

« *DECONSTRUCTION* » *COMPTABLE ET ANALYSE DU RISQUE : LE CAS DU CREDIT LYONNAIS*

par Nicolas PRAQUIN¹

Résumé

L'absence de réglementation comptable avant la Grande Guerre rend difficilement exploitable les documents financiers publiés. Pour pallier ce manque de fiabilité de l'information financière, certaines banques, à l'instar du Crédit Lyonnais, mettent en œuvre des systèmes d'analyse des comptes qui s'apparentent à une véritable « déconstruction » comptable.

Cette étude, réalisée à partir d'un travail sur les archives du Crédit Lyonnais, vise à expliquer les enjeux de cette méthode, à présenter les différents concepts mis en œuvre et à formaliser leurs interactions. Elle s'achève sur deux études de cas qui visent à évaluer la pertinence du modèle.

Abstract

Due to the lack of accounting rules, published financial reports are hardly useful for stockholders before the first World War. In order to lessen this lack of reliability of financial information, a few banks, such as Crédit Lyonnais, put to use a system of accounting analysis which can be understood like a true accounting « deconstruction ».

This survey, which is made of Credit Lyonnais archives, seeks to explain the stake of this method, to present the different used concepts and to show their interactions. In order to evaluate the relevance of the model, two case-studies complete this survey.

¹ Prag à l'Université de Marne la Vallée, rue Galilée, 77420 Champs sur Marne, tél. : 01.60.95.70.67, fax : 01.60.95.70.60, praquin@univ.mlv.fr. – Doctorant au Crefige, Université Paris IX Dauphine, Place du Maréchal de Lattre de Tassigny, 75116 Paris.

1. Introduction

Après l'échec des tentatives saint-simoniennes – Laffitte et sa *Caisse générale du Commerce et de l'Industrie* en 1837, les frères Pereire avec le *Crédit Mobilier* à partir de 1852 –, les banques mixtes apparaissent en même temps que les grands magasins ; elles prendront la dénomination de « banques de dépôts » avant la Grande-Guerre, après avoir parfois emprunté le terme, un peu péjoratif sans doute, de « *bazars financiers* »². Au Second Empire surtout, mais jusqu'à l'entre-deux-guerres également, elles constituent les principaux acteurs d'une véritable structuration du système de crédit en France.

Le Crédit Lyonnais symbolise vraisemblablement cette réussite, sinon collective, du moins plurielle³ : l'abandon précoce de toute participation industrielle directe l'astreint à devenir une banque de dépôts par excellence ; et son histoire démontre la pertinence de ce choix. Mais de cette contrainte, il saura faire une force : les faibles marges unitaires dégagées par les opérations courantes de banque nécessitent la mise en œuvre d'une organisation performante où la centralisation des informations doit permettre d'éclairer rationnellement les prises de décision et de réduire les risques ; pour ces affaires ordinaires de banque, Henri Germain, fondateur et président du Crédit Lyonnais jusqu'au début du XXe siècle, fera de la comptabilité le cœur de son système d'information.

Le désengagement du Crédit Lyonnais des participations directes s'accompagne, paradoxalement, de la naissance du Service des Etudes Financières [SEF] ; ce service aura pour mission, à partir d'informations sectorielles et de données comptables fournies par les entreprises, d'estimer leur viabilité économique et d'apprécier les risques que la banque encourt.

Le SEF a pour fonction principale de fournir des études techniques et/ou financières aux services demandeurs (1.) ; rattaché directement à la direction générale, sa fonction stratégique le rendra toujours indépendant des autres services.

La période du XIXe siècle et de l'avant-guerre est celle du développement d'un important appareillage conceptuel, visant à retraiter les comptes publiés des entreprises et à utiliser une méthode standardisée d'analyse propre au SEF (2.). Deux études de cas permettent de tester la pertinence de la méthode (3.).

2. Les études du service des études financières [SEF]

En septembre 1871, Henri Germain initie l'idée d'un bureau, unique en son genre et jamais égalé⁴, chargé de collecter et d'analyser du renseignement économique et

² Jean BIGO, *Les banques françaises...* (1947), op. cité, p. 182.

³ Parmi les autres banques dites de dépôt, on trouve le Crédit Industriel et Commercial (1859), la Société des Dépôts et Comptes Courants (1863), la Société Lyonnaise de Dépôts (1863), la Société Générale (1863), la Société Marseillaise de Crédit (1965).

⁴ « *Le Comptoir National a également organisé, il y a quelques années, un service d'études financières. Celui du Crédit Lyonnais lui a servi de modèle. Ne possédant qu'un personnel restreint, il ne peut être comparé, même de loin, à son grand rival.*

financier, qui deviendra plus tard le service des études financières [SEF]. Dans la sphère publique, le contexte est favorable : l'information financière et statistique⁵ se développe et les infrastructures de communication – le télégraphe et les chemins de fer – se prêtent à leur circulation rapide ; au Crédit Lyonnais, c'est donc l'occasion de créer de la valeur ajoutée en sachant centraliser, trier et organiser des données éparses pour en tirer une information de qualité et être les premiers à agir sur les « *grosses affaires* » et faire ainsi des « *bénéfices exceptionnels* »⁶. Plus tard, ce sera également la possibilité d'orienter les placements de la grande clientèle grâce à des renseignements de première main⁷.

Le SEF réalise périodiquement des études approfondies qu'il complète occasionnellement de comptes-rendus effectués sur des points plus précis. Selon les cas, les études, présentées d'un seul tenant, distinguent explicitement ou pas la partie technique (1.1.) de la partie financière (1.2.).

