

Cours développé

L'analyse des comptes de résultat : la mise en valeur des résultats nets

1 – L'analyse des Soldes Intermédiaires de Gestion (les « SIG ») du PCR français

11 – Les marges brutes, commerciale et industrielle et la « véritable contribution » productive de l'entreprise ou revenu « produit » à partager : la valeur ajoutée brute

* Le résultat global de l'activité de simple négoce commercial

Rappelons le solde donnant la Marge commerciale (MC), la marge *brute* avant autres coûts commerciaux :

$$V - CAMV = MC$$

On peut en tirer un *taux de marge* et un *taux de marque*, déjà abordés dans la partie précédente :

$$\text{Taux de marge} = MC / V$$

$$\text{Taux de marque} = MC / CAMV$$

* Le résultat global de l'activité de production

La production vendue, corrigée de la *production stockée* et de la *production immobilisée*, donne la *production de l'exercice* (P). P moins les *achats de matières premières* et autres consommations stockées (Am), corrigés des variations de stocks approvisionnements ($\Delta St ap.$), c'est-à-dire, les consommations de matières (Cm , $Cm = Am - \Delta St ap.$) donnent la « *marge brute industrielle* » (MBI). Ce solde n'est pas considéré dans les SIG « officiels », il est pourtant utile comme critère de gestion ; il est un équivalent de la marge commerciale pour ce qui est de l'activité de production.

On a donc :

$$P - (Am - \Delta St ap.) = MBI$$

Il est intéressant de calculer et d'analyser les ratios de gestion correspondants :

$$\text{Taux de marge industrielle} = MBI / P$$

$$\text{Taux de marque industrielle} = MBI / (Am - \Delta St ap.)$$

On peut également considérer la « *production globale* » (PG), somme de P et de la MC :

$$PG = P + MC$$

En effet, la marge commerciale est une « *production de service commercial* ». On ne peut comparer le chiffre d'affaires de Renault ou de tout autre industriel ou entreprise de services, avec celui de Carrefour

ou de tout autre commerçant. La contribution productive d'un commerçant est bien le service rendu qui ne peut se calculer que par la marge commerciale.

Ce solde n'est pas considéré dans les SIG « officiels », il est pourtant utile comme critère de gestion. On calcule plutôt le chiffre d'affaires, somme des ventes et de la production vendue, en distinguant France et Export ; on additionne alors des masses hétérogènes, des ventes qui ne peuvent pas se comparer.

* La véritable contribution productive et la « production des revenus » correspondants : la Valeur ajoutée brute, VAB

PG, somme de P et de la MC, moins les consommations de l'exercice en provenance des tiers (les *consommations intermédiaires* selon le vocabulaire des économistes, les CI) donnent la *valeur ajoutée* (VA) selon l'appellation officielle.

Cette « VA tout court », sans précision selon les SIG officiels donc, est en fait une valeur ajoutée **brute, avant dotations aux amortissements et provisions d'exploitation, la VAB.**

On peut donc trouver cette VAB *par différence* :

$$PG - CI = VAB$$

Cette VAB est la *véritable contribution productive* de l'entreprise ; en effet les CI ont été produites par d'autres entreprises.

Pour cette raison, on calcule la véritable production d'un pays en sommant les VAB des branches productives ou des entreprises : il s'agit du PIB, du Produit Intérieur Brut¹.

On peut retrouver la VAB par :

$$VAB = (V + P) - (CAMV + CI)$$

La VAB est en fait une... valeur ajoutée ; la logique de sa création est donc non pas une différence, mais un « ajout » :

$$CI + VAB \Rightarrow P$$

C'est *le travail tout seul*, selon les économistes *classiques* et *marxistes* (et - ce qui est le plus souvent bien caché - John Maynard Keynes), qui est le créateur de cette valeur ajoutée. Cette conception qui sent le soufre n'est pas celle de la plupart des économistes, le plus souvent libéraux, à partir de la conception néoclassique : *les deux facteurs travail et capital sont productifs ; combinés par l'entrepreneur*, ils créent la valeur, la valeur ajoutée.

De toute façon, cette valeur ajoutée est un *revenu créé par l'entreprise* : c'est un gâteau à partager.

La VAB n'est pas la « vraie » valeur ajoutée : il faut déduire les *consommations de capital fixe* (vocabulaire des économistes), c'est-à-dire les *dotations aux amortissements* des comptables et gestionnaires – plus généralement les DAP d'exploitation corrigées des RAP d'exploitation, pour obtenir le *revenu net* : il s'agit de la *Valeur ajoutée nette, la VAN*² :

$$VAB - DAP + RAP \text{ d'exploitation} = VAN$$

Le tableau suivant donne une illustration de cette séquence.

¹ On ajoute des impôts, essentiellement la TVA, car P et CI sont enregistrées hors taxes.

² Ne pas confondre cette VAN avec une autre, que l'on rencontrera dans la troisième partie : la *Valeur Actualisée Nette*. Rien à voir...

