. La démarche se particularise par le fait qu'elle intègre dans le calcul de la performance financière un élément extracomptable, le coût du capital. L'entreprise « crée de la valeur » actionnariale lorsque la rentabilité des capitaux investis (après impôt) est supérieure au coût moyen pondéré des capitaux (CMPC). Le CMPC représente le coût moyen pondéré de l'ensemble des ressources mises à la disposition de du groupe par les prêteurs et les actionnaires.

$$\text{CMPC} = \left[\text{Taux d'intérêt après impôt} \times \frac{\text{Dettes fin}}{\text{Passif}} \right] \times \left[\text{Rendement attendu par l'actionnaire} \times \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Passif}} \right]$$

Exemple

Rendement attendu par l'actionnaire : 11,7 %

Taux d'emprunt : 7 %

Taux IS : 30 %

Part des capitaux propres au passif 60 %

Le coût moyen pondéré des capitaux est égal à :

$$[7\% \times (1 - 30\%) \times 0,4] + [11,7\% \times 0,6] = 9\%$$

L'attente de rendement des actionnaires se définissant à partir d'un résultat après impôt sur les sociétés, le coût de l'endettement est également calculé après impôt dans un souci d'homogénéité.

Lorsque l'entreprise a généré une rentabilité économique supérieure au coût moyen pondéré des capitaux, elle a surpassé l'attente de rendement des actionnaires et créé de la valeur pour eux.

Si Re après IS > CMPC : création de valeur

Dans le cas contraire, l'entreprise détruit de la valeur actionnariale.

Si Re après IS < CMPC : destruction de valeur

La méthode EVA © permet de calculer la valeur créée pour l'actionnaire, en montant.

$$\text{Valeur créée} = \text{Actif économique} \times [\text{Re après IS} - \text{CMPC}]$$

Illustration : Calcul de la valeur économique créée au niveau d'un centre de profit

Le résultat opérationnel du centre de profit est de 12 000.

Le taux d'IS statutaire est de 30 %.

Les capitaux investis (Immobilisations + BFR) se montent à 60 000.

Le coût moyen pondéré des capitaux est de 9 %.

Résultat opérationnel :	12 000
– Charge d'impôt (12 000 × 30 %) :	3 600
= Résultat d'exploitation après IS :	8 400
– Charge en capital (60 000 × 9 %) :	5 400
= Valeur économique créée (EVA) :	3 000

La rentabilité économique après impôt est de : $8\,400 / 60\,000 = 14\%$, supérieure au CMPC.

La valeur économique créée se calcule également par la formule ci-dessus :

$$60\,000 \times [14\% - 9\%] = 3\,000$$

Les leviers permettant d'améliorer la rentabilité économique après impôt portent à la fois sur l'amélioration du résultat opérationnel et la réduction des capitaux investis :

- augmentation du chiffre d'affaires assurant une meilleure absorption des charges fixes ;
- amélioration du taux de marge, notamment en favorisant la vente de produits à plus forte marge (mix produit) ;
- amélioration de la gestion du besoin en fonds de roulement ;
- amélioration de la rotation de l'actif immobilisé ;
- externalisation des activités à faible marge et fort besoin en capitaux ;
- sélection des projets d'investissement les plus rentables.

L'effet de levier financier est quant à lui le levier de création de valeur actionnariale propre au directeur financier.

Le risque lié à l'utilisation de l'EVA est de privilégier la rentabilité à court terme au détriment de la rentabilité à long terme. Les méthodes de détermination de la rentabilité d'un investissement consistent à comparer le coût initial d'un investissement avec la totalité de ses revenus prévisionnels. Or, l'EVA se contente de comparer le résultat d'un exercice avec les capitaux investis. Pour éviter de dégrader l'EVA, un groupe peut être tenté de renoncer à des investissements représentant une dépense initiale importante et nécessitant un horizon de temps long pour être rentables.

Comme il s'agit d'une méthode venant des Etats-Unis, les termes anglo-saxons sont fréquemment utilisés dans les groupes :

- *Net operating profit after tax* (NOPAT) : résultat opérationnel après impôt.
- *Return on capital employed* (ROCE) : rentabilité économique après impôt.
- *Weighted average cost of capital* (WACC) : coût moyen pondéré des capitaux.

2 L'attente de rendement des actionnaires

Des économistes américains ont développé au cours des années soixante le MEDAF¹ (modèle d'évaluation des actifs financiers) afin de répondre à cette question. Ce modèle part de l'hypothèse que le fonctionnement du marché est parfait (investisseurs disposant tous de la même information et cherchant à maximiser le rendement de leur portefeuille de placement pour un risque donné). Il repose sur une notion de bon sens : au plus le risque pris par un investisseur est élevé, au plus il exige un taux de rentabilité élevé. Le risque d'un actif se détermine par son bêta (β) qui est une mesure statistique de la volatilité du cours de cet actif sur son marché.

$$\text{Coefficient } \beta_a = \frac{\text{Covariance } (K_a, K_m)}{\text{Variance } K_m}$$

Le bêta de l'action A est égal à la covariance entre les rendements de l'action A et ceux du marché divisée par la variance du rendement du portefeuille du marché. Les bêtas des groupes cotés oscillent habituellement entre 0,5 et 2. Un bêta inférieur à 1 indique que l'action est peu risquée car son cours fluctue moins fortement que la moyenne du marché actions de référence. À l'inverse, un bêta supérieur à 1 indique que l'action est plus risquée que la moyenne du marché. Le bêta d'une action est principalement déterminé par la volatilité des résultats de l'entreprise qui repose notamment sur le caractère stable ou cyclique de l'activité. Ainsi, le bêta d'une entreprise agroalimentaire sera a priori inférieur à celui d'une entreprise travaillant dans l'électronique. La structure de coût et le niveau d'endettement influent également sur le bêta puisqu'une proportion élevée de coûts fixe accentue la volatilité du résultat. Les sociétés d'information financière calculent pour leurs clients avec des moyens informatiques puissants le bêta des actions cotées à partir de données statistiques sur de longues durées.

