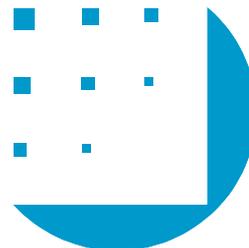


Master EISA
Spécialité DEFI



Année : 2004 - 05

Normes comptables internationales & Diagnostic financier

Akim A. TAÏROU

Diplômé expert comptable

Docteur en sciences de gestion

GLP Conseil Sarl

Téléphone : +33 (0)1 69 49 33 98

Télécopie : +33 (0)1 69 49 11 35

Courrier électronique : akim.tairou@glp-conseil.fr

Avant propos

Ce photocopie constitue votre cours de Normes comptables internationales & Diagnostic financier. Il est organisé dans un ordre logique et vous avez intérêt à étudier les différents chapitres dans l'ordre de présentation. La compréhension de ce cours suppose la possession de bases minimales en analyse financière. De façon générale, les pré-requis de chaque chapitre seront rappelés en introduction du chapitre.

Les informations complémentaires à ce cours, en particulier le texte des normes comptables internationales, seront publiées sur DEFI.Net. Vous êtes donc invités à consulter régulièrement ce site.

Afin de vous faciliter l'étude du cours, les points importants sont signalés dans la marge par le pictogramme ci-contre. Ces points ne posent pas de difficultés particulières de compréhension et ils ne peuvent donc pas être ignorés.



Les quelques points nécessitant un certain effort de réflexion sont signalés dans la marge par le pictogramme ci-contre. La compréhension de ces points requiert généralement une lecture attentive de toutes les explications fournies. Il est indispensable de vous assurer que vous avez bien compris ces points avant de faire les devoirs et de vous présenter à l'examen.



Vous avez deux devoirs à faire dans cette matière. Pour la présentation des devoirs, songez à laisser suffisamment de *marge pour les annotations et un tiers de la première page libre pour les observations générales*. Pour ceux d'entre vous qui utiliseraient des moyens informatiques pour rédiger leurs devoirs, il importe d'*utiliser une police, une taille de caractère et un interlignage qui facilitent la lecture des copies*. Le modèle de page de garde à utiliser pour les devoirs sera disponible sur le site DEFI.Net.

Le premier devoir porte sur les chapitres 1 à 2¹ et le deuxième devoir sur les chapitres 1 à 4. Pour une bonne préparation à l'examen, il vous est recommandé de faire tous les devoirs. Les énoncés des devoirs ainsi que les fichiers de travail seront également disponibles sur le site DEFI.Net. L'examen prendra la forme d'une épreuve écrite avec documents autorisés. Vous devez réviser l'intégralité du cours pour l'examen.

Pour l'approfondissement des notions développées, vous pouvez consulter les ouvrages suivants (par ordre d'intérêt) :

1. B. SOLNIK, *Gestion financière*, 6^e édition, Dunod, Paris, 2001, 275p. (livre de cours)
2. C.-H. D'ARCIMOLES et J.-Y. SAULQUIN, *Finance appliquée*, collection "EDUCAPÔLE gestion," Vuibert, Paris, 3^{me} édition, 2000, 381 p. (livre de cours et d'exercices)
3. R. A. BREALEY et S. C. MYERS, *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill, London,

¹ les personnes dont le niveau en analyse financière s'avère insuffisant peuvent avoir besoin d'étudier quelques unes des notions abordées dans le troisième chapitre pour bien réussir le devoir.

6th edition, 2000, 1093 p. (livre d'approfondissement)

4. J.-C. TOURNIER, *La Révolution Comptable - Du coût historique à la juste valeur*, Éditions d'Organisation, Paris, 2000, 303p. (livre d'approfondissement)

Vous trouverez également des informations intéressantes sur les sites Internet suivants :

Association Française de Finance (AFFI) <http://www.affi.asso.fr>

Association Francophone de Comptabilité (AFC) <http://www.afc-cca.com>

Autorité des Marchés Financiers <http://www.amf-france.org>

Conseil National de la Comptabilité <http://www.finances.gouv.fr/CNCompta/>

International Accounting Standards Board (IASB) <http://www.iasb.org>

International Federation of Accountants (IFAC) <http://www.ifac.org>

International Organization of Securities Commissions (IOSCO) <http://www.iosco.org>

Société Française des Analystes Financiers (SFAF) <http://www.sfaf.com>

Union Européenne (Questions comptables) http://europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/index_fr.htm

La lecture des ouvrages et la consultation des sites ci-dessus ne se justifient qu'à partir du moment où vous avez bien étudié ce cours (ainsi que les normes disponibles sur DEFI.Net et qui font partie intégrante du cours !) qui est en principe suffisant pour comprendre les notions abordées.

Un index figure à la fin du cours pour vous aider lorsque vous recherchez une notion précise. Les renvois de l'index ne concernent que le cours, et non les exercices d'application, études de cas et devoirs.

Vous pouvez me poser des questions sur le site DEFI.Net, par e-mail, par fax ou par téléphone. Utilisez de préférence le site DEFI.Net avec notification ou, à défaut, le courrier électronique. Il convient de noter que le temps de réponse sera en général d'une semaine en moyenne. Ne vous y prenez donc pas au dernier moment. Il va de soi que je ne répondrai qu'aux questions des personnes qui auront travaillé leur cours au préalable.

Pour vos recherches de stage dans le domaine du diagnostic financier, vous pouvez utilement consulter les sites Internet ci-après :

Le Figaro Etudiant <http://www.figaroetudiant.com>

Les Echos Sup <http://www.lesechos.fr/echosup/index.html>

Jobfinance <http://www.jobfinance.fr>

Michael Page Junior <http://www.michaelpagejunior.com>

Du courage !

Table des matières

Avant propos	1
Liste des abréviations	7
0 Introduction générale et déontologie	9
1 Information financière internationale	11
1.1 Rappels sur les états financiers consolidés	11
1.1.1 Les principes généraux	12
1.1.2 Le bilan consolidé	12
1.1.3 Le compte de résultat consolidé	13
1.2 Les normes comptables internationales	13
1.2.1 Cadre réglementaire	14
1.2.2 Normes françaises <i>versus</i> Normes américaines et Normes IAS	28
1.2.2.1 Normes françaises <i>versus</i> Normes IAS	28
1.2.2.2 Normes françaises <i>versus</i> Normes américaines	29
1.2.3 Conséquences de l'application des IAS en France et en Europe	35
1.3 Normes comptables internationales et retraitements	35
Exercices d'application : Chapitre 1	37
Entraînement : Cas Challenge I	45
2 Normes internationales et analyse financière	55
2.1 L'équilibre financier	55
2.2 Analyse de la rentabilité	56

2.2.1	Décomposition du résultat	56
2.2.1.1	Rappels sur les SIG français	56
2.2.1.2	Analyse du résultat selon les IAS/IFRS	56
2.2.1.3	Indicateurs alternatifs de performance	60
2.2.1.3.1	EBITDA, EBITA, EBIT, NOPAT	60
2.2.1.3.2	Free Cash Flows	62
2.2.2	Résultats par action	62
2.2.2.1	Résultat de base par action	63
2.2.2.2	Résultat dilué par action	64
2.2.3	Quelques ratios de rentabilité	64
2.2.3.1	CFROI - Cash Flow Return On Investment	64
2.2.3.2	Rentabilité économique	64
2.2.3.3	Rentabilité financière	65
2.3	Analyse des flux	66
2.4	Décisions financières internationales	66
2.4.1	Spécificité des projets d'investissement à l'étranger	66
2.4.2	Gestion des risques de taux et de change	66
3	Information boursière et diagnostic financier	69
3.1	Présentation du marché parisien	69
3.1.1	Le Premier Marché	69
3.1.2	Le Second Marché	69
3.1.3	Le Nouveau Marché	70
3.1.4	Le Marché Libre OTC	70
3.2	Information financière des sociétés cotées	70
3.2.1	Document de référence	70
3.2.2	Rapport contrôle interne et gouvernement d'entreprise	72
3.3	Quelques indicateurs boursiers	72
3.3.1	Rendement et rentabilité d'une action	72
3.3.2	Ratio Cours/Bénéfice (PER)	73
3.3.3	Market-to-Book Ratio (MBR) ou Price-to-Book Ratio (PBR)	73
3.3.4	Q Tobin	73
3.3.5	Market Value Added (MVA)	74

4	Évaluation d'entreprises	75
4.1	Évaluations patrimoniales	75
4.1.1	Valeurs patrimoniales nettes pour les actionnaires	75
4.1.2	Valeurs patrimoniales nettes de l'actif économique	76
4.2	Évaluations actuarielles	77
4.2.1	Actualisation des dividendes	77
4.2.2	Actualisation des résultats	78
4.2.3	Actualisation des flux de trésorerie	79
4.3	Évaluations dualistes	79
4.3.1	Méthode des praticiens	80
4.3.2	Méthodes de rente de goodwill	80
4.3.2.1	Principe général de ces méthodes	80
4.3.2.2	Méthode des Anglo-saxons	81
4.3.2.3	Méthode de l'Union Européenne des Experts Comptables	81
4.3.2.4	Méthode de l'Union Européenne des Experts Comptables simplifiée	82
4.3.2.5	Approche EVA / MVA	82
	Exercices d'application : Chapitre 4	85
	Index	89

Liste des abréviations

AI	Actif Immobilisé
AN	Actif Net comptable
ANC	Actif Net Corrigé
ANR	Actif Net comptable Réévalué
AT	Actif Total
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BFRE	Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation
BFRHE	Besoin en Fonds de Roulement Hors Exploitation
BPA	Bénéfice Par Action
CA	Chiffre d'Affaires (HT : Hors Taxes ; TTC : Toutes Taxes Comprises)
CAF	Capacité d'Autofinancement
CFROI	Cash Flow Return On Investment
CMCC	Crédit de Mobilisation des Créances Commerciales
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CPe	Capitaux Permanents (plus d'un an)
CPNE	Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation
CPr	Capitaux Propres
CRC	Comité de Réglementation Comptable
DCF	Discounted Cash Flow
DF	Dettes Financières
DLMT	Dettes à Long et Moyen Termes (plus d'un an)
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBIT	Earning Before Interests and Taxes
EBITA	Earning Before Interests, Taxes and Amortization
EBITDA	Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization
EPS	Earnings Per Share
ERP	Enterprise Resource Planing
ETE	Excédent de Trésorerie d'Exploitation
EVA	Economic Value Added
FCF	Free Cash Flows
FR	Fonds de Roulement
GW	GoodWill
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
MBR	Market-to-Book Ratio
MVA	Market Value Added
NOPAT	Net Operating Profit After Tax
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
OEC	Ordre des Experts Comptables
PBR	Price-to-Book Ratio
PCG	Plan Comptable Général
PER	Price Earnings Ratio
PGI	Progiciels de Gestion Intégrée
PT	Passif Total
RN	Résultat Net
ROA	Return On Assets
ROE	Return On Equity
ROCE	Return On Capital Employed
ROI	Return On Investment
ROIC	Return On Invested Capital

SIC	Standing Interpretations Committee
SIG	Soldes Intermédiaires de Gestion
T	Trésorerie
TEG	Taux Effectif Global
TIR	Taux Interne de Rentabilité
TSR	Total Shareholder Return
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
UEEC	Union Européenne des Experts Comptables
V_0	Valeur de l'entreprise pour les actionnaires = Valeur des fonds propres
V_D	Valeur de l'endettement financier net
VA	Valeur Ajoutée
VAN	Valeur Actuelle Nette
VB	Valeur Boursière
VE	Valeur économique de l'entreprise
VF	Valeur Financière
VMP	Valeurs Mobilières de Placement
VNC	Valeur Nette Comptable
VP	Valeur Patrimoniale
VR	Valeur de Rendement
VS	Valeur Substantielle
WACC	Weighted Average Cost of Capital

Introduction générale et déontologie

Le diagnostic consiste à étudier la situation financière de l'entreprise dans le but de mettre en évidence ses points forts et faibles. Le diagnostic ne constitue pas une fin en lui-même car un diagnostic n'a jamais guéri un malade. Il doit donc déboucher sur la proposition de remèdes efficaces. Il ne peut pas non plus se limiter à l'étude d'une situation passée et doit intégrer une dimension prospective. Il est donc inséparable de la mesure des risques futurs encourus par l'entreprise. Il est ainsi un préalable à la prise de toute décision financière. L'ambition de ce cours est d'être une initiation à l'analyse financière et à l'utilisation des méthodes financières pour l'aide à la décision dans un contexte international. Le cours est organisé en quatre chapitres.

- ⇒ Le premier chapitre est consacré à l'étude des états financiers consolidés des entreprises et la présentation des normes comptables internationales.
- ⇒ Le deuxième chapitre traite de l'incidence des normes comptables internationales sur l'analyse financière et donne des notions sur les particularités de quelques décisions financières internationales.
- ⇒ Le troisième chapitre traite de la prise en compte de l'information boursière dans la conduite du diagnostic financier.
- ⇒ L'évaluation des entreprises est étudiée dans le quatrième chapitre.

Compte tenu de l'environnement actuel et de l'évolution des métiers du diagnostic, le travail de diagnostic requiert de plus en plus des capacités de synthèse à partir d'une masse croissante d'informations. Les sujets de devoirs proposés s'inscrivent dans cette logique. Ils ressemblent donc à une "course d'orientation" plutôt qu'à un "marathon". Pour les réussir, il faudra surtout pouvoir identifier l'information utile parmi des données quasi-brutes. La résolution de ces études de cas vous familiarisera avec les sujets possibles à l'examen et vous donnera un aperçu du travail réel d'un analyste financier.

En dehors de l'expertise technique, l'analyste financier doit faire preuve d'une rigueur déontologique précisée par exemple dans le code de déontologie professionnelle de la Société Française des Analystes Financiers, et dont les principaux points sont précisés ci-après.

Non utilisation d'informations privilégiées L'information est dite "privilégiée lorsqu'elle est non publique, précise et susceptible d'influencer le cours". L'analyste ne doit donc pas utiliser des données confidentielles dans ses analyses et ne doit pas accepter d'être un "initié". Il ne peut pas personnellement détenir les titres des sociétés au suivi desquelles il participe dans les professions utilisant les techniques d'analyse financière.

Absence de comportement susceptible d'induire autrui en erreur L'analyste doit s'abstenir de diffuser dans le public des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives

ou la situation d'un émetteur d'instruments financiers ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier.

Primauté de l'intérêt des clients et absence de conflits d'intérêts Les études rédigées et les conseils donnés par l'analyste doivent avoir comme objectif premier l'intérêt des destinataires de ses travaux d'analyse. Ses analyses et conseils devront refléter son indépendance de jugement et son objectivité et ne pas être altérés par les activités des départements, y compris le sien, de l'établissement auquel il appartient. Il ne doit donc pas y avoir de conflits d'intérêts avec par exemple la banque d'appartenance de l'analyste.

Équité de traitement des clients L'analyste doit diffuser l'information de façon équitable à l'ensemble de la clientèle de l'établissement qui l'emploie. Il est recommandé de diffuser les informations, recommandations et changements d'opinion sur les sociétés cotées aussi tôt que possible dans la journée (de préférence avant l'ouverture de la séance de bourse), mais cette recommandation est limitée par le caractère continu de l'actualité et par l'internationalisation croissante des transactions boursières.

Ces règles s'appliquent principalement aux analystes produisant des analyses "publiques". Pour les consultants devant mener des études ponctuelles à la demande de clients isolés et pour des opérations ciblées, les mêmes règles s'appliquent, sauf qu'elles doivent s'apprécier au regard de l'intérêt particulier du ou des clients qui sont les commanditaires de l'étude.

Chapitre 1

Information financière internationale

■ 1.1 Rappels sur les états financiers consolidés	11
■ 1.2 Les normes comptables internationales	13
■ 1.3 Normes comptables internationales et retraitements	35



Les états financiers constituent l'élément de base de tout diagnostic financier. Il importe donc d'en connaître le contenu et les règles d'établissement. Toutefois, ce premier chapitre n'a pas pour ambition d'être un cours complet et détaillé sur les questions de technique comptable et de fiscalité relatives aux documents de synthèse. Il est supposé que le lecteur possède les notions de base en matière de comptes sociaux et consolidés. Ce chapitre fera donc simplement un rappel sur les états financiers consolidés avant de présenter les normes comptables internationales et leur impact sur les retraitements de l'information comptable. En complément de ce chapitre, vous devez prendre connaissance du contenu des normes comptables internationales disponibles sur DEFI.Net. Vous pouvez également consulter le site <http://www.iasplus.com> où vous trouverez une présentation résumée de chaque norme en langue anglaise.

1.1 Rappels sur les états financiers consolidés

Depuis la loi du 3 Janvier 1985, toute société qui contrôle de manière exclusive ou conjointe une ou plusieurs autres entreprises ou qui exerce une influence notable sur celles-ci est tenue d'établir et de publier des comptes consolidés. Les principes régissant l'établissement des états financiers consolidés sont globalement identiques à ceux applicables aux états financiers sociaux. Toutefois, il existe quelques différences notables et il convient donc de les évoquer.

1.1.1 Les principes généraux

Les comptes consolidés ne sont pas, en principe, soumis à la réglementation fiscale.¹ Les règles qui régissent leur établissement visent donc la traduction de la réalité économique des opérations et ne s'appuient pas sur leur qualification juridique. Les entreprises ont alors une plus grande liberté quant aux méthodes comptables qu'elles appliquent pour l'établissement de leurs comptes consolidés. C'est ainsi que des méthodes d'évaluation complémentaires non prévues par le code de commerce peuvent être utilisées : inscription au bilan des biens en crédit-bail, enregistrement des stocks selon la méthode LIFO (Last In First Out), inscription des écarts de conversion au compte de résultat consolidé, etc.

Il est tenu compte pour l'établissement des comptes consolidés de l'incidence fiscale de tous les retraitements comptables effectués sur les comptes sociaux (application de méthodes non autorisées par l'administration fiscale, élimination de toutes les opérations purement fiscales, etc.). Il s'en suit une créance ou une dette d'impôts différés enregistrée à l'actif ou au passif du bilan consolidé selon le cas.



Pour la réalisation d'un diagnostic financier, il convient donc de garder présent à l'esprit les différences qui peuvent exister entre le contenu des comptes sociaux et celui des comptes consolidés. Ces derniers sont virtuellement plus proches de la réalité économique et nécessitent donc, *ceteris paribus*, moins de retraitements que les comptes sociaux.

Les états financiers consolidés sont composés d'un bilan, d'un compte de résultat et d'une annexe consolidés. Le contenu de l'annexe des comptes consolidés obéit à la même logique que celui des comptes sociaux. Outre les éléments qu'on retrouve classiquement dans l'annexe des comptes sociaux, l'annexe des comptes consolidés doit renseigner sur le périmètre de consolidation (liste des entreprises consolidées, participations détenues, méthodes de consolidation, etc.). Les états financiers consolidés peuvent également être complétés par un tableau de financement consolidé et un tableau de variation des capitaux propres.

La structure du bilan et celle du compte de résultat consolidés sont présentées ci-après.

1.1.2 Le bilan consolidé

Le modèle de bilan consolidé du PCG se présente tel que le montre le tableau 1.1.

TAB. 1.1 – Bilan consolidé

ACTIF	PASSIF
Actif immobilisé Immobilisations incorporelles Écarts d'acquisition * Immobilisations corporelles Immobilisations financières Titres mis en équivalence * Actif circulant Stocks et en-cours Clients et comptes rattachés Autres créances Valeurs mobilières de placement Disponibilités Comptes de régularisation et assimilés	Capitaux propres Capital Primes Réserves Écarts de réévaluation Écarts de conversion * Résultat de l'exercice * Intérêts minoritaires * Provisions pour risques et charges Dettes Emprunts et dettes financières Fournisseurs et comptes rattachés Autres dettes Comptes de régularisation et assimilés

La structure du bilan consolidé est quasiment identique à celle du bilan non consolidé. Sans

¹ On notera que le régime de l'intégration fiscale permet aux sociétés de procéder à une consolidation fiscale des sociétés françaises détenues à plus de 95%. Toutefois, il ne faut pas confondre cette consolidation fiscale avec les comptes consolidés publiés par les sociétés dans le cadre de la loi du 3 Janvier 1985.

rentrer dans des détails techniques, nous présentons dans les lignes qui suivent un bref commentaire sur les postes marqués d'une étoile (*) et qui sont spécifiques au bilan consolidé.

À l'actif, deux postes appellent des observations : "Écarts d'acquisition" et "Titres mis en équivalence."

Écarts d'acquisition : Lors de l'acquisition d'une filiale, une société mère paye généralement un prix qui est supérieur à la valeur des capitaux propres de la cible. Le supplément de prix ainsi payé est appelé "Écart d'acquisition" (survaleur ou goodwill) lorsqu'il ne peut être affecté à un actif précis. Les écarts d'acquisition sont amortissables sur une durée qui n'excède pas 20 ans en général. Ils sont assimilables à des immobilisations incorporelles.

Titres mis en équivalence : Ils représentent la valeur réelle des participations qui ne peuvent être consolidées par intégration globale ou proportionnelle. Ils peuvent donc être assimilés à des immobilisations financières.

Au passif, les postes suivants appellent quelques remarques : "Écarts de conversion," "Résultat de l'exercice," et "Intérêts minoritaires."

Écarts de conversion : Les écarts résultant de la conversion en euro des comptes des filiales et établissements étrangers (à distinguer des écarts de conversion des créances et dettes en devises) peuvent être inscrits, au choix de l'entreprise, soit directement dans les capitaux propres, soit dans le compte de résultat consolidé. Le poste "Écarts de conversion" ne figure donc que dans les bilans consolidés des sociétés ayant opté pour la première solution.

Résultat de l'exercice : Le résultat de l'exercice figurant au bilan consolidé correspond à la part du groupe. Puisque la société mère ne détient pas 100% de toutes les filiales,² une partie du résultat global dégagé par toutes les sociétés du groupe appartient à des actionnaires minoritaires et est donc exclue du résultat du groupe.

Intérêts minoritaires : La part revenant aux actionnaires minoritaires (des filiales) dans les capitaux propres consolidés et dans le résultat dégagé par les sociétés du groupe est inscrite distinctement au bilan au poste "Intérêts minoritaires" (ou "Intérêts hors groupe"). Ces intérêts minoritaires sont assimilables à des dettes.

1.1.3 Le compte de résultat consolidé

Le compte de résultat consolidé peut être présenté par nature ou par destination. Le modèle proposé par le PCG peut être résumé dans le tableau 1.2 page suivante.

Les intitulés des rubriques du compte de résultat consolidé sont suffisamment explicites et ne nécessitent donc pas des commentaires supplémentaires.

Le bilan et le compte de résultat consolidés du PCG peuvent faire l'objet d'adaptations si nécessaires (selon l'activité et la structure de l'entreprise).

1.2 Les normes comptables internationales

Lorsqu'on parle des normes comptables internationales, on se réfère souvent aux normes internationales (IAS/IFRS), anglaises (UK GAAP) et américaines (US GAAP).

² Pour information, il faut noter que lorsqu'il est indiqué un taux de participation de 100% dans les rapports annuels des groupes de société, il s'agit d'un taux arrondi. Le véritable taux est généralement de 99,99%. En effet, il est interdit à une personne physique ou morale de détenir à elle seule l'intégralité du capital d'une société, à l'exception des EURL (Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée) et EARL (Exploitation Agricole à Responsabilité Limitée) qui peuvent avoir un seul associé.

TAB. 1.2 – Compte de résultat consolidé

CLASSEMENT PAR DESTINATION	CLASSEMENT PAR NATURE
Chiffre d'affaires Coût des ventes Marge provenant du chiffre d'affaires Charges commerciales Charges administratives Autres charges et produits d'exploitation Résultat d'exploitation Produits financiers Charges financières Écarts de conversion Résultat financier Résultat courant des entreprises intégrées Produits et charges exceptionnels Impôts sur les bénéfices Résultat net des entreprises intégrées Quote-part dans les rés. des entr. mises en équivalence Résultat net de l'ensemble consolidé Part revenant aux intérêts minoritaires Résultat revenant à l'entreprise consolidante	Chiffre d'affaires Autres produits d'exploitation Achats consommés Charges de personnel Autres charges d'exploitation Impôts et taxes Dotations aux amortissements et aux provisions Résultat d'exploitation Produits financiers Charges financières Écarts de conversion Résultat financier Résultat courant des entreprises intégrées Produits et charges exceptionnels Impôts sur les bénéfices Résultat net des entreprises intégrées Quote-part dans les rés. des entr. mises en équivalence Résultat net de l'ensemble consolidé Part revenant aux intérêts minoritaires Résultat revenant à l'entreprise consolidante

1.2.1 Cadre réglementaire

D'un point de vue réglementaire, les entreprises françaises ne peuvent pas publier en France leurs comptes en se référant aux normes anglaises ou aux normes américaines. Lorsqu'elles sont cotées sur les marchés financiers américains ou anglais, elles peuvent être amenées à intégrer dans leurs états financiers des informations permettant aux investisseurs de faire la transposition entre les normes françaises et les normes américaines ou anglaises. C'est le cas du Groupe Danone qui publie dans ses comptes consolidés un tableau de passage du résultat déterminé d'après les normes françaises au résultat déterminé d'après les normes américaines (idem pour les capitaux propres).