ANALYSE DU COMPTES DE RÉSULTAT SELON LE PCR 1982-1999

Avec les SIG officiels, sans la CAF

	1999	2000	2001	Prévisions 2002
+ PRODUCTION VENDUE	580,0	500,0	745,0	894,0
+ PRODUCTION STOCKEE	-22,0	85,0	0,0	89,4
+ PRODUCTION IMMOBILISEE	40,0	1,0	0,0	0,0
= PRODUCTION DE L'EXERCICE (P)	598,0	586,0	745,0	983,4
+ VENTES DE MARCHANDISES	100,0	100,0	100,0	0,0
- COUT D'ACHAT DES MARCHANDISES VENDUES	-33,0	-79,0	0,0	0,0
<i>dont Achats de marchandises</i>	-35,0	-70,0	0,0	0,0
<i>dont Variation de stocks</i>	2,0	-9,0	0,0	0,0
= MARGE COMMERCIALE (MC)	67,0	21,0	100,0	0,0
+ PRODUIT GLOBAL (P + MC)	665,0	607,0	845,0	983,4
- APPROVISIONNEMENTS CONSOMMES	-87,0	-92,0	-115,0	-117,3
<i>dont - Achats de matière et approvisionnements stockés</i>	-78,0	-90,0	-115,0	-138,0
<i>dont - variation de stocks de matières</i>	-9,0	-2,0	0,0	20,7
= MARGE BRUTE	578,0	515,0	730,0	866,1
- AUTRES ACHATS ET CHARGES EXTERNES	-154,0	-120,0	-181,0	-217,2
= VALEUR AJOUTEE (VA)	424,0	395,0	549,0	648,9

12 – Le partage primaire du revenu des entreprises, de la valeur ajoutée

Cette VAB est un revenu qui se partage entre les impôts, taxes et versements assimilés, nets de subventions d'exploitation (les impôts *nets* liés à la production, *IN*), les charges de personnel (la rémunération des salariés des économistes) ou coût du travail (*T*) et le profit brut d'exploitation, appelé donc Excédent brut d'exploitation (*EBE*) ; brut signifiant toujours avant dotations d'exploitation nets de reprises.

On a donc :

$$VAB - IN - T = EBE$$

Il s'agit fondamentalement du partage du revenu brut, de la VAB, entre le travail et les profits bruts de tous les capitaux investis¹. On peut tirer des ratios de gestion mesurant la structure de ce partage, essentiellement les parts respectives du travail et du capital :

$$\begin{aligned} T / VAB \\ EBE / VAB \end{aligned}$$

Le ration EBE / VAB est le *taux de marge* des économistes. L'appellation ne dit rien de bien précis au gestionnaire : le concept de taux de marge se retrouvant sous différents avatars, en comptabilité analytique de gestion. Il ne faut pas le confondre avec le taux de marge commerciale.

¹ En cas d'EBE négatif, on parle d'*Insuffisance brute d'exploitation, IBE*.

On peut également calculer le ratio :

$$EBE / T$$

Ce ratio rappellera quelque chose aux économistes marxistes : c'est une approche du « taux d'exploitation » ou taux de plus-value, en valeurs brutes.

La même analyse peut s'effectuer en valeurs nettes, avec l'excédent net d'exploitation, l'ENE. Ce vocabulaire n'est pas celui des SIG officiels. On a donc :

$$EBE - DAP + RAP \text{ (d'exploitation)} = ENE$$

$$VAN - IN - T = ENE$$

Le tableau qui suit reprend cette analyse avec notre illustration.

= VALEUR AJOUTÉE (VA)	424,0	395,0	549,0	648,9
- Impôts et taxes d'exploitation	-14,0	-17,0	-5,0	-12,0
+ Subventions d'exploitation	60,0	30,0	0,0	0,0
- Charges de personnel	-250,0	-270,0	-315,0	-315,0
<i>dont - rémunérations brutes</i>	-170,0	-180,0	-220,0	-220,0
<i>dont - charges sociales</i>	-80,0	-90,0	-95,0	-95,0
= EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	220,0	138,0	229,0	321,9

13 – Le passage aux soldes nets : le partage secondaire des profits nets et les mouvements exceptionnels

* De l'EBE au résultat (net) d'exploitation

Dans les SIG officiels, l'EBE plus les reprises sur charges (reprises de provisions) et les transferts de charges d'exploitation (le total étant souvent nommés Reprises d'Amortissements et de Provisions d'exploitation, notées ici les *RAPe*), moins les Dotations aux Amortissements et Provisions d'exploitation (notées ici les *DAPe*), mais aussi corrigé en plus des autres produits d'exploitation (*APE*) et en moins des autres charges d'exploitation (*ACE*), donne le résultat d'exploitation (*RE*) qui est un résultat *net des dotations et reprises*.

$$EBE - DAP + RAP + APE - ACE = RE$$

* Les charges et produits financiers

Le *RE*, avec en plus les produits financiers (*PF*), **dont les RAP financières**, moins les charges financières, **dont les DAP financières**, donne le Résultat courant avant Impôts - il s'agit ici de l'impôt sur les bénéfices, de l'*Impôt sur les sociétés*, l'*IS* - (Bénéfice ou perte), noté ici *RcavIS* :

$$RE - CF + PF = RcavIS$$

La différence *PF - CF*, le « résultat financier », n'est pas donnée dans les SIG officiels.