2.1. Les études techniques

Les études dites techniques visent à décrire les conditions d'approvisionnement et d'activité des différentes entités du groupe. Il s'agit en fait de resituer l'entreprise dans son environnement concurrentiel en apportant des précisions historiques sur les différentes étapes de son développement, en fournissant des indications sur la localisation géographique des usines et leurs facilités ou difficultés d'accès, en estimant la qualité des différentes sources d'approvisionnements et en analysant les investissements successivement réalisés.

La partie relative à l'exploitation s'attache à faire connaître l'ensemble du processus de production, depuis l'extraction des matières premières jusqu'à la commercialisation des produits finis. Le SEF ne manque pas d'éléments de comparaison puisqu'il produit des données chiffrées tant sur l'entreprise examinée que sur la concurrence. Il est en mesure de confronter des informations sectorielles recueillies dans des rapports annuels publics des Ingénieurs des Mines à celles issues, semble-t-il, de la comptabilité de coûts interne à la société⁸. Lorsque des renseignements précis manquent, le rapporteur extrapole à partir d'indications antérieures.

Une organisation avec ce caractère de centralisation n'existe pas à la Société Générale. Elle laisse à chaque service le soin de se procurer les renseignements et les données dont il a besoin » in E. KAUFMANN, *La banque en France*, M. Giard & E. Brière éd., 1914, p. 353.

⁵ Outre les nombreux journaux affiliés aux puissances de l'argent – *Le journal des chemins de fer* de Mirès, *Le journal des actionnaires* des frères Pereire, *La semaine financière* liée indirectement aux Rotschild – nés au début du Second Empire, se développe également une presse plus indépendante à l'instar du *Messenger de la Bourse*, du *Journal des économistes* ou plus tardivement, en 1873, de *L'économiste français* de Leroy-Beaulieu. Pour leur part, les premiers congrès de statistiques apparaissent en 1853.

⁶ Réunion du conseil d'administration du 5 nov. 1889 in Marc FLANDREAU, « *Le service des études financières...* », in *Le Crédit Lyonnais (1863-1986) : études historiques*, Bernard DESJARDINS et al., éd. Droz, 2003, p. 259. Cf. également Jean BOUVIER, *Le Crédit Lyonnais...*(1961), op. cité, p. 290.

⁷ « *Les Etudes Financières travaillent à la fois pour la clientèle et pour l'ensemble des services et agences du Crédit Lyonnais* » in *Brochure du cinquantenaire du Crédit Lyonnais (1863-1913)*, hcl4, p. 48.

⁸ Sur ce point, il convient d'être très prudent ; on peut à la fois être surpris de la précision de certains calculs qui laisse supposer que la seule source possible est celle de l'entreprise et s'étonner ailleurs du manque d'informations précises, soit parce que le Crédit Lyonnais ne les obtient pas, soit parce que la société n'est pas en mesure de lui fournir. Comme nous le verrons plus loin, la banque analyse la formation du résultat net à partir du résultat brut d'exploitation dont elle ne connaît pas la formation. Ses données apparaissent donc comme essentiellement formées d'une très bonne connaissance sectorielle et

A l'inverse des situations financières qui, par leur nature même, ne nécessitent pas une connaissance sectorielle approfondie – le rédacteur n'évalue pas des procédés techniques de fabrication mais compare des données financières –, la partie technique des rapports, compte-tenu de la précision des indications fournies, provient de collaborateurs qui entretiennent des liens étroits avec le secteur d'activité décrit.

2.2. Les études financières

Les études financières comportent un volet descriptif qui complète et s'appuie sur l'important travail de retraitement des données comptables que réalisent en amont les membres du service. Ces comptes-rendus financiers précisent les conditions de formation – acquisition, cession, contenu – des principaux postes comptables, décrivent les méthodes comptables utilisées – valorisation des stocks, politique d'amortissement – et apprécient la pertinence des dividendes distribués en les comparant aux bénéfices réalisés. Les rapports s'achèvent sur une valorisation de l'action calculée, selon les cas, à partir d'une évaluation propre au SEF des actifs de la société, par capitalisation des dividendes ou par simulation de liquidation forcée.

Mais la particularité de cette période de transition séculaire tient à l'important travail de retraitement et d'analyse des données comptables fournies par le bilan, le compte d'exploitation et les rapports de la société. Par un jeu de déconstruction-reconstruction des états financiers que lui procurent les sociétés, les analystes du Crédit Lyonnais cherchent à se forger leur propre opinion sur la véracité du résultat publié en le comparant à celui qu'ils obtiennent par leurs propres méthodes.

L'objectif du SEF est à la fois de se dégager des incertitudes qui pèsent sur les comptes qui lui sont fournis et de mettre en œuvre une méthode homogène de retraitement des données comptables qui lui offre plusieurs avantages : standardisation des processus de production de l'information retraitée génératrice d'économies d'échelles, sécurité accrue dans la prise de décision et minimisation du risque, création d'une compétence technique interne.

3. La méthode du SEF : un travail de « déconstruction » comptable

Jusqu'à la première guerre mondiale, la diversité des pratiques comptables rend difficile l'exploitation par les tiers des comptes publiés par les entreprises. Le SEF s'attache donc très tôt à réaliser des études techniques et financières qui lui permettent, grâce à une méthode de « déconstruction » comptable, de formaliser un certain nombre de retraitements afin de mieux mesurer le résultat des sociétés avec lesquelles le Crédit Lyonnais souhaite entretenir ou poursuivre des relations d'affaires.