Quant aux normes internationales, elles sont l'œuvre de l'IASB (International Accounting Standards Board) et comportent :

- ⇒ les normes comptables internationales proprement dites, c'est à dire les IAS (International Accounting Standards) ;
- ⇒ les interprétations de ces normes initialement émises par le SIC (Standing Interpretations Committee).

La base fondamentale pour toutes les normes internationales et leurs interprétations est constituée par un cadre conceptuel pour la préparation et la présentation des états financiers publié en 1989 par l'IASB. Ce cadre conceptuel appelé "IASB Framework" ne constitue pas en soi une norme.

Les normes internationales étaient adoptées par l'IASB Board (International Accounting Standards Committee Board) auquel l'IASB (International Accounting Standards Board) a succédé le 08.03.2001, avec effet au 01.04.2001. À compter de cette date, les interprétations qui étaient émises par le SIC (Standing Interpretations Committee) sont aujourd'hui prononcées par l'IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee). Suite à ces évolutions, les normes internationales qui étaient appelées IAS (International Accounting Standard) sont aujourd'hui dénommées IFRS (International Financial Reporting Standards). Les normes adoptées avant le 01.04.2001 sont numérotées avec un préfixe IAS, et les nouvelles normes sont numérotées avec un préfixe IFRS. Il en est de même pour les interprétations de l'IFRIC dont la numérotation inclut un préfixe IFRIC alors que celles du SIC commençaient par un préfixe SIC. le même principe que celle des interprétations du SIC. Les normes sont donc désignées par un numéro du type IAS xx ou IFRS xx et les interprétations par un numéro du type SIC xx ou

IFRIC xx, où xx représente un numéro d'ordre chronologique croissant.

Conformément à l'article 4 du Règlement CE n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19.07.2002 sur l'application des normes comptables internationales, les sociétés européennes faisant appel à l'épargne public sont tenues de préparer leurs comptes consolidés conformément aux normes comptables internationales adoptées par l'Union Européenne, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2005. L'article 5 du même Règlement prévoit que chaque État membre de l'Union peut autoriser ou obliger :

- ⇒ les sociétés faisant appel à l'épargne public à établir leurs comptes annuels conformément aux normes internationales ;
- ⇒ les autres sociétés à établir leurs comptes consolidés et/ou annuels conformément aux normes internationales.

À la date de rédaction de ce cours, les normes comptables internationales suivantes ont été adoptées par la Commission Européenne et s'appliqueront donc aux entreprises concernées à compter du 1er janvier 2005 :

- ⇒ la norme IFRS 1 ainsi que toutes les normes IAS existant, à l'exception des normes IAS 32 et IAS 39 sur lesquelles le CRC se prononcera ultérieurement ;
- ⇒ toutes les interprétations relatives aux normes ainsi validées.

Les tableaux 1.3 page suivante et 1.4 page 17 présentent la liste de ces normes et interprétations, en indiquant celles qui ont été validées par le CRC et sont donc aujourd'hui applicables en France.

La norme IAS1 liste ainsi les composantes des états financiers :

- ⇒ un bilan ;
- ⇒ un compte de résultat ;
- ⇒ un état indiquant :
 - ◆ soit les variations des capitaux propres ;
 - ◆ soit les variations des capitaux propres autres que celles résultant de transactions sur le capital avec les propriétaires et de distribution aux propriétaires ;
- ⇒ un tableau des flux de trésorerie ;
- ⇒ et les méthodes comptables et notes explicatives.

TAB. 1.3 – Liste des IAS et IFRS

Numéro	Intitulé	Validée par le CRC	SIC afférents
IAS 1	Presentation of Financial Statements	Oui	8 - 18 - 29
IAS 2	Inventories	Oui	1
IAS 7	Cash Flow Statements	Oui	
IAS 8	Net Profit or Loss for the Period, Fundamental Errors and Changes in Accounting Policies	Oui	8 - 18
IAS 10	Events After the Balance Sheet Date	Oui	
IAS 11	Construction Contracts	Oui	
IAS 12	Income Taxes	Oui	21 - 25
IAS 14	Segment Reporting	Oui	
IAS 15	Information Reflecting the Effects of Changing Prices	Oui	
IAS 16	Property, Plant and Equipment	Oui	6 - 14 - 21 - 23 - 25
IAS 17	Leases	Oui	15 - 27
IAS 18	Revenue	Oui	31
IAS 19	Employee Benefits	Oui	
IAS 20	Accounting for Government Grants and Disclosure of Government Assistance	Oui	10
IAS 21	The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates	Oui	7 - 11 - 19 - 30
IAS 22	Business Combinations	Oui	9 - 22 - 28
IAS 23	Borrowing Costs	Oui	2
IAS 24	Related Party Disclosures	Oui	
IAS 26	Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans	Oui	
IAS 27	Consolidated Financial Statements	Oui	12 - 33
IAS 28	Investments in Associates	Oui	3 - 20 - 33
IAS 29	Financial Reporting in Hyperinflationary Economies	Oui	19 - 30
IAS 30	Disclosures in the Financial Statements of Banks and Similar Financial I...	Oui	
IAS 31	Financial Reporting of Interests in Joint Ventures	Oui	3 - 13
IAS 32	Financial Instruments	Non	5 - 16 - 17
IAS 33	Earnings per Share	Oui	24
IAS 34	Interim Financial Reporting	Oui	
IAS 35	Discontinuing Operations	Oui	
IAS 36	Impairment of Assets	Oui	
IAS 37	Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets	Oui	
IAS 38	Intangible Assets	Oui	6 - 32
IAS 39	Financial Instruments	Non	20 - 33
IAS 40	Investment Property	Oui	
IAS 41	Agriculture	Oui	
IFRS 1	First-time Adoption of International Financial Reporting Standards	Oui	
IFRS 2	Share-based Payment	Non	
IFRS 3	Business Combinations	Non	
IFRS 4	Insurance Contracts	Non	
IFRS 5	Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations	Non	

TAB. 1.4 – Liste des SIC et IFRIC

Numéro	Intitulé	Validée par le CRC	Normes concernées
SIC 1	Consistency - Different Cost Formulas for Inventories	Oui	2
SIC 2	Consistency - Capitalisation of Borrowing Costs	Oui	23
SIC 3	Elimination of Unrealised Profits and Losses on Transactions with Associates	Oui	28 - 31
SIC 5	Classification of Financial Instruments - Contingent Settlement Provisions	Non	32
SIC 6	Costs of Modifying Existing Software	Oui	16 - 38
SIC 7	Introduction of the Euro	Oui	21
SIC 8	First-Time Application of IASs as the Primary Basis of Accounting	Oui	1 - 8
SIC 9	Business Combinations - Classification either as Acquisitions or Unitings of Interests	Oui	22
SIC 10	Government Assistance - No Specific Relation to Operating Activities	Oui	20
SIC 11	Foreign Exchange - Capitalisation of Losses Resulting from Severe Currency Devaluations	Oui	21
SIC 12	Consolidation - Special Purpose Entities	Oui	27
SIC 13	Jointly Controlled Entities - Non-Monetary Contributions by Venturers	Oui	31
SIC 14	Property, Plant and Equipment - Compensation for the Impairment or Loss of Items	Oui	16
SIC 15	Operating Leases - Incentives	Oui	17
SIC 16	Share Capital - Reacquired Own Equity Instruments (Treasury Shares)	Non	32
SIC 17	Equity - Costs of an Equity Transaction	Non	32
SIC 18	Consistency - Alternative Methods	Oui	1 - 8
SIC 19	Reporting Currency - Measurement and Presentation of Financial Statements Under IAS 21 and IAS 29	Oui	21 - 29
SIC 20	Equity Accounting Method - Recognition of Losses	Oui	28 - 39
SIC 21	Income Taxes - Recovery of Revalued Non-Depreciable Assets	Oui	12 - 16
SIC 22	Business Combinations - Subsequent Adjustment of Fair Values and Goodwill Initially Reported	Oui	22
SIC 23	Property, Plant and Equipment - Major Inspection or Overhaul Costs	Oui	16
SIC 24	Earnings Per Share - Financial Instruments and Other Contracts that May Be Settled in Shares	Oui	33
SIC 25	Income Taxes - Changes in the Tax Status of an Enterprise or its Shareholders	Oui	12 - 16
SIC 27	Evaluating the Substance of Transactions in the Legal Form of a Lease	Oui	17
SIC 28	Business Combinations – “Date of Exchange” and Fair Value of Equity Instruments	Oui	22
SIC 29	Disclosure – Service Concession Arrangements	Oui	1
SIC 30	Reporting Currency – Translation from Measurement Currency to Presentation Currency	Oui	21 - 29
SIC 31	Revenue – Barter Transactions Involving Advertising Services	Oui	18
SIC 32	Intangible Assets – Web Site Costs	Oui	38
SIC 33	Consolidation and Equity Method – Potential Voting Rights and Allocation of Ownership Interests	Oui	27 - 28 - 39
IFRIC 1	Changes in Existing Decommissioning, Restoration and Similar Liabilities	Non	37

À titre d'illustration, les états financiers consolidé du groupe Nestlé présentés selon les normes IAS/IFRS sont reproduits ci-après en anglais et en français. Ces états financiers sont disponibles en intégralité (y compris les annexes) dans les deux langues sur le site DEFI.Net.

TAB. 1.5 – Nestlé - Compte de résultat consolidé

En millions de CHF	Notes	2003	2002
Chiffre d'affaires	1	87 979	89 160
Coût des produits vendus		(37 583)	(38 521)
Frais de distribution		(7 104)	(7 112)
Frais de commercialisation et d'administration		(31 081)	(31 379)
Frais de recherche et développement		(1 205)	(1 208)
EBITA ^(a)	1	11 006	10 940
Revenus (charges) divers(es) net(te)s	2	(534)	1 686
Amortissement et perte de valeur du goodwill		(1 571)	(2 277)
Bénéfice avant charges financières et impôts		8 901	10 349
Coût financier net	3	(594)	(665)
Bénéfice avant impôts	4	8 307	9 684
Impôts	5	(2 307)	(2 295)
Bénéfice net des sociétés consolidées		6 000	7 389
Part des actionnaires minoritaires au bénéfice		(380)	(329)
Quote-part dans les résultats des sociétés associées	6	593	504
Bénéfice net		6 213	7 564
En % du chiffre d'affaires			
EBITA ^(a)		12,5%	12,3%
Bénéfice net		7,1%	8,5%
Bénéfice par action			
(en CHF)			
Bénéfice de base par action	7	16.05	19.51
Bénéfice dilué par action	7	15.92	19.30

^(a) Résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement du goodwill.

TAB. 1.6 – Nestlé - Bilan consolidé

En millions de CHF	Notes	2003	2002
Actif			
Actifs circulants			
Disponibilités	8		
Liquidités et équivalents de liquidités		7 074	6 338
Autres disponibilités		8 054	7 953
		15 128	14 291
Clients et autres créances	9	12 851	12 666
Stocks	10	6 995	6 794
Instruments financiers dérivés actifs	11	669	959
Comptes de régularisation actifs		590	632
Total des actifs circulants		36 233	35 342
Actifs immobilisés			
Immobilisations corporelles	12		
Valeur brute		41 778	40 797
Amortissement cumulé		(24 339)	(23 772)
		17 439	17 025
Participations dans les sociétés associées	13	2 707	2 561
Impôts différés actifs	23	1 398	1 519
Immobilisations financières	14	2 394	2 862
Préfinancement des régimes de prévoyance	21	1 070	1 083
Goodwill	15	26 745	25 718
Immobilisations incorporelles	16	1 575	1 242
Total des actifs immobilisés		53 328	52 010
Total de l'actif		89 561	87 352
Passif			
Fonds étrangers à court terme			
Fournisseurs et autres créanciers	17	9 852	9 932
Dettes financières	18	15 419	18 702
Impôts à payer		549	825
Instruments financiers dérivés passifs	19	846	384
Comptes de régularisation passifs		3 699	3 894
Total des fonds étrangers à court terme		30 365	33 737
Fonds étrangers à moyen/long terme			
Dettes financières	20	14 064	10 548
Engagements envers le personnel	21	3 363	3 147
Impôts différés passifs	23	576	492
Impôts à payer		4	15
Autres créanciers		305	400
Provisions	24	3 061	3 381
Total des fonds étrangers à moyen/long terme		21 373	17 983
Total des fonds étrangers		51 738	51 720
Actionnaires minoritaires		943	813
Fonds propres			
Capital-actions	25	404	404
Primes et réserves			
Primes à l'émission		5 926	5 926
Réserve pour propres actions		2 458	2 830
Ecart de conversion		(5 630)	(4 070)
Bénéfices accumulés		36 093	32 307
		38 847	36 993
		39 251	37 397
<i>Moins:</i>			
Actions détenues en propre	26	(2 371)	(2 578)
Total des fonds propres		36 880	34 819
Total du passif		89 561	87 352

TAB. 1.7 – Nestlé - Tableau des flux de trésorerie consolidé

En millions de CHF	Notes	2003	2002
Activités d'exploitation			
Bénéfice net des sociétés consolidées ^(a)		6 000	7 389
Amortissement des immobilisations corporelles	12	2 408	2 542
Perte de valeur des immobilisations corporelles	12	148	1 316
Amortissement du goodwill	15	1 571	1 438
Perte de valeur du goodwill	15	—	839
Amortissement des immobilisations incorporelles	16	255	189
Perte de valeur des immobilisations incorporelles	16	74	41
Augmentation/(diminution) des provisions et des impôts différés		312	343
Diminution/(augmentation) du fonds de roulement	27	(688)	787
Autres mouvements ^(b)		45	(4 636)
Cash flow d'exploitation ^(c)		10 125	10 248
Activités d'investissement			
Investissements en immobilisations corporelles	12	(3 337)	(3 577)
Investissements en immobilisations incorporelles	16	(682)	(690)
Ventes d'immobilisations corporelles		244	338
Acquisitions ^(d)	28	(1 950)	(5 395)
Cessions ^(b)	29	725	4 684
Revenus encaissés de sociétés associées		208	154
Autres mouvements ^(a)		64	(268)
Cash flow des activités d'investissement		(4 728)	(4 754)
Activités de financement			
Dividende concernant l'exercice précédent		(2 705)	(2 484)
Achat de propres actions		(318)	(605)
Vente de propres actions et d'options		660	395
Mouvement avec actionnaires minoritaires		(197)	(195)
Emissions d'emprunts		2 305	3 926
Remboursements d'emprunts		(693)	(1 639)
Augmentation/(diminution) des autres dettes financières à moyen/long terme		(134)	(47)
Augmentation/(diminution) des dettes financières à court terme		(2 930)	(3 805)
Diminution/(augmentation) des titres négociables et autres disponibilités		(736)	1 309
Diminution/(augmentation) des investissements à court terme		734	(1 251)
Autres mouvements ^(a)		—	(364)
Cash flow des activités de financement		(4 014)	(4 760)
Différences de change sur les flux		(457)	(1 648)
Augmentation/(diminution) des liquidités et équivalents de liquidités		926	(914)
Liquidités et équivalents de liquidités au début de l'exercice		6 338	7 617
Effet de la variation des cours de change sur le solde d'ouverture		(190)	(365)
Liquidités et équivalents de liquidités reconvertis au début de l'exercice		6 148	7 252
Liquidités et équivalents de liquidités à la fin de l'exercice	8	7 074	6 338

TAB. 1.8 – Nestlé - Mouvements de fonds propres consolidés (I)

En millions de CHF	Primes à l'émission	Réserve pour propres actions	Ecart de conversion	Bénéfices accumulés	Réserves totales	Capital-actions	Moins: propres actions	Fonds propres totaux
Fonds propres								
au 31 décembre 2001	5 926	2 588	12	27 517	36 043	404	(2 794)	33 653 ^(a)
Profits et pertes								
Bénéfice net				7 564	7 564			7 564
Ecart de conversion			(4 082)		(4 082)			(4 082)
Effet fiscal sur éléments de fonds propres				(9)	(9)			(9)
Ajustements à la juste valeur des instruments financiers destinés à la vente								
– Résultats non réalisés				(43)	(43)			(43)
– Reprise de résultats réalisés au compte de résultat				185	185			185
Ajustements à la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie et des couvertures d'investissements nets dans des entités étrangères								
– Résultats non réalisés				260	260			260
– Reprise de résultats réalisés au compte de résultat				(14)	(14)			(14)
Total des profits et pertes			(4 082)	7 943	3 861			3 861
Distributions et transactions avec les actionnaires								
Dividende concernant l'exercice précédent				(2 484)	(2 484)			(2 484)
Mouvement net des propres actions	242			(242)	–		(242)	(242)
Résultat sur options et propres actions détenues à des fins de négoce				(427)	(427)		458	31
Total des distributions et transactions avec les actionnaires	242			(3 153)	(2 911)		216	(2 695)
Fonds propres								
au 31 décembre 2002	5 926	2 830	(4 070)	32 307	36 993	404	(2 578)	34 819

TAB. 1.9 – Nestlé - Mouvements de fonds propres consolidés (II)

En millions de CHF	Primes à l'émission	Réserve pour propres actions	Ecart de conversion	Bénéfices accumulés	Réserves totales	Capital-actions	Moins: propres actions	Fonds propres totaux
Fonds propres								
au 31 décembre 2002	5 926	2 830	(4 070)	32 307	36 993	404	(2 578)	34 819
Profits et pertes								
Bénéfice net				6 213	6 213			6 213
Ecart de conversion			(1 560)		(1 560)			(1 560)
Effet fiscal sur éléments de fonds propres				7	7			7
Ajustements à la juste valeur des instruments financiers destinés à la vente								
– Résultats non réalisés				15	15			15
– Reprise de résultats réalisés au compte de résultat				2	2			2
Ajustements à la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie et des couvertures d'investissements nets dans des entités étrangères								
– Résultats non réalisés				(198)	(198)			(198)
– Reprise de résultats réalisés au compte de résultat				(74)	(74)			(74)
Reprise de goodwill, imputé aux fonds propres avant le 1 ^{er} janvier 1995, découlant de cessions				19	19			19
Total des profits et pertes			(1 560)	5 984	4 424			4 424
Distributions et transactions avec les actionnaires								
Dividende concernant l'exercice précédent				(2 705)	(2 705)			(2 705)
Mouvement net des propres actions		(372)		372	–		372	372
Résultat sur options et propres actions détenues à des fins de négoce				135	135		(165)	(30)
Prime sur émission de warrants ⁽¹⁾				(0)	(0)			(0)
Total des distributions et transactions avec les actionnaires		(372)		(2 198)	(2 570)		207	(2 363)
Fonds propres								
au 31 décembre 2003	5 926	2 458	(5 630)	36 093 ⁽¹⁾	38 847	404	(2 371)	36 880

TAB. 1.10 – Nestlé - Consolidated income statement

In millions of CHF	Notes	2003	2002
Sales to customers	1	87 979	89 160
Cost of goods sold		(37 583)	(38 521)
Distribution expenses		(7 104)	(7 112)
Marketing and administration expenses		(31 081)	(31 379)
Research and development costs		(1 205)	(1 208)
EBITA ^(a)	1	11 006	10 940
Net other income (expenses)	2	(534)	1 686
Amortisation and impairment of goodwill		(1 571)	(2 277)
Profit before interest and taxes		8 901	10 349
Net financing cost	3	(594)	(665)
Profit before taxes	4	8 307	9 684
Taxes	5	(2 307)	(2 295)
Net profit of consolidated companies		6 000	7 389
Share of profit attributable to minority interests		(380)	(329)
Share of results of associates	6	593	504
Net profit		6 213	7 564
As percentages of sales			
EBITA ^(a)		12.5%	12.3%
Net profit		7.1%	8.5%
Earnings per share			
(in CHF)			
Basic earnings per share	7	16.05	19.51
Fully diluted earnings per share	7	15.92	19.30

^(a) Earnings Before Interest, Taxes and Amortisation of goodwill.

TAB. 1.11 – Nestlé - Consolidated balance sheet

In millions of CHF	Notes	2003	2002
Assets			
Current assets			
Liquid assets	8		
Cash and cash equivalents		7 074	6 338
Other liquid assets		8 054	7 953
		15 128	14 291
Trade and other receivables	9	12 851	12 666
Inventories	10	6 995	6 794
Derivative assets	11	669	959
Prepayments and accrued income		590	632
Total current assets		36 233	35 342
Non-current assets			
Property, plant and equipment	12		
Gross value		41 778	40 797
Accumulated depreciation		(24 339)	(23 772)
		17 439	17 025
Investments in associates	13	2 707	2 561
Deferred tax assets	23	1 398	1 519
Financial assets	14	2 394	2 862
Employee benefit assets	21	1 070	1 083
Goodwill	15	26 745	25 718
Intangible assets	16	1 575	1 242
Total non-current assets		53 328	52 010
Total assets		89 561	87 352
Liabilities, minority interests and equity			
Current liabilities			
Trade and other payables	17	9 852	9 932
Financial liabilities	18	15 419	18 702
Tax payable		549	825
Derivative liabilities	19	846	384
Accruals and deferred income		3 699	3 894
Total current liabilities		30 365	33 737
Non-current liabilities			
Financial liabilities	20	14 064	10 548
Employee benefit liabilities	21	3 363	3 147
Deferred tax liabilities	23	576	492
Tax payable		4	15
Other payables		305	400
Provisions	24	3 061	3 381
Total non-current liabilities		21 373	17 983
Total liabilities		51 738	51 720
Minority interests		943	813
Equity			
Share capital	25	404	404
Share premium and reserves			
Share premium		5 926	5 926
Reserve for treasury shares		2 458	2 830
Translation reserve		(5 630)	(4 070)
Retained earnings		36 093	32 307
		38 847	36 993
		39 251	37 397
<i>Less:</i>			
Treasury shares	26	(2 371)	(2 578)
Total equity		36 880	34 819
Total liabilities, minority interests and equity		89 561	87 352

TAB. 1.12 – Nestlé - Consolidated cash flow statement

In millions of CHF	Notes	2003	2002
Operating activities			
Net profit of consolidated companies ^(a)		6 000	7 389
Depreciation of property, plant and equipment	12	2 408	2 542
Impairment of property, plant and equipment	12	148	1 316
Amortisation of goodwill	15	1 571	1 438
Impairment of goodwill	15	—	839
Depreciation of intangible assets	16	255	189
Impairment of intangible assets	16	74	41
Increase/(decrease) in provisions and deferred taxes		312	343
Decrease/(increase) in working capital	27	(688)	787
Other movements ^(b)		45	(4 636)
Operating cash flow ^(c)		10 125	10 248
Investing activities			
Capital expenditure	12	(3 337)	(3 577)
Expenditure on intangible assets	16	(682)	(690)
Sale of property, plant and equipment		244	338
Acquisitions ^(d)	28	(1 950)	(5 395)
Disposals ^(e)	29	725	4 684
Income from associates		208	154
Other movements ^(a)		64	(268)
Cash flow from investing activities		(4 728)	(4 754)
Financing activities			
Dividend for the previous year		(2 705)	(2 484)
Purchase of treasury shares		(318)	(605)
Sale of treasury shares and options		660	395
Movements with minority interests		(197)	(195)
Bonds issued		2 305	3 926
Bonds repaid		(693)	(1 639)
Increase/(decrease) in other medium/ long term financial liabilities		(134)	(47)
Increase/(decrease) in short term financial liabilities		(2 930)	(3 805)
Decrease/(increase) in marketable securities and other liquid assets		(736)	1 309
Decrease/(increase) in short term investments		734	(1 251)
Other movements ^(a)		—	(364)
Cash flow from financing activities		(4 014)	(4 760)
Translation differences on flows		(457)	(1 648)
Increase/(decrease) in cash and cash equivalents		926	(914)
Cash and cash equivalents at beginning of year		6 338	7 617
Effects of exchange rate changes on opening balance		(190)	(365)
Cash and cash equivalents retranslated at beginning of year		6 148	7 252
Cash and cash equivalents at end of year	8	7 074	6 338

TAB. 1.13 – Nestlé - Consolidated statement of changes in equity (I)

In millions of CHF	Share premium	Reserve for treasury shares	Translation reserve	Retained earnings	Total reserves	Share capital	Less: Treasury shares	Total equity
Equity as at								
31st December 2001	5 926	2 588	12	27 517	36 043	404	(2 794)	33 653^(a)
Gains and losses								
Net profit				7 564	7 564			7 564
Currency retranslation			(4 082)		(4 082)			(4 082)
Taxes on equity items				(9)	(9)			(9)
Fair value adjustments of available-for-sale financial instruments								
– Unrealised results				(43)	(43)			(43)
– Recognition of realised results in the income statement				185	185			185
Fair value adjustments of cash flow hedges and of hedges of net investments in foreign entities								
– Unrealised results				260	260			260
– Recognition of realised results in the income statement				(14)	(14)			(14)
Total gains and losses			(4 082)	7 943	3 861			3 861
Distributions to and transactions with shareholders								
Dividend for the previous year				(2 484)	(2 484)			(2 484)
Movement of treasury shares (net)		242		(242)	–		(242)	(242)
Result on options and treasury shares held for trading purposes				(427)	(427)		458	31
Total distributions to and transactions with shareholders		242		(3 153)	(2 911)		216	(2 695)
Equity as at								
31st December 2002	5 926	2 830	(4 070)	32 307	36 993	404	(2 578)	34 819

TAB. 1.14 – Nestlé - Consolidated statement of changes in equity (II)

In millions of CHF	Share premium	Reserve for treasury shares	Translation reserve	Retained earnings	Total reserves	Share capital	Less: Treasury shares	Total equity
Equity as at								
31st December 2002	5 926	2 830	(4 070)	32 307	36 993	404	(2 578)	34 819
Gains and losses								
Net profit				6 213	6 213			6 213
Currency retranslation			(1 560)		(1 560)			(1 560)
Taxes on equity items				7	7			7
Fair value adjustments of available- for-sale financial instruments								
– Unrealised results				15	15			15
– Recognition of realised results in the income statement				2	2			2
Fair value adjustments of cash flow hedges and of hedges of net investments in foreign entities								
– Unrealised results				(198)	(198)			(198)
– Recognition of realised results in the income statement				(74)	(74)			(74)
Recovery on disposal of goodwill charged to equity prior to 1st January 1995				19	19			19
Total gains and losses			(1 560)	5 984	4 424			4 424
Distributions to and transactions with shareholders								
Dividend for the previous year				(2 705)	(2 705)			(2 705)
Movement of treasury shares (net)		(372)		372	–		372	372
Result on options and treasury shares held for trading purposes				135	135		(165)	(30)
Premium on warrants issued ^(b)				(0)	(0)			(0)
Total distributions to and transactions with shareholders		(372)		(2 198)	(2 570)		207	(2 363)
Equity as at								
31st December 2003	5 926	2 458	(5 630)	36 093 ^(c)	38 847	404	(2 371)	36 880

1.2.2 Normes françaises *versus* Normes américaines et Normes IAS

1.2.2.1 Normes françaises *versus* Normes IAS

Les principes comptables généraux applicables en France qui constituent ce qu'on pourrait appeler les "normes françaises" sont basés sur les 4^{ème} et 7^{ème} directives européennes. La comparaison entre les normes françaises et les IAS se fera donc en s'appuyant sur l'examen de la concordance entre les normes comptables internationales et les directives comptables européennes réalisé par la Commission Européenne dans le cadre du processus d'adoption des normes IAS.