La formule du MEDAF

Le rendement attendu par un investisseur est égal au taux de l'argent sans risque majoré d'une prime de risque. Le taux sans risque est le taux de

1. Ou *capital asset pricing model* (CAPM) en anglais.

rendement exigé pour un placement sans risque en capital. On retient habituellement le taux sur les emprunts d'État à 10 ans. La prime de risque marché est l'écart entre la rentabilité moyenne attendue sur le marché des actions et le taux sans risque. Elle se situe habituellement entre 3 et 6 %. La formule du MEDAF ci-dessous indique que la prime de risque spécifique à une action est égale à la prime de risque marché multipliée par le bêta de l'action.

- $R_a = T_{sr} + [\beta_a \times (R_m - T_{sr})]$
- R_a = taux de rendement attendu sur une action A.
- β_a = bêta constaté sur l'action A.
- T_{sr} = taux d'intérêt sans risque.
- R_m = attente de rendement des actionnaires sur le portefeuille du marché.

Exemples

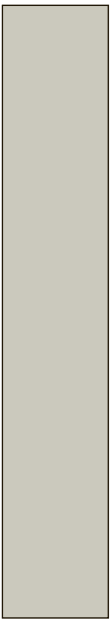
Le taux des emprunts d'état à 10 ans est de 5 % et l'attente de rendement moyen sur le marché des actions est de 9 %. L'entreprise A travaille dans le secteur agroalimentaire, a des résultats assez stables, son bêta est de 0,7. L'entreprise B travaille dans l'électronique, ses résultats sont fluctuants, son bêta est de 1,67. L'attente de rendement des actionnaires de B reflète le risque résultant du caractère volatile de l'action.

$$\text{Entreprise A : } 5 \% + [0,7 \times (9 \% - 5 \%)] = 7,8 \%$$

$$\text{Entreprise B : } 5 \% + [1,67 \times (9 \% - 5 \%)] = 11,7 \%$$

L'utilisation du MEDAF soulève de nombreuses questions pratiques, portant sur la détermination du bêta, que nous ne faisons que mentionner :

- L'absence de valeurs de marché rend difficile le calcul de l'attente de rendement des actionnaires d'un groupe non coté. On recherchera alors le bêta d'un groupe coté ayant une activité similaire à celle de l'entreprise étudiée.
- Les sociétés d'étude financière trouvent fréquemment pour une même action des bêtas assez différents en fonction des données retenues dans le calcul : horizon, intervalle, choix de l'indice boursier de référence...
- En outre, les bêtas se révèlent être instables dans le temps.
- Le bêta mesure une volatilité passée. Pour calculer l'attente de rendement des actionnaires, il faut se demander si ce bêta historique est toujours pertinent.



ANNEXES

Annexe 1 : Liste récapitulative des normes IAS/IFRS

N° norme	Titre de la norme	Objet de la norme
IAS 1	Présentation des états financiers	Définir les principes comptables et les règles de présentation des états financiers (bilan, compte de résultat, état de variation des capitaux propres, tableau de flux de trésorerie et annexe).
IAS 2	Stocks	Définir les règles de valorisation de tous les stocks achetés ou produits par l'entreprise.
IAS 7	Tableaux de flux de trésorerie	Définir les modalités de présentation du tableau de flux de trésorerie.
IAS 8	Méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs	Définir le traitement comptable à réaliser dans ces différentes situations et indiquer l'information à fournir de façon à ce que les entreprises présentent des états financiers de façon cohérente et permanente.
IAS 10	Événements postérieurs à la clôture	Définir le traitement comptable à appliquer et l'information à fournir sur les événements survenus après la date de clôture de l'exercice mais avant la date de publication des états financiers.
IAS 11	Contrats de construction	Indiquer les règles de comptabilisation des produits et des coûts relatifs aux contrats de construction. Définir les règles d'affectation des produits et coûts aux contrats et les règles d'imputation des produits et coûts aux exercices au cours desquels les travaux sont exécutés.

N° norme	Titre de la norme	Objet de la norme
IAS 12	Impôts sur les bénéfices	Indiquer la façon de prendre en compte la fiscalité immédiate et future sur les bénéfices.
IAS 16	Immobilisations corporelles	Définir les principes de reconnaissance, de détermination de la valeur comptable et les modalités d'amortissement des actifs corporels.
IAS 17	Contrat de location	Indiquer pour les locataires et bailleurs les méthodes comptables qui doivent être appliquées pour les différents types de contrat de location.
IAS 18	Revenus des activités ordinaires	Définir les critères de comptabilisation des produits et apporter des indications sur le moment et le montant du produit comptabilisé.
IAS 19	Avantages du personnel	Indiquer le traitement comptable, l'évaluation et l'information de tous les avantages accordés au personnel (rémunération, avantages postérieurs à l'emploi : retraite, couverture maladie...).
IAS 20	Comptabilisation des subventions publiques	Définir les modalités de comptabilisation relatifs aux subventions publiques et aux autres formes d'aides publiques.
IAS 21	Effets des variations des cours des monnaies étrangères	Définir les modalités de conversion des transactions effectuées en monnaie étrangère et de conversion des états financiers des activités effectuées à l'étranger.
IAS 23	Charges d'emprunt	Indiquer les possibilités et les modalités d'incorporation des coûts d'emprunt à la construction ou la production de certains actifs (immobilisations et stocks).
IAS 24	Informations relatives aux parties liées	Définir le champ des relations entre parties liées et l'information à produire. (des parties sont considérées comme liées si l'une des parties peut contrôler ou exercer une influence notable sur l'autre partie).
IAS 26	Comptabilité et rapports financiers des régimes de retraite	Indiquer l'information à produire pour chaque régime de retraite sur sa nature, ses ressources financières et sa performance.
IAS 27	États financiers consolidés et individuels	Décrire les modalités de préparation et de présentation des états financiers consolidés et définir la comptabilisation des participations dans les entreprises sous contrôle exclusif, contrôle conjoint ou influence notable dans les comptes individuels de la société mère.
IAS 28	Comptabilisation des participations dans les sociétés associées	Définir les modalités de consolidation selon la méthode de mise en équivalence (entreprises associées).

