

CHRISTOPHE THIBIERGE

Analyse financière

**Concepts, méthodes
et outils**

PLUS DE 10 000
EXEMPLAIRES VENDUS

7^e édition

Les Spécialités du Sup

Vuibert

CHRISTOPHE THIBIERGE

Analyse financière

7^e édition

Vuibert

***Les lecteurs ont aimé :**



« Clair et précis. Idéal pour une remise à niveau »

« Très bon livre. Très utile »

Commentaires sur site marchand consultés en mars 2021 et concernant l'édition parue en 2014

Création de la maquette et composition de la couverture : Hung Ho Thanh

Composition de l'intérieur : IDT

La loi du 11 mars 1957 n'autorisant aux termes des alinéas 2 et 3 de l'article 41, d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale, ou partielle, faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause, est illicite » (alinéa 1^{er} de l'article 40). Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivants du Code pénal. Le « photocopillage », c'est l'usage abusif et collectif de la photocopie sans autorisation des auteurs et des éditeurs. Largement répandu dans les établissements d'enseignement, le « photocopillage » menace l'avenir du livre, car il met en danger son équilibre économique. Il prive les auteurs d'une juste rémunération. En dehors de l'usage privé du copiste, toute reproduction totale ou partielle de cet ouvrage est interdite.

Des photocopies payantes peuvent être réalisées avec l'accord de l'éditeur.

S'adresser au Centre français d'exploitation du droit de copie : 20 rue des Grands Augustins, F-75006 Paris.
Tél. : 01 44 07 47 70

© Magnard-Vuibert – avril 2021 – 5 allée de la 2^e DB, 75015 Paris

Site Internet : <http://www.vuibert.fr>

ISBN : 978-2-311-40830-0

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	IX
1. Définition et commentaires.....	X
2. Qui est analyste ?	XII
3. Conclusion	XIII

PARTIE 1

Les documents financiers et leur lecture

1. Comptes sociaux et comptes consolidés.....	2
2. La consolidation : une affaire pas simple.....	3
3. La disponibilité des documents financiers.....	5
CHAPITRE 1. Le compte de résultat	7
1. Les écritures comptables du compte de résultat : entre réalité économique et convention comptable.....	8
2. Les différents soldes qui aboutissent au résultat net.....	19
3. La capacité d'autofinancement (CAF).....	29
CHAPITRE 2. Les postes du bilan et leur lecture	33
1. L'actif.....	34
2. Le passif.....	40
3. De la lecture à la reconstruction du bilan.....	44
CHAPITRE 3. Structurer le bilan pour l'analyse financière	45
1. La présentation en grandes masses.....	46
2. Le bilan fonctionnel	54
3. La notion d'endettement net.....	55
4. Approfondissement de quelques postes particuliers du bilan.....	56

PARTIE 2

Les ratios et indicateurs

1. Introduction aux ratios.	62
2. Un aparté sur les normes	62
3. Structure de cette partie	63
CHAPITRE 4. Les ratios du bilan	65
1. Les ratios de structure.	66
2. Les ratios de liquidité	67
3. Les ratios de politique comptable	68
CHAPITRE 5. Les ratios du compte de résultat et les indicateurs de rotation	71
1. Les ratios de marge	72
2. Les ratios de rotation et de délais	74
3. La rotation d'actif	79

PARTIE 3

L'analyse des rentabilités et la politique financière

1. Qu'est-ce que la rentabilité ?	82
2. Les différents ratios de rentabilité en analyse financière	82
CHAPITRE 6. Rentabilité de l'actif et rentabilité des capitaux engagés. ..	85
1. La rentabilité économique et ses différentes facettes	86
2. Les différentes variantes de rentabilité économique	87
3. La rentabilité économique : décomposition et analyse	91
CHAPITRE 7. Rentabilité pour l'actionnaire, effet de levier et endettement	95
1. Les trois types de rentabilité	95
2. Expliquer la rentabilité financière par la formule de l'effet de levier.	98
3. L'effet de levier : quelques complications de calcul.	108
4. Endettement et risque financier.	114