Pour comparer les deux systèmes comptables, il convient d'avoir présent à l'esprit que leurs démarches respectives sont différentes :

- ⇒ les directives européennes énoncent des principes généraux alors que les IAS traitent de questions comptables précises avec des indications détaillées sans tenir compte du contexte juridique dans lequel elles doivent s'appliquer ;
- ⇒ les directives européennes s'appliquent à toutes les entreprises qui ont une certaine forme juridique, alors que les IAS sont surtout appliquées par les sociétés cotées en bourse ;
- ⇒ les directives font partie du droit européen des sociétés alors que les IAS ne se rattachent à aucune législation particulière ;
- ⇒ les directives ont été élaborées dans un contexte où des considérations telles que la protection des créanciers, la distribution des bénéfices et la fiscalité jouent parfois un rôle déterminant, tandis que les IAS sont des règles abstraites sans lien particulier avec un quelconque environnement national.

En tenant compte des considérations exposées ci-dessus, la comparaison des IAS avec la législation européenne permet d'identifier trois catégories de IAS :

- ⇒ les IAS compatibles avec les directives européennes et dont l'application est donc obligatoire, sans que cela ne modifie les pratiques des entreprises ;
- ⇒ les IAS incompatibles avec les directives européennes mais dont l'application est obligatoire, et qui créeront donc des divergences avec les pratiques antérieures des entreprises françaises et européennes ;
- ⇒ les IAS incompatibles avec les directives européennes et qui ne sont pas encore applicables en Europe.

Les normes de la première catégorie se subdivisent en deux groupes.

- ⇒ D'une part, il y a les IAS 7, 14, 15, 17, 18, 20, 24, 26, 29, 33 et 34. Les questions abordées par ces IAS ne sont pas explicitement régies par les directives européennes. Par ailleurs, l'examen de ces IAS révèle une compatibilité avec les principes généraux des directives européennes.
- ⇒ D'autre part, on a les IAS 1, 2, 8, 10, 11, 12, 16, 19, 22, 23, 27, 28, 31, 35, 36 et 40. Les questions abordées par ces IAS sont également traitées par les directives européennes, mais la comparaison ne révèle aucune discordance majeure. On note des différences mineures, notamment des formulations divergentes, des options prévues dans les directives et non prévues dans les IAS ou *vice versa*, etc.

Quant aux normes de la deuxième catégorie, leur comparaison avec les réglementations française et européenne donne les résultats suivants.

IAS 21 - Effets des variations des cours des monnaies étrangères La norme IAS requiert la comptabilisation immédiate de tous les gains et pertes dans le compte de résultat alors que les réglementations européenne et française offrent plusieurs choix.

IAS 30 - Informations à fournir dans les états financiers des banques et des institutions financières assimilées D'après la norme IAS, il n'est pas possible d'inscrire les

variations des “fonds pour risques bancaires généraux” dans le compte de résultat. Ces variations doivent apparaître comme une affectation ou un accroissement des résultats non distribués.

IAS 37 - Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels La notion de “provision” telle que l’entend l’IAS 37 dans le cas particulier des opérations de restructuration est incompatible avec la 4^{ème} directive, parce que son application a pour effet de laisser non couverts des risques pour lesquels des provisions seraient nécessaires en vertu de la réglementation européenne.

IAS 38 - Immobilisations incorporelles On relève deux discordances possibles entre l’IAS 38 et la 4^{ème} directive comptable, à savoir :

- ⇒ l’IAS 38 permet de réévaluer les immobilisations incorporelles sur la base de leur juste valeur, tandis que la directive ne permet qu’un ajustement du coût tenant compte de l’inflation ;
- ⇒ la norme IAS ne permet d’immobiliser que les frais de développement. Tous les frais de recherche doivent être comptabilisés en charges ;
- ⇒ la directive impose une période d’amortissement maximale de cinq ans pour les coûts de développement (sous réserve d’une dérogation pouvant être accordée par les États membres), non prévue dans la norme IAS.

IAS 41 - Agriculture Cette norme est incompatible avec la 4^{ème} directive européenne. L’IAS 41 impose une approche consistant à évaluer les actifs biologiques selon le système de la “juste valeur” et à inscrire sur les mêmes bases les bénéfices non réalisés au compte de résultat, ce qui est en opposition avec la 4^{ème} directive européenne et la réglementation française.

Et pour ce qui est des normes de la troisième et dernière catégorie, il s’agit des IAS 32 (Instruments financiers : informations à fournir et présentation) et IAS 39 (Instruments financiers : comptabilisation et évaluation). Compte tenu des différences significatives entre ces normes et les directives européennes, elles ne sont pas encore adoptées par le CRC. Ces normes introduisent notamment le principe de l’évaluation des instruments financiers à leur “juste valeur”, ce qui crée d’importantes discordances avec les directives européennes. Les conditions et modalités d’application de ces normes par les entreprises européennes ne sont donc pas encore arrêtées. Il en est de même pour les normes récemment adoptées par l’IASB et en cours d’examen par la Commission Européenne (IFRS 2, 3, 4 et 5).

1.2.2.2 Normes françaises *versus* Normes américaines

Les normes américaines ne peuvent pas être appliquées par les entreprises européennes pour la publication de leurs comptes en Europe. C’est pourquoi les entreprises françaises qui sont cotées sur les marchés financiers américains publient leurs comptes suivant les deux normes : normes françaises pour les comptes publiés en France et normes américaines pour les comptes publiés aux États-Unis. Pour donner améliorer la qualité de l’information publiée, les entreprises intègrent parfois à leurs états financiers un tableau de passage entre les deux normes. Les principaux points de différence généralement rencontrés sont alors les suivants.

Amortissement des marques et des goodwill En France, les marques, qui ont été identifiées séparément lors d’une acquisition de société, ne sont pas systématiquement amorties mais peuvent faire l’objet d’un amortissement exceptionnel. Les goodwill sont systématiquement amortis sur une durée qui reflète, aussi raisonnablement que possible, les hypothèses retenues, les objectifs fixés et les perspectives envisagées au moment de l’acquisition. En US GAAP, conformément au SFAS 142, les goodwill et les actifs incorporels à durée de vie indéfinie ne sont pas amortis mais font l’objet d’un test de dépréciation annuel.

Goodwills relatifs à l’acquisition de sociétés étrangères Les goodwill relatifs à l’acquisition de sociétés étrangères sont convertis dans les comptes consolidés sur la base des cours

de change historiques, alors qu'ils doivent l'être sur la base de cours de change de fin de période selon les normes comptables américaines.

Stock options Selon les US GAAP, le rabais lié aux stocks options, évalué à la date d'attribution, est considéré comme une rémunération des employés et étalé sur la durée moyenne de vie des options. Aucune comptabilisation n'est prévue en France.

Titres disponibles à la vente Conformément aux normes comptables françaises, les titres disponibles à la vente sont enregistrés à leur coût d'acquisition, ou à leur valeur d'usage si celle-ci est inférieure au coût d'acquisition ; les éventuelles provisions pour dépréciation de ces titres sont enregistrées en résultat. Selon les US GAAP, les titres disponibles à la vente sont enregistrés à leur valeur de marché et les plus ou moins-values en résultant sont enregistrées dans les capitaux propres.

Impôts différés sur les marques Les impôts différés sur les marques, résultant de l'affectation du prix d'acquisition, ne sont pas enregistrés dans les comptes consolidés. En conséquence, le goodwill provenant de l'acquisition de ces sociétés n'est pas augmenté du montant de tels impôts différés. Selon les US GAAP, un impôt différé passif, calculé au taux local d'imposition des plus-values à long terme, est enregistré et le goodwill est augmenté du même montant.

Affectation du prix d'acquisition – Juste valeur Lors de l'affectation du prix d'acquisition d'une société non contrôlée à 100%, l'ensemble des actifs et des passifs de la société acquise sont évalués à leur juste valeur et les intérêts minoritaires sont ajustés pour refléter leur quote-part des actifs nets réévalués. Selon les US GAAP, les intérêts minoritaires ne doivent pas être ajustés des réévaluations à la juste valeur des actifs nets acquis.

Instruments dérivés En France, les instruments dérivés de taux d'intérêt et de change, qui servent de couverture, sont des éléments hors bilan, en dehors des flux de trésorerie qu'ils ont pu engendrer. Les pertes ou gains sur ces instruments dérivés sont différés jusqu'au moment où l'élément couvert est enregistré lui-même dans le compte de résultat. Selon les US GAAP, tous les instruments dérivés sont enregistrés dans le bilan à leur juste valeur conformément à la norme SFAS 133 "Comptabilisation des instruments financiers". Si l'instrument dérivé est désigné comme couverture de juste valeur, les variations de valeur du dérivé et de l'élément couvert sont enregistrées en résultat. Si l'instrument dérivé est désigné comme couverture de flux de trésorerie, la variation de valeur du dérivé, qui correspond à la variation de valeur de l'élément couvert, est enregistrée dans les capitaux propres et est comptabilisée en résultat lorsque l'élément couvert est lui-même comptabilisé en résultat ; la variation de valeur du dérivé, qui correspond à la partie inefficace de la couverture, est enregistrée directement en résultat.

Coûts de Restructuration Dans les comptes consolidés, les coûts de restructuration sont enregistrés dès qu'un plan de restructuration détaillé a été arrêté par la direction et communiqué à des tiers. Ces coûts de restructuration incluent des coûts relatifs aux indemnités versées aux employés, des coûts associés à la destruction ou au redimensionnement de lignes de production et des dépréciations et moins-values de cession d'actifs. Selon les US GAAP, certaines indemnités versées aux employés, comme des primes de transfert ou des dédommagements pour déménagement, ne sont pas caractéristiques de coûts de sortie et doivent être comptabilisées en charges lorsqu'elles sont encourues.

Provisions pour retraite Selon les US GAAP, si la juste valeur des fonds relatifs à des prestations de retraite est inférieure aux engagements de retraite ou ABO (Accumulated Benefit Obligation), la provision afférente doit être ajustée pour refléter cette différence. Un montant identique est enregistré en actifs incorporels, ou en diminution des capitaux propres, pour la partie excédant le coût non comptabilisé des services rendus au cours des exercices antérieurs (unrecognized prior service costs). L'ABO se définit comme la valeur actuarielle actualisée des engagements de retraite, calculés sur la base des niveaux de salaires actuels ou passés.

Résultat opérationnel En France, les éléments exceptionnels sont exclus du résultat opérationnel, alors qu'ils y sont inclus selon les US GAAP.

Chiffre d'affaires et frais sur ventes En France, les frais de prestations commerciales payés aux distributeurs sont généralement enregistrés dans les coûts promotionnels, compris dans la rubrique des frais sur ventes. En US GAAP, certains coûts de prestations commerciales et certains frais promotionnels, comme les coupons, les programmes de publicité en coopération avec le distributeur, les coûts de référencement des nouveaux produits et les actions promotionnelles en magasin, viennent en réduction du chiffre d'affaires, plutôt qu'en augmentation des frais sur ventes.

À titre d'illustration, les états financiers consolidé du groupe Whole Foods Market présentés selon les normes américaines sont reproduits ci-après en anglais. Ces états financiers sont disponibles en intégralité (y compris les annexes) sur le site DEFI.Net.

TAB. 1.15 – Whole Foods - Compte de résultat consolidé

Whole Foods Market, Inc.

Consolidated Statements of Operations

(In thousands, except per share amounts)

Fiscal years ended September 28, 2003, September 29, 2002 and September 30, 2001

	2003	2002	2001
Sales	\$ 3,148,593	\$ 2,690,475	\$ 2,272,231
Cost of goods sold and occupancy costs	2,067,939	1,757,213	1,482,477
Gross profit	1,080,654	933,262	789,754
Direct store expenses	792,536	675,760	574,503
General and administrative expenses	100,693	95,871	85,569
Pre-opening and relocation costs	12,091	12,485	8,539
Store closure costs	-	-	9,425
Operating income	175,334	149,146	111,718
Other income (expense):			
Interest expense	(8,114)	(10,384)	(17,891)
Investment and other income	5,593	2,056	1,628
Income from continuing operations before income taxes and equity in losses of unconsolidated affiliates	172,813	140,818	95,455
Provision for income taxes	69,126	56,327	38,182
Equity in losses of unconsolidated affiliates	-	-	5,626
Income from continuing operations	103,687	84,491	51,647
Gain on disposal of discontinued operations, net of income taxes	-	-	16,233
Net income	\$ 103,687	\$ 84,491	\$ 67,880
Basic earnings per share:			
Income from continuing operations	\$ 1.76	\$ 1.50	\$ 0.96
Gain on disposal of discontinued operations, net of income taxes	-	-	0.30
Net income	\$ 1.76	\$ 1.50	\$ 1.26
Weighted average shares outstanding	59,035	56,385	53,664
Diluted earnings per share:			
Income from continuing operations	\$ 1.66	\$ 1.40	\$ 0.92
Gain on disposal of discontinued operations, net of income taxes	-	-	0.29
Net income	\$ 1.66	\$ 1.40	\$ 1.21
Weighted average shares outstanding, diluted basis	65,330	63,340	56,185

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

TAB. 1.16 – Whole Foods - Bilan consolidé

Whole Foods Market, Inc.
Consolidated Balance Sheets

(In thousands)
September 28, 2003 and September 29, 2002

Assets	2003	2002
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 165,779	\$ 12,646
Trade accounts receivable	45,947	30,888
Merchandise inventories	123,904	108,189
Prepaid expenses and other current assets	12,447	8,950
<u>Deferred income taxes</u>	<u>15,607</u>	<u>11,468</u>
Total current assets	363,684	172,141
Property and equipment, net of accumulated depreciation and amortization	718,240	644,688
Long-term investments	2,206	4,426
Goodwill	80,548	80,548
Intangible assets, net of accumulated amortization	26,569	22,889
Deferred income taxes	-	7,350
Other assets	5,573	8,159
<u>Net assets of discontinued operations</u>	<u>-</u>	<u>3,000</u>
	<u>\$ 1,196,820</u>	<u>\$ 943,201</u>
Liabilities and Shareholders' Equity		
	2003	2002
Current liabilities:		
Current installments of long-term debt and capital lease obligations	\$ 5,806	\$ 5,789
Trade accounts payable	72,715	59,710
Accrued payroll, bonuses and team member benefits	70,875	59,359
<u>Other accrued expenses</u>	<u>90,188</u>	<u>51,440</u>
Total current liabilities	239,584	176,298
Long-term debt and capital lease obligations, less current installments	162,909	161,952
Deferred rent liabilities	13,349	12,091
Other long-term liabilities	2,301	3,774
<u>Deferred income taxes</u>	<u>2,501</u>	<u>-</u>
Total liabilities	420,644	354,115
Shareholders' equity:		
Common stock, no par value, 150,000 shares authorized, 60,299 and 57,988 shares issued, 60,070 and 57,739 shares outstanding in 2003 and 2002, respectively	423,297	341,940
Accumulated other comprehensive income (loss)	1,624	(422)
<u>Retained earnings</u>	<u>351,255</u>	<u>247,568</u>
Total shareholders' equity	776,176	589,086
<u>Commitments and contingencies</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 1,196,820</u>	<u>\$ 943,201</u>

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

TAB. 1.17 – Whole Foods - Tableau des flux de trésorerie consolidé

Whole Foods Market, Inc.**Consolidated Statements of Cash Flows**

(In thousands)

Fiscal years ended September 28, 2003, September 29, 2002 and September 30, 2001

	2003	2002	2001
Cash flows from operating activities			
Income from continuing operations	\$ 103,687	\$ 84,491	\$ 51,647
Adjustments to reconcile income from continuing operations to net cash provided by operating activities:			
Depreciation and amortization	97,986	85,869	78,823
Loss on disposal of fixed assets	771	3,138	1,917
Store closure and asset disposal costs	-	-	9,425
Deferred income tax expense (benefit)	5,712	10,018	(834)
Change in LIFO reserve	1,999	(889)	3,554
Rent differential	1,258	437	852
Tax benefit related to exercise of team member stock options	25,917	23,890	9,211
Interest accretion on long-term debt	7,339	7,048	6,828
Equity in losses of unconsolidated affiliates	-	-	5,626
Impairment loss on long-term investments	1,412	-	-
Lease termination and other merger accrual payments	(435)	(502)	(596)
Issuance of common stock to 401(k) plan	3,125	4,475	-
Cooperative patronage dividends received	3,210	100	143
Net change in current assets and liabilities:			
Trade accounts receivable	(15,209)	(6,115)	(2,346)
Merchandise inventories	(17,714)	(3,096)	(8,312)
Prepaid expenses and other current assets	(2,222)	194	(2,810)
Trade accounts payable	13,005	5,859	483
Accrued payroll, bonuses and team member benefits	11,516	17,609	3,731
Other accrued expenses	38,100	(3,381)	15,694
Net cash provided by operating activities	279,457	229,145	173,036
Cash flows from investing activities			
Development costs of new store locations	(89,007)	(100,000)	(103,896)
Other property, plant and equipment expenditures	(84,103)	(61,385)	(49,009)
Acquisition of intangible assets	(6,456)	(1,241)	(4,023)
Proceeds from conversion of long-term investments	1,000	-	-
Proceeds from sale of property and equipment	2,763	-	-
Payment for purchase of acquired entities, net of cash acquired	-	(35,978)	-
Other investing activities	-	(4,753)	-
Net cash used in investing activities	(175,803)	(203,357)	(156,928)
Cash flows from financing activities			
Net proceeds from long-term borrowings	-	32,000	25,000
Payments on long-term debt and capital lease obligations	(5,835)	(127,956)	(78,383)
Issuance of common stock	52,270	66,964	23,179
Net cash used in financing activities	46,435	(28,992)	(30,204)
Cash flows from discontinued operations			
Net cash provided by discontinued operations	3,044	14,007	15,544
Net increase in cash and cash equivalents	153,133	10,803	1,448
Cash and cash equivalents at beginning of year	12,646	1,843	395
Cash and cash equivalents at end of year	\$ 165,779	\$ 12,646	\$ 1,843
Supplemental disclosures of cash flow information			
Interest and income taxes paid:			
Interest	\$ 2,084	\$ 5,224	\$ 11,108
Federal and state income taxes	\$ 16,375	\$ 26,030	\$ 29,021

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

TAB. 1.18 – Whole Foods - Mouvements de fonds propres consolidés

Whole Foods Market, Inc.

Consolidated Statements of Shareholders' Equity and Comprehensive Income

(In thousands)

Fiscal years ended September 28, 2003, September 29, 2002 and September 30, 2001

	Shares Outstanding	Common Stock	Common Stock in Treasury	Accumulated Other Comprehensive Income (Loss)	Retained Earnings	Total Shareholders' Equity
Balances at September 24, 2000	52,932	\$ 235,648	\$ (23,688)	\$ -	\$ 95,197	\$ 307,157
Net income	-	-	-	-	67,880	67,880
Foreign currency translation adjustment, net of income taxes	-	-	-	(30)	-	(30)
Comprehensive income	-	-	-	(30)	67,880	67,850
Issuance of common stock	668	4,860	-	-	-	4,860
Issuance of common stock from treasury	1,170	-	18,319	-	-	18,319
Tax benefit related to exercise of team member stock options	-	9,211	-	-	-	9,211
Other	-	1,960	-	-	-	1,960
Balances at September 30, 2001	54,770	251,679	(5,369)	(30)	163,077	409,357
Net income	-	-	-	-	84,491	84,491
Foreign currency translation adjustment, net of income taxes	-	-	-	(112)	-	(112)
Change in unrealized gain (loss) on investments, net of income taxes	-	-	-	(280)	-	(280)
Comprehensive income	-	-	-	(392)	84,491	84,099
Issuance of common stock	2,521	61,595	-	-	-	61,595
Issuance of common stock to 401(k) plan	106	4,475	-	-	-	4,475
Issuance of common stock from treasury	342	-	5,369	-	-	5,369
Tax benefit related to exercise of team member stock options	-	23,890	-	-	-	23,890
Other	-	301	-	-	-	301
Balances at September 29, 2002	57,739	341,940	-	(422)	247,568	589,086
Net income	-	-	-	-	103,687	103,687
Foreign currency translation adjustment, net of income taxes	-	-	-	1,798	-	1,798
Change in unrealized gain (loss) on investments, net of income taxes	-	-	-	248	-	248
Comprehensive income	-	-	-	2,046	103,687	105,733
Issuance of common stock	2,263	52,270	-	-	-	52,270
Issuance of common stock to 401(k) plan	67	3,125	-	-	-	3,125
Tax benefit related to exercise of team member stock options	-	25,917	-	-	-	25,917
Other	1	45	-	-	-	45
Balances at September 28, 2003	60,070	\$ 423,297	\$ -	\$ 1,624	\$ 351,255	\$ 776,176

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

1.2.3 Conséquences de l'application des IAS en France et en Europe

L'application des IAS par les entreprises françaises aura des conséquences sur les règles dévaluation, les règles de présentation et les systèmes d'information des entreprises.

