

# Avant-propos

Durant les trois dernières décennies, l'analyse financière a connu de profondes mutations, sous l'impulsion de la libéralisation des marchés de capitaux et d'une globalisation croissante. Ce mouvement s'est accompagné d'une sophistication accrue des techniques financières qui a fait émerger de nouveaux risques. Face au développement des marchés financiers, le champ de l'analyse financière s'est donc considérablement élargi. Elle est ainsi devenue le préalable indispensable à toute décision financière tant en matière d'évaluation d'entreprise, d'ingénierie financière que dans le cadre des opérations de fusion-acquisition. Elle n'est ainsi plus seulement orientée vers l'appréciation du risque de solvabilité, dans l'optique du banquier et à partir d'une approche patrimoniale. Elle intègre désormais la perspective de l'investisseur ou de l'actionnaire, centrée sur la maximisation de la « valeur », en substance, le rendement excédentaire des actifs face au coût de leur financement. À ce titre, aujourd'hui, l'analyse financière se met au service de la gestion d'actifs, en alimentant les recommandations d'achat ou de vente de titres, à la jonction du diagnostic financier et de l'évaluation d'entreprise.

Dans ce contexte, la tâche de l'analyste est devenue plus complexe, en écho à la technicité accrue de l'information comptable. Bien que les états financiers établis en IFRS<sup>1</sup> sont censés être plus pertinents du point de vue de l'investisseur, en rendant mieux compte de la valeur des actifs et par une meilleure retranscription du risque, ils résultent aussi d'un traitement plus technique et plus subjectif (basé sur des hypothèses de calcul). Or, ceci peut poser problème dans la perspective de comparaisons intra-sectorielles, l'un des principaux ressorts méthodologiques de l'analyse financière. En l'absence de normes quantitatives précises, c'est en effet une telle démarche qui permet d'identifier les forces et faiblesses, en vue de préconisations. L'information comptable est en outre

---

1. « IFRS » est le sigle pour « International Financial Reporting Standards ». Cette appellation est conforme avec le fait que les normes comptables internationales portent non seulement sur le mode de comptabilisation des opérations mais également sur le format des états financiers et le contenu de l'annexe.

soumise à des limites liées à l'application des techniques d'habillage des comptes, dont la réalité est clairement établie, pour les besoins de la communication financière et de l'optimisation fiscale. Ceci concourt à réduire davantage la portée de l'information comptable.

Bien que consacré aux fondamentaux, cet ouvrage ne peut s'abstraire de cette complexité. Il vise au contraire à sensibiliser à la dimension subjective inhérente à toute analyse financière. Dans cette perspective, il encourage à une distanciation face aux indicateurs-clés de l'analyse financière, à travers une réflexion sur leurs portées et limites selon les spécificités de l'entreprise. Les techniques seront donc systématiquement présentées en lien avec le contexte et les objectifs de l'analyste financier. Présenter les ratios sans les dissocier de leur logique économique sous-jacente en facilite également l'appropriation, en allant au-delà de l'application mécanique de simples « recettes ». Cette prise de recul permet de mieux comprendre la diversité des modes de calcul, pour un même indicateur, telle qu'elle existe à l'échelle internationale. Elle favorise en somme une application « éclairée » des techniques.

Par ailleurs, l'objet d'analyse ne sera pas uniquement constitué des sociétés françaises non cotées, dont les états financiers sont établis en normes françaises. Ceci serait considérablement réducteur dans l'environnement actuel où même les PME non cotées ont la possibilité de choisir les IFRS. Pour autant, le traitement préconisé par le normalisateur international sera présenté en privilégiant la dimension économique. Au-delà de considérations purement comptables, l'objectif est avant tout de faciliter la lecture des documents de synthèse.

Enfin, dans le but d'aider à l'appropriation des concepts et des outils, le dernier chapitre sera intégralement consacré à des exercices, des applications et un cas de synthèse, accompagnés de leur corrigé détaillé tant sur les aspects techniques que méthodologiques.

# L'information financière (prérequis comptables)

L'objet de ce chapitre est de faire le point sur les prérequis comptables à l'analyse financière.