PARTIE 4

L'analyse des flux de trésorerie

1. Les flux de trésorerie (ou <i>cash-flows</i>)	120
2. Le tableau des flux de trésorerie	121
CHAPITRE 8. Le flux de trésorerie d'exploitation	125
1. Pourquoi faire simple quand on peut faire compliqué ?	126
2. Analyse et interprétation du flux de trésorerie d'exploitation	133
CHAPITRE 9. Le flux d'investissement et le flux de financement	135
1. Comment calculer les investissements ?	136
2. Le <i>free cash flow</i> (FCF)	140
3. Le flux de financement	141
CHAPITRE 10. Le tableau des flux de trésorerie : synthèse	143
1. Le tableau des flux de trésorerie d'Amuse-Zone	144
2. Commentaire sur le tableau des flux de trésorerie	144
3. Conclusion sur le tableau des flux de trésorerie	145

PARTIE 5

L'analyse des groupes et l'information extra-financière

CHAPITRE 11. Les comptes consolidés et leur analyse	149
1. La méthode de consolidation des comptes doit être analysée	150
2. Les trois méthodes de consolidation	153
3. La consolidation des comptes fait apparaître quelques nouveaux postes	157
4. Les intérêts minoritaires	163
5. Les impôts différés	163
CHAPITRE 12. L'analyse extra-financière	165
1. Pourquoi les informations financières ne suffisent-elles pas ?	166
2. Le développement des informations extra-financières	168
3. La durée d'adoption d'un référentiel	171
4. L'analyste face aux informations extra-financières	175
5. Conclusion	178

Conclusion	179
Étude de cas corrigée	181
Glossaire	197
Index	209

INTRODUCTION

« Lorsque vous avez éliminé l'impossible, tout ce qui reste, même improbable, doit être la vérité. »

Sir Arthur Conan Doyle, *Le Signe des quatre*, 1890

Dans le monde de la finance, les dernières années ont offert quantité de raisons de se pencher sur les comptes des sociétés :

- Différents scandales médiatiques ou financiers ont mis l'accent sur la nécessité de savoir lire les documents financiers des sociétés sur plusieurs années, afin de détecter des tendances à la destruction de valeur, voire à la manipulation des comptes.
- Les acquisitions ou fusions entre sociétés, assorties de politiques d'endettement souvent audacieuses (favorisées par des taux d'intérêt très bas, voire négatifs), nécessitent d'être correctement évaluées en termes de risque.
- Plus globalement, les entreprises, quelle que soit leur taille – depuis le groupe international jusqu'à la petite entreprise régionale –, sont confrontées à un environnement de plus en plus turbulent. Les ralentissements économiques (dus récemment à la crise du coronavirus ou aux incertitudes sur la consommation) nécessitent de mieux comprendre les éléments qui permettent à une activité de se développer ou, tout simplement, de survivre.
- Enfin, on constate aujourd'hui une tension constante entre gestion financière et gestion durable. On a d'une part une économie de marché où tout est ramené à des indicateurs de rentabilité et de performance, dans une logique de maximisation du profit à court terme. D'autre part, on constate un souci croissant de développer une économie durable qui tienne compte des ressources finies de notre planète. Cette tension nécessite d'apprendre à lire en profondeur, et souvent à questionner, ce que publient les entreprises et les décisions stratégiques qu'elles prennent.

Certes, l'appareil législatif a fourni des lois de transparence financière et a imposé de nouvelles normes comptables aux grands groupes (les fameux *International Financial Reporting Standards*, IFRS). Mais, plus encore que la fourniture de données brutes, de plus en plus abondantes, on recherche aujourd'hui des outils de décryptage et une grille d'analyse. En matière de performance financière et de risque opérationnel, il s'agit de suivre un « chemin logique » pour lire et interpréter les comptes des sociétés. C'est sur ce chemin que nous convions le lecteur à s'engager dans cet ouvrage.