Concernant les règles d'évaluation et compte tenu des comparaisons effectuées ci-dessus, l'adoption des IAS par les entreprises françaises ne devrait pas avoir en pratique un impact significatif pour la plupart des entreprises, sauf pour les banques et établissements financiers qui devraient être les plus touchés par l'application du principe de la "juste valeur" à l'évaluation des instruments financiers. C'est la conclusion à laquelle arrive également une étude de Morgan Stanley Research dont les conclusions sont reprises dans un article du journal "Les Echos, jeudi 5 juin 2003". Les incidences résulteront donc principalement de l'adoption du principe de la "juste valeur" et concerneront également les provisions, les frais de recherche et développement, etc.

Par rapport aux règles de présentation, le nombre et la complexité des informations exigées par les IAS vont au-delà de ce que prévoient les directives européennes et la réglementation française. Toutefois, il faut noter que les entreprises concernées par les IAS fournissent déjà, à l'heure actuelle, des informations financières qui vont au-delà des exigences minimales réglementaires. La mise en œuvre des IAS ne devrait donc pas modifier significativement la situation de ces entreprises.

Enfin, pour ce qui est des systèmes d'information, l'impact se traduira surtout par des mises à jour visant à permettre l'application des nouvelles règles d'évaluation, notamment dans les entreprises utilisant des ERP (Enterprise Resource Planning) appelés PGI (Progiciels de Gestion Intégrée) en français.

1.3 Normes comptables internationales et retraitements

L'information comptable obéit à un formalisme et à des règles, notamment fiscales, qui ne permettent pas toujours de rendre compte de la situation économique réelle de l'entreprise. Pour les besoins du diagnostic financier, il est donc parfois utile de procéder à quelques retraitements de l'information de base dont dispose l'analyste. L'étendue de ces retraitements varie bien entendu selon qu'il s'agit de comptes consolidés ou de comptes sociaux (ces derniers nécessitant *a priori* plus de retraitements que les comptes consolidés). Mais, c'est surtout l'objectif du diagnostic qui dicte les retraitements à effectuer. Et sur ce point, il faut d'ores et déjà retenir que peu de retraitements sont en général nécessaires pour réaliser la plupart des diagnostics financiers.

Les états financiers sont présentés selon une optique patrimoniale. Seuls les biens dont l'entreprise est juridiquement propriétaire figurent à l'actif du bilan. De même, seules les dettes exigibles sont inscrites au passif. Or, l'entreprise peut avoir donné certains engagements qui se transformeront (ou pourraient se transformer) dans un avenir plus ou moins proche en dettes exigibles. D'un autre côté, certains biens qui font partie de l'outil de production de l'entreprise ne figurent pas à son bilan, ce qui fausse son appréciation. Il s'en suit donc qu'il est difficile d'apprécier la solvabilité d'une entreprise sur la base des seuls éléments inscrits à son bilan. Mieux, les données du bilan sont enregistrées au coût historique et ne tiennent donc pas compte de l'inflation. Ce qui peut conduire à des erreurs d'appréciation de la situation réelle d'une entreprise. Toutes ces considérations motivent les différents retraitements auxquels les analystes financiers procèdent avant d'établir leur diagnostic. Toutefois, il faut remarquer que les retraitements ne constituent pas une fin en soi. Leur nombre et leur nature dépendent essentiellement de l'objectif du diagnostic.

Le principal but des retraitements est de présenter des états financiers reflétant la situation économique réelle de l'entreprise. Or, cette situation économique dépend du contexte dans lequel

se déroule le diagnostic. Ainsi par exemple, les retraitements auxquels il faut procéder lorsque l'on veut apprécier la pérennité financière d'une entreprise avant l'octroi d'un crédit client ne sont pas les mêmes que ceux qu'il faut faire lorsqu'il s'agit d'effectuer un diagnostic préalable à la liquidation ou à la vente d'une entreprise. Dans le premier cas, la prise en compte des plus-values latentes sur des éléments tels que les terrains ne présente absolument aucun intérêt, alors que ces plus-values (et moins-values) doivent faire l'objet d'une attention particulière dans le second cas. Il convient donc de garder présent à l'esprit l'objectif visé et d'éviter de procéder à des retraitements pour le plaisir d'en faire. De plus, lorsqu'ils sont nécessaires, les retraitements doivent préférer la simplicité à la sophistication. Il importe en effet de pouvoir expliquer facilement à un interlocuteur non initié le pourquoi et le comment des retraitements effectués. Les retraitements proposés dans la suite de ce chapitre ne doivent donc pas être considérés comme impératifs et obligatoires dans toutes les situations. Selon les cas, tel élément peut ne pas être retraité ou l'être d'une façon différente de celle indiquée dans ce chapitre.

Quant aux différents types de retraitements, ils sont de deux sortes : les *redressements* qui modifient la valeur des réserves ou du résultat, et les *reclassements* qui ne modifient que les classements.

Les principaux redressements sont les suivants :

- ⇒ élimination des non-valeurs (frais d'établissement, charges à répartir sur plusieurs exercices, ...);
- ⇒ correction des évaluations du bilan (fonds de commerce, effet de l'inflation, ...);
- ⇒ prise en compte des engagements hors-bilan (effets escomptés non échus, crédit-bail, ...);
- ⇒ élimination des opérations purement fiscales ou non justifiées (provisions réglementées, amortissements dérogatoires, provisions pour risques et charges non justifiées, ...).

Quant aux reclassements, ils peuvent concerner les comptes courants d'associés, les transferts de charges, la participation des salariés, etc.

Les explications qui précèdent concernent surtout les comptes sociaux des entreprises. Lorsque le diagnostic porte sur des comptes consolidés, plusieurs des retraitements évoqués ci-dessus sont déjà effectués (crédit-bail, effets escomptés non échus, ...). De plus, pour les entreprises appliquant les IFRS, la généralisation de l'application du principe de la juste valeur influencera les retraitements à opérer.

Pour une entreprise isolée, la juste valeur devrait réduire le nombre de retraitements à opérer, en particulier dans une optique de cessation d'activités.

En revanche, il existe un risque d'accroissement de l'hétérogénéité des comptes et donc de leur comparabilité. À l'inverse du coût historique, la juste valeur est une notion "interprétable". Si au 31.12 j'estime que le coût historique est la juste valeur, je ne retiens pas le cours en bourse même s'il est significativement différent : il suffira de produire une explication circonstanciée dans l'annexe qui est peu lue. L'analyste financier sera donc de plus en plus contraint de se livrer à une analyse minutieuse des règles d'évaluation définies dans l'annexe et de procéder le cas échéant à des retraitements d'homogénéisation avant de faire des comparaisons.

La juste valeur devrait donc d'une part réduire le nombre de retraitements, et d'autre part accroître la difficulté de l'analyse financière en rendant plus complexe l'étape de prise de connaissance de l'information avec une obligation d'étude systématique et approfondie de l'annexe.

Exercices d'application : Chapitre 1

❶ Cas Alpha α

La balance provisoire de la société Alpha vous est communiquée ci-dessous :

Balance provisoire au 31/12/n

N°	Intitulés	Soldes déb.	Soldes créd.
101	Capital social		1 100,0
106	Réserves		750,0
16	Emprunts		910,0
21	Immobilisations corporelles	3 200,0	
281	Amortissements		560,0
31	Stock initial mat. prem.	910,0	
33	En-cours initial	400,0	
401	Fournisseurs		2 200,0
4091	Avances et acomptes versés	130,0	
411	Clients	2 500,0	
4191	Avances et acomptes reçus		710,0
43	Sécurité sociale		110,0
44	État et autres coll. publ.		130,0
467	Créances diverses	430,0	
51	Banques	485,0	
53	Caisse	35,0	
60	Achats	8 460,0	
61/62	Autres charges externes	1 300,0	
63	Impôts, taxes et vers. ass.	720,0	
64	Charges de personnel	3 900,0	
65	Charges de gestion courante	350,0	
66	Charges financières	90,0	
67	Charges exceptionnelles	80,0	
681	Dotat. aux amort. et prov.	250,0	
70	Ventes		16 450,0
77	Produits exceptionnels		320,0
Totaux		23 240,0	23 240,0

Les informations permettant de finaliser l'arrêté des comptes vous sont communiquées ci-après :

- ⇒ le stock final de matières premières est de 1010 et celui d'en-cours est de 310 ;
- ⇒ il figure dans les charges de la société des loyers payés d'avance pour 70 ;
- ⇒ le taux de l'impôt sur les bénéfices est de 37% et il est supposé qu'il n'y a pas de différence entre le résultat comptable et le résultat fiscal.

 **Travail demandé :**

1. Passez les écritures relatives aux stocks et aux charges constatées d'avance.
2. Déterminez le résultat avant impôt.
3. Calculez le montant de l'impôt sur les bénéfices et passez l'écriture correspondante.
4. Présentez le bilan et le compte de résultat.

Solution

Les écritures relatives aux stocks permettent de déterminer la variation des stocks inscrite au compte de résultat. La variation des stocks de marchandises et celle des stocks de matières figurent au débit du compte de résultat. La variation des stocks de produits et en-cours est appelée production stockée et figure au crédit du compte de résultat. La variation des stocks est égale à la différence entre le stock final et le solde initial. Il faut donc débiter le compte de variation de stock par le crédit du compte de stock pour la valeur du stock initial et passer l'écriture inverse pour la valeur du stock final. D'où les écritures suivantes :

6031	Variation des stocks	910,0	
31	Stock initial mat. prem.		910,0
31	Stock final mat. prem.	1 010,0	
6031	Variation des stocks		1 010,0
713	Variation des stocks	400,0	
33	En-cours initial		400,0
33	En-cours final	310,0	
713	Variation des stocks		310,0

Pour les charges constatées d'avance, la régularisation consiste à réduire les charges de l'année à concurrence de la fraction payée d'avance. Le compte de charge est donc crédité par le débit du compte charges constatées d'avance.

486	Charges constatées d'avance	70,0	
61/62	Autres charges externes		70,0

Après ces écritures, les comptes suivants se trouvent ainsi modifiés :

- ⇒ 613 Variation des stocks de matières : $910 - 1010 = -100$ (solde créditeur : s'agissant d'un compte figurant au débit du compte de résultat, il sera donc inscrit en négatif) ;
- ⇒ 713 Variation des stocks de produits : $400 - 310 = 90$ (solde débiteur : s'agissant d'un compte figurant au crédit du compte de résultat, il sera donc inscrit en négatif) ;
- ⇒ 61/62 Autres charges externes : $1300 - 70 = 1230$ (solde débiteur).

On peut donc déterminer le résultat avant impôt de la façon suivante :

N°	Intitulés	Charges	Produits
60	Achats	8 460,0	
6031	Variation des stocks	-100,0	
61/62	Autres charges externes	1 230,0	
63	Impôts, taxes et vers. ass.	720,0	
64	Charges de personnel	3 900,0	
65	Charges de gestion courante	350,0	
66	Charges financières	90,0	
67	Charges exceptionnelles	80,0	
681	Dotat. aux amort. et prov.	250,0	
70	Ventes		16 450,0
713	Variation des stocks		-90,0
77	Produits exceptionnels		320,0
	Totaux	14 980,0	16 680,0
	Résultat avant impôt	1 700,0	

L'impôt sur les bénéfices peut ensuite être ainsi déterminé : $1700 \times 37\% = 629$. L'écriture à passer consiste à débiter le compte de charges correspondant (Impôt sur les bénéfices) par le crédit du compte État :

695	Impôt sur les bénéfices	629,0	
44	État et autres coll. pub.		629,0

Cette écriture crée une nouvelle charge au niveau du compte de résultat (Impôt sur les bénéfices) pour 629. Le résultat net est donc de $1700 - 629 = 1071$. Au niveau du bilan, le solde du compte État devient $130 + 629 = 759$ (créditeur).

On peut enfin présenter le bilan et le compte de résultat de la société :

Bilan au 31/12/n

Actif	Montants	Passif	Montants
Immobilisations	3 200,0	Capital	1 100,0
Amortissements	-560,0	Réserves	750,0
Stocks	1 320,0	Résultat net	1 071,0
Avances et ac. versés	130,0	Dettes financières	910,0
Clients	2 500,0	Fournisseurs	2 200,0
Autres créances	430,0	Avances et ac. reçus	710,0
Disponibilités	520,0	Dettes fiscales et soc.	869,0
Charges const. d'av.	70,0		
Total	7 610,0	Total	7 610,0

Compte de résultat n

Charges	Montants	Produits	Montants
Achats	8 460,0	Ventes	16 450,0
Variation des stocks	-100,0	Production stockée	-90,0
Autres charges externes	1 230,0	Produits exceptionnels	320,0
Impôts, taxes et vers. ass.	720,0		
Charges de personnel	3 900,0		
Charges de gestion courante	350,0		
Charges financières	90,0		
Charges exceptionnelles	80,0		
Dotat. aux amort. et prov.	250,0		
Impôt sur les bénéfices	629,0		
Résultat net	1 071,0		
Total	16 680,0	Total	16 680,0

② Cas Upsilon *v*

Le bilan provisoire de la société Upsilon vous est présenté ci-après :

Bilan provisoire au 31/12/n

Actif	Montants	Passif	Montants
Immobilisations	1 200	Capital	700
Amortissements	-300	Réserves	200
Stocks	300	Résultat provisoire	300
Clients	400	Dettes financières	170
Autres créances	250	Fournisseurs	500
Disponibilités	150	Autres dettes	130
Total	2 000	Total	2 000

Les écritures restant à comptabiliser pour finaliser le bilan sont les suivantes :

- ⇒ dotation aux amortissements égale à 10% de la valeur brute des immobilisations ;
- ⇒ impôt sur les bénéfices au taux de 37%. Il est supposé que le résultat comptable est équivalent au résultat fiscal.

Par ailleurs, il vous est précisé que la société Upsilon possède quelques instruments financiers dérivés (options et contrats à terme).

 **Travail demandé :**

1. Finalisez le bilan de la société.
2. Indiquez quelles seraient les méthodes d'évaluation des instruments financiers dérivés et précisez les postes du bilan qui seraient impactés dans l'hypothèse d'une application des IAS par l'entreprise.

Solution

Les immobilisations brutes s'élèvent à 1200. La dotation est donc égale à $1200 \times 10\% = 120$. Il faut augmenter les amortissements de ce chiffre (soit un montant définitif de $300 + 120 = 420$) et réduire le résultat du même montant. On obtient donc un résultat avant impôt de $300 - 120 = 180$.

Le taux de l'impôt étant de 37%, la charge d'impôt à comptabiliser est de : $180 \times 37\% = 67$. Cet impôt vient en diminution du résultat, d'où un résultat net de $180 - 67 = 113$. En contre-partie, il y a un accroissement des dettes fiscales incluses dans les autres dettes. Le montant de ce poste devient donc : $130 + 67 = 197$.

On peut donc présenter le bilan de la société Upsilon ainsi qu'il suit :

Bilan au 31/12/n

Actif	Montants	Passif	Montants
Immobilisations	1 200	Capital	700
Amortissements	-420	Réserves	200
Stocks	300	Résultat net	113
Clients	400	Dettes financières	170
Autres créances	250	Fournisseurs	500
Disponibilités	150	Autres dettes	197
Total	1 880	Total	1 880

Concernant les instruments financiers dérivés, ils peuvent servir pour gérer les risques de change, de taux d'intérêts, de prix des matières premières, etc. Ils sont également utilisables dans le but de générer un profit à court terme. Si la société applique les IAS, tous les instruments financiers dérivés doivent être valorisés à leur "juste valeur". Il s'agit de la valeur de marché pour les instruments cotés en bourse. Quant aux instruments non cotés, leur juste valeur est déterminée à l'aide de techniques d'estimation telles que les modèles d'évaluation des options et la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie. Ces modèles prennent en considération des hypothèses basées sur les données du marché.

Les instruments financiers dérivés consistent principalement en contrats de change à terme, en options sur devises, en futures et options sur matières premières, en options, en swaps de taux d'intérêts et en swaps de devises et de taux d'intérêts, etc.

La comptabilité de couverture est appliquée lorsque les instruments financiers dérivés compensent, en totalité ou en partie, la variation de juste valeur ou de flux de trésorerie d'un élément couvert.

Les couvertures de juste valeur comprennent les dérivés servant à couvrir le risque de change et/ou le risque de taux d'intérêts. Le profit ou la perte résultant de la réévaluation de ces instruments de couverture de juste valeur est enregistré immédiatement dans le compte de résultat. L'évaluation à la juste valeur de l'élément du bilan sous-jacent est effectuée en tenant compte du risque couvert. Les variations de juste valeur de l'élément de bilan sous-jacent sont également comptabilisées dans le compte de résultat.

Dans les couvertures de flux de trésorerie sont répertoriés les instruments financiers dérivés utilisés pour couvrir les risques sur les flux financiers liés aux transactions futures telles que les ventes à l'exportation, les achats d'équipements en devises étrangères, les variations de prix et/ou de taux de change pour les achats de matières premières, etc. Le profit ou la perte dû à l'évaluation des instruments de couverture de flux de trésorerie à leur juste valeur est comptabilisé dans les fonds propres si la couverture des risques est efficace. Dans le cas où celle-ci est reconnue comme inefficace, la part inefficace de variations de juste valeur est enregistrée immédiatement dans le compte de résultat. Lorsqu'un actif ou un passif, résultant d'une transaction future couverte, est comptabilisé au bilan, les gains et les pertes sur l'instrument de couverture précédemment enregistrés aux fonds propres sont transférés au coût d'acquisition de l'actif ou du passif susmentionné.

Les variations de juste valeur des instruments financiers dérivés acquis dans l'optique de générer un bénéfice à court terme sont immédiatement comptabilisées au compte de résultat.

Tous les postes du bilan de la société Upsilon peuvent donc être potentiellement impactés par l'application des IAS pour l'évaluation des instruments financiers dérivés détenus. Il est donc nécessaire d'avoir plus d'informations sur les instruments détenus par la société Upsilon pour identifier de façon précise les postes du bilan qui seraient touchés.

On indiquera pour information que les principes des IAS énoncés ci-dessus sont sensiblement identiques aux normes américaines qui demandent un traitement similaire des instruments financiers dérivés.

③ Cas Phi φ

Le compte de résultat et le bilan au 31/12/n de la société Phi se présentent ainsi :

Bilan au 31/12/n

<i>ACTIF</i>	<i>Bruts</i>	<i>A & P</i>	<i>Nets</i>	<i>PASSIF</i>	<i>Mont.</i>
Actif immobilisé	3 900	1 215	2 685	Capitaux propres	3 210
Stocks et en-cours	2 900	325	2 575	Dettes financières (2)	2 010
Clts et autres cr. d'expl. (1)	1 500	75	1 425	Dettes d'exploitation	1 425
Créances diverses	270		270	Dettes diverses	325
Disponibilités	15		15		
Total	8 585	1 615	6 970	Total	6 970

(1) Hors eff. esc. et non éch.

700

(2) Dont conc. banc. cour.

310

Compte de résultat n

<i>Charges</i>	<i>Montants</i>	<i>Produits</i>	<i>Montants</i>
Autres ach. et charges ext. (1)	1 435	Produits d'exploitation	12 250
Dotat. aux amortiss. et aux prov.	325	Produits financiers	25
Autres charges d'exploitation	9 458	Produits exceptionnels	36
Charges financières	125		
Charges exceptionnelles	32		
Participation des salariés	125		
Impôts sur les bénéfices	311		
Total	11 811	Total	12 311
Résultat (Bénéfice)	500		
Total général	12 311	Total général	12 311

(1) Dont redevance de crédit-bail

230

La société utilise en crédit-bail depuis le 1^{er} Janvier n-2 un matériel dont la valeur d'origine est de 900. Ce matériel est amortissable sur 5 ans.



Travail demandé :

Présentez le bilan et le compte de résultat retraités.

Solution

Les retraitements à opérer peuvent être ainsi résumés :

<i>Éléments</i>	<i>Débit</i>	<i>Crédit</i>
Clients et autres cr. d'exploitation	700	
Concours bancaires courants		700
Dettes financières		-310
Concours bancaires courants		310
Actif immobilisé	900	
Amortissements		540
Dettes financières		360
Autres achats et charges externes	-230	
Dotat. aux amortissements et aux prov.	180	
Charges financières (intérêts)	50	

Les explications suivantes peuvent être apportées sur ces retraitements :

effets escomptés et non échus échus : il faut les ajouter aux créances clients et en contrepartie constater une dette envers les banques (une trésorerie passif);

concours bancaires courants : afin de mettre en évidence la trésorerie passif, il faut les déduire des dettes financières et les inscrire dans un poste distinct ;

crédit-bail : il y a lieu de retraiter le bilan et le compte de résultat :

- ⇒ au niveau du bilan, il faut ajouter la valeur d'origine aux immobilisations (soit 900), les dotations qui auraient dû être pratiquées aux amortissements (900/5 par an, soit 540 pour 3 ans), et la valeur nette aux dettes financières (soit 360) ;
- ⇒ au niveau du compte de résultat, il faut déduire les redevances versées des charges externes (230) et les ventiler entre les dotations pour l'amortissement annuel (900/5 soit 180) et les charges financières pour la différence (soit 50).

Le bilan et le compte de résultat retraités se présentent de la façon suivante :

Bilan retraité au 31/12/n

<i>ACTIF</i>	<i>Bruts</i>	<i>A & P</i>	<i>Nets</i>	<i>PASSIF</i>	<i>Mont.</i>
Actif immobilisé	4 800	1 755	3 045	Capitaux propres	3 210
Stocks et en-cours	2 900	325	2 575	Dettes financières	2 060
Clts et autres cr. d'expl.	2 200	75	2 125	Dettes d'exploitation	1 425
Créances diverses	270		270	Dettes diverses	325
Disponibilités	15		15	Conc. banc. cour.	1 010
Total	10 185	2 155	8 030	Total	8 030

Compte de résultat retraité n

<i>Charges</i>	<i>Montants</i>	<i>Produits</i>	<i>Montants</i>
Autres ach. et charges ext.	1 205	Produits d'exploitation	12 250
Dotat. aux amortiss. et aux prov.	505	Produits financiers	25
Autres charges d'exploitation	9 458	Produits exceptionnels	36
Charges financières	175		
Charges exceptionnelles	32		
Participation des salariés	125		
Impôts sur les bénéfices	311		
Total	11 811	Total	12 311
Résultat (Bénéfice)	500		
Total général	12 311	Total général	12 311

Entraînement : Cas Challenge I

La société CHALLENGE dont les comptes de résultat *n* et *n-1* vous sont présentés ci-après, est une entreprise du nord de la France spécialisée dans l'industrie textile (fabrication de vêtements pour diverses marques). Elle est peu exportatrice, mais elle subit la concurrence des entreprises du sud-est asiatique où de plus en plus de marques délocalisent leurs productions.