Il vise en premier lieu à « fluidifier » la lecture des états financiers en normes françaises mais également en IFRS afin d'élargir le champ d'analyse aux sociétés Européennes cotées. Celles-ci sont en effet assujetties au référentiel international depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005.

Il a ensuite pour objectif d'amener à une lecture distanciée des états financiers en mettant en avant leurs limites comme base informationnelle du diagnostic. Or, seule la connaissance des techniques comptables élémentaires permet d'identifier les interstices de la réglementation qui rendent possible l'habillage des comptes (*window dressing*) et dans lesquels s'engouffre la « comptabilité créative<sup>1</sup> ». Cela permettra de plus de comprendre les retraitements à opérer préalablement à l'analyse financière, en fonction de sa finalité (chapitre 2).

Ce chapitre est donc organisé de la façon suivante.

Une synthèse est tout d'abord présentée à l'attention du lecteur maîtrisant déjà les bases de la comptabilité française et ayant quelques notions en IFRS. Elle vise à sensibiliser aux limites de l'information comptable, à rappeler de façon synthétique les points de différenciation les plus forts entre les IFRS et les normes françaises (notamment sur le traitement des actifs corporels, incorporels et financiers ou la conception du résultat) et à rappeler des aspects techniques souvent mal appropriés. Une seconde

---

1. La comptabilité créative désigne l'ensemble des techniques visant à exploiter les moyens légaux pour produire une représentation avantageuse de la situation financière de l'entreprise ou réduire le résultat imposable dans une logique d'optimisation fiscale.

partie aborde de façon développée l'ensemble des points précédents en rappelant la signification économique des postes du bilan et du compte de résultat ainsi que leurs modalités d'enregistrement.

Tout au long de ce chapitre consacré aux prérequis comptables, c'est la dimension économique qui sera délibérément privilégiée, son objet étant de présenter les éléments utiles à l'analyse financière.

## I. Rappels comptables – une synthèse

### 1. Les leviers notoires de « la comptabilité créative »

La « comptabilité créative » ou l'« habillage des comptes » représentent l'ensemble des techniques visant à exploiter les moyens légaux pour produire une représentation avantageuse de la situation financière d'une entreprise ou réduire le résultat imposable dans une logique d'optimisation fiscale.

Même si ces techniques s'exercent dans les limites des règles édictées par le Plan comptable général, elles contribuent à limiter la portée des états financiers, en introduisant un décalage entre la réalité économique et sa représentation dans les comptes.

Les leviers sur lesquels s'appuie la gestion du résultat sont principalement :

► **Les dotations et reprises de provisions** pour lesquels l'entreprise a une certaine marge de manœuvre.

Les dotations aux provisions constituent des charges latentes dont l'estimation comporte une part de subjectivité.

Ainsi, la surestimation des provisions permet de réduire le résultat imposable. Leur reprise ultérieure, au moment de la comptabilisation de la charge effective, permettra à l'inverse d'améliorer le résultat publié ainsi que l'image de la situation financière de l'entreprise.

Par conséquent, la surestimation des provisions durant un exercice donnera lieu, au moment de la concrétisation de la charge réelle, à un excédent des reprises sur le montant de la charge effective (désigné comme des « reprises non utilisées »). Parce que les dotations et les reprises ne sont pas passées pendant le même exercice, il s'ensuit un gonflement artificiel du résultat d'exploitation au moment de l'enregistrement de la charge effective (ce point fait l'objet d'une explication en page 61).

### ► La valorisation des sorties de stock

Les sorties de stock qui représentent les consommations (qu'il s'agisse de matières premières, de marchandises ou de produits finis) peuvent être comptabilisées selon deux méthodes, en fonction du référentiel.

Les techniques de valorisation des stocks (marchandises, matières premières, produits finis) à la disposition de l'entreprise permettent d'améliorer le résultat (pour contrebalancer d'éventuelles mauvaises prévisions) ou de le réduire (dans le but de diminuer l'assiette de l'impôt).

En effet, par exemple, au moment de la commercialisation et de la production (en cas d'activité industrielle), la sous-estimation des sorties de stocks de marchandises (en réduisant le coût d'achat des marchandises vendues), de matières premières (en réduisant la consommation de matières premières), de produits finis (en augmentant la production stockée) contribue à avantager le résultat d'exploitation<sup>1</sup>. Une sous-estimation – visant à améliorer le résultat d'exploitation – pourra être obtenue par le choix judicieux d'une méthode d'évaluation en fonction du contexte d'évolution des prix.