N° norme	Titre de la norme	Objet de la norme
IAS 29	Information financière dans les économies hyperinflationnistes	Définir les ajustements comptables à réaliser pour neutraliser l'incidence d'une monnaie fondante lorsque l'entreprise qui présente les états financiers l'effectue dans la monnaie d'une économie hyper inflationniste.
IAS 31	Information financière relative aux participations dans les co-entreprises	Indiquer l'information à produire concernant les actifs, passifs, produits et charges des coentreprises.
IAS 32	Instruments financiers : Informations à fournir et présentation	Définir les exigences de présentation au bilan et l'information à présenter pour les instruments financiers. les utilisateurs des comptes doivent disposer d'informations qui améliorent leur compréhension des intruments financiers inscrits au bilan de l'entreprise.
IAS 33	Résultat par action	Définir les modalités de calcul du résultat par action de base et dilué.
IAS 34	Information financière intermédiaire	Indiquer les règles relatives à l'élaboration des états financiers intermédiaires (semestriels ou trimestriels). Elle définit les principes de comptabilisation et d'évaluation à utiliser. Elle indique également le contenu minimum de l'information à produire.
IAS 36	Dépréciation d'actifs	Définir les procédures qu'une entreprise doit mettre en œuvre pour s'assurer que ses actifs ne sont pas surévalués et les situations où elle doit enregistrer ou reprendre une perte de valeur.
IAS 37	Provisions, actifs et passifs éventuels	Définir la comptabilisation et les informations à fournir pour toutes les provisions, actifs ou passifs éventuels (nature, montant, échéance).
IAS 38	Immobilisations incorporelles	Définir les différents aspects de la comptabilisation des immobilisations incorporelles: identification en tant qu'actif, détermination de la valeur comptable, amortissement et les informations à fournir.
IAS 39	Instruments financiers : comptabilisation et évaluation	Définir de la notion d'instrument financier, indiquer les règles de comptabilisation initiale et d'évaluation ultérieure de tous les instruments financiers.
IAS 40	Immeubles de placement	Définir les modalités de comptabilisation et d'évaluation au bilan des immeubles de placement. Les immeubles de placements (terrains et batiments) sont ceux que l'entreprise détient dans un but locatif ou pour réaliser une opération financière.

N° norme	Titre de la norme	Objet de la norme
IAS 41	Agriculture	Définir un certain nombre de termes et présenter la comptabilisation d'opérations propres à l'activité agricole. Cette norme s'applique exclusivement aux entreprises dont l'activité est agricole.
IFRS 1	Première application des normes IFRS	Préciser les modalités de mise œuvre des normes IAS/IFRS lors de la première application des normes.
IFRS 2	Paiements en actions	Définir le traitement comptable de toutes les transactions rémunérées par des paiements en actions ou assimilés. Elle traite en particulier des avantages consentis aux salariés sous la forme de stock-options.
IFRS 3	Regroupements d'entreprises	Définir le traitement comptable de regroupement d'entreprises. Un regroupement d'entreprises est un rassemblement d'entités ou d'entreprises au sein de l'entité produisant les états financiers.
IFRS 4	Comptabilisation des contrats d'assurance	Définir les modalités comptabilisation des contrats d'assurance par les assureurs. Les contrats d'assurance souscrit par les assurés demeurent soumis à la norme IAS 37.
IFRS 5	Actifs non courants destinés à la vente et opérations discontinues	Indiquer l'ensemble du traitement comptable des actifs destinés à être cédés et des abandons d'activité (principes d'évaluation, de comptabilisation, de présentation et d'information).
IFRS 6	Prospection et évaluation de ressources minérales	Définir le traitement comptable des activités minières.
IFRS 7	Instruments financiers : informations à fournir	Indiquer l'ensemble des informations à présenter en annexe relatives à l'exposition du groupe aux principaux risques et à l'utilisation des dérivés.
IFRS 8	Secteurs opérationnels	IFRS 8 remplace IAS 14 et privilégie une approche managériale pour l'identification des secteurs d'activité.

Annexe 2 : Aspects juridiques sur la vie des groupes

1

POUVOIRS RESPECTIFS DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ORDINAIRE ET EXTRAORDINAIRE

Nous avons vu au chapitre 3 que le contrôle constitue la notion clé pour définir la notion de groupe. Il se définit comme étant le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle d'une entreprise afin d'obtenir avantage de ses activités. Le contrôle s'obtient par la détention des droits de vote à l'assemblée générale ordinaire (AGO). Il existe en effet deux principales catégories d'assemblées, l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire, chacune ayant des prérogatives propres.

Aux termes des articles L.225-96 et L.225-98 du Code de commerce :

- l'assemblée générale extraordinaire est la seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés ;
- l'assemblée générale ordinaire prend toutes les décisions ne relevant pas de l'assemblée générale extraordinaire. Elle statue à la majorité des droits de vote des actionnaires présents ou représentés. Elle est réunie au moins une fois par an, dans les six mois de la clôture de l'exercice.

L'AGO a notamment pour pouvoirs :

- d'approuver les comptes ;

- de nommer ou remplacer des membres des organes d'administration, de contrôle ou de surveillance de la société. Lorsque des administrateurs sont cooptés en cours d'année, leur nomination est confirmée ou infirmée lors de l'AGO suivante ;
- de statuer sur les résolutions que lui proposent les organes de direction ;
- de se saisir de toute question l'intéressant.

Les actions sont parfois démembrées entre usufruitiers et nu-proprétaires (exemple : partage des droits relatifs aux titres entre différents héritiers).

L'article L.225-110 du Code de commerce dispose que : « *le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-proprétaire dans les assemblées générales extraordinaires* ».

2 LES ACTIONS DE PRÉFÉRENCE

L'ordonnance du 24 juin 2004 a réformé le régime des valeurs mobilières et a notamment créé le statut d'action de préférence. Le capital social d'une entreprise est désormais composé d'actions ordinaires et éventuellement d'actions de préférences. Il existait déjà auparavant différentes catégories d'actions accordant des droits particuliers :

- de nature pécuniaire (actions à dividende prioritaire ou majoré, actions à dividende prioritaire sans droit de vote) ;
- de nature politique (participation aux organes de gestion, actions à double droit de vote).