Comptes de résultat de la société CHALLENGE

Charges	<i>n</i>	<i>n-1</i>	Produits	<i>n</i>	<i>n-1</i>
Charges d'exploitation			Produits d'exploitation		
Achats de marchandises	0	0	Ventes de marchandises	0	0
± Variation de stock	0	0	Production vendue	17 325	14 475
Ach. de mat.ières et aut. app.	5 670	4 750	Production stockée	-55	25
± Variation de stock	-220	75	Production immobilisée	150	140
Autres ach. et ch. ext. (*)	2 750	2 200	Subventions d'exploitation	0	0
Impôts, taxes et vers. ass.	505	470	Rep. sur prov. et tran. de ch.	0	0
Salaires et traitements	2 285	2 215	Autres produits	15	25
Charges sociales	1 150	1 105	Q.-p. de rés. s/ op. en com.	0	0
Dot. aux amort. et aux prov.	2 240	1 875	Produits financiers		
Autres charges	1 115	705	De participation	65	75
Q.-p. de rés. s/ op. en com.	0	0	D'aut. VMP et cr. de l'actif im.	45	35
Charges financières			Autres intérêts et prod. assim.	0	0
Dot. aux amort. et aux prov.	125	85	Rep. sur prov. et tran. de ch.	10	5
Intérêts et charges assimil.	235	220	Diff. positives de change	0	0
Diff. négatives de change	30	20	Prod. nets de cession de VMP	15	25
Ch. nettes s/ cess. de VMP	0	0	Produits exceptionnels		
Charges exceptionnelles			Sur opérations de gestion	125	75
Sur opérations de gestion	150	85	Sur opérations en capital	70	0
Sur opérations en capital	60	0	Rep. sur prov. et tran. de ch.	0	0
Dot. aux amort. et aux prov.	135	55			
Participation des salariés	110	105			
Impôts sur les bénéfices	475	305			
Total	16 815	14 270	Total	17 765	14 880
Résultat (Bénéfice)	950	610	Résultat (Perte)	0	0
Total général	17 765	14 880	Total général	17 765	14 880
(*) Y comp. red. de créd.-bail :					
- mobilier	300	300			
- immobilier	0	0			

Les bilans de la société aux 31/12/*n* et *n-1* vous sont communiqués ci-après :

Bilans de la société CHALLENGE

ACTIF	n	n-1	PASSIF	n	n-1
Actif immobilisé :			Capitaux propres :		
Capital souscrit non appelé	1 250	0	Capital	7 500	5 000
Immobilisations incorporelles (Amortiss. et provis.)	920 -865	920 -650	Prime d'ém., de fusion, d'app.	750	0
Immobilisations corporelles (Amortiss. et provis.)	14 740 -6 350	12 500 -4 500	Écart de réévaluation	0	0
Immobilisations financières (Provisions)	1 680 -350	1 680 -250	Écart d'équivalence	0	0
Actif circulant :			Réserves	2 545	2 525
Stocks et en-cours (Provisions)	970 -55	805 -45	Report à nouveau	40	15
Av. et ac. versés sur com. (Provisions)	345 0	295 0	Résultat de l'exercice	950	610
Cr. clients et cptes rattachés (Provisions)	3 900 -185	3 200 -160	Subventions d'investissement	0	0
Autres créances (Provisions)	420 0	490 0	Provisions réglementées	150	105
Cap. souscrit-appelé, non ver.	0	0	Autres fonds propres :		
Val. mob. de placement (Provisions)	995 0	545 0	Titres participatifs	0	0
Disponibilités	1 755	425	Avances conditionnées	0	0
Ctes de rég. et assimil. :			Prov. pour risq. et char. :		
Charges constatées d'avance	35	15	Provisions pour risques	45	30
Ch. à rép. sur plus. exercices	90	150	Provisions pour charges	30	0
Primes de remb. des oblig.	0	0	Dettes :		
Écart de conversion Actif	15	10	Emp. obligataires convertib.	0	0
			Autres emprunts obligataires	0	0
			Em. et det. aup. des états de cr.	2 795	3 150
			Emp. et dettes financ. divers	1 100	1 090
			Av. et ac. reçus sur com.	350	300
			Dettes fourn. et cptes ratt.	2 100	1 800
			Dettes fiscales et sociales	580	450
			Det. sur Imm. et cptes ratt.	150	165
			Autres dettes	185	155
			Ctes de rég. et assimil. :		
			Produits constatés d'avance	40	35
			Écart de conversion Passif	0	0
Total	19 310	15 430	Total	19 310	15 430

Par ailleurs, un certain nombre de renseignements complémentaires vous sont fournis.

	n	n-1
<i>Effets escomptés et non échus</i>	600	400
<i>Concours bancaires cour. et banq. créditeurs</i>	895	1 740
<i>Réductions des :</i>		
- Emprunts auprès des établissements de crédit	200	nc
- Emprunts et dettes financières divers	120	nc
<i>Dettes à plus d'un an :</i>		
- Emprunts et dettes aupr. des établ. de crédit	1 785	1 090
- Emprunts et dettes financières divers	960	970
- Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	45	65
- Autres dettes	55	25
<i>Créances à plus d'un an :</i>		
- Immobilisations financières	1 680	1 680
- Autres créances	75	85
<i>Immobilisations incorporelles :</i>		
- Frais d'établissement (Amortissements)	500 -485	500 -350
- Brevets (Amortissements)	420 -380	420 -300
<i>Stocks et en-cours :</i>		
- Matières premières et approvisionnements	475	400
- Produits finis	495	405

Les autres créances et les autres dettes sont des éléments hors exploitation.

Les charges et produits constatés d'avance sont des éléments d'exploitation.

Il n'y a pas eu de nouvelles charges à répartir en n.

Les provisions pour risques peuvent être assimilées à des réserves.

Les provisions pour charges sont destinées à couvrir une grosse réparation devant intervenir dans 18 mois. Elles ont été dotées en n et la dotation est comptabilisée en exploitation.

On supposera par mesure de simplification que toute la fiscalité différée est à un an au plus et que toutes les dettes fiscales et sociales (y compris la fiscalité différée) sont d'exploitation.

Au cours de l'année n , l'entreprise a distribué 565 sur le résultat de l'exercice $n-1$. Le bénéfice de l'exercice n sera distribué pour 90%.

L'entreprise utilise en crédit-bail depuis le début de l'année $n-1$ un équipement dont la valeur d'origine est de 2 000. Cet équipement serait amorti sur 10 ans si l'entreprise en était propriétaire.

Une camionnette acquise 200 et amortie pour 140 a été cédée en n . C'est la seule opération exceptionnelle en capital réalisée au cours des deux exercices.

Les dépenses de personnel intérimaire se sont élevées à 175 en $n-1$ et 225 en n . Il n'y a pas eu de transferts de charges aux cours des exercices $n-1$ et n . Les agios bancaires (intérêts payés sur les concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque, agios sur les escomptes d'effets de commerce) sont de 85 en $n-1$ et 75 en n . Les impôts sur salaires se sont élevés à 95 en $n-1$ et 107 en n .

Le coût de production des articles vendus par l'entreprise peut être estimé à 80% du prix de vente pour les deux exercices.

Le taux de l'impôt sur les bénéfices est égal à 37% pour les deux années $n-1$ et n . Toutes les opérations de l'entreprise sont soumises à la TVA au taux moyen de 19%.



Travail demandé :

1. Présentez les soldes intermédiaires de gestion comparatifs avant retraitements.
2. Exposez les différents retraitements à effectuer en vue d'un diagnostic financier.
3. Présentez après retraitements :
 - (a) Les bilans schématiques (optique fonctionnelle).
 - (b) Les bilans schématiques (optique liquidité).
 - (c) Les soldes intermédiaires de gestion comparatifs.

Solution

Ce cas ne présente aucune difficulté. Les SIG avant retraitements peuvent être ainsi présentés :

SIG de la société CHALLENGE

<i>Éléments</i>	<i>n</i>	<i>n-1</i>	<i>Variation</i>
Ventes de marchandises	0	0	0
Coût d'achat des marchandises vendues	0	0	0
Marge commerciale	0	0	0
Production de l'exercice	17 420	14 640	2 780
Consommations externes	-8 200	-7 025	-1 175
Valeur ajoutée	9 220	7 615	1 605
Subventions d'exploitation	0	0	0
Impôts et taxes	-505	-470	-35
Charges de personnel	-3 435	-3 320	-115
Excédent brut d'exploitation	5 280	3 825	1 455
Reprises sur ch. calculées et transf. de ch.	0	0	0
Autres produits d'exploitation	15	25	-10
Dotations aux amortiss. et aux provisions	-2 240	-1 875	-365
Autres charges d'exploitation	-1 115	-705	-410
Résultat d'exploitation	1 940	1 270	670
Quotes-parts de rés. sur op. en com. (Prod.)	0	0	0
Produits financiers	135	140	-5
Quotes-parts de rés. sur op. en com. (Ch.)	0	0	0
Charges financières	-390	-325	-65
Résultat courant avant impôt	1 685	1 085	600
Produits exceptionnels	195	75	120
Charges exceptionnelles	-345	-140	-205
Résultat exceptionnel	-150	-65	-85
Résultat courant avant impôt	1 685	1 085	600
Résultat exceptionnel	-150	-65	-85
Participation des salariés	-110	-105	-5
Impôt sur les bénéfices	-475	-305	-170
Résultat de l'exercice	950	610	340
Produits de cession d'éléments d'actif	70	0	70
Valeur comptable des éléments cédés	-60	0	-60
Résult. sur cessions d'élts d'actif imm.	10	0	10

Les retraitements à effectuer peuvent être ainsi résumés :

<i>Éléments</i>	<i>n</i>	<i>n-1</i>
<i>Capital souscrit non appelé</i>		
Avant retraitements	1 250	0
Annulation	-1 250	0
Total retraité	0	0
<i>Immobilisations incorporelles</i>		
Avant retraitements	920	920
Frais d'établissement	-500	-500
Total retraité	420	420
<i>Amortissements des immobilisations incorporelles</i>		
Avant retraitements	865	650
Frais d'établissement	-485	-350
Total retraité	380	300
<i>Immobilisations corporelles</i>		
Avant retraitements	14 740	12 500
Crédit-bail	2 000	2 000
Total retraité	16 740	14 500
<i>Amortissements des immobilisations corporelles</i>		
Avant retraitements	6 350	4 500
Crédit-bail	400	200
Total retraité	6 750	4 700

<i>Éléments (suite)</i>	<i>n</i>	<i>n-1</i>
<i>Créances clients brutes</i>		
Avant retraitements	3 900	3 200
Effets escomptés et non échus	600	400
Total retraité	4 500	3 600
<i>Charges à répartir sur plusieurs exercices</i>		
Avant retraitements	90	150
Annulation	-90	-150
Total retraité	0	0
<i>Écarts de conversion actif</i>		
Avant retraitements	15	10
Annulation	-15	-10
Total retraité	0	0
<i>Capital social</i>		
Avant retraitements	7 500	5 000
Capital souscrit non appelé	-1 250	0
Total retraité	6 250	5 000
<i>Provisions réglementées</i>		
Avant retraitements	150	105
Annulation	-150	-105
Total retraité	0	0
<i>Provisions pour risques</i>		
Avant retraitements	45	30
Annulation	-45	-30
Total retraité	0	0
<i>Provisions pour charges</i>		
Avant retraitements	30	0
Annulation	-30	0
Total retraité	0	0
<i>Empr. et dettes auprès des établissements de crédit</i>		
Avant retraitements	2 795	3 150
Concours bancaires courants	-895	-1 740
Crédit-bail (sous déduction des amortissements)	1 600	1 800
Total retraité	3 500	3 210
<i>Concours bancaires courants</i>		
Reclassement dettes auprès établissement de crédit	895	1 740
Effets escomptés et non échus	600	400
Total retraité	1 495	2 140
<i>Dettes sur immobilisations et comptes rattachés</i>		
Avant retraitements	150	165
Provisions pour charges	30	0
Total retraité	180	165
<i>Dettes fiscales et sociales</i>		
Avant retraitements	580	450
Impôt différé sur frais d'établissement	-6	-56
Impôt différé sur charges à répartir	-33	-56
Impôt différé sur provisions réglementées	56	39
Impôt différé sur provisions pour risques	17	11
Total retraité	614	388
<i>Réserves</i>		
Avant retraitements	2 545	2 525
Provisions réglementées (net d'impôt)	94	66
Provisions pour risques (net d'impôt)	28	19
Frais d'établissement (après économie d'impôt)	-9	-94
Charges à répartir (après économie d'impôt)	-57	-94
Écarts de conversion actif	-15	-10
Total retraité	2 586	2 412
<i>Participation des salariés</i>		
Avant retraitements	110	105
Annulation	-110	-105
Total retraité	0	0
<i>Impôts et taxes</i>		
Avant retraitements	505	470
Impôts sur salaires	-107	-95
Impôts reclassés en charges externes	-398	-375
Total retraité	0	0

<i>Éléments (suite)</i>	<i>n</i>	<i>n-1</i>
<i>Autres achats et charges externes</i>		
Avant retraitements	2 750	2 200
Dotation aux provisions pour charges reclassée	30	0
Crédit-bail	-300	-300
Personnel intérimaire	-225	-175
Impôts reclassés en charges externes	398	375
Total retraité	2 653	2 100
<i>Salaires et traitements</i>		
Avant retraitements	2 285	2 215
Personnel intérimaire	225	175
Participation des salariés	110	105
Total retraité	2 620	2 495
<i>Charges sociales</i>		
Avant retraitements	1 150	1 105
Impôts sur salaires	107	95
Total retraité	1 257	1 200
<i>Dotations aux amort. et aux prov. (exploitation)</i>		
Avant retraitements	2 240	1 875
Dotation aux provisions pour charges reclassée	-30	0
Part amortissement loyer crédit-bail	200	200
Total retraité	2 410	2 075
<i>Intérêts et charges assimilées</i>		
Avant retraitements	235	220
Part intérêt loyer crédit-bail	100	100
Total retraité	335	320

Suite à ces retraitements, les bilans retraités se présentent ainsi.

Bilans retraités

<i>ACTIF</i>	<i>n</i>	<i>n-1</i>	<i>PASSIF</i>	<i>n</i>	<i>n-1</i>
Actif immobilisé :			Capitaux propres :		
Capital souscrit non appelé	0	0	Capital	6 250	5 000
Immobilisations incorporelles	420	420	Prime d'ém., de fusion, d'app.	750	0
(Amortiss. et provis.)	-380	-300	Écarts de réévaluation	0	0
Immobilisations corporelles	16 740	14 500	Écarts d'équivalence	0	0
(Amortiss. et provis.)	-6 750	-4 700	Réserves	2 586	2 412
Immobilisations financières	1 680	1 680	Report à nouveau	40	15
(Provisions)	-350	-250	Résultat de l'exercice	950	610
Actif circulant :			Subventions d'investissement	0	0
Stocks et en-cours	970	805	Provisions réglementées	0	0
(Provisions)	-55	-45	Autres fonds propres :		
Av. et ac. versés sur com.	345	295	Titres participatifs	0	0
(Provisions)	0	0	Avances conditionnées	0	0
Cr. clients et cptes rattachés	4 500	3 600	Prov. pour risq. et char. :		
(Provisions)	-185	-160	Provisions pour risques	0	0
Autres créances	420	490	Provisions pour charges	0	0
(Provisions)	0	0	Dettes :		
Cap. souscrit-appelé, non ver.	0	0	Emp. obligataires convertib.	0	0
Val. mob. de placement	995	545	Autres emprunts obligataires	0	0
(Provisions)	0	0	Em. et det. aup. des états de cr.	3 500	3 210
Disponibilités	1 755	425	Emp. et dettes financ. divers	1 100	1 090
Ctes de rég. et assimil. :			Av. et ac. reçus sur com.	350	300
Charges constatées d'avance	35	15	Dettes fourn. et cptes ratt.	2 100	1 800
Ch. à rép. sur plus. exercices	0	0	Dettes fiscales et sociales	614	388
Primes de remb. des oblig.	0	0	Det. sur Imm. et cptes ratt.	180	165
Écarts de conversion Actif	0	0	Autres dettes	185	155
			Concours bancaires cour.	1 495	2 140
			Ctes de rég. et assimil. :		
			Produits constatés d'avance	40	35
			Écarts de conversion Passif	0	0
Total	20 140	17 320	Total	20 140	17 320

Les bilans fonctionnels peuvent être aisément présentés comme suit. Dans le bilan fonctionnel, les rubriques sont judicieusement choisies pour notamment faciliter la présentation du tableau de financement. Les postes d'actif y sont présentés en valeur brute, les amortissements et provisions étant intégrés dans les ressources propres au passif pour assurer l'équilibre du bilan.

Bilans schématiques fonctionnels

ACTIF			PASSIF		
	<i>n</i>	<i>n-1</i>		<i>n</i>	<i>n-1</i>
Immobilisations incorporelles	420	420	Capital et primes	7 000	5 000
Immobilisations corporelles	16 740	14 500	Réserves et assimilés	2 626	2 427
Immobilisations financières	1 680	1 680	Amort. et prov. d'actif	7 720	5 455
Stocks et en-cours	970	805	Résultat de l'exercice	950	610
Av. et ac. versés sur com.	345	295	Dettes financières	4 600	4 300
Créances clients	4 500	3 600	Av. et ac. reçus sur com.	350	300
Autres créances d'exploit.	35	15	Dettes fournisseurs	2 100	1 800
Créances hors expl. (*)	420	490	Autres dettes d'exploitat.	654	423
Trésorerie actif	2 750	970	Dettes hors expl. (*)	365	320
			Trésorerie passif	1 495	2 140
Total	27 860	22 775	Total	27 860	22 775

(*) Autres créances

(*) Aut. det. et det. sur im.

Pour la présentation des bilans schématiques dans l'optique liquidité, il convient au préalable de ventiler l'actif entre les actifs à plus d'un an (immobilisations) et les créances à moins d'un an (valeurs réalisables à court terme).

Une ventilation symétrique est à faire au passif entre les dettes à plus d'un an, c'est à dire les dettes à long et moyen termes (DLMT), et les dettes à moins d'un an, c'est à dire les dettes à court terme (DCT).

Pour les emprunts auprès des établissements de crédit, la partie à plus d'un an est ainsi déterminée :

- ⇒ pour n : le solde du crédit-bail est de 1600, mais il faudra "rembourser" 200 en $n + 1$, il n'y a donc que 1400 à plus d'un an. D'où le total à plus d'un an est de $1400 + 1785 = 3185$;
- ⇒ le même raisonnement pour $n - 1$ donne un total à plus d'un an de $1600 + 1090 = 2690$.

Ventilation des immobilisations et des créances

Éléments	<i>n</i>			<i>n-1</i>		
	Total	+ 1 an	- 1 an	Total	+ 1 an	- 1 an
Immobilisations incorporelles	420	420	0	420	420	0
(Amortiss. et provis.)	-380	-380	0	-300	-300	0
Immobilisations corporelles	16 740	16 740	0	14 500	14 500	0
(Amortiss. et provis.)	-6 750	-6 750	0	-4 700	-4 700	0
Immobilisations financières	1 680	1 680	0	1 680	1 680	0
(Provisions)	-350	-350	0	-250	-250	0
Av. et ac. versés sur com.	345	0	345	295	0	295
(Provisions)	0	0	0	0	0	0
Cr. clients et cptes rattachés	4 500	0	4 500	3 600	0	3 600
(Provisions)	-185	0	-185	-160	0	-160
Autres créances	420	75	345	490	85	405
(Provisions)	0	0	0	0	0	0
Val. mob. de placement	995	0	995	545	0	545
(Provisions)	0	0	0	0	0	0
Charges constatées d'avance	35	0	35	15	0	15
Totaux	17 470	11 435	6 035	16 135	11 435	4 700

Ventilation des DLMT et des DCT

Éléments	n			n-1		
	Total	+ 1 an	- 1 an	Total	+ 1 an	- 1 an
Emp. et det. aup. des états de cr. (*)	3 500	3 185	315	3 210	2 690	520
Emp. et dettes financ. divers	1 100	960	140	1 090	970	120
Av. et ac. reçus sur com.	350	0	350	300	0	300
Dettes fourniss. et cptes ratt.	2 100	0	2 100	1 800	0	1 800
Dettes fiscales et sociales	614	0	614	388	0	388
Det. sur Imm. et cptes ratt.	180	75	105	165	65	100
Autres dettes	185	55	130	155	25	130
Dividendes à payer	855	0	855	565	0	565
Concours banc. courants	1 495	0	1 495	2 140	0	2 140
Produits constatés d'avance	40	0	40	35	0	35
Totaux	10 419	4 275	6 144	9 848	3 750	6 098

(*) Sur le crédit-bail, la partie amortissement de l'année suivante est considérée comme à - 1 an.

Pour l'établissement des bilans schématiques liquidité, il faut rappeler que les postes d'actifs sont présentés en valeur nette (sous déduction des amortissements et provisions). De plus, seul le résultat non distribuable figure dans les capitaux propres. Les dividendes à payer au titre de n sont calculés en appliquant le taux de 90% au résultat ; ceux au titre de n - 1 sont fournis.

Bilans schématiques liquidité

ACTIF	n	n-1	PASSIF	n	n-1
Actif immobilisé (*)	11 435	11 435	Capital et primes	7 000	5 000
Stocks et en-cours	915	760	Réserves et assimilés	2 626	2 427
Valeurs réalisables à CT	6 035	4 700	Résultat non distribuable	95	45
Disponibilités	1 755	425	DLMT (*)	4 275	3 750
			DCT (*)	6 144	6 098
Total	20 140	17 320	Total	20 140	17 320

(*) Actif à plus d'un an

(*) Voir ventilation des DLMT et autres DCT

Les comptes de résultat retraités se présentent ainsi.

Comptes de résultat retraités

Charges	n	n-1	Produits	n	n-1
Charges d'exploitation			Produits d'exploitation		
Achats de marchandises	0	0	Ventes de marchandises	0	0
± Variation de stock	0	0	Production vendue	17 325	14 475
Ach. de mat. 1ères et aut. app.	5 670	4 750	Production stockée	-55	25
± Variation de stock	-220	75	Production immobilisée	150	140
Autres ach. et ch. ext.	2 653	2 100	Subventions d'exploitation	0	0
Impôts, taxes et vers. ass.	0	0	Rep. sur prov. et tran. de ch.	0	0
Salaires et traitements	2 620	2 495	Autres produits	15	25
Charges sociales	1 257	1 200	Q.-p. de rés. s/ op. en com.	0	0
Dot. aux amort. et aux prov.	2 410	2 075	Produits financiers		
Autres charges	1 115	705	De participation	65	75
Q.-p. de rés. s/ op. en com.	0	0	D'aut. VMP et cr. de l'actif im.	45	35
Charges financières			Autres intérêts et prod. assim.	0	0
Dot. aux amort. et aux prov.	125	85	Rep. sur prov. et tran. de ch.	10	5
Intérêts et charges assimil.	335	320	Diff. positives de change	0	0
Diff. négatives de change	30	20	Prod. nets de cession de VMP	15	25
Ch. nettes s/ cess. de VMP	0	0	Produits exceptionnels		
Charges exceptionnelles			Sur opérations de gestion	125	75
Sur opérations de gestion	150	85	Sur opérations en capital	70	0
Sur opérations en capital	60	0	Rep. sur prov. et tran. de ch.	0	0
Dot. aux amort. et aux prov.	135	55			
Participation des salariés	0	0			
Impôts sur les bénéfices	475	305			
Total	16 815	14 270	Total	17 765	14 880
Résultat (Bénéfice)	950	610	Résultat (Perte)	0	0
Total général	17 765	14 880	Total général	17 765	14 880

Enfin, les SIG retraités se présentent comme ci-après. Leur établissement à partir des comptes de résultat retraités ne comporte aucune difficulté et n'appelle donc pas d'observations particulières.

SIG retraités

<i>Éléments</i>	<i>n</i>	<i>n-1</i>	<i>Variation</i>
Ventes de marchandises	0	0	0
Coût d'achat des marchandises vendues	0	0	0
Marge commerciale	0	0	0
Production de l'exercice	17 420	14 640	2 780
Consommations externes	-8 103	-6 925	-1 178
Valeur ajoutée	9 317	7 715	1 602
Subventions d'exploitation	0	0	0
Impôts et taxes	0	0	0
Charges de personnel	-3 877	-3 695	-182
Excédent brut d'exploitation	5 440	4 020	1 420
Reprises sur ch. calculées et transf. de ch.	0	0	0
Autres produits d'exploitation	15	25	-10
Dotations aux amortiss. et aux provisions	-2 410	-2 075	-335
Autres charges d'exploitation	-1 115	-705	-410
Résultat d'exploitation	1 930	1 265	665
Quotes-parts de rés. sur op. en com. (Prod.)	0	0	0
Produits financiers	135	140	-5
Quotes-parts de rés. sur op. en com. (Ch.)	0	0	0
Charges financières	-490	-425	-65
Résultat courant avant impôt	1 575	980	595
Produits exceptionnels	195	75	120
Charges exceptionnelles	-345	-140	-205
Résultat exceptionnel	-150	-65	-85
Résultat courant avant impôt	1 575	980	595
Résultat exceptionnel	-150	-65	-85
Participation des salariés	0	0	0
Impôt sur les bénéfices	-475	-305	-170
Résultat de l'exercice	950	610	340
Produits de cession d'éléments d'actif	70	0	70
Valeur comptable des éléments cédés	-60	0	-60
Résult. sur cessions d'élts d'actif imm.	10	0	10

Normes internationales et analyse financière

■ 2.1	L'équilibre financier	55
■ 2.2	Analyse de la rentabilité	56
■ 2.3	Analyse des flux	66
■ 2.4	Décisions financières internationales	66



L'impact des normes internationales sur l'analyse statique (première section) et sur l'analyse des flux (troisième section) est très faible. En revanche, on peut noter des incidences significatives sur l'analyse de la rentabilité développée dans la deuxième section. La quatrième et dernière section donne quelques notions sur des éléments de décisions financières en environnement international.

2.1 L'équilibre financier

L'analyse statique rétrospective vise à apprécier la situation financière d'une entreprise à partir de l'étude principalement de son bilan. On retrouve donc dans l'analyse statique le calcul de grandeurs significatives du bilan et dont l'observation permet d'apprécier l'équilibre financier de l'entreprise. Toutefois, la technique de prédilection demeure l'utilisation des ratios avec des comparaisons dans le temps et dans l'espace. Les ratios peuvent aussi être intégrés dans une analyse discriminante.