On a là une répartition secondaire du profit économique ou profit d'exploitation de l'entreprise, entre les créanciers et emprunteurs.

* Les charges et produits exceptionnels

Les produits exceptionnels (*Pel*), dont les **RAP exceptionnelles** et les **produits de cession d'élément d'actif immobilisé (PCEA)**, moins les charges exceptionnelles (*Cel*), dont les **DAP exceptionnelles** et les **valeur comptables des éléments d'actif cédés (VCEAC)**, donnent le *résultat exceptionnel*, noté ici *Rel* :

$$Pel - Cel = Rel$$

Le *RCavIS* corrigé du *Rel* moins l'*IS* (et la participation des salariés), donnent le *résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)*, noté *R* :

$$RcavIS + Rel - IS = R$$

= EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	220,0	138,0	229,0	321,9
- Dotations d'exploitation				
+ Reprises sur provisions	18,0	30,0	5,0	15,0
- Dotations aux amortissements	-50,0	-110,0	-82,5	-145,0
- Dotations aux provisions	-6,0	-5,0	0,0	-70,0
= RESULTAT D'EXPLOITATION (RE)	182,0	53,0	151,5	121,9
+ ou - RESULTAT FINANCIER	-6,0	-5,9	-10,3	10,3
= RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	176,1	47,1	141,2	132,2
+ ou - RESULTAT EXCEPTIONNEL	0,0	145,0	0,0	-60
- Impôts sur les bénéfices	-88,0	-96,1	-70,6	-36,1
= RESULTAT NET COMPTABLE	88,0	96,1	70,6	36,1

Le but de cette analyse est de percevoir les variations des masses et leur structure, par des *ratios de gestion* significatifs. Le tableau suivant l' illustre ; il va de soi que les niveaux de ces ratios n'ont de sens que par rapport à leur évolution ou par comparaison avec ceux de la profession. On peut ainsi se comparer, par exemple, avec les ratios publiés par la **Centrale des bilans de la Banque de France**.

**'RATIOS DE GESTION' D'ANALYSE
DU COMPTES DE RÉSULTATS
SELON LE PCR 1982-1999**

%	1999	2000	2001	Prévisions 2002
STRUCTURE DU PRODUIT GLOBAL EN PRODUCTION ET NEGOCE				
POIDS DE LA PRODUCTION = PRODUCTION / PRODUIT GLOBAL	89,9%	96,5%	88,2%	100,0%
POIDS DU NEGOCE = MARGE COMMERCIAL / PROD. GLOBAL	10,1%	3,5%	11,8%	0,0%
PRODUIT GLOBAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
MARGE BRUTE / PRODUIT GLOBAL	86,9%	84,8%	86,4%	88,1%
STRUCTURE DE LA PRODUCTION : ORIGINE EXTERNE OU INTERNE				
TAUX DE CONSOMMATION INTERMEDIAIRE = CONS. INTER. / PROD. GLOBAL	36,2%	34,9%	35,0%	34,0%
TAUX DE VALEUR AJOUTEE BRUTE = VAB / PROD.GLOBAL	63,8%	65,1%	65,0%	66,0%
PRODUIT GLOBAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PARTAGE DU REVENU BRUT (VAB)				
POIDS DES IMPÔTS NETS DE SUB. D'EXPLOIT. DANS LA VAB	-10,8%	-3,3%	0,9%	1,8%
POIDS DU COUT DU TRAVAIL DANS LA VAB	59,0%	68,4%	57,4%	48,5%
POIDS DU PROFIT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) DANS LA VAB = TAUX DE MARGE	51,9%	34,9%	41,7%	49,6%
VAB = REVENU BRUT A DISTRIBUER	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PARTAGE DES PROFITS BRUTS : TRANSFERTS / EXTERIEUR ET PROFITS CONSERVES				
CHARGES FINANCIERES / EBE	4,0%	8,3%	4,5%	14,8%

14 - Le caractère particulier de l'analyse française traditionnelle : SIG de la comptabilité privée et comptabilité nationale

L'analyse française, très modelée par la comptabilité nationale et son champ théorique spécifique¹ qui la rendait assez originale lors de sa création après guerre, est beaucoup plus proche des analyses de répartition du revenu, des contraintes de la croissance, donc de *l'ère des managers* contrôlés par l'Etat dans le cadre d'une *économie d'endettement*.

Au niveau macroéconomique, des flux *réels* de produits passent des entreprises vers les ménages. Le *revenu national* n'est que *l'autre côté* de ce qui est produit dans une économie fermée sans relations avec

¹ Voir la liaison entre la « planification à la Française », ses impératifs de croissance régulée par l'Etat et les spécificités de la comptabilité nationale française (*Les « comptes de la puissance »*).

l'extérieur¹ ; ce revenu se « dépense » pour « racheter » la production. Les termes « dépense » et « racheter » sont impropres car ils éludent la *distinction fondamentale entre flux de revenu et flux monétaires*. En clair tout le monde identifie le revenu et sa forme – évidemment la plus courante – monétaire. Erreur fondamentale.