Toutefois, ces actions étaient toutes soumises à des règles différentes et souvent complexes. Elles sont donc progressivement remplacées par les actions de préférence.

L'art. 228-11 du Code de commerce dispose que :

- « lors de la constitution ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent. Ces droits sont définis par les statuts ;
- le droit de vote peut être aménagé pour un délai déterminé ou déterminable. Il peut être suspendu pour une durée déterminée ou déterminable ou supprimé ;
- les actions de préférence sans droit de vote ne peuvent représenter plus de la moitié du capital social et dans les sociétés sont admises aux négociations sur un marché réglementé, plus du quart du capital social ».

Ces actions de préférence peuvent être converties ultérieurement en actions ordinaires ou en actions de préférence d'une autre catégorie, sur décision de l'assemblée générale extraordinaire (art L.228-14).

L'art L.225-123 prévoit que les statuts ou une AGE peuvent attribuer un droit de vote double à toutes les actions nominatives détenues depuis au moins deux ans par le même actionnaire. Ces actions perdent leur double droit de vote si elles sont converties en actions au porteur.

Les actions de préférence peuvent en outre accorder un droit renforcé au boni de liquidation et des droits non pécuniaires, par exemple : attribution de sièges dans les organes de gestion ou de contrôle, droit de préemption en cas de cession de titres, droit à une information périodique, etc.

Les actions de préférence peuvent également être assorties d'obligations : droit d'agrément ou de préemption en cas de cession.

Le statut d'action de préférence pourra être utilisé pour créer des actions traçantes (ou actions reflet). La particularité de ce type de titre en capital est d'accorder un dividende en fonction de la performance d'une activité particulière de l'entreprise, que cette activité soit effectuée dans une filiale ou dans l'entreprise elle-même.

3 LES ACTIONS PROPRES (AUTODÉTENTION)

La loi 98-546 du 2 juillet 1998 autorise les groupes cotés à acquérir en bourse leurs propres actions dans la limite de 10 % du capital de la société.

L'article L.225-209 du Code de commerce dispose que : « *L'assemblée générale d'une société cotée en bourse peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à acheter un nombre d'actions représentant jusque 10 % du capital de la société. L'assemblée générale définit les finalités et les modalités de l'opération, ainsi que son plafond. Cette autorisation ne peut être donnée pour une durée supérieure à 18 mois..... Ces actions peuvent être annulées dans la limite de 10 % du capital par périodes de 24 mois.* »

Le rachat de ses actions par l'entreprise ne modifiant pas les statuts, il s'agit d'une décision d'assemblée générale ordinaire. L'entreprise peut conserver les actions rachetées sans limitation de durée. Les actions propres perdent leur droit de vote ainsi que leur droit à dividende (il n'y aurait pas de sens à ce qu'une entreprise se paie des dividendes à elle-même).

La finalité du rachat peut être :

- la réduction d'un excédent de capitaux propres (ce programme rentre dans une politique de création de valeur actionnariale) ;

- l’attribution d’actions aux salariés ;
- la régularisation du cours de bourse ;
- l’attribution d’actions aux détenteurs d’obligations convertibles ou échangeables en actions.

Cette finalité doit être définie dans la décision de l’assemblée générale. La société doit également diffuser dans la presse économique une note d’information soumise au visa de l’autorité des marchés financiers (AMF).

Les actions rachetées peuvent également être annulées dans le cadre d’une procédure de réduction de capital. Il s’agit alors d’une modification statutaire, cette réduction doit donc être autorisée par l’assemblée générale extraordinaire. L’annulation des actions est limitée à 10 % du capital social par périodes de 24 mois. L’entreprise qui a annulé une partie de ses actions, retrouve à l’issue du délai de 24 mois, le droit à racheter de nouveau 10 % du nouveau capital social.

4 SITUATIONS D’AUTOCONTRÔLE

Les titres d’autocontrôle sont des actions qui sont soit détenues par l’entreprise émettrice elle-même (voir paragraphe précédent : auto-détention) soit détenues par une entreprise contrôlée par l’entreprise émettrice (suite à une participation réciproque ou circulaire).

Cette situation risquerait de conduire au « verrouillage » du pouvoir de décision dans les assemblées par la direction de l’entreprise. Les droits de vote liés aux actions d’autocontrôle seraient en réalité exercés par la direction en place. Certains dirigeants pourraient être tentés de se soustraire ainsi au contrôle des actionnaires et d’organiser leur irrévocabilité.

Pour éviter un tel abus, l’art L.233-31 du Code de commerce prévoit que les actions d’autocontrôle perdent leur droit de vote .

Article L.233-31 du Code de commerce : *« lorsque des actions ou des droits de vote d’une société sont possédés par une ou plusieurs sociétés dont elle détient directement ou indirectement le contrôle, les droits de vote rattachés à ces actions ou ces droits de vote ne peuvent être exercés à l’assemblée générale de la société ; il n’en est pas tenu compte pour le quorum. »*

Cette disposition ne s’applique qu’à l’autocontrôle des sociétés par actions (sociétés anonymes, sociétés anonymes simplifiées, sociétés en commandite par action). Par contre, elle s’applique quelque soit le statut juridique ou la nationalité des entreprises par lesquelles l’autocontrôle se réalise.

Des sanctions pénales sont prévues à l'encontre des dirigeants ne respectant pas ces dispositions (art L.247-3 al 1).

5 LIMITATION DES PARTICIPATIONS RÉCIPROQUES

Les participations réciproques directes sont réglementées car elles sont susceptibles de créer deux sortes d'abus : le gonflement artificiel du bilan social des sociétés concernées ainsi que des situations d'autocontrôle.