L'équilibre financier d'une entreprise est fonction de la cohérence qui existe entre ses emplois et ses ressources. Cette cohérence détermine en effet sa solvabilité et sa liquidité. En France, l'équilibre financier est apprécié traditionnellement par l'étude de la relation entre le Fonds de Roulement (*FR*), le Besoin en Fonds de Roulement (*BFR*) et la Trésorerie (*T*).

On retrouve la même approche au niveau international où l'on utilise l'expression "Working capital" pour désigner le Fonds de roulement. La principale différence se situe dans la définition de la notion de trésorerie. En France, on utilise généralement une approche fonctionnelle alors qu'au niveau internationale, on privilégie une approche liquidité, avec une trésorerie qui

se définit par rapport à l'échéance des actifs et passifs. D'après l'IAS7, "la trésorerie comprend les fonds en caisse et les dépôts à vue." Pour l'analyse, on assimile à la trésorerie les équivalents de trésorerie ainsi définis par l'IAS7 : "les équivalents de trésorerie sont les placements à court terme, très liquides qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur". La trésorerie globale correspond donc à la trésorerie effective et aux équivalents de trésorerie. L'IAS7 précise que "les équivalents de trésorerie sont détenus dans le but de faire face aux engagements de trésorerie à court terme plutôt que pour un placement ou d'autres finalités. Pour qu'un placement puisse être considéré comme un équivalent de trésorerie, il doit être facilement convertible en un montant de trésorerie connu et être soumis à un risque négligeable de changement de valeur. En conséquence, un placement ne sera normalement qualifié d'équivalent de trésorerie que s'il a une échéance rapprochée, par exemple inférieure ou égale à trois mois à partir de la date d'acquisition. Les investissements en actions sont exclus des équivalents de trésorerie à moins qu'ils ne soient, en substance, des équivalents de trésorerie, par exemple dans le cas d'actions de préférence acquis peu avant leur date d'échéance et ayant une date de remboursement déterminée".

Quant à l'analyse par les ratios, elle n'est pas modifiée par l'environnement international. On retrouve de façon générale les mêmes ratios que ceux qu'on utilise classiquement en France

2.2 Analyse de la rentabilité

L'analyse de la rentabilité dans un contexte international est influencée par l'utilisation de nouveaux soldes intermédiaires et par l'importance du résultat par action.

2.2.1 Décomposition du résultat

2.2.1.1 Rappels sur les SIG français

Dans le cadre des normes françaises, le détail des postes du compte de résultat (dans le système développé notamment) permet l'établissement des soldes intermédiaires de gestion. L'articulation de ces différents soldes peut être résumée par le schéma 2.1 page ci-contre.

Il s'agit là des SIG avant retraitements. Après la réalisation des retraitements classiques, notamment la participation des salariés et l'intéressement, la détermination des SIG peut se faire dans le tableau 2.1 page 58.

2.2.1.2 Analyse du résultat selon les IAS/IFRS

Contrairement à la législation française, les normes internationales n'imposent pas de soldes intermédiaires de gestion. Si l'on se réfère à la norme IAS1, aucun modèle de compte de résultat n'est proposé. Il est simplement indiqué que le compte de résultat doit comporter au minimum les rubriques suivantes :

1. produits des activités ordinaires ;
2. résultat opérationnel ;
3. charges financières ;
4. quote-part dans le résultat net des entreprises associées et des co-entreprises comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ;

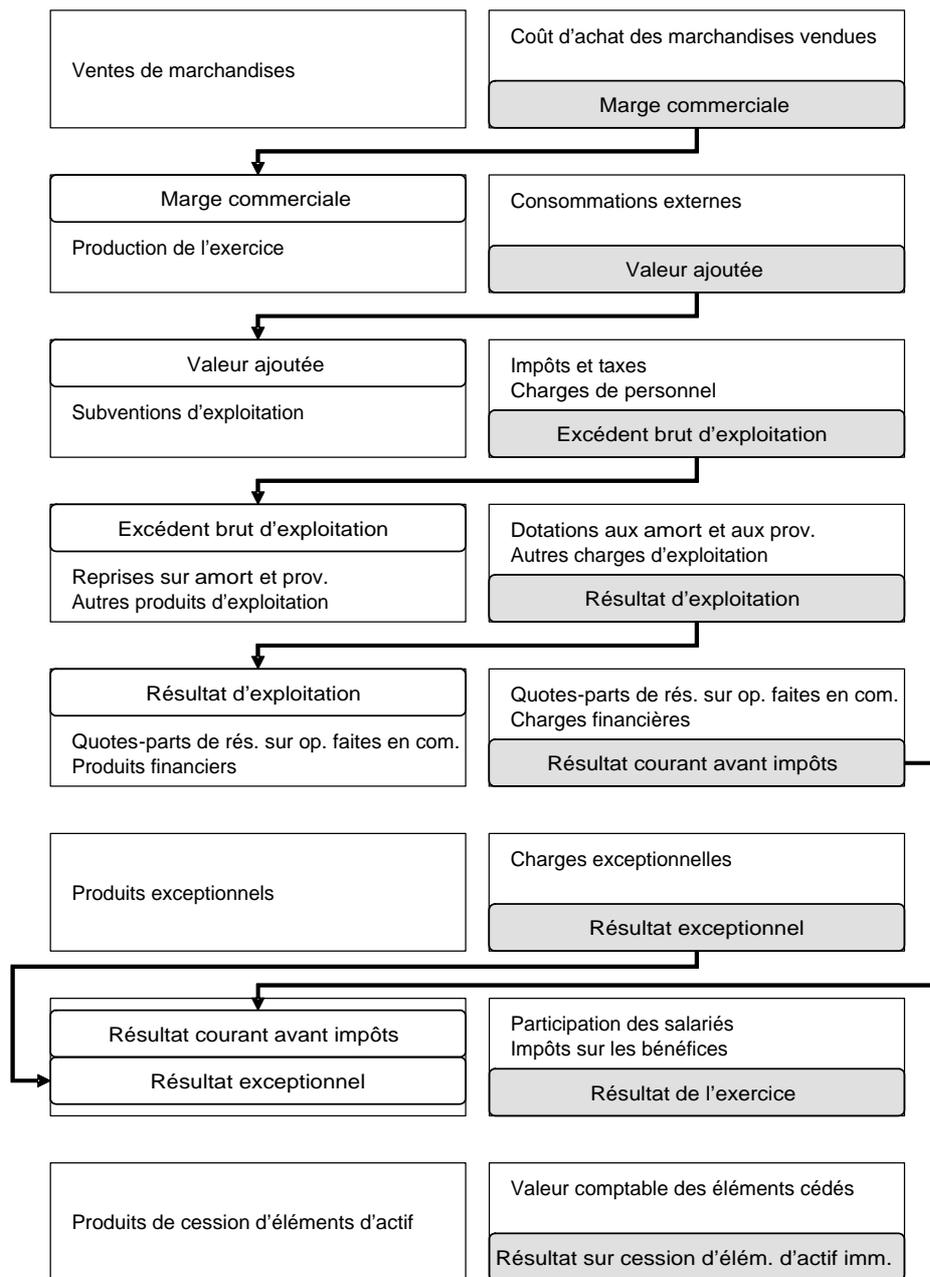


FIG. 2.1 – Soldes intermédiaires de gestion

5. charge d'impôt sur le résultat ;
6. résultat des activités ordinaires ;
7. éléments extraordinaires ;
8. intérêts minoritaires ;
9. résultat net de l'exercice.

Par ailleurs, il est demandé aux entreprises d'inclure dans leurs états financiers une analyse du résultat selon une classification des charges par nature ou par fonction, selon les modèles du tableau 2.2 page 59 et du tableau 2.3 page 59.

TAB. 2.1 – SIG retraités

Éléments	n
Ventes de marchandises	+
Coût d'achat des marchandises vendues	-
Marge commerciale	=
Production de l'exercice	+
Consommations externes	-
Valeur ajoutée	=
Charges de personnel	-
Excédent brut d'exploitation	=
Reprises sur ch. calculées	+
Autres produits d'exploitation	+
Dotations aux amortiss. et aux provisions	-
Autres charges d'exploitation	-
Résultat d'exploitation	=
Q.-parts de rés. sur op. en com. (Prod.)	+
Produits financiers	+
Q.-parts de rés. sur op. en com. (Ch.)	-
Charges financières	-
Résultat courant avant impôt	=
Produits exceptionnels	+
Charges exceptionnelles	-
Résultat exceptionnel	=
Résultat courant avant impôt	±
Résultat exceptionnel	±
Impôt sur les bénéfices	-
Résultat de l'exercice	=
Produits de cession d'éléments d'actif	+
Valeur comptable des éléments cédés	-
Rés. sur cessions d'élts d'actif imm.	=

D'après ces éléments, on distingue donc au niveau des IAS/IFRS les soldes suivants :

- ⇒ Marge brute
- ⇒ Résultat opérationnel
- ⇒ Résultat des activités ordinaires
- ⇒ Éléments extraordinaires
- ⇒ Résultat net

La détermination de la **Marge brute** et du **Résultat opérationnel** sont présentés dans les tableaux 2.2 page ci-contre et 2.3 page suivante. L'examen du mode de calcul de ces soldes montre que la Marge brute a la même définition que selon les normes françaises. Quant au résultat opérationnel, il correspond au Résultat d'exploitation des SIG français.

D'après l'IAS8, "les activités ordinaires recouvrent toutes activités engagées par une entreprise dans le cadre de ses affaires ainsi que les activités liées qui en résultent, ou en sont le prolongement ou l'accessoire." Le **Résultat des activités ordinaires** correspond donc sensiblement au Résultat Courant avant impôts (RCAI) des SIG français après retraitements de la participation des salariés notamment. Toutefois, la norme IAS12 indique que "la charge (le produit) d'impôt relatif au résultat des activités ordinaires doit être présenté au compte de résultat". Le résultat des activités ordinaire peut donc se déterminer net d'impôt, ce qui n'est pas le cas du RCAI. Par ailleurs, il faut garder présent à l'esprit qu'il n'y a pas d'équivalent absolue entre la distinction **éléments courants versus éléments exceptionnels** selon la législation française et les **éléments ordinaires versus éléments extraordinaires** selon les normes internationales.

Quant aux **Éléments extraordinaires**, ils sont définis par l'IAS8 comme "les produits ou les charges résultant d'événements ou de transactions clairement distincts des activités ordinaires de l'entreprise et dont on ne s'attend pas qu'elles se reproduisent de manière fréquente ou ré-

TAB. 2.2 – Analyse par nature du résultat selon IAS1

Produits des activités ordinaires		X
Autres produits opérationnels		X
Variation des stocks de produits finis et des travaux en cours	X	
Matières premières et consommables utilisés	X	
Frais de personnel	X	
Dotations aux amortissements	X	
Autres charges opérationnelles	X	
	<hr/>	
Total des charges opérationnelles		(X)
		<hr/>
Résultat opérationnel		X
		<hr/> <hr/>

TAB. 2.3 – Analyse par fonction du résultat selon IAS1

Produits des activités ordinaires	X
Coût des ventes	(X)
	<hr/>
Marge brute	X
Autres produits opérationnels	X
Coûts commerciaux	(X)
Charges administratives	(X)
Autres charges opérationnelles	(X)
	<hr/>
Résultat opérationnel	X
	<hr/> <hr/>

gulière”. On peut donc les assimiler au résultat exceptionnel des SIG français, même si comme indiqué ci-dessus il n’y a pas une équivalence absolue entre les éléments extraordinaires des IAS et les éléments exceptionnels des normes françaises.

Enfin, le **Résultat net** a le même contenu que le résultat net français puisqu’il intègre l’ensemble des charges et produits de l’exercice.

Bien que les commentaires qui précèdent établissent des équivalences entre les soldes intermédiaires selon les IAS et les SIG français, il convient de ne pas oublier que les différences de méthodes d’évaluation et de comptabilisation peuvent conduire à des divergences entre les résultats obtenus selon les deux normes.

2.2.1.3 Indicateurs alternatifs de performance

Au niveau international, les entreprises utilisent de plus en plus des indicateurs de performance économique ne répondant à aucune définition normative, comme l’illustre le communiqué de presse de la COB en date du 12 mars 2003 reproduit sur la figure 2.2 page ci-contre.

Comme la COB¹ le précise dans son communiqué, les agrégats utilisés font référence à des termes comme EBIT, EBIT stratégique, EBITDA, Free cash flows, Cash flows libres, Cash flows disponibles, Free cash flows opérationnels, Résultat récurrent, etc. Compte tenu de l’absence de convergence sur le contenu de ces notions, leur utilisation en matière de diagnostic financier doit s’entourer de nombreuses précautions, en particulier quant à la comparabilité des résultats entre entreprises. Les paragraphes qui suivent donnent des indications d’interprétation sur quelques uns de ces agrégats.

2.2.1.3.1 EBITDA, EBITA, EBIT, NOPAT

Comme exposé dans la section précédente, les normes internationales ne proposent aucun solde intermédiaire pour apprécier la performance économique hors intensité capitalistique et hors incidence des modes financement, alors qu’en France, on dispose de l’EBE. En effet, avec les normes internationales, on passe directement de la marge brute (Gross Margin) au résultat opérationnel (Operating Income). C’est pour combler ce manque que ce sont développées les notions de EBITDA, EBITA, EBIT, et NOPAT.

L’EBITDA signifie “Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization”, soit littéralement résultat avant frais financiers, impôts, provisions et amortissements. Il correspond à l’EBE retraité. Le principal retraitement dont on doit tenir compte pour le calcul de EBITDA (ainsi que de l’EBITA, de l’EBIT et du NOPAT) est l’intégration de la participation des salariés et de l’intéressement dans les charges de personnel.

L’EBITA signifie “Earning Before Interests, Taxes and Amortization”, soit littéralement résultat avant frais financiers, impôts et amortissements des survaleurs. Il correspond au résultat d’exploitation retraité, avant prise en compte de l’amortissement des écarts d’acquisition.

L’EBIT signifie “Earning Before Interests and Taxes”, soit littéralement résultat avant frais financiers et impôts. Il est équivalent à l’Operating Income et il correspond donc au résultat d’exploitation retraité.

Le NOPAT signifie “Net Operating Profit After Tax”, soit littéralement résultat opérationnel net après impôt. Il correspond au résultat d’exploitation retraité net d’impôt sur les bénéfices. On l’appelle également NOPLAT (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes).

¹ Pour mémoire, la COB a été remplacée par l’AMF.



SERVICE DES RELATIONS PUBLIQUES

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Paris, le 12 mars 2003

COMMUNICATION DES ÉMETTEURS SUR LEURS RESULTATS

A l'occasion de l'examen des communiqués des sociétés du CAC 40 sur les comptes 2002, la Commission a constaté que 10 groupes sur 23 ayant publié leurs résultats, ont eu recours à des termes financiers, à caractère non strictement comptable et sans définition précise, pour commenter leur rentabilité ou la trésorerie générée par leur activité.

A titre d'exemple, les termes les plus fréquemment relevés ont été ceux d'« EBIT » ou « EBIT stratégique », « EBITDA », « free cash flows », « cash flows libres » ou « cash flows disponibles », « free cash flows opérationnels », « résultat récurrent », etc.

La Commission n'est pas opposée à l'utilisation d'indicateurs financiers spécifiques qui, suivant les entreprises ou les secteurs, peuvent répondre à une attente particulière des investisseurs ou des analystes. La Commission tient néanmoins à rappeler que l'information donnée au public doit être exacte, précise et comparable dans le temps. Les indicateurs qui ne relèvent pas de définitions strictement comptables dans le référentiel français nécessitent d'être définis avec précision et utilisés de manière stable d'un exercice sur l'autre. Ils doivent aussi être cohérents avec les comptes présentés. Aussi bien tout retraitement effectué sur les soldes intermédiaires de gestion pour déterminer le montant de tels indicateurs doit être décrit, justifié et comparé à l'exercice précédent, au sein même des communiqués de présentation des résultats.

En outre, la communication financière des sociétés cotées sur leurs comptes ne saurait être bâtie uniquement ou principalement sur des concepts non définis par les textes comptables français. Il est donc impératif qu'aux côtés de ces indicateurs, même lorsqu'ils sont bien explicités et rapprochés des comptes, les émetteurs communiquent simultanément sur l'ensemble des soldes intermédiaires de gestion prévus dans le référentiel français, et ce, jusqu'au résultat net part du groupe.

Dans l'immédiat, la Commission sera particulièrement vigilante à la bonne application de ces règles et sera amenée à demander une rectification immédiate aux émetteurs qui ne respecteraient pas les principes d'information exposés ci-dessus.

Source : Service des Relations Publiques – COB – Tél. : 01.53.45.60.28

FIG. 2.2 – Communiqué de presse - COB - 12 mars 2003

En résumé, on obtient les soldes intermédiaires suivants :

$EBITDA \approx EBE$ retraité

$EBITDA \approx EBE - Participation$

$EBITA \approx RE$ retraité hors amortissement écart d'acquisition

$EBITA \approx RE$ retraité + Amortissements écart d'acquisition

$EBIT \approx Operating\ Income \approx RE$ retraité

$NOPAT \approx RE$ retraité - Impôt sur RE retraité

$NOPAT \approx EBIT \times (1 - \text{Taux d'impôt sur les bénéfices})$

2.2.1.3.2 Free Cash Flows

Le Free cash flow (FCF) correspond au flux de trésorerie généré par l'exploitation après paiement des investissements nécessaires au maintien ou au développement de l'outil de production de l'entreprise.

Il exprime la capacité financière disponible d'une entreprise pour réaliser diverses opérations : remboursement de la dette, paiement de dividendes, investissements de diversification, etc. Il est également utilisé pour l'évaluation des entreprises.

Il se calcule ainsi à partir des rubriques du compte de résultat français (avec T correspondant au taux d'impôt).

$FCF = (RE + \text{Charges non décaissées}) - \text{Impôt théorique} - \Delta BFR - \text{Investissements nets}$

$FCF = (RE + \text{Charges non décaissées}) - (RE \times T) - \Delta BFR - \text{Investissements nets}$

Étant donné que $RE + \text{Charges non décaissées} \approx EBE$, certains auteurs proposent la formule suivante :

$FCF \approx EBE - (RE \times T) - \Delta BFR - \text{Investissements nets}$

À partir des agrégats utilisés par les analystes internationaux, le FCF peut se calculer ainsi :

$FCF = (EBIT + \text{Charges non décaissées}) - \text{Impôt théorique} - \Delta BFR - \text{Investissements nets}$

$FCF = (EBIT + \text{Charges non décaissées}) - (EBIT \times T) - \Delta BFR - \text{Investissements nets}$

Puisque $EBIT - (EBIT \times T) = NOPAT$, on peut aussi écrire :

$FCF = NOPAT + \text{Charges non décaissées} - \Delta BFR - \text{Investissements nets}$

Si l'on pose que $EBIT + \text{Charges non décaissées} \approx EBITDA$, on peut enfin écrire :

$FCF \approx EBITDA - (EBIT \times T) - \Delta BFR - \text{Investissements nets}$

2.2.2 Résultats par action

Le calcul du résultat par action est régi par la norme IAS33, et les entreprises doivent publier un **résultat de base par action** ainsi qu'un **résultat dilué par action**. Hormis les notions normées de résultat de base par action et de résultat dilué par action, on rencontre dans la littérature les expressions EPS (Earnings per share) et BPA (Bénéfice par action) pour désigner le rapport entre un résultat et le nombre d'actions. Lorsqu'on doit analyser un EPS ou un BPA, il convient de s'interroger sur quel résultat a été retenu ainsi que sur le mode de détermination du nombre d'actions.

2.2.2.1 Résultat de base par action

Le résultat de base par action (“Basic earnings per share” en anglais) doit être calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

Pour le calcul du résultat de base par action, le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires doit être le résultat net de l'exercice après déduction des dividendes préférentiels. Tous les éléments de produits et de charges comptabilisés au cours d'un exercice, y compris la charge d'impôt sur le résultat, les éléments extraordinaires et les intérêts minoritaires entrent dans la détermination du résultat net de l'exercice. Le montant du résultat net attribuable aux actionnaires privilégiés, y compris les dividendes préférentiels de l'exercice, est déduit du bénéfice net de l'exercice (ou ajouté à la perte nette de l'exercice) pour calculer le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires.

Pour le calcul du résultat de base par action, le nombre d'actions ordinaires doit être le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice. Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice reflète le fait que le montant du capital a pu varier au cours de l'exercice du fait d'un nombre plus ou moins important d'actions en circulation à tout moment. C'est le nombre d'actions ordinaires en circulation en début d'exercice, ajusté du nombre d'actions ordinaires rachetées ou émises au cours de l'exercice, multiplié par un facteur de pondération en fonction du temps. Ce facteur de pondération est égal au nombre de jours où les actions spécifiques sont en circulation par rapport au nombre total de jours de l'exercice ; dans bon nombre de cas, une approximation raisonnable de la moyenne pondérée est adéquate.

L'exemple du tableau 2.4 illustre le calcul du nombre moyen pondéré d'actions.

TAB. 2.4 – Exemple de calcul du nombre moyen pondéré d'actions selon IAS33

Exemple — Nombre moyen pondéré d'actions		Actions émises	Actions propres	Actions en circulation
1 ^{er} janvier 20X1	Solde à l'ouverture de l'exercice	2 000	300	1 700
31 mai 20X1	Émission d'actions nouvelles en contrepartie de trésorerie	800	—	2 500
1 ^{er} décembre 20X1	Rachat d'actions propres en trésorerie	—	250	2 250
31 décembre 20X1	Solde à la clôture de l'exercice	2 800	550	2 250

Calcul du nombre moyen pondéré:
 $(1\ 700 \times 5/12) + (2\ 500 \times 6/12) + (2\ 250 \times 1/12) = 2\ 146$ actions, ou
 $(1\ 700 \times 12/12) + (800 \times 7/12) - (250 \times 1/12) = 2\ 146$ actions

2.2.2.2 Résultat dilué par action

Pour le calcul du résultat dilué par action ("Fully diluted earnings per share" en anglais), le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires et le nombre moyen pondéré d'actions en circulation doivent être ajustés des effets de toutes les actions ordinaires potentielles dilutives. Les actions ordinaires potentielles dilutives correspondent aux instruments financiers et autres contrats susceptibles de se transformer en actions avec pour effet la réduction du bénéfice par action.

Le montant du résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires, doit être ajusté de l'effet après impôt :

- ⇒ de tout dividende au titre des actions ordinaires potentielles dilutives qui ont été déduits pour obtenir le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires ;
- ⇒ des intérêts comptabilisés au cours de l'exercice pour les actions ordinaires potentielles dilutives ;
- ⇒ et de tout autre changement dans les produits ou charges qui résulterait de la conversion des actions ordinaires potentielles dilutives.

Le nombre d'actions ordinaires doit être quant à lui égal au nombre moyen pondéré d'actions ordinaires, majoré du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires qui seraient émises lors de la conversion en actions ordinaires de toutes les actions ordinaires potentielles dilutives. Il faut considérer que les actions ordinaires potentielles dilutives ont été converties en actions ordinaires au début de l'exercice ou à la date d'émission des actions ordinaires potentielles si elle est ultérieure.

Le tableau 2.5 page ci-contre présente un exemple de calcul du résultat dilué par action en présence d'obligations convertibles.

2.2.3 Quelques ratios de rentabilité

Pour terminer cette section sur l'analyse de la rentabilité, vous trouverez ci-après quelques éclaircissements sur les terminologies anglo-saxonnes utilisées pour désigner les différents ratios de rentabilité.

2.2.3.1 CFROI - Cash Flow Return On Investment

Le CFROI correspond au taux de rentabilité interne qui égalise l'actif économique de l'entreprise, pris en montant brut, c'est-à-dire avant dotations aux amortissements et réévalué du taux d'inflation, et la série des excédents bruts d'exploitation après impôt, calculée sur la durée de vie des actifs immobilisés en place. Cette dernière s'estime en divisant la valeur brute des immobilisations par la dotation aux amortissements de l'année. Le CFROI est alors comparé au coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC en anglais).

2.2.3.2 Rentabilité économique

La rentabilité économique est souvent désignée par les termes ROI (Return On Investment) ou ROA (Return On Assets) lorsqu'on rapporte un résultat économique aux actifs totaux.