La diversité des pratiques comptables des entreprises occasionne un manque de fiabilité des comptes publiés (2.1.). Pour pallier cette difficulté, principalement due aux différentes méthodes de comptabilisation des investissements, le Crédit Lyonnais met en œuvre un système cohérent d'analyse financière fondé sur deux concepts financiers –

d'investigations ponctuelles au sein même de l'entreprise, ainsi qu'en témoignent des rapports de visites sur sites.

l'excédent du *fonds de roulement* et le *bénéfice brut d'exploitation* (2.3.) – qui s'articulent autour du concept-clé des « *travaux neufs* » (2.2.).

Mais la pertinence de ce modèle nécessite un travail préalable de « déconstruction » des comptes publiés réalisée à partir de tableaux formalisés aux multiples articulations (2.4.).

3.1. Problématique des comptes publiés

Le manque de régularité dans les pratiques comptables des entreprises constitue l'écueil majeur auquel se heurte le SEF. Cette situation est due à deux facteurs : d'une part en l'absence de toute normalisation comptable, le manque de formalisation de concepts clés – tels ceux de flux calculé⁹ ou de réversibilité des emplois ou ressources – soulèvent des difficultés d'interprétation d'un même phénomène économique et provoquent, pour le traduire comptablement, l'utilisation de nombreux comptes au fonctionnement différent ; autrement dit, les imputations peuvent se faire indistinctement au bilan ou au compte d'exploitation, les dépréciations peuvent être ou ne pas être enregistrées selon la configuration finale que les dirigeants souhaitent donner à leurs états financiers.

Plus précisément pour le Crédit Lyonnais, c'est le traitement des investissements – immobilisations ou charges – qui posent le plus de difficultés d'interprétation. Le SEF dispose de peu d'informations lui permettant de savoir quels sont les critères qu'utilisent les sociétés pour affecter une dépense d'amélioration, de transformation ou d'acquisition d'investissement en emploi réversible ou irréversible. En écho à cette interrogation répond celle du mode d'amortissement des dépenses qui auraient été immobilisées : dotation aux amortissements industriels, diminution d'un compte de réserve créé à cet effet, imputation à d'autres comptes de réserves ou à des obligations remboursées sont les méthodes les plus fréquemment rencontrées et dont la contrepartie est constituée par la soustraction de la dépréciation du compte d'immobilisation concerné.

Néanmoins, à l'aide des rapports accompagnant les comptes annuels, les analystes du Crédit Lyonnais peuvent tenter d'identifier les différents types d'imputation comptables qu'utilisent les sociétés pour constater la diminution de valeurs de leurs investissements. Outre l'existence d'un amortissement statutaire, constitué fréquemment d'un taux de 1/5^e ou d'une somme forfaitaire, enregistré en diminution du résultat brut d'exploitation, les entreprises ont recours à d'autres modes de comptabilisation des amortissements qui échappent à leur inscription au compte de pertes et profits. Ainsi, la *Compagnie des Forges et Aciéries de la Marine et d'Homécourt* n'hésite pas à multiplier et à panacher les différentes possibilités qui lui sont offertes. De 1856 à 1860, elle crée un fonds de réserve d'amortissement qu'elle dote *en même temps* qu'elle prélève au cours de ces exercices ; puis ce compte demeure relativement inactif jusque dans les années 1880 où il subit à nouveau des diminutions. En 1867, elle ajoute un fonds de prévoyance parmi les réserves qui, selon les annotations du Crédit Lyonnais, ne subit de mouvement qu'en 1869 et en 1872. De plus, la possibilité d'imputer au compte de pertes et profits les obligations remboursées crée de facto des réserves complémentaires pouvant être

⁹ Nous étendons la distinction actuelle classique de charge calculée – charge décaissée à l'ensemble des mouvements comptables qui n'ont pas pour contrepartie un flux monétaire.

utilisées à de futurs amortissements ; tel est le cas de 1869 à 1887, puis de 1908 à 1919. Mais les réserves peuvent également être fusionnées entre elles.

Confronté à l'impossibilité de se faire une idée exacte du contenu des comptes de haut de bilan, le SEF élabore un tableau qui, à défaut de lui donner des informations précises sur les entrées et sorties d'actif – ces dernières étant, de plus, inscrites au prix de vente –, lui permet de connaître les variations de l'actif immobilisé d'un exercice à l'autre.

3.2. Un concept-clé : le calcul des travaux neufs

En mettant en œuvre le calcul des travaux neufs¹⁰, les analystes du Crédit Lyonnais se dégagent de la problématique comptable précédente. A partir de la variation de l'actif net immobilisé, augmenté de toutes ses diminutions par cessions ou amortissements, ils obtiennent les *travaux neufs de l'exercice* qu'ils imputent au *compte de pertes et profits établi selon la méthode des études financières*. En refusant d'immobiliser tous les travaux neufs et en les assimilant à des consommations définitives, les analystes du Crédit Lyonnais se dégagent du dualisme comptable – imputation au compte de profits et pertes *et/ou* au bilan – qu'exploitent les entreprises ; ils élaborent leur propre résultat comptable qu'ils calculent à partir de la variation de *l'excédent du fonds de roulement* ou du *bénéfice brut d'exploitation*.

Mais les travaux neufs ne sont pas qu'un solde intermédiaire ; ils constituent également l'objet d'une analyse dans les rapports. Il sont généralement utilisés pour évaluer le niveau d'investissement réalisé au cours des exercices et leur incidence est prise en compte dans l'analyse de l'importance du bénéfice publié.