1

Définition et commentaires

L'analyse financière peut avoir de multiples définitions. Pour nous, il s'agit avant tout de *l'ensemble des outils et méthodes permettant de porter une appréciation sur la **santé financière** et le **risque** d'une entreprise.*

Les deux notions de santé financière et de risque demandent un approfondissement, car la majeure partie de cet ouvrage tournera autour de ces deux concepts. Nous allons commencer par la santé financière, qui a de nombreux points communs avec la santé d'un être humain.

1.1. Il n'existe aucun indicateur de bonne santé

Ce serait merveilleux si un seul indicateur pouvait nous dire que nous sommes en bonne santé. Mais, en fait, la tension, la température ou la tonicité musculaire ne sont que des mesures parcellaires. En d'autres termes, seuls existent des indicateurs de mauvaise santé, la bonne santé se définissant par la négative : être en bonne santé, c'est être dans un état où aucun des indicateurs n'est alarmant. Une analyse financière sera ainsi conduite de la même manière qu'une auscultation : on prend différentes mesures, on les compare à des normes, « on cherche la petite bête ». Si l'on ne trouve rien, ce qui est rare, on en déduit que la société est en bonne santé. La plupart du temps, on trouve une affection bénigne, un embryon de maladie, voire une gangrène. Suivant l'importance du problème et le degré d'urgence, on recommandera alors différents types de remèdes. Et, comme pour la médecine, il peut exister des incertitudes ou des erreurs de diagnostic ; il vaut donc mieux vérifier ses hypothèses et croiser les indicateurs avant de formuler une conclusion définitive.

1.2. Il est extrêmement rare qu'un infarctus surgisse de manière imprévisible

La plupart du temps, il y a des antécédents dans le dossier du patient qui permettront, sinon d'anticiper, du moins d'être alerté d'une possibilité d'infarctus. Il en va de même pour la santé financière des entreprises : une faillite ou une cessation de paiements sont très souvent annoncées par des signes avant-coureurs, sous la forme de symptômes observables. C'est pour cela que les médecins conservent un historique du dossier de chaque patient. De la même manière, c'est pour cela que l'on analysera les comptes en revenant jusqu'à cinq années en arrière pour une société.

◆ À retenir

Le bon horizon est de trois à cinq années d'historique. Les documents financiers datant de six ans ou plus nous montreront probablement une entreprise qui était dans un environnement économique différent, et la comparaison risque d'en être faussée ; à l'opposé, avec trois années d'historique, on ne peut calculer que deux variations annuelles, ce qui est le minimum pour avoir une idée des tendances.

1.3. La bonne santé financière et le risque ne sont pas automatiquement corrélés

Pour persister dans l'analogie avec la médecine, on pourrait dire qu'un sportif de haut niveau n'est probablement pas en parfaite santé : certes, son corps réalise des performances exceptionnelles, mais c'est très souvent au prix d'une usure globale, de fractures répétées et d'une pression opérationnelle très importante. En finance, il n'y a pas vraiment de jugement de valeur : on ne dit pas qu'un risque élevé est mauvais, pas plus que l'on ne trouve vertueux un risque faible. En revanche, en présence d'un risque élevé, on exigera une rentabilité élevée, pour compenser la prise de risque. Il n'existe donc pas de bonne santé financière dans l'absolu : l'appréciation sera toujours relative, en fonction des risques encourus. Le travail, subtil, de l'analyste consistera donc à juger si, compte tenu des niveaux de risque pris par la société, les niveaux de performance obtenus sont suffisants pour que l'on puisse parler de bonne gestion.