L'art 233-29 du Code de commerce dispose que : « *une société par actions ne peut posséder d'actions d'une autre société, si celle-ci détient une fraction de son capital supérieure à 10 %.*

À défaut d'accord entre les sociétés intéressées pour régulariser la situation, celle qui détient la fraction la plus faible du capital de l'autre doit aliéner son investissement. Si les investissements sont de la même importance, chacune des sociétés doit réduire le sien, de telle sorte qu'il n'excède pas 10 % du capital de l'autre. »

Lorsqu'une société est tenue d'aliéner les actions d'une autre société, l'aliénation est effectuée dans le délai d'un an qui lui a été faite de la prise de participation dans son capital.

Cette disposition n'est applicable que lorsque les deux sociétés sont domiciliées en France.

Annexe 3 :

Le mécanisme de l'actualisation

L'actualisation étant un mécanisme relativement abstrait, on le définit habituellement comme étant l'inverse du mécanisme de capitalisation.

1 LA CAPITALISATION

Ce mécanisme repose sur la notion de valeur temps de l'argent : 100 € que je détiens aujourd'hui valent plus que 100 € que je ne détiendrai que dans une année. 100 € détenus aujourd'hui peuvent en effet être placés pendant une année, par exemple au taux de 4 %. Dans ce cas le capital sera de 104 à la fin de l'année. Le mécanisme de la capitalisation permet de calculer la **valeur future** d'une somme détenue aujourd'hui.



Exemple : placement d'une somme de 100 € pendant 5 ans au taux de 4 % l'an, avec capitalisation des intérêts.

Année	Valeur début d'année		Valeur fin d'année
1	100,0	$\times 1,04 =$	104,0
2	104,0	$\times 1,04 =$	108,2
3	108,2	$\times 1,04 =$	112,5
4	112,5	$\times 1,04 =$	117,0
5	117,0	$\times 1,04 =$	121,7

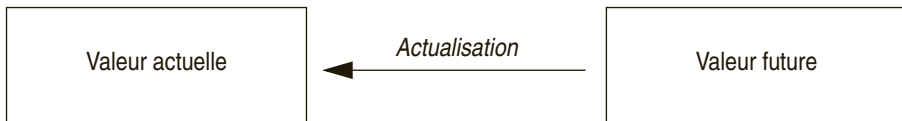
La valeur future de 100 € dans 5 ans est de 121,7. Ce montant est obtenu par la formule suivante :

$$C_n = C_0 \times (1 + i)^n$$

$$121,7 = 100 \times (1,04)^5$$

2 L'ACTUALISATION

L'actualisation est le mécanisme inverse de la capitalisation. Elle permet de déterminer la valeur à aujourd'hui (ou actuelle) de flux de trésorerie futurs.



La valeur actuelle s'obtient par la formule suivante :

$$C_0 = \frac{C_n}{(1 + i)^n}$$

$$100 = \frac{121,7}{(1,04)^5}$$

Le taux d'actualisation reflète habituellement le coût de financement de l'entreprise auquel s'ajoute une prime de risque.

Le mécanisme de l'actualisation est utilisé par plusieurs normes comptables, notamment :

- la norme IAS 19 : pour le calcul des engagements de retraite ;
- la norme IAS 36 : pour déterminer la valeur d'utilité d'un actif ou d'un ensemble d'actifs en actualisant les cash flows futurs obtenus par leur utilisation ;
- la norme IAS 37 : pour le calcul de provisions dont la date de décaissement estimée est lointaine ;
- la norme IAS 39 : pour le calcul de la juste valeur de certains instruments financiers.

Annexe 4 :

La mise en œuvre d'une dépréciation d'actifs selon la norme IAS 36

Une société possède une installation industrielle acquise il y a cinq ans dans le cadre du rachat d'une entreprise. Cette installation constitue une unité génératrice de trésorerie (UGT) à laquelle un écart d'acquisition de 5 000 euros a été affecté. L'installation industrielle valorisée à la date d'acquisition pour 150 000 euros a une durée d'utilisation de 10 ans, aucune valeur de revente n'est prévue.

La valeur comptable des actifs contenus dans cette UGT se présente de la façon suivante à l'issue de la 5^e année de détention :

	Valeur historique	Amortissements	Valeur nette comptable
Écart d'acquisition affecté à l'UGT	5 000	0	5 000
Installation industrielle	150 000	75 000	75 000
Total	155 000	75 000	80 000

• 1^{re} étape : Identification d'un risque de perte de valeur

Une évolution technologique significative conduit à anticiper une baisse importante du niveau d'activité et de la marge de cette unité.

• **2^e étape : Mesure de la perte de valeur**

La perspective de la dégradation de l'activité et des marges conduit l'entreprise à revoir ses estimations de cash-flow sur les 5 années d'exploitation à venir :

	N + 6	N + 7	N + 8	N + 9	N + 10
CA prévisionnel	100 000	88 000	70 000	70 000	70 000

- Le taux de marge prévu avant amortissement et impôt est de 15 %.
- Le taux d'actualisation avant impôt, compte tenu des risques propres à l'activité est fixé à 10 %.

Cash flows prévisionnels :

	N + 6	N + 7	N + 8	N + 9	N + 10	Cumul
CA	100 000	88 000	70 000	70 000	70 000	
Cash flows prévisionnels (15 %)	15 000	13 200	10 500	10 500	10 500	
Cash flows prévisionnels actualisés au taux de 10 %	13 636	10 909	7 889	7 172	6 520	46 126

La valeur comptable de cet ensemble d'actifs ne doit pas excéder sa valeur recouvrable. La perte de valeur à comptabiliser est donc de :

$$80\,000 - 46\,126 = 33\,874$$

• **3^e étape : Comptabilisation de la perte de valeur**

- Elle est imputée en priorité sur l'écart d'acquisition dont la valeur comptable devient donc nulle.
- Le solde de la perte de valeur ($33\,874 - 5\,000 = 28\,874$) est imputé sur l'installation industrielle. Lorsqu'il y a plusieurs actifs dans l'UGT la dépréciation se répartit au prorata de la valeur comptable de ces différents actifs.
- La dépréciation de l'installation industrielle impose de revoir son plan d'amortissement sur la base de sa nouvelle valeur nette comptable qui est de 46 126 ($150\,000 - 75\,000 - 28\,874$). La nouvelle dotation aux amortissements devient 9 225 ($46\,126 / 5$).