3.3. Les concepts financiers : variation de l'excédent du fonds de roulement et bénéfice d'exploitation

Ce qui intéresse les analystes du Crédit Lyonnais, c'est de connaître la performance de leurs clients et donc d'évaluer la rentabilité de leurs entreprises. Encore faut-il pour cela disposer d'indicateurs de mesures fiables et, mieux encore, à partir de processus de calculs différents, pouvoir les recouper par l'obtention d'un résultat net identique. Pour ces raisons, le SEF s'attache à mesurer le bénéfice net à partir de deux concepts différents, la variation de *l'excédent du fonds de roulement* et le *bénéfice brut d'exploitation*.

La variation de *l'excédent du fonds de roulement* nécessite de faire un bref détour par la notion qui le constitue, à savoir le fonds de roulement, terme né au cours du XIXe siècle, mais véhiculé en des sens différents¹¹, voire contradictoires¹². Au sein du Crédit

¹⁰ Les rapporteurs du service des études financières ne manquent pas de signaler à Henri Germain l'incidence des travaux neufs sur le résultat comptable ; dans un courrier du 4 mars 1902 adressé au président du Crédit Lyonnais, Lucien Rolland d'Esteppe précise, à propos de la *Compagnie des Hauts-Fourneaux, Forges et Aciéries de la Marine et des Chemins de fer* : « J'ai comparé le chiffre d'affaires au bénéfice brut, déduction faite, des frais généraux, et non du bénéfice net de l'exploitation pour que le pourcentage fût dégagé des variations accidentelles provenant de la différence, souvent considérable d'une année à l'autre, du montant des travaux neufs », deef 23828.

¹¹ Pour une lecture historique du concept employé dans un sens contemporain, cf. Laurent BATSCH, « *Le décollage de Schneider (1837-1875) : stratégie industrielle et politique financière* » in Cahiers de recherche n° 9514 du Cereg, Université Paris IX-Dauphine, 1995, pp. 15 et s.

¹² « Connue [la distinction entre actif immobilisé et actif circulant] de leurs prédécesseurs [les Physiocrates et les Classiques], elle ne saurait être ignorée des industriels du XIXe siècle ; mais si J.-B. Say parle de capital circulant, eux utilisent l'expression fonds de roulement. Celle-ci n'a donc pas

Lyonnais, l'expression – encore usitée parfois sous la forme de « *fonds roulant* » dans les années 1870 – désigne exclusivement l'actif circulant qui, outre les postes de stocks, créances et disponibilités, intègre aussi généralement les titres en portefeuille.

Signe essentiel de la liquidité de l'actif auquel le Crédit Lyonnais est particulièrement attaché, l'analyse de ce fonds de roulement constitue une part prépondérante des commentaires que l'on trouve dans les rapports ; après que chaque poste le constituant ait été détaillé et justifié dans sa composition et dans son évaluation, le compte-rendu conclut et apprécie sa tangibilité et sa liquidité. L'idée sous-jacente est de s'assurer que, une fois les actifs immobilisés couverts par des réserves suffisantes, le fonds de roulement excède le passif exigible, lui-même composé de la dette flottante – fournisseurs, créiteurs divers, dividendes à distribuer, etc. – et, plus rarement, de la dette consolidée – c'est-à-dire des emprunts obligataires vivants. Amputé des stocks, l'excédent du fonds de roulement devient alors des « *disponibilités immédiates* » (Fig. 1). Cette progression – « neutralisation » des actifs immobilisés par les réserves, excédent du fonds de roulement, disponibilités immédiates – dans le calcul de la liquidité s'achève par une appréciation de la situation globale qui, pour favoriser les comparaisons, est rapportée à la tonne produite ou à l'action.