1.4. Il faut donner une probabilité de survie

Un médecin cherche à éviter la mort et, pour cela, donne un pronostic sur les chances du patient. De la même manière, si une analyse financière devait se conclure en une seule phrase, il est probable que cette phrase serait : « Cette société est très/moyennement/peu/pas du tout risquée. » Cette note globale de risque est intéressante dans l'absolu, mais la plupart du temps, elle ne suffira pas : il faudra la détailler et expliquer que ce risque global recouvre une situation beaucoup plus contrastée, un mélange de risque financier, de risque commercial, de risque industriel... On peut aussi noter que les risques estimés ont une contrepartie sous forme de temps : dans certains cas, un médecin dira à son patient qu'il n'en a plus que pour deux ans à vivre..., sauf s'il se soumet à un traitement rigoureux. Le but de l'analyse financière est donc de détecter les problèmes avant que ceux-ci ne deviennent des maux irréversibles.

2

Qui est analyste ?

L'analyse financière dépend de celui qui fait l'analyse. En fait, des contraintes diverses s'exercent sur l'entreprise, car les différentes parties prenantes n'ont pas les mêmes objectifs et les mêmes exigences :

- Les actionnaires demandent des dividendes ou des plus-values, c'est-à-dire un retour sur leur investissement en actions, en fonction du risque associé.
- Les banquiers demandent le paiement régulier des intérêts et le remboursement des emprunts dans les temps : ils se préoccupent de la solvabilité de la société.
- Les salariés cherchent à comprendre comment se répartit la création de valeur entre les différentes parties prenantes, quelle est la partie de cette valeur qui leur est reversée, et quelle est la pérennité de l'entreprise, c'est-à-dire de leurs emplois.
- Les clients et fournisseurs mesurent leur degré de dépendance à la santé financière de la société. Ils cherchent bien sûr à optimiser leurs délais de paiement, mais aussi à se garantir un flux régulier de commandes.
- L'État collecte régulièrement divers impôts, taxes et charges, et il a un rôle de surveillance de la gestion et de la comptabilité. Il s'agit non seulement d'une mission de surveillance sociale (car une mauvaise gestion va déclencher des faillites et des licenciements), mais aussi d'une logique d'équité, car il vérifie que chaque entreprise déclare et paie en impôts et charges sociales ce qu'elle est censée acquitter à la société.

Malgré ces différences notables d'intérêts, tous les acteurs vont se retrouver autour d'une question cruciale : l'entreprise est-elle susceptible de faire faillite ? Toute l'analyse financière part de là. Là encore, l'horizon de temps sera primordial. D'un côté, à très court terme, on aura la cessation de paiements, c'est-à-dire une faillite brutale matérialisée par l'impossibilité de payer les échéances de fin de mois vis-à-vis du personnel, des fournisseurs, des banquiers et de l'État. D'un autre côté, on aura la mise en liquidation, correspondant à une faillite à plus long terme, due à un problème d'insolvabilité, c'est-à-dire à une incapacité de la société à rembourser ses dettes à leur échéance.

3

Conclusion

Procéder à une analyse financière, c'est utiliser des documents que l'on aura appris à lire et à retenir (Partie 1), puis mettre en place des outils et des indicateurs, principalement sous la forme de ratios (Parties 2 et 3). C'est aussi raisonner en argent, avec la mesure des flux de trésorerie (*cash-flows*), qui représentent les rentrées et sorties d'argent sur le compte bancaire de la société (Partie 4). Enfin, la Partie 5 sera consacrée aux grands groupes et à leur environnement. En effet, les groupes constitués de plusieurs sociétés doivent consolider leurs comptes. Aussi, en plus d'une analyse financière classique – avec les outils abordés dans les premières parties –, ces comptes consolidés nécessitent-ils une vigilance sur certaines spécificités.

PARTIE



**Les documents
financiers
et leur lecture**

*« Je n'aime lire que ce que je ne comprends pas.
Ne comprenant pas, je peux imaginer des multiples interprétations. »*

Salvador Dali (1904-1989)

Les documents financiers sont la matière première de l'analyse. Cette matière va être retraitée et transformée pour faciliter le diagnostic. Pour autant, cela ne signifie pas que les documents financiers en tant que tels, « bruts de fonderie », n'aient pas des choses à dire. Apprendre à analyser une entreprise, c'est d'abord apprendre à lire, et comprendre, les documents financiers dans leur détail.