* La confusion fondamentale à éviter : flux de revenus et flux monétaires

Les flux de revenus ne prennent pas toujours la *forme* de flux monétaires et *ne sont pas* des flux monétaires : en comptabilité privée, aux charges et produits correspondent soit des flux monétaires, soit des flux de créances et dettes (créances clients et dettes fournisseurs par exemple). Les flux de revenus ne sont que des *flux de droits* sur la production (« gain de droits » pour les produits, « pertes de droits » pour les charges). Il ne viendrait à l'esprit d'aucun comptable de confondre charges et produits et les mouvements monétaires ou de créances-dettes correspondantes ; les économistes sont souvent moins rigoureux...

Il existe en comptabilité nationale une *séquence de comptes* des *Opérations Non-Financières*, des *ONF* de chaque agent économique (ou unité d'un *secteur institutionnel*) qui ressemble fort aux SIG. Sauf que cette séquence ne s'arrête pas aux résultats ; elle va « plus loin » : jusqu'à l'investissement du profit et les mouvements financiers de créances et dettes.

Cette séquence est formée, en simplifiant.

- Du *compte de production* - du revenu – avec : $Production - CI = VAB$; cette séquence correspond à l'un des premiers SIG : la *VA* ou *VAB*.
- Du *compte d'exploitation* ou de répartition primaire du revenu entre travail et tous les capitaux engagés avec : $VAB - IN - Rémunération\ des\ salariés = Excédent\ Brut\ d'Exploitation\ (EBE)$, le profit brut.
- Du *compte d'affectation des revenus primaires* suivi du *compte de distribution secondaire du revenu* ou de répartition secondaire, l'*EBE* étant corrigé des transferts positifs et négatifs (impôts, intérêts et dividendes reçus et versés, cotisations et prestations sociales, etc.), avec : $EBE - transferts = Revenu\ disponible\ Brut\ (RDB)$.
- Du *compte d'utilisation du revenu* en consommation finale – où l'on distingue la *dépense de consommation finale individuelle* et *collective*) avec : $RDB - Dépense\ de\ consommation\ finale = Epargne\ Brute\ (EB)$.
- Du *compte de capital*, ou d'investissement de l'épargne, avec : $EB - (FBCF + variation\ des\ stocks) = Capacité\ (+)\ ou\ Besoin\ (-)\ de\ Financement$. La FBCF est la « formation brute de capital fixe », c'est-à-dire l'investissement en capital fixe. Ce compte de capital est le premier d'un *compte* plus général d'*accumulation* qui se termine par le détail des flux financiers, dont monétaires.

On semble sortir de notre sujet. Pas tant que ça ; en effet le compte de capital et les comptes financiers se retrouveront sous une autre forme dans les *Tableaux de flux financiers* ou de *flux de trésorerie*.

15 – Les retraitements de l'analyse du compte de résultat

Des retraitements de base sont souvent effectués. Les plus normalisés sont ceux de la *Centrale des bilans* de la Banque de France (CdB-BdF) dont on trouvera quelques extraits par exemple dans Georges Depallens et Jean-Pierre Jobard (op. cit.). Mais des retraitements, non normalisés, peuvent être effectués en fonction du cas analysé ; on en trouvera dans les exercices d'application et en synthèses.

Les plus courants sont les suivants ; on ne peut les appréhender pleinement que par la pratique, mais ils ont évidemment des fondements théoriques. Ces retraitements ne sont à effectuer que quand les masses ne sont pas proche de zéro... On obtient ainsi des *SIG corrigés*.

Le tableau suivant en donne une illustration.

¹ *Les revenus ne sont que les droits sur la production* distribués... aux ayant droit, par la répartition primaire (entre les facteurs de production travail et capital, et ressources naturelles) et la répartition secondaire (Etat, sécurité sociale, etc.). **Le revenu c'est l'envers de la production** ; les flux de revenus tournent à l'envers des flux de biens et services : des entreprises vers les ménages pour les rémunérations des facteurs de production ; des ménages vers les entreprises pour la *dépense* du revenu. Quand on produit dans une économie fermée un *PIB*, somme des *valeurs ajoutées brutes* (brutes de consommation de capital fixe donc), on distribue le même montant de revenus (bruts).

ANALYSE DU COMPTES DE RÉSULTATS CORRIGÉ AVEC LES SIG CORRIGES (proche de la CDB BDF)

(en JAUNE ET ROUGE : corrections)