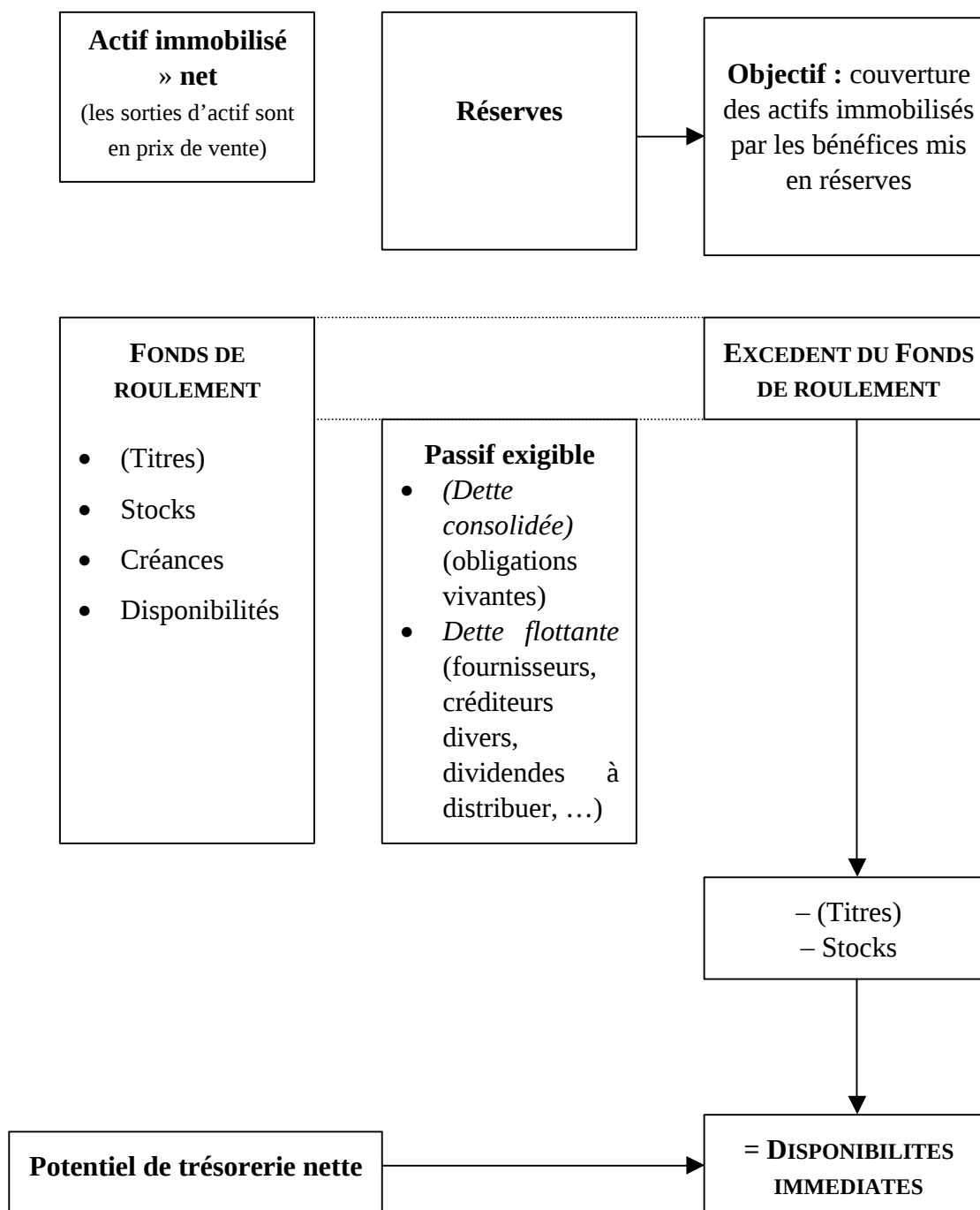
Mesuré dans sa *variation*, et après retraitements des opérations sans incidence sur le compte d'exploitation – ventes d'actif immobilisé, augmentations de capital et dividendes distribués – l'excédent du fonds de roulement constitue un indicateur intéressant du cash-flow¹³ de l'entreprise où, indépendant par son mode même de calcul des éventuelles manipulations comptables réalisées sur le compte de pertes et profits, il représente des flux de liquidités certains à même de confirmer la réalité du bénéfice annoncé¹⁴.

exactement la signification que nous lui donnons aujourd'hui, en lui adjoignant les qualificatifs net, permanent ou propre, c'est-à-dire en considérant exclusivement la ressource. C'est uniquement de l'emploi qu'il s'agit alors. Parfois, cependant, on fait référence à la ressource, notamment au moment d'une création de société : il arrive que l'on désigne ainsi la fraction du capital social destiné à financer l'actif circulant. L'équivoque est donc permanente, comme les mots capital et fonds, l'expression est ambivalente » in Yannick LEMARCHAND, *Du dépérissement...*(1993), op. cité, p. 366. Cf. également pp. 569 et s.

¹³ « Le terme cash-flow revêt plusieurs significations [...]. Lorsqu'on considère l'entreprise dans son ensemble et qu'on traduit le terme littéralement, il s'agit du flux de trésorerie global, qui résulte de l'ensemble des opérations de l'entreprise. Ce flux est alors égal à la variation de l'encaisse au cours de l'exercice » in Gérard CHARREAUX, *Gestion financière* (1991), op. cité, p. 82.

¹⁴ Il est surprenant de constater l'écho que peut avoir en ce début de XXI^e siècle, des concepts développés confidentiellement au sein du Crédit Lyonnais plus d'un siècle en avant : « « Nous avons observé qu'il y avait d'importantes divergences entre le cash-flow engendré par l'exploitation et les résultats publiés, ce qui est une sonnette d'alarme pour de potentielles manipulations des bénéfices » explique la société [Weiss Ratings] qui a étudié 7.000 sociétés » in Sophie FAY, « Auditeurs et commissaires aux comptes sur la sellette. Aux Etats-Unis, une société cotée sur trois pourrait manipuler ses résultats financiers », *Le Monde de l'économie*, mardi 9 juillet 2002, p. 3.

**Fig. 1 – Un concept de base : l'excédent de fonds de roulement
ou la préférence pour la liquidité**



Le bénéfice net calculé à partir de la variation de *l'excédent du fonds de roulement* est également mesuré à partir du *bénéfice brut d'exploitation* fourni par les comptes de la société. Mais le Crédit Lyonnais, ne bénéficiant d'aucun renseignement sur sa formation – les comptes de pertes et profits communiqués glissent du chiffre d'affaires à ce résultat brut – le calcul à partir du bénéfice brut d'exploitation n'a que pour seule fonction d'assurer une cohérence de l'ensemble du système d'analyse financière en obtenant un résultat net identique à celui déterminé par ailleurs à partir de la variation de l'excédent du fonds de roulement. Le caractère encore discrétionnaire de la divulgation du compte de pertes et profits, la faible confiance du Crédit Lyonnais en sa fiabilité et la préférence donnée au bilan pour sa capacité à mesurer la solvabilité de l'entreprise ont pour conséquence que celui-là est beaucoup moins commenté dans les rapports.