1 Comptes sociaux et comptes consolidés

Il existe deux types de présentation des comptes, qui obéissent à des logiques différentes : les comptes sociaux et les comptes consolidés.

Toute société présente des **comptes sociaux** : ceux-ci sont les comptes individuels de la société, qui ne traitent que des opérations de cette société. Dans la figure ci-après, on a quatre sociétés : une maison mère et trois filiales. Ces quatre sociétés publient chacune des comptes sociaux constitués d'un bilan, d'un compte de résultat et d'annexes. Mais si un analyste souhaite procéder à une analyse financière de la maison mère, il ne devra pas se fonder uniquement sur les comptes sociaux de celle-ci. En effet, les comptes sociaux de la maison mère ne représentent qu'une partie de son activité, car comme cette maison mère détient des filiales et qu'elle leur impose aussi bien leur activité opérationnelle que leur politique d'investissement ou leur politique d'endettement, c'est tout le groupe qu'il s'agit d'analyser. Pour cela, il existe une technique comptable imposée aux groupes : la **consolidation**. Elle consiste à globaliser tous les comptes des sociétés d'un groupe, comme si ce groupe n'était constitué que d'une seule entité, cette entité fictive étant propriétaire de tous les actifs (maison mère et filiales confondues) et financée par l'ensemble des moyens financiers du

groupe. Ces comptes consolidés sont une fiction, car il n'existe pas une unique entité juridique qui détienne toutes les composantes du groupe. Mais cette synthèse permet de faire apparaître l'ensemble du groupe en un seul document. Toute analyse financière d'un groupe devra donc être fondée sur les comptes consolidés.

◆ À retenir

Si une société n'a pas de filiales, elle n'a pas besoin de consolider ses comptes : elle est une unique entité juridique, analysable en tant que telle.

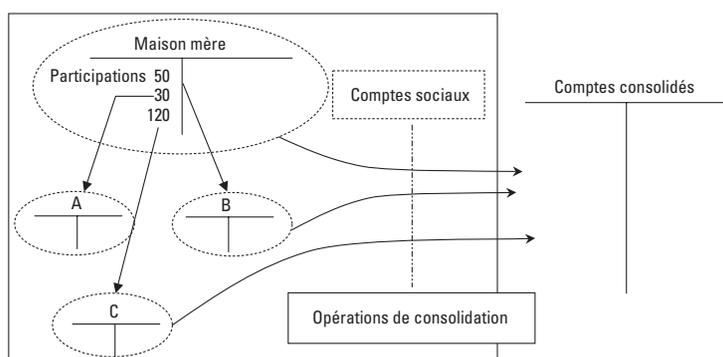


FIGURE. Comptes sociaux et comptes consolidés

2

La consolidation : une affaire pas simple

Dans la pratique, la consolidation est une affaire extrêmement complexe. Il ne s'agit pas simplement d'additionner tous les actifs des filiales, ainsi que leurs ventes, leurs dépenses..., pour en déduire quels seront les comptes consolidés. Il existe en effet plusieurs paramètres qui rendent l'opération très complexe :

- Toutes les filiales ne sont pas détenues à 100 %. Suivant le pourcentage détenu, l'intégration dans les comptes consolidés ne se fera pas de la même manière.
- Toutes les filiales et participations ne seront pas automatiquement incluses dans les comptes consolidés : l'analyste surveillera avec attention le **périmètre de consolidation** d'une année

sur l'autre, c'est-à-dire la liste des sociétés qui ont été incluses dans l'opération de consolidation des comptes du groupe. Dans la figure ci-avant, le périmètre de consolidation est représenté par l'encadré qui englobe les comptes individuels de la maison mère et des trois filiales.