	1999	2000	2001	Prévisions 2002
+ PRODUCTION VENDUE	580,0	500,0	745,0	894,0
+ PRODUCTION STOCKEE	-22,0	85,0	0,0	89,4
- Sous-traitance	-33,0	-5,0	-80,0	-96,0
+ Subvention d'exploitation	60,0	30,0	0,0	0,0
+ PRODUCTION IMMOBILISEE	40,0	1,0	0,0	0,0
= PRODUCTION CORRIGÉE (PC)	625,0	611,0	665,0	887,4
+ VENTES DE MARCHANDISES	100,0	100,0	100,0	0,0
- COUT D'ACHAT MARCHANDISES VENDUES	-33,0	-79,0	0,0	0,0
<i>dont - Achats de marchandises</i>	-35,0	-70,0	0,0	0,0
<i>dont - Variation de stocks</i>	2,0	-9,0	0,0	0,0
= MARGE COMMERCIALE (MC)	67,0	21,0	100,0	0,0
PRODUIT GLOBAL CORIGÉ (PC+MC)	692,0	632,0	765,0	887,4
- APPROVISIONNEMENTS CONSOMMES	-87,0	-92,0	-115,0	-117,3
<i>dont - Achats de matière et approvisionnements stockés</i>	-78,0	-90,0	-115,0	-138,0
<i>dont - variation de stocks de matières</i>	-9,0	-2,0	0,0	20,7
= MARGE BRUTE CORRIGÉE	605,0	540,0	650,0	770,1
- AUTRES ACHATS ET CH. EXTERNES	-154,0	-120,0	-181,0	-217,2
SAUF				
<i>Locations</i>	15,0	10,0	5,0	6,0
<i>Redevances de crédit-bail</i>	50,0	40,0	35,0	70,0
<i>Sous-traitance</i>	33,0	5,0	80,0	96,0
<i>Personnel extérieur</i>	66,0	28,0	7,0	8,4
A RAJOUTER				
<i>Impôts et taxes d'exploitation</i>	-14,0	-17,0	-5,0	-12,0
-AUTRES ACH. ET CH. EXT. CORRIGÉS	-4,0	-54,0	-59,0	-48,8
= VAB CORRIGÉE	601,0	486,0	591,0	721,3

* La sous-traitance

Elle se trouve en charges externes ; on peut la déduire de la valeur de la production car il s'agit d'une production produite... ailleurs.

* Les subventions d'exploitation

Il n'est pas idiot de rajouter leur montant à la production dans la mesure où ces subventions sont données pour compenser un manque à gagner structurel, par exemple pour éviter un prix de vente trop élevé (à la RATP par exemple).

= VAB CORRIGÉE	601,0	486,0	591,0	721,3
- Charges de personnel	-316,0	-298,0	-322,0	-323,4
<i>dont - rémunérations brutes</i>	-170,0	-180,0	-220,0	-220,0
<i>dont - charges sociales</i>	-80,0	-90,0	-95,0	-95,0
<i>dont - Personnel extérieur</i>	-66,0	-28,0	-7,0	-8,4
= RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION (RBE)	285,0	188,0	269,0	397,9
- Dotations aux amortissements	-50,0	-110,0	-82,5	-145,0
- Dotations aux provisions d'exploitation	-6,0	-5,0	0,0	-70,0
+ Reprises sur provisions d'exploitation	18,0	30,0	5,0	15,0
= RÉSULTAT D'EXPLOITATION CORRIGE	247,0	103,0	191,5	197,9
- AUTRES CHARGES HORS EXPLOITATION	-65,0	-50,0	-40,0	-76,0
<i>dont - Locations</i>	-15,0	-10,0	-5,0	-6,0
<i>dont - Redevances de crédit-bail</i>	-50,0	-40,0	-35,0	-70,0
- CHARGES FINANCIERES (1)	-8,8	-11,5	-10,3	-47,7
<i>dont - intérêts et charges assimilées</i>	-6,8	-6,5	-10,3	-47,7
<i>dont - différences négatives de change</i>	-2,0	-5,0	0,0	0,0
+ PRODUITS FINANCIERS (1)	2,8	5,6	0,0	58,0
<i>dont + intérêts</i>	1,8	0,6	0,0	50,0
<i>dont + différences positives de change</i>	1,0	5,0	0,0	8,0
= RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	176,1	47,1	141,2	132,2
+ RESULTAT EXCEPTIONNEL	0,0	145,0	0,0	-60,0
- Impôt sur le bénéfice	-88,0	-96,1	-70,6	-36,1
= RÉSULTAT NET COMPTABLE	88,0	96,1	70,6	36,1

* Le personnel intérimaire

Il est donné dans les charges externes mais correspond à un coût du travail : il faut donc l'intégrer au coût du travail.

* Les redevances de crédit-bail, ou « leasing »

Elles apparaissent en charges externes mais correspondent à la fois à des charges financières d'intérêt et à des dotations aux amortissements. On peut les répartir ainsi, mais une question se pose : les dotations aux amortissements d'un actif équivalent ne sont pas des charges décaissées alors que la partie correspondante de la redevance l'est. On y reviendra dans la leçon suivante.

Les ratios de gestion après retraitements sont évidemment différents des soldes originels.