En revanche, lorsqu'on rapporte un résultat économique à l'actif économique (notion française de CPNE - Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation), on parle de ROIC (Return On Invested Capital) ou ROCE (Return On Capital Employed). Généralement le ROCE ou ROIC

TAB. 2.5 – Exemple de calcul du résultat dilué par action selon IAS33

Exemple — Obligations convertibles	
Bénéfice net	1 004
Actions ordinaires en circulation	1 000
Résultat de base par action	1,0
Obligations convertibles	100
Chaque bloc de 10 obligations est convertible en trois actions ordinaires	
Charge d'intérêt de l'exercice au titre de la composante dette de l'obligation convertible	10
Impôt courant et différé afférent à la charge d'intérêt	4
Note: La charge d'intérêt comprend l'amortissement de la prime de remboursement résultant de la comptabilisation initiale de la composante dettes (voir IAS 32).	
Bénéfice net ajusté	$1\ 004 + 10 - 4 = 1\ 010$
Nombre d'actions ordinaires résultant de la conversion d'obligations	30
Nombre d'actions ordinaires pris en compte dans le calcul du résultat dilué par action	$1\ 000 + 30 = 1\ 030$
Résultat dilué par action	$\frac{1\ 000}{1\ 030} = 0,98$

est calculé en tenant compte de l'impôt théorique dû sur le résultat économique retenu. Le numérateur correspond donc au NOPAT et le dénominateur aux Capitaux engagés, c'est à dire aux CPNE.

2.2.3.3 Rentabilité financière

La rentabilité financière ou rentabilité des capitaux propres correspond à la notion anglo-saxonne de ROE (return On Equity). Il s'agit donc du rapport entre le résultat net et les capitaux propres moyens.

2.3 Analyse des flux

En matière d'analyse des flux, c'est désormais le tableau des flux de trésorerie qui est utilisé de façon quasi-universelle. La norme IAS1 par exemple inclut explicitement le tableau des flux de trésorerie dans les états financiers, alors qu'en France les entreprises ont le choix entre le tableau de financement et le tableau des flux de trésorerie. L'analyse des flux dans le cadre de tout diagnostic financier dans un contexte international doit donc se faire à partir d'un tableau des flux de trésorerie et non d'un tableau de financement.

Par ailleurs, la définition de la trésorerie retenue au niveau international peut induire quelques divergences avec le tableau des flux de trésorerie français (voir la section 2.1 page 55 pour plus de détails sur la définition internationale de la trésorerie).

Enfin, le tableau des flux de trésorerie français distingue trois catégories de flux :

- ⇒ Opérations courantes ou d'exploitations
- ⇒ Opérations d'investissement
- ⇒ Opérations de financement

À titre d'illustration, le tableau des flux de trésorerie consolidé du Groupe Danone construit selon les normes françaises est reproduit dans le tableau 2.6 page ci-contre.

La comparaison de ce tableau des flux de trésorerie avec celui de Nestlé présenté selon les IAS/IFRS (tableau 1.7 page 20 et tableau 1.12 page 25) et avec celui de Whole Foods présenté selon les US GAAP (tableau 1.17 page 33) permet de constater qu'il y a peu de différences entre les différents tableaux de flux de trésorerie.

2.4 Décisions financières internationales

2.4.1 Spécificité des projets d'investissement à l'étranger

Dans le cas de projets d'investissements dont les flux sont stipulés en devises, deux solutions existent pour leur évaluation :

- ⇒ la première méthode consiste à maintenir l'évaluation en devises, puis à utiliser un taux d'actualisation du pays d'origine de la monnaie pour calculer la VAN. La VAN est ensuite convertie en monnaie locale (EUR) au cours de la date d'évaluation ;
- ⇒ la deuxième, qui est plus difficile à mettre en oeuvre, consiste à convertir les différents flux en monnaie locale (EUR), puis à utiliser un taux d'actualisation national. La difficulté vient du fait que cette méthode suppose la possibilité de prévoir l'évolution des cours de la devise dans laquelle sont exprimés les flux sur toute la durée de vie du projet. En cas d'impossibilité de transfert des capitaux (ou de contrôle), cette méthode paraît également inadaptée.

Il est donc recommandé d'appliquer la première méthode.

2.4.2 Gestion des risques de taux et de change

Les opérations de financement peuvent générer des risques de taux. Ainsi, lorsqu'on emprunte à taux variable, le risque est la hausse des taux. Quant on emprunte à taux fixe, il n'y a pas de risque (pas d'incertitude sur les montants à payer), mais on peut souhaiter bénéficier d'une baisse ultérieure des taux.

TAB. 2.6 – Danone - Tableau des flux de trésorerie consolidé

GROUPE DANONE COMPTES CONSOLIDES TABLEAUX CONSOLIDES D'ANALYSE DE LA VARIATION DE TRESORERIE			
	2001	2002	2003
	(En millions d'euros)		
Bénéfice net	132	1.283	839
Part des intérêts minoritaires dans les bénéfices des sociétés intégrées	163	182	184
Part du Groupe dans les résultats des sociétés mises en équivalence	(39)	(17)	(37)
Dotation aux amortissements	777	721	599
Autres ressources (emplois) sans impact sur la trésorerie	578	(591)	(125)
Marge brute d'autofinancement	1.611	1.578	1.460
Variation des stocks	(21)	11	(15)
Variation des créances clients et autres comptes débiteurs ⁽¹⁾	460	(109)	37
Variation des dettes fournisseurs et autres comptes créditeurs	180	148	155
Autres variations	10	13	16
Variation des éléments du besoin en fonds de roulement	629	63	193
Trésorerie provenant de l'exploitation	2.240	1.641	1.653
Investissements industriels	(737)	(603)	(543)
Investissements financiers	(1.071)	(495)	(1.088)
Cessions et réalisations d'actifs (y compris endettement des sociétés cédées à la date de cession)	218	3.410	216
Variation nette des prêts et autres valeurs immobilisées	108	(232)	(27)
Trésorerie provenant des (affectée aux) opérations d'investissement / désinvestissement	(1.482)	2.080	(1.442)
Augmentation du capital et des primes	46	47	32
Acquisition d'actions propres	(921)	(786)	(368)
Dividendes versés aux actionnaires de GROUPE DANONE et aux minoritaires des sociétés intégrées	(393)	(404)	(432)
Variation nette des dettes à long terme	1.248	(467)	603
Variation nette de l'endettement à moins d'un an	(416)	245	(1.122)
Variation des valeurs mobilières de placement	(146)	(2.418)	1.032
Trésorerie affectée aux opérations de financement	(582)	(3.783)	(255)
Incidence des variations de taux de change	(11)	(83)	(73)
Variation globale de la trésorerie	165	(145)	(117)
Disponibilités au 1er janvier	548	713	568
Disponibilités au 31 décembre	713	568	451
Informations complémentaires			
Flux de trésorerie liés au paiement :			
— d'intérêts financiers	202	105	80
— d'impôts sur les bénéfices	453	431	511

On peut de la même façon avoir un risque de change lorsqu'on emprunte en devises. On craint alors une hausse de la devise dans laquelle on a emprunté.

Les marchés à terme et d'options permettent de couvrir ces risques avec divers instruments. Parmi ceux-ci, on peut citer :

- ⇒ les swaps : le swap est une opération par laquelle deux agents s'échangent des conditions financières sur un capital donné. L'échange peut porter sur les taux d'intérêt (variable contre fixe) et/ou la devise de paiement (USD contre EUR);

- ⇒ les opérations à terme : achats et ventes à terme de devises. C'est une opération ferme et l'entreprise est obligée de s'exécuter ;
- ⇒ les options de devises : contre paiement d'une prime, une entreprise acquiert le droit d'acheter ou de vendre (mais pas l'obligation) des devises à une date donnée et à un cours fixé d'avance.

Chapitre 3

Information boursière et diagnostic financier

■ 3.1	Présentation du marché parisien	69
■ 3.2	Information financière des sociétés cotées	70
■ 3.3	Quelques indicateurs boursiers	72



3.1 Présentation du marché parisien

La bourse de Paris fait partie depuis septembre 2000 de Euronext, union des bourses d'Amsterdam, de Bruxelles, de Paris, de Lisbonne et du LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange). Euronext-Paris est organisé en trois compartiments réglementés et un marché libre.

3.1.1 Le Premier Marché

Ce marché s'adresse à des sociétés ayant un stade de maturité suffisant. Lors de l'introduction, au moins 25% du capital devra être proposé au public. Bien qu'aucun chiffre n'ait été officiellement fixé, on considère que la capitalisation boursière doit être d'au moins 200 millions d'euros.

3.1.2 Le Second Marché

Créé en 1983, le Second Marché regroupe des petites et moyennes entreprises qui ont besoin de nouveaux financements. Les conditions d'admission sont relativement souples. Seulement 10% du capital doit être diffusé dans le public et l'historique de comptes n'est à fournir que sur deux ans.

3.1.3 Le Nouveau Marché

Créé en février 1996 sur le principe du Nasdaq américain, le Nouveau Marché regroupe les jeunes entreprises innovantes (moins de trois exercices d'ancienneté) ayant besoin de capitaux propres pour alimenter leur forte croissance. Leur activité se situe essentiellement dans des domaines high-tech comme l'informatique, les biotechnologies ou Internet. Les conditions d'admission sur ce marché sont légères : disposer de fonds propres d'1,5 millions d'euros minimum, s'engager à diffuser dans le public au moins 100 000 titres (représentant au minimum 5 Millions d'euros) et être parrainé par une société introductrice. Cela sans obligation de présenter des comptes antérieurs.

3.1.4 Le Marché Libre OTC

Ouvert en septembre 1996, le Marché Libre accueille les sociétés ne voulant ou ne pouvant pas être admises sur les marchés réglementés de la Bourse de Paris à cause de leur trop grande jeunesse ou de leur trop petite taille. Pour la société voulant y entrer, aucun capital minimal ni aucune communication financière n'est exigé.

3.2 Information financière des sociétés cotées

Pour réaliser un diagnostic financier sur une entreprise cotée, on utilise comme pour tous les autres diagnostics l'ensemble de l'information comptable, économique, commerciale, etc. accessible sur l'entreprise. Toutefois, compte tenu des obligations d'information particulières des sociétés cotées, il convient d'examiner avec attention deux documents : le **document de référence** et le **rapport contrôle interne et gouvernemet d'entreprise**.

3.2.1 Document de référence

Le document de référence contient l'ensemble des informations juridiques, économiques et comptables concourant à une présentation exhaustive d'une société pour un exercice donné. Son contenu est normalisé et il n'a pas de vocation "commerciale" car c'est un document d'information en direction des analystes financiers et des investisseurs. Il fait l'objet d'un contrôle et est déposé auprès de l'AMF.

Sa structure est normalisée et on y trouve les informations suivantes.

Attestation des responsables

- ⇒ Attestation des responsables du document de référence
- ⇒ Attestation des contrôleurs légaux des comptes
- ⇒ Politique d'information

Renseignements de caractère général

- ⇒ Émetteur
 - ◆ Réglementation applicable (sociétés étrangères)
- ⇒ Capital
 - ◆ Particularités (limitation à l'exercice des droits de vote. . .)
 - ◆ Capital autorisé non émis
 - ◆ Capital potentiel
 - ◆ Tableau d'évolution du capital sur 5 ans
- ⇒ Marché des titres
 - ◆ Tableau d'évolution des cours et volumes sur 18 mois

◆ Dividendes

Capital et droit de vote

- ⇒ Répartition actuelle du capital et des droits de vote
- ⇒ Évolution de l'actionnariat
- ⇒ Pactes d'actionnaires

Activité du groupe

- ⇒ Organisation du groupe (relations mère et filiales, information sur les filiales)
- ⇒ Chiffres clés du groupe
- ⇒ Informations chiffrées sectorielles (par activité, par zone géographique et/ou pays)
- ⇒ Marchés et positionnement concurrentiel de l'émetteur
- ⇒ Politique d'investissements
- ⇒ Indicateurs de performance (création de valeur pour l'entreprise...)

Analyse des risques du groupe

- ⇒ Facteurs de risques
 - ◆ Risques de marché (liquidité, taux, change, portefeuille actions)
 - ◆ Risques particuliers liés à l'activité (dont dépendance à l'égard de fournisseurs, clients, sous-traitants, contrats, procédés de fabrication...)
 - ◆ Risques juridiques (réglementation particulière, concessions, brevets, licences, litiges significatifs, faits exceptionnels...)
 - ◆ Risques industriels et liés à l'environnement
- ⇒ Assurances et couverture des risques

Patrimoine, situation financière et résultats]

- ⇒ Comptes consolidés et annexe
- ⇒ Engagements hors-bilan
- ⇒ Honoraires des commissaires aux comptes et des membres de leurs réseaux
- ⇒ Information financière pro forma (s'il y a lieu)
- ⇒ Ratios prudentiels réglementaires (banques, assurances, courtiers)
- ⇒ Comptes sociaux et annexe
- ⇒ Comptes semestriels consolidés (s'il y a lieu)

Gouvernement d'entreprise

- ⇒ Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction, de surveillance
- ⇒ Composition et fonctionnement des comités
- ⇒ Dirigeants mandataires sociaux (rémunérations et avantages, options consenties et levées, BSA et BSPCE)
- ⇒ Dix premiers salariés non mandataires sociaux (options consenties et levées)
- ⇒ Conventions réglementées

Évolution récente et perspectives

- ⇒ Évolution récente
- ⇒ Perspectives

Ce document apporte beaucoup plus d'informations que les plaquettes annuelles classiques et engage la responsabilité des dirigeants et des commissaires aux comptes. c'est une source d'information exhaustive.

Par rapport à la démarche classique de diagnostic financier, le document de référence procure des informations utiles sur les facteurs de risques de l'entreprise. Ces facteurs de risques doivent faire l'objet d'un examen attentif car ils conditionnent les résultats futurs de l'entreprise. Les facteurs de risques sont en principe détaillés de la façon suivante dans le document de référence.

Risques de marché (taux, change, actions, crédit) : présentation de l'exposition de l'émetteur aux différents types de risques de marché encourus, de la politique de gestion de ces risques, et description des systèmes de couverture mis en place.

Risques juridiques : description de la réglementation particulière à laquelle l'émetteur est

éventuellement soumis, des autorisations nécessaires pour l'exercice de son activité, des contraintes de confidentialité auxquelles il est soumis, des liens contractuels et/ou de dépendance existant, le cas échéant, entre l'émetteur ou d'autres sociétés, des dispositions fiscales particulières applicables et indication de tout litige ou arbitrage susceptible d'avoir ou ayant eu, dans un passé récent, une incidence significative sur la situation financière de l'émetteur, son activité, son résultat et, le cas échéant, sur le groupe.

Risques industriels et liés à l'environnement : indication des informations environnementales susceptibles d'avoir une incidence significative sur la situation financière de l'émetteur, son activité, son résultat, et, le cas échéant, sur le groupe.

Assurance - Couverture des risques éventuels susceptibles d'être encourus par l'émetteur : description des assurances souscrites par l'émetteur et du niveau de couverture pour l'ensemble des risques généraux ou particuliers encourus.

Autres risques particuliers, notamment sociaux

Un point doit être également fait sur les événements récents concernant les litiges et les faits exceptionnels.

3.2.2 Rapport contrôle interne et gouvernement d'entreprise

Dans le cadre de la réflexion menée sur le gouvernement d'entreprise suite à certaines affaires (ENRON, Worldcom, etc.), de nouvelles législations ont été adoptées afin de garantir la transparence et la fiabilité de l'information comptable et financière : il s'agit aux États-Unis de la "Sarbanes Oxley Act" du 30 juillet 2002 et en France de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 appelée "Loi de Sécurité Financière" (LSF).

Le rapport sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise prévu par l'article 117 de la LSF comprend trois parties.

1. Les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil
2. Les procédures de contrôle interne mises en place par la société
3. Les limitations apportées aux fonctions du Directeur général

D'un point de vue pratique, les sociétés qui publient un document de référence doivent inclure dans ce document les éléments du rapport sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise. Pour les autres entreprises, l'AMF demande la publication d'un document spécifique.

Complément indispensable de l'analyse des facteurs de risques, le rapport sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise permet d'apprécier les conditions d'élaboration de l'information financière publiée par la société.

3.3 Quelques indicateurs boursiers

3.3.1 Rendement et rentabilité d'une action

Le rendement d'une action est le rapport du dividende versé au cours de l'action. Ce rendement est global ou brut lorsque le dividende retenu pour son calcul inclut l'avoir fiscal. Il est net lorsque l'avoir fiscal n'est pas pris en compte. Il s'agit d'un indicateur "sommaire" qui correspond à la notion anglo-saxonne de "Dividend yield".

$$\text{Rendement annuel} = \text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividende annuel}}{\text{Cours d'achat}}$$

Quant à la rentabilité, elle s'analyse à partir du taux de rentabilité de l'action sur la période, en intégrant aussi bien les dividendes reçus que la plus-value réalisée. La rentabilité correspond à la notion anglo-saxonne de Total Shareholder Return (TSR).

$$\text{Rentabilité annuelle} = \text{TSR} = \frac{\text{Cours en fin d'année} - \text{Cours en début d'année} + \text{Dividende perçu}}{\text{Cours en début d'année}}$$

3.3.2 Ratio Cours/Bénéfice (PER)

Le PER comme son nom l'indique correspond au ratio du cours de l'action et du bénéfice par action.

$$\text{Ratio C/B} = \text{PER} = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Bénéfice par action}}$$

Le PER représente l'inverse d'un taux de rentabilité obtenu en comparant le bénéfice au cours en bourse de l'action. Il exprime la qualité des anticipations dont l'entreprise fait l'objet sur le marché. Un PER élevé indique une rentabilité immédiate faible et/ou une anticipation favorable quant à l'évolution des résultats futurs. À l'inverse, un PER bas indique une rentabilité immédiate élevée et/ou une anticipation moins favorable quant à l'évolution des résultats futurs. Le PER est aussi appelé multiple de capitalisation des bénéfices.

3.3.3 Market-to-Book Ratio (MBR) ou Price-to-Book Ratio (PBR)

Le PBR ou MBR est égal au ratio du cours de l'actions par la valeur comptable de l'action. Il s'agit du rapport de la capitalisation boursière et de la situation nette de l'entreprise. Ce ratio donne une indication sur l'anticipation de la création de valeur par le marché. Il est supérieur à un lorsque la rentabilité des capitaux propres est supérieure à la rentabilité exigée par les actionnaires.

$$\text{PBR} = \text{MBR} = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Valeur comptable par action}} = \frac{\text{Capitalisation boursière}}{\text{Capitaux propres}}$$

3.3.4 Q Tobin

Le Ratio Q de James Tobin est formé par le rapport entre d'une part la valeur de marché des capitaux propres et de la dette d'une entreprise, et d'autre part le coût de remplacement de ses actifs.

$$\text{PBR} = \frac{\text{Valeur de marché de l'entreprise}}{\text{Coût de remplacement des actifs}} = \frac{\text{Capitalisation boursière} + \text{Valeur actuarielle de la dette}}{\text{Coût de remplacement des CPNE}}$$

Le Q de Tobin est proche du PBR¹ à quelques différences près. Le numérateur du ratio Q correspond à la valeur de marché des capitaux propres et de la dette, et pas seulement à la capitalisation boursière. Quant au dénominateur, il comprend tous les actifs économiques et non les capitaux propres. De plus, ces actifs économiques sont évalués à leur coût de remplacement et non à leur valeur comptable. Ceci étant, dans la pratique, le dénominateur est le plus souvent mesuré à partir de la valeur comptable. Lorsque $Q > 1$, il y a création de valeur puisque les revenus futurs anticipés ont une valeur actualisée supérieure à celle d'acquisition des actifs, telle qu'elle peut être approchée par leur valeur comptable.

3.3.5 Market Value Added (MVA)

La MVA est un indicateur qui évalue la capacité de l'entreprise à valoriser les ressources apportées par ses actionnaires et créanciers consiste à rapprocher leur valeur sur le marché des capitaux de celle à laquelle elles sont entrées dans les comptes ou à leur coût de remplacement.

Elle est égale à la somme de la capitalisation boursière et de la valeur de l'endettement net diminuée du montant comptable de l'actif économique.

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Capitalisation boursière} + \text{Valeur actuarielle de la dette} - \text{CPNE} \\ &= \text{Capitalisation boursière} + \text{Valeur actuarielle de la dette} - (\text{Actif immobilisé} + \text{BFRE}) \end{aligned}$$

Sur une période donnée (par exemple un exercice sur l'autre), la variation de la MVA mesure la valeur créée par l'entreprise. Une variation positive signifie que l'entreprise crée de la valeur alors qu'une variation négative exprime une destruction de valeur.

¹ Par abus de langage et par simplification, le PBR est parfois appelé Q de Tobin.

Évaluation d'entreprises

■ 4.1 Évaluations patrimoniales	75
■ 4.2 Évaluations actuarielles	77
■ 4.3 Évaluations dualistes	79



L'évaluation d'entreprises est un exercice délicat pour la simple raison que la vraie valeur d'une entreprise ne peut être déterminée avec précision. La valeur de l'entreprise dépend des motivations de l'acheteur et de ce qu'il espère en tirer. Les estimations obtenues par toutes les méthodes d'évaluation ne sont donc que des bases de négociation.

Deux grandes catégories de méthodes d'évaluation existent :

- ⇒ celles qui se fondent sur analyse une patrimoniale ;
- ⇒ et celles qui considèrent que la valeur de l'entreprise résulte de l'actualisation des flux futurs qu'elle devrait générer.

Certaines approches combinent ces deux visions. Elles sont dites dualistes.

4.1 Évaluations patrimoniales

L'évaluation selon la méthode patrimoniale revient à estimer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en déduire la valeur de son actif économique ou la valeur des fonds propres revenant aux actionnaires.

4.1.1 Valeurs patrimoniales nettes pour les actionnaires

Il s'agit de déterminer directement la valeur des capitaux propres (V_0) par agrégation des éléments actifs et passifs. Selon les modalités retenues pour l'évaluation des éléments patrimoniaux, on distinguera plusieurs méthodes.

La méthode de base est celle de l'Actif Net comptable (*AN*) qui est égale à la différence entre le total de l'actif (à l'exclusion des actifs fictifs, c'est à dire les non-valeurs) et l'endettement total.



$$\begin{aligned} V_0 = AN &= \text{Actif total} - \text{Passif exigible} \\ &= \text{Capitaux propres} - \text{Actifs fictifs} \end{aligned}$$

Cette méthode se fonde sur des valeurs comptables historiques et n'intègre donc pas l'évolution des prix.

La méthode de l'Actif Net comptable Réévalué (*ANR*) tient compte de l'évolution nominale des prix en appliquant des indices adaptés aux différents postes de l'actif du bilan.



$$\begin{aligned} V_0 = ANR &= \text{Actif total réévalué} - \text{Passif exigible} \\ &= AN + \text{Ecart de réévaluation} \end{aligned}$$

Enfin, la méthode de l'Actif Net Corrigé (*ANC*) détermine la valeur de reconstitution de chaque élément de l'actif et du passif. Il ne s'agit pas de tenir simplement compte de l'inflation comme dans la méthode précédente, mais de déterminer la valeur de chaque élément de l'actif et du passif selon le contexte de l'évaluation (valeur de renouvellement ou de remplacement, valeur de cession ou de liquidation, valeur d'usage, etc.). L'*ANC* est encore appelé Valeur intrinsèque de l'entreprise.



$$\begin{aligned} V_0 = ANC &= \text{Actif total corrigé} - \text{Passif exigible réel} \\ &= AN + \text{Plus-values} - \text{Moins-values} \end{aligned}$$

Les méthodes patrimoniales présentent l'inconvénient de ne pas tenir compte de la capacité bénéficiaire de l'entreprise. Ce qui ne serait pas le cas de la Valeur Boursière (*VB*) qui, théoriquement, intègre les anticipations de bénéfices faites par les investisseurs. Elle correspond à la capitalisation boursière.



$$V_0 = VB = \text{Cours de l'action} \times \text{Nombre d'actions}$$

4.1.2 Valeurs patrimoniales nettes de l'actif économique

Lorsqu'on s'intéresse à la valeur de l'outil de production de l'entreprise, deux concepts peuvent être signalés. Il y a d'abord la notion de *CPNE* (Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation).



$$CPNE = \text{Actif immobilisé d'exploitation}^1 + \text{BFRE}$$

La deuxième estimation de la valeur de l'outil de production est constituée par la Valeur Substantielle (*VS*). Elle correspond à la valeur brute des actifs nécessaires à l'exploitation (éléments hors exploitation exclus) majorée des dépenses de maintien ou de remise en état éventuelle. Les effets escomptés non échus et les biens loués ou en crédit-bail sont pris en compte dans la *VS*.