• **Le sort de la perte de valeur**

En cas d'amélioration ultérieure des prévisions de cash flows :

- La perte de valeur affectée à l'écart d'acquisition ne peut faire l'objet d'une reprise.
- La perte de valeur affectée à l'installation industrielle fait l'objet d'une reprise totale ou partielle. Toutefois, ces reprises de perte de valeur ne peuvent avoir pour effet de rendre la nouvelle valeur nette d'une immobilisation supérieure à ce qu'elle aurait été en l'absence de dépréciation. Ce principe oblige les entreprises à garder en mémoire le plan d'amortissement d'origine des immobilisations ayant subi une dépréciation.

Année	N + 5	N + 6	N + 7	N + 8	N + 9	N + 10
Valeur brute	150000	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
Perte de valeur	28 874					
Nouvelle VNC	46 126	36 901	27 676	18 451	9226	0
Nouvelle dotation aux amortissements	15 000	9 225	9 225	9 225	9 225	9 226
Cumul nouveaux amortissements et provision	103 874	113 099	122 324	131 549	140 774	150 000
VNC sur la base de l'ancien plan d'amortissement	75 000	60 000	45 000	30 000	15 000	0

Annexe 5 :

Calcul des avantages postérieurs à l'emploi

La norme IAS 19 n'autorise qu'une seule méthode pour évaluer les engagements : la méthode des unités de crédit projetées. Cette méthode consiste à affecter à chaque année d'activité du salarié la charge correspondant aux droits acquis par le salarié au cours de la période. Le calcul de cette charge repose sur la base de la prestation future actualisée selon la méthodologie décrite dans l'illustration suivante.

Illustration

Selon les termes d'un accord d'entreprise, une somme égale à 1 % du salaire de fin de carrière par année d'activité doit être versée au moment du départ à la retraite à 60 ans à chaque salarié.

Un salarié entré dans la société à l'âge de 20 ans et âgé de 50 ans dispose actuellement d'un salaire annuel égal à 15 000 euros. Son salaire est supposé augmenter chaque année au taux de 3 %. La probabilité de présence du salarié dans l'entreprise jusqu'à son départ à la retraite est de 90 %.

Le calcul de l'engagement de départ en retraite à provisionner s'effectue en trois étapes.

La première étape conduit à calculer le montant de l'indemnité de départ à la retraite (IDR) ou le montant qui sera perçu par le salarié au moment de son départ à la retraite, soit dans 10 ans dans notre illustration.

$$\text{IDR} = 40 \times 1 \% \times 15\,000 \times (1+3 \%)^{10} = 8\,063$$

La deuxième étape consiste à calculer la valeur actuelle probable (VAP) de l'IDR.

Elle représente le montant que l'entreprise doit épargner aujourd'hui afin de couvrir le paiement des indemnités futures probables.

$VAP = IDR \times \text{facteur d'actualisation} \times \text{probabilité de rester dans l'entreprise}$

$$VAP = 8\,063 \times 1/(1+5\%)^{10} \times 90\% = 4\,454$$

La troisième étape consiste à estimer la proportion de la valeur actuelle probable (VAP) correspondant à l'activité passée nommée *Defined Benefit Obligation* (DBO) dans la norme IAS 19.

$DBO = VAP \times (\text{ancienneté actuelle}/\text{ancienneté finale})$

$$DBO = 4\,454 \times (30/40) = 3\,340$$

La norme IAS 19 repose donc sur le principe que les avantages consentis aux salariés sont la contrepartie aux services rendus à l'entreprise, c'est-à-dire leur travail. Ainsi, le droit à indemnité de fin de carrière se décompose en deux parties :

- les droits déjà acquis ;
- les droits restant à acquérir.

La méthode des unités de crédit projetées permet donc de parvenir à ce résultat. À la clôture de l'exercice, les droits acquis de 3 340 sont à provisionner.

Positionnons-nous à présent à la fin de l'année suivante (n+1). La provision augmentera annuellement en raison d'une année supplémentaire de droits acquis et de la « désactualisation », l'échéance du paiement de l'IDR s'approche d'une année.

	Montant	Explications
Engagement début d'exercice N+1	3 340	
Coût des services rendus (droits acquis sur l'exercice)	117	$1\% \times 15\,450 \times (1,03)^9 / (1,05)^9 \times 0,90$
Coût de la désactualisation	167	$3\,340 \times 5\%$
Engagement fin d'exercice N+1	3 624	

La provision est calculée à partir d'hypothèses actuarielles :

- hypothèse d'augmentation des salaires de 3 % par an ;
- taux d'actualisation financière de 5 % par an ;
- probabilité d'être présent dans l'entreprise à l'âge de la retraite.

Ces hypothèses peuvent être revues chaque année. Positionnons-nous à présent à la fin de l'année suivante (n+1) mais à présent nous faisons varier une des hypothèses actuarielles. Le taux d'actualisation retenu est de 4 %.

	Montant	Explications
Engagement début d'exercice N+1	3 340	
Coût des services rendus (droits acquis sur l'exercice)	127	$1\% \times 15\,450 \times (1,03)^9 / (1,04)^9 \times 0,9$
Coût de la désactualisation	167	$3\,340 \times 5\%$
Perte actuarielle	317	Obtenue par différence entre $3\,951 - 3\,340 + 127 + 167$
Engagement fin d'exercice N+1	3 951	

La perte actuarielle est liée à la baisse du taux d'actualisation de 5 % à 4 % qui entraîne mécaniquement une hausse de la provision. La perte actuarielle représente 9,4 % de la valeur de l'engagement à l'ouverture.

Si l'entreprise utilise la méthode du corridor, cette perte peut ne pas être reconnue car nous sommes dans le corridor, la provision sera donc de 3 634.

L'entreprise peut également inscrire cette perte directement dans les capitaux propres. Dans ce cas, la provision sera de 3 951.