'RATIOS DE GESTION' D'ANALYSE DU COMPTE DE RÉSULTAT

% des soldes corrigés				Prévisions
	1999	2000	2001	2002
STRUCTURE DU PRODUIT GLOBAL EN PRODUCTION ET NEGOCE				
POIDS DE LA PRODUCTION = PRODUCTION / PRODUIT GLOBAL	90,3%	96,7%	86,9%	100,0%
POIDS DU NEGOCE = MARGE COMMERCIAL / PROD. GLOBAL	9,7%	3,3%	13,1%	0,0%
PRODUIT GLOBAL "CORRIGE"	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
MARGE BRUTE / PRODUIT GLOBAL "corr."	87,4%	85,4%	85,0%	86,8%
STRUCTURE DE LA PRODUCTION : ORIGINE EXTERNE OU INTERNE				
TAUX DE CONSOMMATION INTERMEDIAIRE = CONS. INTER. / PROD. GLOBAL	13,2%	23,1%	22,7%	18,7%
TAUX DE VALEUR AJOUTEE BRUTE = VAB / PROD.GLOBAL	86,8%	76,9%	77,3%	81,3%
PRODUIT GLOBAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PARTAGE DU REVENU BRUT (VAB)				
POIDS DU COUT DU TRAVAIL DANS LA VAB	52,6%	61,3%	54,5%	44,8%
POIDS DU PROFIT BRUT D'EXPLOITATION (RBE) DANS LA VAB = TAUX DE MARGE	47,4%	38,7%	45,5%	55,2%
VAB = REVENU BRUT A DISTRIBUER	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PARTAGE DES PROFITS BRUTS : TRANSFERTS / EXTERIEUR ET PROFITS CONSERVES				
CHARGES FINANCIERES /RBE	3,1%	6,1%	3,8%	12,0%

2 – Les soldes de l'analyse anglo-saxonne

Ils correspondent la plupart du temps pour nous, à la présentation de *comptes consolidés* de groupes.

21 – les deux champs de l'analyse sont dominés par celui des soldes nets

La généralisation des présentations anglo-saxonnes tend de plus en plus à déconnecter les deux champs de l'analyse des comptes de résultat : celui des soldes nets ; celui des « *flux de cash* ».

* Premier champ : les soldes nets

Les résultats sont donc le plus souvent présentés en net, l'un des concepts centraux étant ainsi celui de *Résultat Opérationnel*, le *RO (Income from Operating Activities)*, très proche du Résultat Net d'Exploitation des SIG français (aux différences des normes comptables employées). Cette mode anglo-

saxonne, généralisée par la présentation des comptes consolidés¹, fait complètement disparaître l'analyse des résultats par nature de charges et produits. Le compte de résultat anglo-saxon est, on le sait, établi à partir de la répartition fonctionnelle des charges et produits : Ventes – Coûts (*de production*) des ventes (*Sales – Cost of goods sold*) ; coûts de commercialisation, coûts financiers, administratifs, etc., en général en inventaire permanent.

Cette méthode présente un avantage mais surtout un inconvénient majeur : l'avantage est l'apparition directe de soldes et ratios analytiques de gestion : la comptabilité anglo-saxonne est à la fois une comptabilité financière ou générale et une comptabilité de gestion ; l'inconvénient majeur est la disparition de l'analyse à dominante sociale certes, mais à utilité de gestion évidente de la séquence de la formation du résultat net (création de la *VAB* en tant que revenu à partager ; partage de la *VAB* entre travail et total des capitaux engagés, propres et d'endettement ; transferts de profits vers les capitaux empruntés, vers l'Etat par l'*IS*, etc.

Or, tous ces soldes gardent une importance primordiale en gestion, même si l'on ne veut pas aborder les aspects « sociaux » : la *VAB* peut varier en fonction de la productivité, des innovations, des prix de marché, etc. L'*EBE* est soumis aux mêmes phénomènes et à l'organisation et coûts du travail, donc à la gestion des ressources humaines, la « GRH ». La *CAF* varie de plus avec l'effet de levier de l'endettement, les prélèvements obligatoires, etc.

C'est également vrai pour les valeurs nettes (*VAN*, *ENE*, etc.)... sauf que ces soldes nets de *DAP* et *RAP* n'apparaissent pas non plus dans cette analyse fonctionnelle.

Surtout disparaissent complètement – ou presque – les soldes bruts, les résultats avant *DAP* et *RAP*, en bref, tous les niveaux de *flux d'autofinancement*, *FA*. Que la notion de *FA* disparaisse de la séquence fonctionnelle d'analyse des résultats est logique, puisque les coûts sont calculés en coûts complets, après *DAP* et *RAP*.

La polarisation sur les résultats nets n'est probablement pas étrangère à la reprise de pouvoir par les actionnaires (les fonds de pension anglo-saxons en particulier) et sa traduction par la nouvelle gestion financière de « *governance* », ou *gouvernement d'entreprise* qui remplace l'« ère des managers » ou la gestion « *manageriale* » ou « *directoriale* ».

En effet, la « matière première » du dividende et des plus-values boursières (par l'actualisation des flux de revenus futurs anticipés), bref *de la « création de valeur pour l'actionnaire »*² est bien le résultat net, et non la *CAF*, l'*EBE* ou la *VAB*.

Certaines mauvaises langues – souvent « de gauche », mais pas toujours... et dinosaures regrettant le bon vieux temps de l'ère « *manageriale* » où les syndicats ouvriers et/ou les Nations³ avaient de plus leur mot à dire – critiquent la « dictature des marchés » (financiers). Elles affirment que cette vision à court terme, outre ses dégâts sociaux, remet en fait en cause le fondement même de la gestion stratégique à long terme des entreprises.

* **Second champ : les « flux de cash » sont renvoyés en dehors de l'analyse des résultats**

L'autofinancement n'est plus analysé en tant que tel dans la séquence des comptes de résultat, mais est reporté dans le champ plus général de l'analyse des flux financiers : le *Tableau des Flux de Trésorerie*, le *TFT* anglo-saxon, ou « *Consolidated Statements of Cash flows* ».