- Les normes comptables diffèrent suivant les zones économiques dans le monde. Même si l'on a désormais des normes internationales (IFRS), il existe encore des différences relativement importantes qui conditionnent directement la représentation économique des groupes. En fait, deux systèmes coexistent toujours : les systèmes nationaux et le système international (IFRS). Les systèmes nationaux, issus de l'histoire, servent à la comptabilité légale des sociétés. Ainsi, une société établie en France, quelle que soit sa taille ou sa structure (entreprise individuelle ou groupe de sociétés), devra obligatoirement tenir sa comptabilité selon le système français (plan comptable général, PCG), tandis qu'une société américaine devra enregistrer ses opérations selon le système en vigueur aux États-Unis (normes US GAAP). Chaque pays impose donc son système comptable, ce qui donne des différences que certains trouvent savoureuses, quand d'autres s'arrachent les cheveux pour comparer des sociétés entre elles. C'est pour régler ce type de problèmes qu'a été mis en place le système IFRS, dédié essentiellement aux grandes sociétés cotées. Dans ce système, un groupe doit tenir en parallèle deux comptabilités : une première aux normes de son pays – car c'est une obligation légale – et une seconde aux normes IFRS. C'est cette dernière comptabilité qui servira à bâtir les documents financiers publiés. De cette manière, tous les groupes publient leurs comptes aux normes IFRS. Ils sont donc comparables entre eux, quand bien même les sociétés mères ne sont pas situées dans le même pays d'origine.

◆ À retenir

Proposer des *normes* communes ne garantit pas automatiquement l'adoption de *pratiques* communes. Par exemple, la norme est que les voitures ne doivent pas rouler dans les couloirs de bus, alors que la pratique est plus floue. Il ne sera pas rare de constater des différences de présentation entre deux sociétés, alors même que toutes deux publient leurs comptes aux normes IFRS.

En pratique, les comptes sociaux et les comptes consolidés se ressemblent en beaucoup de points. Cela signifie notamment que tous les outils et indicateurs d'analyse financière peuvent être appliqués indifféremment aux comptes sociaux (pour une entreprise indépendante) ou aux comptes consolidés (pour un groupe). C'est pour cela que, dans les pages suivantes, nous allons détailler les comptes en traitant à la fois des comptes sociaux (aux normes du PCG français) et des comptes consolidés (normes IFRS). À la fin de cet ouvrage, nous traiterons plus particulièrement de quelques spécificités des comptes consolidés et de leur impact sur le diagnostic financier.

3

La disponibilité des documents financiers

Les sociétés publient trois types de documents : un **bilan**, un **compte de résultat** et (le plus souvent) un **tableau des flux de trésorerie**. Des annexes, ou notes, expliquent le détail des postes publiés et sont généralement *indispensables* pour analyser correctement les chiffres.

Ces documents financiers sont déposés au greffe du tribunal de commerce dont dépend le siège de l'entreprise, suite à leur approbation par l'assemblée générale ordinaire. Ils peuvent alors prendre la forme de rapports annuels au format PDF, disponibles directement sur le site Internet de l'entreprise, ou bien être numérisés et accessibles dans des bases de données financières. Dans la mesure du possible, un analyste devra travailler sur des données de première main, c'est-à-dire les rapports annuels détaillés publiés par la société. Les liasses fiscales, si elles sont complètement saisies dans une base de données financière, pourront être une alternative raisonnable. En revanche, il faudra proscrire des sources d'information qui donnent des documents trop synthétiques (ventes, total de l'actif...), dont on ne sait ni comment ils ont été saisis ni jusqu'où ils ont été retraités.

Nous allons maintenant détailler la structure de ces documents et leur logique.

CHAPITRE 1

Le compte de résultat

À la fin de ce chapitre, le lecteur sera en mesure :

- ✓ de comprendre les différents niveaux de résultats au sein du compte de résultat ;
- ✓ d'apprécier la différence entre les indicateurs de la comptabilité française et ceux de l'approche IFRS ;
- ✓ de distinguer les opérations monétaires des écritures purement comptables.