3.4. Les tableaux d'analyse : articulations et recoupements possibles

Il semblerait que ce système cohérent et complet d'analyse comptable et financière apparaisse dès la création du SEF en 1871 ; les premières études s'appuyant sur des tableaux récapitulatifs datent de cette décennie. Bien que les archives consultées ne livrent pas toujours un nombre de tableaux totalement identique pour chaque société, soit que certains n'aient pas été jugés nécessaires ou que d'autres aient été égarés ou abandonnés faute d'informations suffisantes, leur composition varie peu d'une entreprise à l'autre ; signe qu'il existe une réelle volonté de normalisation de l'analyse au delà des particularismes propres à chaque société.

Les tableaux suivants servent de base au travail du SEF :

- Présentation du bilan et du compte d'exploitation et de pertes et profits tels qu'ils sont fournis par la société, mais adaptés à une matrice interne au Crédit Lyonnais permettant notamment de mettre en valeur le fonds de roulement et de calculer aisément l'excédent du fonds de roulement.
- Réalisation de tableaux intermédiaires – dépenses d'investissements, calcul des bénéfices nets par l'excédent du fonds de roulement et tableau de raccordement – assurant la liaison entre d'une part les comptes de la société et ceux à établir par le Crédit Lyonnais et, d'autre part, le bénéfice calculé par l'excédent du fonds de roulement et par le bénéfice d'exploitation.
- Réalisation du bilan et du compte d'exploitation et de pertes et profits tels qu'ils sont réalisés par le SEF à partir des deux étapes antérieures.

Cette « déconstruction » des comptes en trois phases s'appuie sur un important travail de réflexion théorique ; dans un schéma reprenant les postes principaux des différents tableaux, nous avons mis à jour les différentes articulations qu'a réussi à réaliser le SEF (Fig. 2). En plus des recoupements de cohérence, il convient de souligner la relation fondamentale qu'établit le Crédit Lyonnais entre le bénéfice net et l'excédent du fonds de roulement ; une décomposition¹⁵ de ces deux concepts, au regard des techniques d'analyse financière moderne, permet de souligner la pertinence de cette approche :

¹⁵ La décomposition est réalisée à partir du « *calcul des bénéfices nets par la méthode des études financières* [Excédent du fonds de roulement] » ❶ et du « *Compte de profits et pertes établi selon la méthode des études financières* » ❷ dont les résultats nets comptables sont égaux :

C.L. :	$D \text{ Ex. F.R.} + [D.d.e. - A.K. - V.A.I. + T^x N^{fs}] = B.b.e. - [A.d. - R.d. + I.o.] = B.n.t.$
T.A. :	$D \text{ B.F.R.} + D \text{ T.N. (hors financement externe et CAF)} = CAF - A.d.$
Où :	C.L. : Crédit Lyonnais $\Delta \text{ Ex. F.R.}$: Variation de l'excédent du fonds de roulement. D.d.e. : Dividende distribué pendant l'exercice V.A.I. : Vente d'actifs immobilisés B.b.e. : Bénéfice brut d'exploitation R.d. : Recettes diverses B.n.t. : Bénéfice net total T.A. : transposition actuelle A.K. : Augmentation de Capital $T^x N^{fs}$: Travaux neufs A.d. : Amortissements divers I.o. : Intérêts des obligations
<i>Remarques :</i> 1. Les postes « en gras » font ressortir les points essentiels mis en avant par les concepts du Crédit Lyonnais ou actuels. 2. A la place des variations du BFR et de la TN, il aurait été plus logique de recourir à la variation du FRNG ; cependant, compte tenue de la préférence marquée pour les liquidités, il nous a semblé plus cohérent de faire appel à cette variation par le bas du bilan. 3. Dans la mesure où : • Le tableau de financement actuel inclut les variations du financement externe de long terme qui était quasiment inexistant à l'époque – du fait de la préférence pour l'autofinancement –, hormis quelques secteurs industriels, la comparaison ci-dessus est tout à fait possible. • Les charges et produits calculés sont quasiment inexistants, CAF et B.n.t. tendent à se confondre.	

Autrement dit, le SEF parvient à obtenir un bénéfice fondé sur des seuls flux de trésorerie tout en s'assurant que ce résultat peut être rapproché de celui publié par la société grâce à son tableau de raccordement. Cette méthode lui permet de s'abstraire de la variété des modes de comptabilisation des investissements dont il ne maîtrise pas l'incidence sur le bénéfice publié.

Il faut cependant remarquer que si les analystes du Crédit Lyonnais ont effectivement réussi à bâtir un système cohérent d'examen des comptes, ils se sont toujours limités à commenter les variations survenues d'un exercice à l'autre sans jamais les mettre en perspective dans un cadre conceptuel tel que nous avons pu le développer. La concordance qu'ils établissent a plus pour fonction de s'assurer de la cohérence du système et de la tangibilité du bénéfice net que de constituer un outil d'analyse des variations de financement de l'entreprise ; de plus, ce bénéfice net, dégagé des incertitudes liées à la variété des méthodes de comptabilisation des investissements, n'est pas exploité dans les commentaires.