Ce transfert du champ des résultats à celui de la simple description des flux de cash n'est pas anodin. Même si nous critiquerons plus loin (à la leçon suivante) le formalisme du couple formé de la « *reproduction simple* » du capital (par les dotations aux amortissements) et de sa « *reproduction élargie* » (par le résultat comptable) dans l'analyse de la *création* du flux d'autofinancement, cette analyse garde toute sa pertinence dans le champ de l'analyse des résultats : l'*utilisation* du flux d'autofinancement est au centre de la dynamique théorique du *capital*, donc de la gestion – probablement liée à l'optique « *directoriale* » ou « *manageriale* » très axée sur la croissance, et à tout prix ; même au détriment de la rentabilité des actionnaires. Comment utiliser le flux d'autofinancement, le résultat sous forme monétaire, le « profit en cash » ? Pour simplement reproduire à l'identique le capital (« *reproduction simple* »), ou

¹ On retrouvera le même phénomène pour l'analyse des flux financiers (voir la leçon 7). Le *Tableau des Flux de Trésorerie* (le « *TFT* ») anglo-saxon a été francisé par l'OECCA (Ordre des Experts Comptables et Comptables Agréés français).

² On reviendra dans la troisième partie sur toutes ces questions fondamentales.

³ de Hue et Chevènement à Pasqua, de Villiers, Mégret et Le Pen.

pour développer sa masse (« reproduction élargie » ? Il est logique qu'elle disparaisse dans l'optique de la *governance*.

22 – Les soldes de gestion anglo-saxons : de grandes indéterminations de vocabulaires

Ne sont donc considérés en général que des soldes *nets*, après dotations et reprises. Mais *l'amortissement des survaleurs*, des écarts d'acquisition ou « *goodwills* », est par contre analysé en général en fin de parcours. Avec « *Goodwill* », le *franglais* commence ; ce n'est pas fini... On trouve diverses analyses, avec plus ou moins de détail ; mais plutôt moins que plus...

* La marge brute sur coûts de production, ou « *Gross margin* »

Les **ventes de marchandises et de produits vendus**, à l'exclusion de la production stockée qui n'apparaît pas en comptabilité anglo-saxonne en inventaire permanent, sont appelés « *Sales* ». Nous les nommerons *V* comme ventes. On en déduit d'abord les **coûts des ventes** (« *Cost of sales* », ou « *Cost of goods sold* »), notés ici *CP* comme *coût de production*, c'est-à-dire tous les **coûts complets de production** (matières et autres consommations externes, rémunération du travail de production, dotations des actifs de production, etc.). Il reste la **Marge brute**, (*MB*), ou « *Gross margin* », quelquefois nommée « *gross profit* ». Il s'agit d'une *marge sur coût de production*.

$$V - CP = MB$$

Cette *Marge brute* n'a rien à voir : ni avec la marge (brute) commerciale ; ni avec la marge brute industrielle. Elle n'est *pas brute de DAP*, mais d'autres charges non encore affectées. Le sens de brut est celui des soldes en coûts complets de la comptabilité des gestion où l'on retrouve en français le même vocabulaire.

* De la « *Gross margin* » au *RO*, ou « *Opérating income* »

La *Marge brute* moins les coûts de commercialisation (« *marketing cost* »), les coûts de recherche et développement (« *R&D costs* »), les coûts administratifs ou d'autres fonctions, donne le *Résultat opérationnel (RO)* souvent appelé « *Opérating Income* » ; mais il existe d'autres appellations. On notera *ChP*, comme *charges hors production* les coûts de ces différentes fonctions :

$$MB - ChP = RO$$

Il n'est pas rare que l'on passe directement des ventes au *RO*, par exemple dans le groupe TotalFinaElf qui, par contre, donne les amortissements des immobilisations corporelles : on peut ainsi trouver facilement un *RO* brut de dotations aux amortissements, mais ce solde n'est jamais présenté dans ce groupe ; on reviendra plus loin sur ce nouveau solde qui devient très « tendance ».

* Du *RO* au « *résultat net, part du groupe* »

Le *Résultat opérationnel RO* est ensuite corrigé de divers mouvements (charges financières ou frais financiers nets -« *financial costs* » -, dividendes reçus, autres charges et produits nets, impôts) ; ce qui donne le **résultat net avant amortissement des écarts d'acquisition** ou *goodwills*, etc. On obtient le **résultat de l'ensemble consolidé**. On en déduit ensuite la part des minoritaires pour obtenir le **résultat net (part du groupe)**, noté ici *R*.

Sans détailler les relations, en notant *AC* comme *autres charges* ces différents mouvements :

$$RO - AC = R$$

23 – L’envahissement du vocabulaire anglo-saxon

Il vaut mieux faire semblant de parler anglais quand on veut s’adonner maintenant à l’analyse financière des comptes consolidés de sociétés cotées à Wall Street.

* Une nouvelle appellation à la mode pour évoquer les flux de cash en tant que résultats monétaires : l’EBITDA

Le terme « flux de cash » ne se traduit plus ; il n’en est pas de même de nouvelles appellations. On trouve d’autres notions de résultat, bruts ou nets, nommées en anglais ; en fait une infinité selon les habitudes des présentations.