¹ Y compris les biens en location longue durée et en crédit-bail.

$$VS = \text{Actif immobilisé d'exploitation brut}^2 + \text{Actif circulant d'exploitation brut}^3$$



Les méthodes de valorisation patrimoniales de l'actif économique ne fournissent pas une valeur de l'entreprise pour ses actionnaires mais donnent une information intéressante sur le montant des capitaux nécessaires à l'exploitation. Cette donnée est souvent utile pour la mise en place d'autres méthodes d'évaluation, notamment les méthodes dualistes.

4.2 Évaluations actuarielles

Ces méthodes se basent sur l'hypothèse selon laquelle la valeur économique d'un bien est égale à la somme actualisée de ses flux futurs. La valeur de l'entreprise est donc déterminée dans cette approche par l'actualisation de ses flux futurs.

4.2.1 Actualisation des dividendes

Dans le cadre d'une démarche d'évaluation de l'entreprise par actualisation des dividendes, la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires s'obtient ainsi dans un espace de temps fini :

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+y)^t} + \frac{V_n}{(1+y)^n}$$



- V_0 = Valeur de l'entreprise pour les actionnaires
- D_t = Dividende de la période t
- V_n = Valeur terminale des fonds propres en période n
- y = Taux d'actualisation

Dans un espace de temps infini, on a :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+y)^t}$$



Si l'on fait l'hypothèse que les dividendes croissent chaque année d'un taux constant g , dans un espace de temps infini, on retrouve alors la formule de GORDON et SHAPIRO :

$$V_0 = \frac{D}{y-g} \text{ avec : } y > g$$



Si les dividendes sont stables ($g = 0$) et que l'on travaille toujours dans un espace de temps infini, on retrouve la méthode de la Valeur Financière (VF) :

² Y compris biens en location et en crédit-bail.

³ Y compris effets de commerce escomptés et non échus.

$$V_0 = VF = \frac{D}{y}$$

4.2.2 Actualisation des résultats

Le principe est le même que pour l'actualisation des dividendes. La valeur de l'entreprise est égale à la somme actualisée des résultats futurs (RN_t) à un taux d'actualisation donné (r). Dans un espace de temps fini, on a donc :

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{RN_t}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

Dans un espace de temps infini, on a :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{RN_t}{(1+r)^t}$$

Si l'on fait l'hypothèse de la constance des résultats dans un espace de temps infini, on retrouve la méthode de la Valeur de Rendement (VR) :

$$V_0 = VR = \frac{RN}{r}$$

La méthode de la Valeur de rendement peut se rapprocher de la méthode des multiples qui est une approche analogique par rapport aux autres entreprises du même secteur. Dans cette approche, la valeur de l'entreprise est définie comme m fois le résultat attendu. Cette approche est essentiellement empirique. Il s'agit d'observer des transactions récentes ou les cours de bourse pour des entreprises comparables (en terme de secteur d'activité, de taille, de phase de développement, etc.), d'estimer les valeurs moyennes prises dans ces cas et de les utiliser pour l'entreprise à évaluer. Le multiple considéré peut donc être un multiple de transaction ou un multiple boursier. Il peut s'agir d'un multiple de résultat économique (m_{REc}) ou d'un multiple de résultat net (m_{RN}). Dans le deuxième cas, on obtient directement la valeur de l'entreprise pour les actionnaires (V_0), et dans le second cas, on obtient la Valeur économique (VE) de l'entreprise. La valeur de l'entreprise pour ses actionnaires est alors obtenue après déduction de l'endettement net (V_D). Différents agrégats peuvent être retenus comme résultat économique (REc) : EBE, Résultat d'exploitation, EBITDA, EBITA, EBIT, RCAI, etc.

En pratique, l'application des méthodes de multiples donne donc :

$$V_0 = m_{RN} \times RN$$

$$V_0 = (m_{REc} \times REc) - V_D = VE - V_D$$

En général, pour les entreprises cotées, le multiple retenu correspond souvent au PER. On obtient donc :

$$V_0 = PER \times RN$$

4.2.3 Actualisation des flux de trésorerie

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponible (dite DCF ou "Discounted Cash Flow") est fondée sur l'idée que la valeur de l'actif économique est égale au montant des flux de trésorerie disponibles après impôt de l'entreprise actualisés en fonction de son risque. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC). C'est le coût de financement global de l'entreprise. Ce taux d'actualisation sera noté ω .

On calcule ainsi :

- ⇒ les flux de trésorerie disponibles après impôt actualisés sur l'horizon des prévisions explicites (visibilité de l'entreprise) ;
- ⇒ la valeur terminale (VT) actualisée ;
- ⇒ la valeur des capitaux propres ou valeur de l'entreprise pour ses actionnaires (V_0), qui est la différence entre la valeur économique de l'entreprise ainsi obtenue et la valeur de la dette.

Les flux de trésorerie disponibles mesurent les flux sécrétés par l'actif économique. Ils correspondent au FCF dont le calcul a été présenté dans le paragraphe 2.2.1.3.2 page 62. On rappelle que :

$$FCF \approx EBE - (RE \times T) - \Delta BFR - \text{Investissements nets}$$

La valeur finale (VT) se calcule en général à partir d'un flux normatif de la dernière année de l'horizon explicite. Il peut s'agir d'une valeur terminale calculée sur la base de multiples de soldes de gestion : multiple du chiffre d'affaires, multiple de l'excédent brut d'exploitation, du résultat d'exploitation. On peut également utiliser la valeur finale la plus couramment utilisée qui est fondée sur un taux de croissance à l'infini (g) du dernier flux selon la formule de Gordon-Shapiro. Le dernier flux retenu correspond à un FCF normatif récurrent noté FCF_{TN}

$$VT = \frac{FCF_{TN}}{\omega - g}$$

À partir de cette démarche, la valeur de l'entreprise pour ses actionnaires (V_0) se calcule ainsi.

$$V_0 = VE - V_D$$

$$V_0 = \left(\sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + \omega)^t} + \frac{VT}{(1 + \omega)^n} \right) - V_D$$

$$V_0 = \left(\sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + \omega)^t} + \frac{\frac{FCF_{TN}}{\omega - g}}{(1 + \omega)^n} \right) - V_D$$

$$V_0 = \left(\sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + \omega)^t} + \frac{FCF_{TN}}{(\omega - g)(1 + \omega)^n} \right) - V_D$$



4.3 Évaluations dualistes

Ces méthodes partent du principe que la valeur d'une entreprise pour ses actionnaires (V_0) dépend non seulement de sa valeur patrimoniale (VP) mais aussi de sa capacité à générer un

bénéfice. Elles combinent donc les évaluations patrimoniales et les évaluations actuarielles.

La capacité de l'entreprise à générer un bénéfice est appelée survaleur ou goodwill (*GW*). C'est la différence entre la valeur globale de l'entreprise considérée comme un tout et la somme des divers éléments qui le composent. Cette différence traduit en fait la valeur des éléments incorporels :

- ⇒ fonds de commerce ;
- ⇒ savoir faire ;
- ⇒ situation sociale ;
- ⇒ qualité des structures et de l'organisation ;
- ⇒ etc.

La valeur de l'entreprise est donc égale à :

$$V_0 = VP + GW$$



Le calcul du *GW* peut se faire selon la méthode des praticiens ou selon celles de rente du goodwill.

4.3.1 Méthode des praticiens

La valeur patrimoniale retenue est l'*ANC*. Le *GW* et la valeur de l'entreprise sont ainsi calculés :

$$GW = \frac{VR - ANC}{2}$$



$$V_0 = VP + GW = ANC + \frac{VR - ANC}{2} = \frac{ANC + VR}{2}$$

Cette méthode simple consiste donc à ne prendre que la moitié du goodwill potentiel. Il s'agit d'une pratique empirique et il n'existe pas de justification conceptuelle de l'abattement de 50% appliqué sur la survaleur brute pour obtenir le *GW* dans cette méthode.

4.3.2 Méthodes de rente de goodwill

4.3.2.1 Principe général de ces méthodes

Ces méthodes évaluent le *GW* par actualisation des superbénéfices (rentes de goodwill). La rente de goodwill est la différence entre le résultat net après impôts de l'entreprise et la rémunération à un taux de référence (généralement le taux sans risque) de sa valeur patrimoniale ou économique.

Si l'on désigne par *VP* la valeur patrimoniale de l'entreprise, *k* le taux de rémunération de cette valeur patrimoniale, *B* le résultat net de l'entreprise, *R* la rente annuelle de goodwill et *i* le taux d'actualisation de la rente annuelle de goodwill, on a :

$$R = B - kVP$$

$$GW = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t}$$



4.3.2.2 Méthode des Anglo-saxons

Cette méthode utilise l'actualisation de la rente de goodwill sur une durée infinie. Elle fait aussi l'hypothèse de la constance des rentes de goodwill. Le GW et la valeur de l'entreprise sont alors déterminés de la façon suivante :

$$GW = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{B - kVP}{(1+i)^t} = \frac{B - kVP}{i} = \frac{R}{i}$$



$$V_0 = VP + GW = VP + \frac{B - kVP}{i} = VP + \frac{R}{i}$$

La méthode des Anglo-saxons est généralement mise en œuvre en retenant l'ANC comme valeur patrimoniale. Lorsque le taux de rémunération de la valeur patrimoniale (k) et le taux d'actualisation (i) sont identiques, la méthode équivaut à la méthode de la Valeur de rendement.

$$V_0 = VP + GW = VP + \frac{B - kVP}{i} = VP + \frac{B - iVP}{i} = VP + \frac{B}{i} - \frac{iVP}{i} = VP + \frac{B}{i} - VP = \frac{B}{i} = VR$$

4.3.2.3 Méthode de l'Union Européenne des Experts Comptables

La méthode de l'UEEC présente une particularité. La rente de goodwill est déterminée par différence entre le résultat de l'entreprise et la rémunération de la valeur de l'entreprise qu'on veut déterminer. Cette rente est actualisée sur une durée limitée (3 à 5 ans en général). La valeur de l'entreprise se détermine donc ainsi :

$$R = B - kV_0$$



$$GW = \sum_{t=1}^n \frac{B - kV_0}{(1+i)^t} = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} (B - kV_0) = d(B - kV_0)$$

avec : $d = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$

$$V_0 = VP + GW = VP + d(B - kV_0) = VP + dB - dkV_0 \Rightarrow$$

$$V_0 + dkV_0 = VP + dB \Leftrightarrow V_0(1 + dk) = VP + dB \Rightarrow$$

$$V_0 = \frac{VP + dB}{1 + dk}$$

Pour la mise en œuvre de la méthode, on retient généralement l'ANC comme valeur patrimoniale.

4.3.2.4 Méthode de l'Union Européenne des Experts Comptables simplifiée

La méthode de l'UEEC-simplifiée est similaire à la méthode des Anglo-saxons à la différence que la rente de goodwill est actualisée sur un nombre limité d'années (3 à 5 ans en général). Le *GW* et la valeur de l'entreprise sont donc ainsi déterminés :

$$GW = \sum_{t=1}^n \frac{B - kVP}{(1+i)^t} = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} (B - kVP) = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} R$$

$$V_0 = VP + GW = VP + \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} (B - kVP) = VP + \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} R$$

La mise en œuvre de la méthode de l'UEEC-simplifiée se fera elle aussi généralement avec l'ANC comme valeur patrimoniale.

4.3.2.5 Approche EVA / MVA

L'EVA (Economic Value Added ou "Valeur Ajoutée Économique") mesure de combien l'actionnaire s'est enrichi au-delà de sa rémunération normale. C'est donc une forme de rente de goodwill puisqu'il compare le résultat dégagé à celui correspondant à une rémunération normale des capitaux investis.

$$EVA = NOPAT - (CPNE \times \omega)$$

On sait que :

$$ROCE = \frac{NOPAT}{CPNE} \Leftrightarrow NOPAT = CPNE \times ROCE$$

D'où :

$$EVA = (CPNE \times ROCE) - (CPNE \times \omega) = CPNE \times (ROCE - \omega)$$

Soit littéralement :

$$EVA = \text{Actif économique} \times (\text{Rentabilité économique} - \text{coût du capital})$$

Comme présenté dans la section 3.3.5 page 74, la MVA (Market Value Added) mesure la création de valeur boursière. Elle se calcule ainsi :

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Capitalisation boursière} + \text{Valeur actuarielle de la dette} - \text{CPNE} \\ &= \text{Capitalisation boursière} + \text{Valeur actuarielle de la dette} - (\text{Actif immobilisé} + \text{BFRE}) \end{aligned}$$

Mais, la MVA correspond également à la somme des EVA attendues pour les années à venir actualisées au coût moyen pondéré des capitaux. La MVA constitue donc une évaluation de Goodwill économique.

Partant de cette définition de la MVA, on peut évaluer l'entreprise de la façon suivante.

$$V_0 = VE - V_D$$

$$V_0 = (CPNE_0 + MVA) - V_D$$

$$V_0 = \left(CPNE_0 + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+\omega)^t} \right) - V_D$$

Lorsque $t \rightarrow \infty$, les évaluations obtenues avec les méthodes DCF et MVA convergent, et on montre que :

$$VE = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+\omega)^t} = CPNE_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1+\omega)^t}$$

Exercices d'application : Chapitre 4

❶ Cas Khi χ

La société Khi existe depuis 4 ans et elle vous communique ci-après son dernier bilan.

Bilan au 31/12/n

<i>ACTIF</i>	<i>Bruts</i>	<i>A & P</i>	<i>Nets</i>	<i>PASSIF</i>	<i>Mont.</i>
Frais d'établissement	100	80	20	Capital et réserves	1 320
Autres actifs immobilisés	2 450	475	1 975	Résultat	240
Stocks et en-cours	845	50	795	Dettes financières	805
Clients et autres cr. d'expl.	795	0	795	Fournisseurs	860
Créances diverses	120	0	120	Autres dettes d'expl.	270
Disponibilités	35		35	Dettes diverses	245
Total	4 345	605	3 740	Total	3 740

Toutes les immobilisations ont été acquises à la création et leur valeur d'usage est aujourd'hui de 2 410. La valeur d'usage des autres actifs et passifs est supposée égale à la valeur comptable.

Le taux moyen d'inflation a été de 2,5%. Les dettes ainsi que les stocks et créances sont supposés ne pas être touchés par l'inflation. Le taux de l'impôt sur les sociétés est de 37%, mais les plus-values sont imposées à 19%.

Travail demandé :

- Déterminez l'actif net comptable.
- Calculez :
 - l'écart de réévaluation ;
 - l'actif net comptable réévalué.
- Calculez :
 - la plus ou moins value latente ;
 - l'actif net corrigé.

Solution

L'actif net comptable se calcule ainsi :

$$AN = \text{Capitaux propres} - \text{Actifs fictifs}$$

Le seul actif fictif est constitué par les frais d'établissement de 20, soit $20 - (20 \times 37\%) = 13$ après impôt différé.

L'actif net comptable réévalué se calcule comme suit :

$$ANR = AN + \text{Écart de réévaluation}$$

Il faut donc déterminer l'écart de réévaluation. Les seuls éléments sensibles à l'inflation sont les immobilisations. Elles sont acquises depuis 4 ans et le taux moyen d'inflation est de 2,5% ; l'écart de réévaluation avant impôt est donc de :

$$[1975 \times (1 + 0,025)^4] - 1975 = (1975 \times 1,104) - 1975 = 205$$

Quant à l'actif net corrigé, sa détermination se fait à partir de la formule suivante :

$$ANC = AN + \text{Plus-values} - \text{Moins-values}$$

La plus ou moins value latente porte sur les actifs immobilisés uniquement. Elle se calcule par différence entre la valeur d'usage et la valeur comptable.

Tous les calculs sont résumés dans le tableau suivant :

<i>Éléments</i>	<i>Montants</i>
Capital et réserves	1 320
Résultat	240
Frais d'établissement	-13
Actif net comptable (AN)	1 547
Actif immobilisé (1)	1 975
Facteur de réévaluation (2)	1,104
Actif immobilisé réévalué (3 = 1 × 2)	2 180
Écart de réévaluation (4 = 3 - 1)	205
Impôt différé (5 = 4 × 19%)	39
Écart de réévaluation net (6 = 4 - 5)	166
Actif net comptable réévalué (ANR = AN + 6)	1 713
Valeur d'usage de l'actif immobilisé (7)	2 410
± Value latente (8 = 7 - 1)	435
Impôt différé (9 = 8 × 19%)	83
± Value latente nette (10 = 8 - 9)	352
Actif net corrigé (ANC = AN + 10)	1 900

② Cas Psi ψ

La société Psi a réalisé en n un résultat net de 250. Il est prévu de distribuer 60% de ce résultat. Le taux de croissance des dividendes devrait être de 2,50%.

Le taux d'actualisation du résultat est fixé à 8% et celui des dividendes est de 6%.



Travail demandé :

Déterminez :

- la valeur de rendement ;

2. la valeur financière ;
3. et la valeur de l'entreprise selon la formule de GORDON et SHAPIRO.

Solution

Cet exercice ne pose aucune difficulté particulière. Il s'agit d'une application pure et simple des formules exposées dans le cours. Les calculs sont résumés dans le tableau suivant :

<i>Éléments</i>	<i>Montants</i>
Résultat net (1)	250
Taux d'actualisation (2)	08,00%
Valeur de rendement (3 = 1/2)	3 125
Taux de distribution du résultat (4)	60,00%
Dividendes (5 = 1 × 4)	150
Taux d'actualisation (6)	06,00%
Valeur financière (7 = 5/6)	2 500
Taux de croissance des dividendes (8)	02,50%
Valeur Gordon et Shapiro (9 = 5/(6 - 8))	4 286

③ Cas Omega ω

Le bilan de la société Omega au 31/12/n se présente comme suit :

Bilan au 31/12/n

<i>ACTIF</i>	<i>Bruts</i>	<i>A & P</i>	<i>Nets</i>	<i>PASSIF</i>	<i>Mont.</i>
Frais d'établissement	120	90	30	Capital et réserves	1 615
Autres actifs immobilisés	3 150	615	2 535	Résultat	325
Stocks et en-cours	1 025	110	915	Dettes financières	1 025
Clients et autres cr. d'expl.	805	0	805	Fournisseurs	995
Créances diverses	210	0	210	Autres dettes d'expl.	295
Disponibilités	45		45	Dettes diverses	285
Total	5 355	815	4 540	Total	4 540

La valeur d'usage des immobilisations est estimée à 2 715. Les actionnaires exigent une rentabilité (Résultat / Capitaux propres) de 9%. Le taux de l'actif sans risque est de 4,5%.

Le résultat devrait rester identique sur les prochaines années et le taux d'actualisation de la rente de goodwill est supposé égal à 11%.

L'entreprise retient l'ANC comme valeur patrimoniale.

Pour l'application de les méthodes de l'UEEC, il est retenu une durée d'actualisation de 5 ans. Le taux de l'impôt sur les sociétés est de 37%, mais les plus-values sont imposées au taux de 19%.

 **Travail demandé :**

1. Déterminez :
 - (a) l'actif net corrigé ;

- (b) la valeur de rendement.
- 2. Proposez une évaluation de l'entreprise en utilisant :
 - (a) la méthode des praticiens ;
 - (b) la méthode des anglo-saxons ;
 - (c) la méthode de l'UEEC-simplifiée ;
 - (d) et enfin celle de l'UEEC.

Solution

Les calculs sont résumés dans le tableau ci-après :

<i>Éléments</i>	<i>Montants</i>
Capital et réserves	1 615
Résultat (R)	325
Frais d'établissement	-19
Actif net comptable (AN)	1 921
Actif immobilisé (a)	2 535
Valeur d'usage de l'actif immobilisé (b)	2 715
± Value latente (c = b - a)	180
Impôt différé (d = c × 19%)	34
± Value latente nette (e = c - d)	146
Actif net corrigé (ANC = AN + e)	2 067
Taux d'actualisation du résultat (f)	09,00%
Valeur de rendement (VR = R / f)	3 611
Méthode des praticiens [V = (ANC + VR) / 2]	2 839
Taux de rendement de l'ANC (g)	04,50%
Rente de Goodwill [h = R - (ANC × g)]	232
Taux d'actualisation de la rente de GW (i)	11,00%
Goodwill (j = h / i)	2 109
Méthode des Anglo-saxons (V = ANC + j)	4 176
Durée d'actualisation	5
Goodwill (k = actualisation sur 5 ans)	857
Méthode UEEC-Simplifiée (V = ANC + k)	2 924
Taux de rendement de V (l)	04,50%
Facteur global d'actualisation (m)	3,70
Méthode UEEC (V = [ANC + (m × R)]/[1 + (m × l)])	2 802

La détermination de l'ANC et de la VR, ainsi que l'évaluation de l'entreprise selon la méthode des praticiens ne posent aucune difficulté. Pour les autres méthodes, il faut calculer la rente de goodwill. Cette rente est égale à la différence entre le résultat et la rémunération de la valeur patrimoniale (qui est l'ANC dans le cas présent). Cette rémunération de l'ANC est calculée au taux de 4,5%.

Pour la méthode des anglo-saxons, la rente de goodwill est actualisée à l'infini au taux de 11%.

Pour celle de l'UEEC-simplifiée, la rente est actualisée sur 5 ans :

$$232 \times \frac{1-(1+0,11)^{-5}}{0,11} = 857$$

Enfin, pour la méthode de l'UEEC, le facteur d'actualisation (m) est ainsi calculé :

$$m = \frac{1-(1+taux)^{-n}}{taux} = \frac{1-(1+0,11)^{-5}}{0,11} = 3,70$$

Index

A

Actif net comptable (AN)	76
Actif net comptable réévalué (ANR)	76
Actif net corrigé	76
Actifs fictifs	76
Actualisation des dividendes	77
Actualisation des flux de trésorerie	79
Actualisation des résultats	78
Analyse boursière	69–74
Analyse de la rentabilité	56
Analyse des flux	66
Analyse du résultat par fonction	59
Analyse du résultat par nature	59
Analyse statique	55

B

Bilan consolidé	12
BPA (Bénéfice par action)	62

C

Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE)	76
Cash flow disponible	62
CFROI (Cash Flow Return On Investment) 64	
Comptes consolidés	11–13
Contrats à terme	68

D

DCF (Discounted Cash Flow)	79
Document de référence	70

E

EBIT	60
EBITA	60

EBITDA	60
Écart d'acquisition	13
Écarts de conversion	13
EPS (Basic EPS)	63
EPS (Fully diluted EPS)	64
EPS (Earnings Per Share)	62
Équilibre financier	55
Étranger (investissements à l')	66
Euronext-Paris	69
EVA (Economic value Added)	82
Évaluation d'entreprises	75–83
Évaluations actuarielles	77–79
Évaluations dualistes	79–83
Évaluations patrimoniales	75–77

F

Flux de trésorerie disponible	62
Formule de GORDON et SHAPIRO	77
Free Cash Flows	62

G

Goodwill (GW)	79–83
GORDON et SHAPIRO (formule de)	77

I

IAS (International Accounting Standards) 13–35	
IFRS (International Financial Reporting Standards)	13–35
Intérêts minoritaires	13

M

Méthode de l'UEEC	81
Méthode de l'UEEC-simplifiée	82
Méthode des Anglo-saxons	81
Méthode des praticiens	80

Marché Libre OTC 70
 MBR (Market-to-Book Ratio)..... 73
 MVA (Market Value Added) 74, 82

N

Non-valeurs 76
 NOPAT 60
 NOPLAT 60
 Nouveau Marché 70

O

Options 68

P

PBR (Price-to-Book Ratio)..... 73
 PER (Price Earnings Ratio) 73
 Premier Marché 69

Q

Q Tobin 73

R

Résultat consolidé 13
 Résultat de base par action..... 63
 Résultat dilué par action 64
 Résultat par action 62
 Reclassements 36
 Redressements 36
 Rendement d'une action 72
 Rentabilité économique 64
 Rentabilité d'une action 72
 Rentabilité financière 65
 Rente de goodwill..... 80
 Retraitements 35-36
 Risque de change 67
 Risque de taux..... 66
 ROA (Return On Assets) 64
 ROCE (Return On Capital Employed).... 64
 ROE (Return On Equity) 65
 ROI (Return On Investment) 64
 ROIC (Return On Invested Capital)..... 64

S

Second Marché 69
 SIC (Standing Interpretations Committee)
 13-35

Soldes intermédiaires de gestion (SIG)... 56
 Survaleur 79-83
 Swap 67

T

Titres mis en équivalence 13
 TSR (Total Shareholder Return) 72

V

Valeur boursière 76
 Valeur de rendement (VR)..... 78
 Valeur financière (VF)..... 77
 Valeur intrinsèque..... 76
 Valeur patrimoniale 75-77, 79-83
 Valeur substantielle (VS)..... 76