En fait, leur but était double : d'un point de vue organisationnel, il s'agissait de parvenir à se dégager de la multiplicité des pratiques comptables pour formaliser des méthodes communes au Crédit Lyonnais ; d'un point de vue technique, il fallait pouvoir isoler les

❶ : $\Delta \text{ Excédent du fonds de roulement } (\Delta \text{ Ex. F.R.}) - \text{Tantièmes et gratifications statutaires} + \text{Dividende distribué pendant l'exercice } (D.d.e.) - \text{Augmentation de capital } (A.K.) - \text{Vente d'actif immobilisé } (V.A.I.) + \text{Travaux neufs portés en accroissement de l'actif immobilisé } (T^x N^{fs} A.I.) = \text{Bénéfice net total } (B.n.t)$

❷ : $\text{Bénéfice (brut) d'exploitation } (B.b.e.) - \text{Amortissement des travaux neufs} - \text{Amortissements divers } (A.d.) + \text{Recettes diverses } (R.d.) - \text{Intérêts des obligations } (I.o.) - \text{Tantièmes et gratifications statutaires} = \text{Profits et pertes} = \text{Bénéfice net total } (B.n.t).$

Ce qui permet d'écrire :

❸ $\Delta \text{ Ex. F.R.} + D.d.e. - A.K. - V.A.I. + T^x N^{fs} A.I. = B.b.e. - T^x N^{fs} Ch. + [- A.d. + R.d. - I.o.]$

On peut également écrire :

❹ $\Delta \text{ Ex. F.R.} + D.d.e. - A.K. - V.A.I. + T^x N^{fs} A.I. + T^x N^{fs} Ch. = B.b.e. + [- A.d. + R.d. - I.o.]$

❺ $\Delta \text{ Ex. F.R.} + [D.d.e. - A.K. - V.A.I. + T^x N^{fs}] = B.b.e. + [- A.d. + R.d. - I.o.]$

flux de liquidités d'exploitation¹⁶ – la variation de l'excédent du fonds de roulement – de l'incidence majeure d'investissements autofinancés afin de pouvoir certifier la réalité d'un bénéfice net calculé grâce aux postes du bilan.

Il nous a simplement paru intéressant de pousser le raisonnement jusqu'à son terme, d'une part pour tester la pertinence du modèle et d'autre part pour montrer que cette réflexion théorique s'avérait, somme toute, fort proche des outils d'analyse actuels.

4. La mesure du résultat : incidences des retraitements

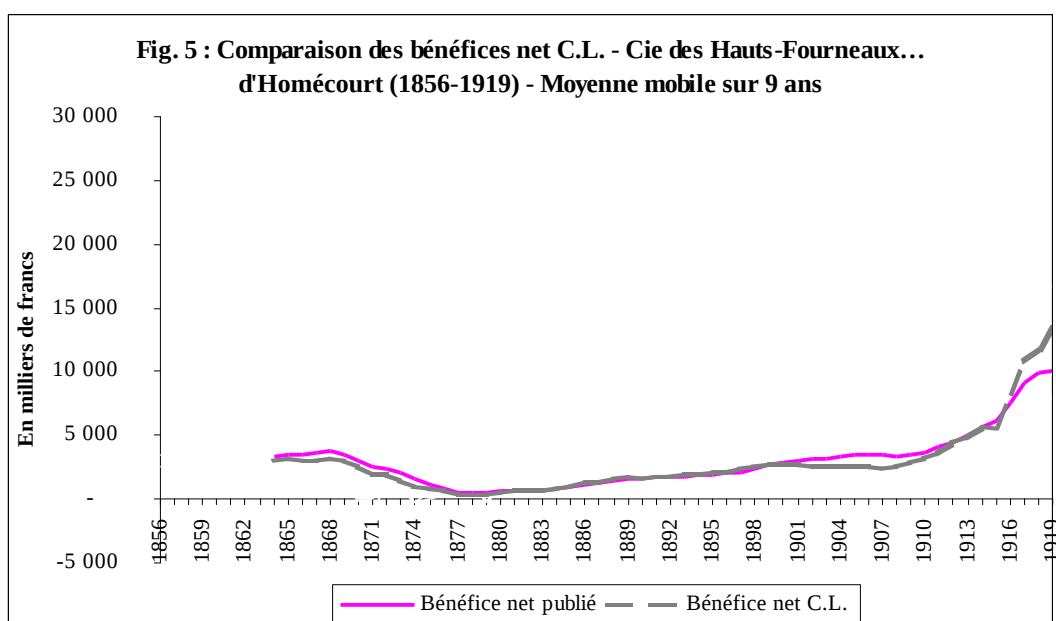
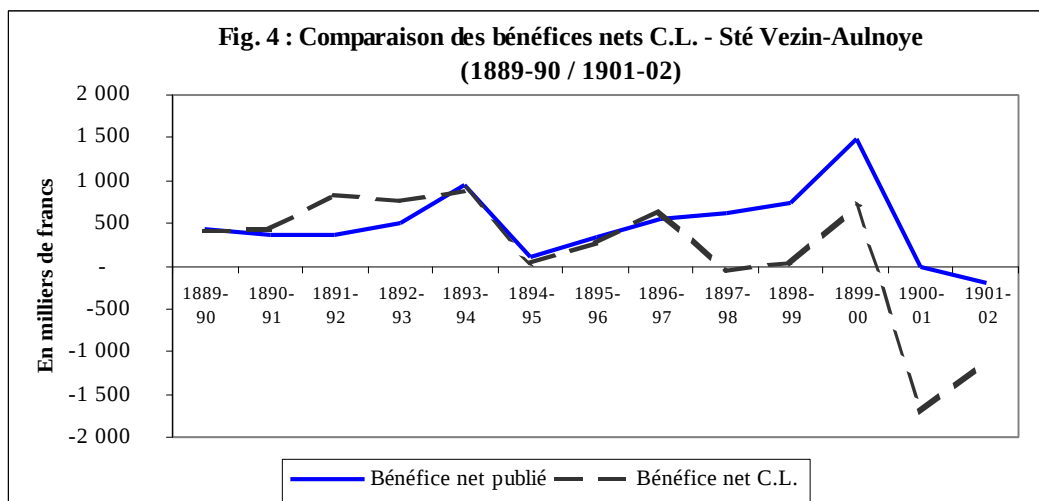
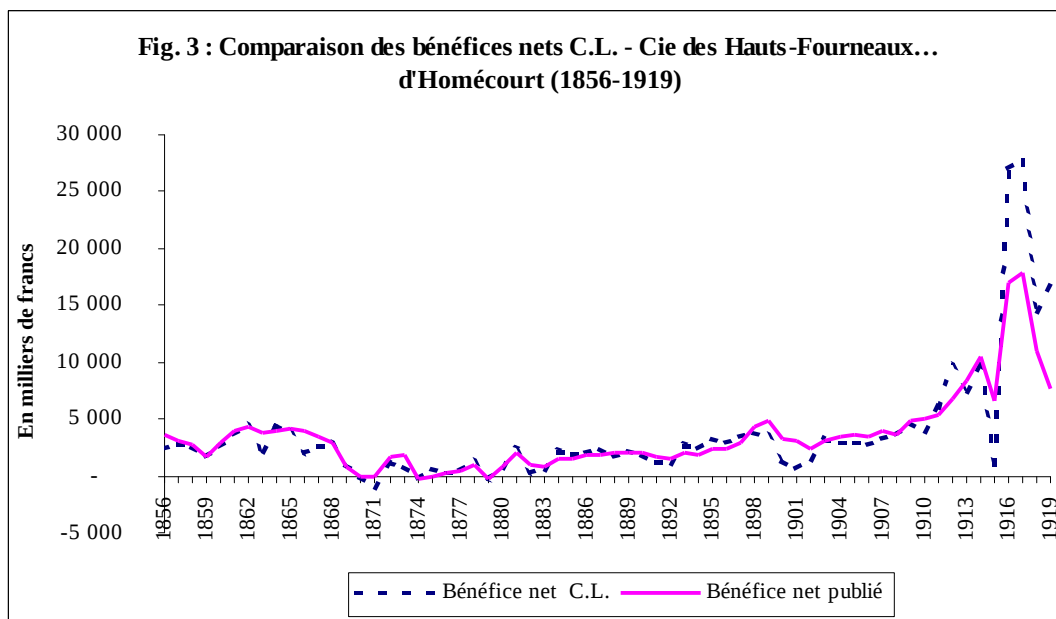
La question est maintenant de mesurer l'incidence des retraitements réalisés par le SEF sur les résultats publiés.