Le compte de résultat représente les opérations économiques de l'entreprise sur une période donnée, le plus souvent une année. Contrairement au bilan, qui dresse un *état des lieux* (une sorte de photo) à une date donnée, le compte de résultat rend compte de *flux* (comme une vidéo). Dans le compte de résultat apparaissent des **produits** : ceux-ci correspondent aux recettes, revenus ou gains réalisés par la société sur la période. En contrepartie apparaissent des **charges** : celles-ci correspondent aux dépenses ou pertes pour la même période. La différence entre les produits et les charges donne le **résultat net** (bénéfice s'il est positif, perte s'il est négatif). C'est le fameux **résultat de l'exercice** de la société.

Mais avant de détailler le compte de résultat, nous devons faire un aparté sur la différence entre les *opérations économiques* et les *écritures comptables*, car beaucoup de personnes croient – à tort – que la comptabilité traduit littéralement ce qui s'est passé sur le compte bancaire ou dans le tiroir-caisse. Ce n'est pas tout à fait exact, et les différences d'interprétation peuvent être nombreuses. Ce n'est donc qu'après avoir traité de ces différences que

nous décomposerons le compte de résultat, en utilisant d'une part les **saldes intermédiaires de gestion (SIG)**, tels qu'ils ont été définis par la comptabilité française, et d'autre part les principaux agrégats des normes IFRS.

1 Les écritures comptables du compte de résultat : entre réalité économique et convention comptable

Le compte de résultat représente un film des opérations économiques d'une société sur une année donnée. Les personnes qui n'ont pas étudié la comptabilité croient que le compte de résultat est parfaitement représentatif des opérations monétaires qui ont eu lieu sur la période. Il faut modérer ce propos. En effet, le compte de résultat est en fait constitué de deux types d'opérations : d'une part, les « vraies » opérations économiques de la société, c'est-à-dire les opérations qui donnent lieu à un encaissement ou un décaissement d'argent, et, d'autre part, des opérations comptables « purement scripturales » correspondant à des conventions dans la tenue des comptes. Une personne peu versée dans les arcanes de la comptabilité aura tendance à oublier cette seconde catégorie, et à croire que le résultat publié est identique au flux de trésorerie (*cash-flow*) directement observable sur le compte bancaire. Or, ces opérations comptables scripturales contribuent à changer, souvent de manière significative, le résultat publié. Le  TABLEAU 1.1 illustre ce propos.

Dans une optique de simplicité, nous présentons ici un compte de résultat aux normes du PCG. Les raisonnements seront les mêmes pour un compte de résultat en normes IFRS.

Ventes	100
+ Production stockée	3
– Achats de matières premières	–60
+ Variation de stock de matières	5
– Autres charges externes	–12
– Salaires	–17
– Amortissements	–14

M

Marge

- brute 26
- commerciale 14, 20
- d'exploitation 91

Mise en équivalence 155

N

Normes comptables 4

P

Passif 33, 40

- circulant 40

Périmètre de consolidation 3, 151

Primes d'émission 41

Production 15, 21

- immobilisée 16, 21

Produits 7

- et charges constatés d'avance 58

Provisions 11, 29, 121, 126

- pour risques et charges 13, 58

R

Ratio 62

- de délais 74
- de liquidité 67
- de marge 71
- d'endettement 114

Rentabilité 82

- de l'actif 86
- des capitaux engagés 87

économique 86, 106

brute 88

nette 89

financière (ROE) 96

Résultat

avant impôt 23

courant 19

exceptionnel 23

extraordinaire 27

financier 23, 27

net 7, 19, 24, 30, 41

opérationnel 27

ROCE 87

Rotation de l'actif 91

S

Soldes intermédiaire de gestion 19

Stocks 37

T

Tableau des flux de trésorerie 121

Transfert de charge 16, 58

Trésorerie nette 44, 50, 67

V

Valeur

ajoutée 21

mobilière de placement 39

Variation

de stocks 13, 21, 121, 126

du disponible 144