Par exemple l’ « **EBITDA** » (*Earnings Before Interests (and other financial costs), Taxes, Depreciation and Amortization*) qui est le *Résultat avant charges financières décaissées, impôts amortissements et provisions*.

Il s’agit d’une notion qui devient donc très « tendance »... et qui n’est rien d’autre que la traduction de l’*EBE*, de l’*Excédent brut d’exploitation*, du « flux de cash d’exploitation ». On y reviendra dans la leçon suivante car il s’agit de l’un des avatars de la notion de *flux d’autofinancement*.

* L’EBIT, autre appellation du RO

Ne pas confondre l’*EBITDA* avec l’ « **EBIT** » (*Earnings Before Interests and Taxes*) qui est l’*EBITDA*... après *DA*. Il s’agit d’une notion équivalente ou proche du *Résultat opérationnel*.

On se perd facilement dans ce vocabulaire, divers, varié, peu précis, peu normalisé et qui a en outre l’avantage d’être en anglais. Beaucoup de gens adorent les chansons en anglais sans comprendre pour autant les paroles ; c’est un peu la même chose en analyse financière...

* Ne pas confondre ces soldes de gestion avec les diverses appellations des rentabilités !

On trouvera ce même vocabulaire à la mode dans la communication financière des grands groupes, version française. Par exemple TotalFinaElf, dans ses « slides » indique concernant la *rentabilité*, le fameux ratio « **ROCE** ». Sans aucune traduction, il est indiqué : « *ROCE = résultat opérationnel net hors éléments non récurrents / capitaux employés au 1.1.n* ». *ROCE* signifie « *Return on Capital Employed (ou Engaged)* ».

Le résultat pris en compte est le « *RO net* », nouvelle notion communiquée dans le Groupe et reprise de celle d’*ELF*¹.

La différence avec le *RO* (« *tout court* »), est essentiellement la prise en compte des amortissements des goodwill (des écarts d’acquisition) et des impôts. Plus précisément, un « slide » de la communication externe indique : « *RO net = RO + résultats des sociétés mis en équivalence + dividende reçu + autres produits et charges + augmentation des frais financiers capitalisés - impôts (hors impact des frais financiers) - amortissements des goodwill* ». Comprenez qui pourra chez les petits porteurs ; heureusement, il y a les fonds de pension².

Il s’agit tout simplement d’un *RO net avant phénomènes financiers*, d’un profit avant son partage entre propriétaires et créanciers.

Cette distinction sera de la plus haute importance quand on traitera de l’ « effet de levier » de l’*endettement* et de son influence sur la rentabilité des fonds apportés par les propriétaires.

Le *ROCE* est bien une rentabilité, un rapport *Flux de résultat / Stock de capitaux engagés*. Il s’agit ici de **tous** les capitaux engagés : en français des *Capitaux mis en œuvre*, les *CMO*. On a là un ratio de *rentabilité économique, de rentabilité de tous les capitaux* utilisés par l’entreprise.

Le « **ROE** », dans le même « slide » - toujours sans la moindre traduction... - est ainsi défini : « *ROE = (Résultat net part du groupe hors éléments non récurrents + intérêts minoritaires + rémunérations des*

¹ Notons en passant que le *RO* d’*ELF* était communément nommé « entre amis » « *Resop* »... Ce qui doit maintenant poser quelques problèmes de communication interne entre les financiers du nouveau groupe selon leur origine, après l’*OPE* de Total(Fina) sur Elf...

²Le fonds *Fidelity* commence une grande pub en Europe.

actions privilégiées) / fonds propres moyens après répartition ». Le ROE est le « Return On Equity » (les fonds propres) ; c'est une rentabilité financière des seuls capitaux propres.

Le *résultat net part du groupe* se différencie donc du *RO net* par la prise en compte des frais financiers nets (frais financiers des dettes - donc versés aux créanciers - nets des produits financiers des créances), mais également compte tenu de l'impact des impôts sur ces frais financiers, et des intérêts minoritaires.

Le résultat mis en relation avec les fonds propres aurait pu être présenté simplement « à l'endroit », en « descendant » à partir du *RO net* : c'est tout simplement le profit net après rémunération des créanciers ; il revient donc naturellement aux actionnaires majoritaires (hors participation des salariés...). Il est ici calculé « à l'envers », en « remontant » d'un solde... qui ne s'explique que par lui.

Cette **manie de calculer les soldes « à l'envers »** est une constante de la gestion financière. Elle peut entraîner des erreurs fondamentales, notamment en « définissant » ainsi le flux d'autofinancement par la somme : « *Résultat + dotations en tant que charges non-décaissée* ». Alors que la logique évidente est plutôt le calcul du résultat par la différence : « *Flux d'autofinancement – dotations en tant que charges non-décaissée = Résultat* ». Ce point nous occupera une bonne partie de la leçon 6 suivante...

Il est donc logique de ramener ce *RO net* aux seuls capitaux propres des seuls actionnaires, majoritaires et minoritaires : c'est donc le *ROE*.