- Selon le principe « FIFO » (First In First Out) : les premières unités entrées dans le stock sont les premières à en sortir. En période d'inflation, c'est sur les dernières unités entrées dans le stock que la hausse des prix se répercute le plus. Ce mode de valorisation modère donc l'effet de la hausse des prix sur la valeur des sorties de stocks, dans le sens de leur sous-évaluation et au profit du résultat d'exploitation.
- Selon le principe « LIFO » (Last In First Out) : les dernières unités entrées dans le stock sont les premières à en sortir. En période d'inflation, la méthode LIFO contribue à amplifier l'effet de la hausse des prix sur la valeur des sorties de stocks. Elle va donc dans le sens de leur surévaluation, au détriment du résultat d'exploitation.

Ces deux méthodes sont autorisées par l'administration fiscale française alors que seule la méthode FIFO est permise par les IFRS (IAS 2).

---

1. **Rappel comptable** : les variations de stocks comptabilisées dans les charges d'exploitation (dans le cas des matières premières et des marchandises) sont calculées à partir de la différence entre le niveau initial des stocks et leur niveau final. De signe positif, elles traduisent un déstockage (lié à la consommation des matières premières et/ou à la revente des marchandises). Par conséquent, toute sortie des stocks de marchandises et/ou de matières premières donne lieu à une hausse respectivement, du « coût d'achat des marchandises vendues » et/ou des matières premières consommées, ce qui exerce une pression à la baisse sur le résultat d'exploitation.

### ► Le caractère optionnel de l'activation de certaines charges

L'essence d'un actif est de générer de la liquidité. C'est la transformation des actifs en liquidités qui permet à l'entreprise de rembourser sa dette. Certains éléments figurant à l'actif du bilan ne sont toutefois pas porteurs de flux monétaires potentiels (ceci en justifiera d'ailleurs le retraitement pour l'analyse de la solvabilité dans le chapitre 2).

Il s'agit de charges qui sont « activées » en attendant qu'elles soient passées en résultat pendant l'exercice suivant (le cas des *charges constatées d'avance*) ou de les étaler sur plusieurs exercices dans la mesure où elles sont attendues produire un effet pendant les années suivantes [pour les frais d'établissement (page 12), les charges à répartir sur plusieurs exercices (page 23), les frais de R&D (page 12), les primes de remboursement d'obligations (page 24)]. Dans le second cas, l'étalement de ces charges passera par l'amortissement des postes d'actif correspondants.

La comptabilisation de ces charges à l'actif vise donc à retarder leur matérialisation en résultat, le poste créé à cette fin représentant la contrepartie du décaissement initial.

Dans ce contexte, le caractère optionnel de l'activation de ces charges (notamment les frais de R&D et celles représentatives d'actifs immatériels faisant l'objet d'une protection juridique) en fait un outil d'habillage du résultat d'autant plus que l'appréciation du caractère stratégique de ces actifs (justifiant leur activation) est complexe pour l'analyste externe. Juger de la pertinence du traitement comptable nécessite en effet l'accès à une information privée.

Notons que les normes IFRS réduisent fortement les possibilités d'activation, en ligne avec les normes américaines qui ne les autorisent pas. Par exemple, les frais engagés au niveau de la phase de recherche ne peuvent figurer à l'actif, leur concrétisation sous la forme d'un bénéfice et d'un rendement supplémentaires étant considérée à ce stade comme trop aléatoire.

### ► La qualification du caractère exceptionnel des opérations

Le classement en « exceptionnel » de charges devant normalement se trouver dans le résultat d'exploitation constitue un autre levier d'habillage du résultat. Ceci permet d'atténuer artificiellement une dégradation anticipée du bénéfice de l'activité d'exploitation. L'entreprise dispose en effet d'une marge de manœuvre dans l'appréciation du caractère non récurrent des éléments de résultat même si celui-ci doit être justifié.