Annexe 6 : Schéma de comptabilisation d'une provision pour remise en état d'un site naturel

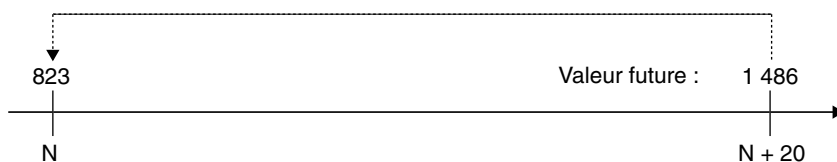
Nous avons déjà mentionné que les normes IAS/IFRS font entrer les calculs financiers en force dans la comptabilité, notamment l'actualisation.

Lorsque l'entreprise a une obligation actuelle qui donnera lieu à un décaissement futur sans contrepartie pour elle, et qu'elle est en mesure de l'estimer, elle doit comptabiliser une provision.

Illustration :

Une entreprise commence en l'année N l'exploitation d'une usine de produits chimiques ayant une durée d'exploitation prévue de 20 ans. La réglementation sur l'environnement impose une remise en état du site à la fin de la période d'exploitation. Si les travaux avaient lieu aujourd'hui, leur coût estimatif serait de 1 000 K€. Compte tenu d'un taux d'inflation de 2 % par an, le décaissement dans 20 ans serait de :

$$1\ 000 \times (1,02)^{20} = 1\ 486$$



Cette dépense étant prévue en N+20, elle est actualisée pour être ramenée à sa valeur à l'année N. Le taux d'actualisation retenu, de 3% correspond au taux de rendement des emprunts d'état à LMT. La valeur actuelle du décaissement futur se monte à :

$$\frac{1\,486}{(1,03)^{20}} = 823$$

Comptabilisation initiale :

– le coût estimé de remise en état du site s'ajoute au coût d'acquisition ou de construction de l'usine (à l'actif), il constitue un composant distinct de l'usine. En contrepartie, ce même montant est inscrit au passif en provision pour risques et charges (1). La signification économique de ce traitement est que le coût de l'investissement comprend à la fois le montant décaissé en N et le coût estimé de remise en état dans 20 ans (pour sa valeur actuelle).

Les années suivantes :

– Le composant « coût de remise en état du site » est amorti sur 20 ans en mode linéaire, soit dans notre exemple une dotation annuelle de 41,15 (823 / 20) (2).

Au fur et à mesure que l'on s'approche de la date de décaissement effectif des coûts de remise en état (N+20), le montant de la provision augmente par le mécanisme de « désactualisation » :

$$823 \times 3\% = 24,7 \text{ (3).}$$

La contrepartie de l'augmentation de la provision constitue une charge financière « théorique » car non décaissable. La signification économique de cette charge financière théorique repose sur la notion de valeur temps de l'argent.

Bilan

Frais de remise en état du site naturel	823 (1)	Résultat	(65,7)
Amortissement	(41)(2)	Provision pour remise en état	823 (1) + 24,7 (3)
Total Bilan	782	Total Bilan	782

Compte de résultat

Dotation aux amortissements	+41 (2)	
Frais financiers	+ 24,7 (3)	
Résultat	(65,7)	

En définitive, l'addition de ces deux montants (amortissement du composant et charge financière théorique) conduit à passer en charge sur les 20 ans la totalité du décaissement estimé. Au terme des 20 ans, on aura :

- amorti le composant pour un montant de 823 ;
- enregistré un montant cumulé de charge financière théorique pour :

$$[823 \times (1,03)^{20}] - 823 = 663$$

Ce type d'opération demeure assez rare. Il tend toutefois devenir plus fréquent avec le renforcement des obligations relatives à la défense de l'environnement.

Annexe 7 : Principales différences entre les normes IFRS et US GAAP

	Normes US GAAP	Normes IAS/IFRS
Identification des immobilisations incorporelles		En raison de la définition des actifs en normes IAS/IFRS, certains actifs peuvent être identifiés en normes américaines et ne peuvent pas l'être en normes IAS/IFRS : parts de marché, fichier client, carnet de commandes.
Frais de recherche et développement	Ils ne peuvent pas être immobilisés (sauf pour certains logiciels).	Les frais de développement doivent être immobilisés lorsque certaines conditions sont remplies.
Immobilisations corporelles	Elles ne peuvent pas être réévaluées et sont toujours évaluées à leur coût historique. Pas de spécificité pour les immeubles de placement.	La norme IAS 16 autorise la réévaluation comme traitement alternatif. La réévaluation est considérée comme un processus continu. Elle peut être limitée à une catégorie seulement d'immobilisations corporelles (ex : les bâtiments).
Pertes de valeur	Les pertes de valeur ne peuvent pas être reprises, sauf pour les actifs destinés à être vendus.	Les pertes de valeur peuvent être reprises, sauf celles affectées à l'écart d'acquisition.

	Normes US GAAP	Normes IAS/IFRS
Valorisation des stocks	La méthode LIFO est permise car en période d'inflation, elle mesure plus fidèlement la marge réalisée au cours de l'exercice.	La méthode LIFO est interdite (primauté du bilan).
Présentation du compte de résultat	Les charges sont obligatoirement regroupées par fonctions.	Les entreprises ont le choix entre présenter les charges regroupées par fonctions ou classées par nature.
Information sectorielle	Dans la norme FAS 131, l'identification des segments repose exclusivement sur l'organisation du reporting interne au niveau le plus élevé du groupe.	La norme IAS 14 impose deux niveaux d'information (secteurs d'activités et zones géographiques). Elle impose également des critères stricts pour l'identification des secteurs d'activité et zones géographiques. La norme IFRS 8 rapprocherait sensiblement l'information sectorielle des normes américaines.
Méthodes de consolidation	Une seule méthode de consolidation existe : l'intégration globale. L'intégration proportionnelle s'utilise de façon exceptionnelle. La notion de contrôle de fait n'existe pas.	L'intégration proportionnelle est la méthode de référence pour les co-entreprises. La notion de contrôle de fait est reconnue.

INDEX

A

- Actifs incorporels 90
- Actions 31
- Actions à droit de vote double 31
- Ad hoc 36
- Amortissement 110
- Annexe 82
- Audit des comptes consolidés 23
- Avantages
 - économiques 99, 105
 - postérieurs à l'emploi 122

B

- Besoin en fonds de roulement d'exploitation 201
- Bilan
 - fonctionnel 198
 - liquidité 196

C

- Capacité
 - d'autofinancement (CAF) 190
 - dynamique de remboursement 207
- Capital humain 91
- Cash flow
 - opérationnel 192
- Certificat
 - d'investissement 31
 - de droit de vote 31
- Co entreprises 40
- Comparabilité 88
- Comptes
 - individuels 17
 - pro forma 177
 - réciproques 65
- Conformité 83
- Contrôle
 - conjoint 40
 - de droit 28
 - de fait 33
 - économique ou en substance 36
 - interne 24
- Convention
 - de droits de vote 34
 - de portage 34
- Courants 75
- Coût

- amorti 135
- des services rendus 126
- moyen pondéré des capitaux (CMPC) 238

Coûts

- de développement 107
- de restructuration 91

Crises de trésorerie 209

D

- Découverts bancaires 85
- Démantèlement 131
- Dividende prioritaire 31
- Dividendes 64
- Droit de vote 28
- Durée
 - d'utilité 108
 - de vie 108

E

- Ebita 192
- Ebitda 191
- Écart
 - d'acquisition 77
 - de conversion 68
- Effet ciseau 182
- Effet de levier financier 234
- Effet point mort 183
- Éléments
 - monétaires du bilan 71
 - non monétaires du bilan 70
- Emprunt hybride 142
- Engagements 84
 - sociaux 122
- Entités ad hoc 36, 37
 - special purpose vehicle 36
- Entrées dans le périmètre 87
- Équivalents de trésorerie 85
- Exclusion du périmètre de consolidation 44

F/G/H

- Façon prospective 110
- Fiabilité 24
- Fonds de roulement 200
 - liquidité 196
- Forte inflation 71
- Frais de recherche 107
- Hypothèses actuarielles 124

- I**
- Identifiable 105
 Impôts différés 66
 Incidence
 — de la variation du cours des devises 222
 — des variations de périmètre 218
 Indices de perte de valeur 116
 Influence notable 43
 Instrument
 — dérivé 133
 — financier 132
 Instruments
 — financiers primaires 132
 — financiers secondaires 132
 Intérêts minoritaires 82
- J**
- Juste valeur 100, 134
- L**
- Location financement 111
- M**
- Marge
 — brute d'autofinancement 191
 — sur stocks 62
 MEDAF (modèle d'évaluation des actifs financiers) 240
 Méthode
 — comptable 83
 — de l'acquisition 89
 Méthode directe 86
 Méthode indirecte 86
 Mise en commun d'intérêts 89
 Monnaie
 — de fonctionnement 68
 — de présentation 68
 Montages déconsolidants 38
- N**
- Non courants 75
- O**
- Obligations
 — à bons de souscription d'actions 142
 — convertibles 142
 — convertibles ou échangeables en actions nouvelles ou existantes 142
- P**
- Paiements en actions 127
 Parts de marché 91
 Passifs éventuels 84, 91
- Périmètre de consolidation 26, 168
 Plus value de cession interne 64
 Pourcentage
 — d'intérêt 28
 — de contrôle 28
 Prix de cession 117
 Profitabilité 178
 Provisions internes au groupe 64
- R**
- Règlement 99-02 du comité de réglementation comptable 19
 Regroupements d'entreprises 88
 Remise en état de sites 131
 Rentabilité
 — économique 230
 — financière 231
 Restructuration 130
 Résultat extraordinaire 78
 Risques 84
 Rotation des actifs 205
- S**
- Sarbanes-Oxley Act 23
 Société coopérative 32
 Sorties de périmètre 87
Substance over form 36
- T**
- Tableau des soldes intermédiaires de gestion 189
 Taux d'actualisation 117, 124
 Titres
 — participatifs 144
 — subordonnés à durée indéterminée 144
 Trésorerie 85
 — nette 202
- U**
- Unité génératrice de trésorerie 115
- V**
- Valeur
 — d'utilité 115
 — économique créée pour l'actionnaire 237
 — recouvrable 115, 117
 Variation
 — de périmètre 169
 — des capitaux propres 81
 — du pourcentage d'intérêt 87

FONCTIONS DE L'ENTREPRISE

Gestion • Finance

Bruno Bachy
Michel Sion

ANALYSE FINANCIÈRE DES COMPTES CONSOLIDÉS

Normes IFRS

Dans un environnement extrêmement concurrentiel, dominé par des groupes, l'analyse des comptes consolidés devient incontournable pour de nombreux professionnels. Les normes IFRS s'imposent ainsi comme la norme comptable universelle. Trois années de comptes publiés en normes IFRS permettent désormais de mieux mesurer leurs incidences sur l'analyse financière.

Cette deuxième édition est enrichie des évolutions des normes IFRS (regroupements d'entreprises, informations sectorielles...). Elle propose de nombreux exemples chiffrés (opérations de couverture, engagements de retraite, impôts différés...) issus de groupes cotés.

L'objectif de cet ouvrage est d'analyser les comptes d'un groupe après avoir répondu aux questions suivantes :

- ◆ Qu'est-ce qu'un groupe ?
- ◆ Comment se construisent les comptes consolidés ?
- ◆ Comment s'analysent-ils ?
- ◆ Quelles sont les particularités et les évolutions des normes IFRS utiles pour l'analyse financière ?
- ◆ Comment porter un jugement exhaustif ?

Public :

- ▶ Professionnels de la gestion et de la finance
- ▶ Cadres et directeurs financiers
- ▶ Étudiants en masters des écoles de commerce et des universités



2^e édition

BRUNO BACHY



Diplômé de l'Institut commercial de Nancy, expert-comptable diplômé, il est consultant à la Cegos, responsable des formations en comptabilité et fiscalité.

MICHEL SION



est responsable des formations en finance-trésorerie et risque client à la Cegos. Il est l'auteur de plusieurs livres chez Dunod.