Les IFRS ont supprimé cette classe d'opérations : désormais le bénéfice ne peut plus être réparti qu'entre l'activité opérationnelle et l'activité financière. Les opérations autrefois qualifiées d'« exceptionnelles » sont désormais ventilées en fonction de leur nature et non plus de leur caractère récurrent. L'information en IFRS permet tout de même d'apprécier la stabilité du résultat opérationnel : les « autres produits opérationnels »

et les « autres charges opérationnelles », représentant les éléments non récurrents du résultat opérationnel. Le « résultat net d'impôt des activités abandonnées » est au service de la même logique.

## 2. Points clés de la comptabilité en IFRS

### a. Le traitement des immobilisations corporelles et incorporelles par les IFRS (cf. la deuxième partie du chapitre I, p. 14)

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont amorties sur leur « durée de vie économique » ou « durée d'utilité ».

Par ailleurs, en IFRS, la valeur nette comptable doit faire l'objet d'un test supplémentaire dit de dépréciation (*impairment test*) pour vérifier qu'elle ne surestime pas la valeur de l'immobilisation : la valeur nette comptable sera ainsi confrontée à la valeur économique de l'immobilisation.

Dans le cas des immobilisations que l'entreprise a décidé d'enregistrer à la juste valeur, les plus-values latentes sont intégrées dans un écart de réévaluation passé directement en capitaux propres.

### b. La comptabilisation des actifs financiers en IFRS

Les actifs financiers peuvent être des « immobilisations financières » ou des « valeurs mobilières de placement » (VMP).

La détention des immobilisations financières vise un rendement à long terme qui peut aussi être associé à des perspectives de coopération avec la société émettrice. Les valeurs mobilières de placement ont en revanche pour seul objectif la réalisation de plus-values à court terme. Ainsi, pour les VMP, il est pertinent que les fluctuations de leur prix de marché soient passées en résultat pour que celui-ci reflète l'efficacité de la stratégie de l'entreprise en matière de gestion de portefeuille. De plus, leur horizon de détention (3 mois au maximum) rend d'autant plus probable la réalisation des plus-values latentes à la date de leur cession.

L'horizon de détention des immobilisations financières justifie que les plus-values latentes ne passent pas directement en résultat mais fassent l'objet d'un écart de réévaluation enregistré en capitaux propres. Cet écart fluctuera en fonction des variations de la valeur de ces titres.

Une troisième classe de portefeuille-titres renvoie aux « titres destinés à être détenus jusqu'à l'échéance ». Étant conservés jusqu'à l'échéance et cédés à un prix connu à l'avance, il n'y a pas matière à comptabiliser les fluctuations de leur valeur.

Les produits de dérivés sont considérés par défaut à leur juste valeur (établie à partir des flux attendus de l'instrument dérivé) et sont traités comme des instruments financiers spéculatifs sous réserve que l'entreprise prouve leur fonction de couverture. Ils sont enregistrés de la même façon que les actifs financiers à court terme (*i.e.* à la « juste valeur en résultat »).

### **c. Le « résultat global » en IFRS : une conception élargie du résultat**

Les IFRS mettent en avant une conception élargie du résultat qui l'étend aux gains latents et non seulement aux gains réalisés.

Le résultat global résulte de la somme du résultat net et des « autres éléments de résultat global » (*other comprehensive income*). Les « autres éléments de résultat global » comprennent les variations de capitaux propres qui concernent en substance « les gains et pertes latents sur les actifs corporels et incorporels, les actifs disponibles à la vente » ainsi que les écarts de conversion. Compte tenu des modalités d'enregistrement des actifs, des passifs et des capitaux propres, l'enregistrement d'un écart de conversion dans les capitaux propres permet, en court-circuitant le compte de résultat, de maintenir l'équilibre du bilan (pour plus d'informations, se référer à la page 36).

## **3. Points techniques divers**

### **a. Les écarts de conversion**

Les écarts de conversion – actif représentent des pertes de change latentes sur les créances et dettes libellées en devises. Le montant inscrit dans ce poste d'actif correspond :

- à la partie de la créance en devises qui ne serait pas récupérée sous forme monétaire si la créance était recouvrée à la date d'établissement des comptes ;
- à la dette supplémentaire (après sa conversion en euros) dont l'entreprise devrait s'acquitter si la dette était payée à la date de clôture.

Cette perte latente fait l'objet d'une dotation pour risques et charges venant en déduction du résultat.