En prenant le cas de deux sociétés, dont l'une – la *Société de Vezin-Aulnoye* – a un équilibre financier précaire qui tend à se détériorer au début du XXe siècle, et l'autre – la *Compagnie des Hauts-Fourneaux, des Forges et Aciéries de la Marine et d'Homécourt* – qui entretient une croissance soutenue jusqu'à la veille de la Grande Guerre, on s'aperçoit que les *périodes courtes et stables* présentent moins d'écarts entre les bénéfices publiés et ceux calculés par le Crédit Lyonnais, ainsi qu'en témoigne la régularité des résultats réalisés au cours des années 1884-1890.

En revanche, sur une *période courte et mouvementée* – difficultés financières pour la *Société de Vezin-Aulnoye* ou croissance conjoncturelle¹⁷ pour la *Compagnie d'Homécourt* au cours de la dernière décennie – la méthode du Crédit Lyonnais a tendance à accroître les écarts entre les résultats calculés par le SEF et ceux publiés par la société (Fig. 3 et Fig. 4). Les différences constatées sont significatives : l'écart entre le bénéfice calculé par le Crédit Lyonnais et celui publié atteint 66,78%, de 1889-90 à 1901-02, pour la *Société de Vezin-Aulnoye* et 306,16% pour la *Compagnie d'Homécourt* au cours des années 1907-1919. Alors que les entreprises, à l'instar de *Vezin-Aulnoye*, peuvent limiter les amortissements industriels – c'est-à-dire ceux que la société enregistre à son compte de pertes et profits – pour réduire l'impact d'une conjoncture ou d'une gestion défavorables sur leur résultat, le retraitement des travaux neufs par le Crédit Lyonnais a pour effet de gommer l'effet de lissage occasionné par les amortissements des comptes publiés et d'accroître ainsi les écarts entre les deux formes de résultat ; inversement, les périodes de forte croissance, comme pour la *Compagnie d'Homécourt* entre 1916 et 1919, utilisées par les entreprises pour augmenter leurs dotations aux amortissements et donc diminuer leurs résultats, ont pour effet de stimuler le bénéfice net calculé par le SEF.

¹⁶ Il faut comprendre le terme « exploitation » dans un sens large, c'est-à-dire débarrassé de l'incidence des dépenses d'investissement et non le comparer à d'autres formes de résultat – financier ou exceptionnel, par exemple – qui n'auraient aucun sens pour cette époque où ces distinctions modernes n'étaient absolument pas formalisées.

¹⁷ « La répercussion de la crise internationale ne se fit sentir qu'à la fin de 1907 et la dépression industrielle fut légère. [...] L'Europe était restée à l'écart du ralentissement américain des années 1910-1911. [...] La production industrielle dépassa, en 1913, de 32% le niveau de 1908 ; l'augmentation s'élevait à 58% pour la métallurgie, 65% pour l'industrie mécanique tandis que la production de potasse doublait » in Maurice FLAMANT, *Histoire économique...*(1976), op. cité, pp. 329-331.



Autrement dit, lors de cycles stables, résultats publiés et résultats du Crédit Lyonnais se ressemblent alors qu'en période mouvementée, ceux-ci tendent à nettement se dissocier.

En ce sens, les tableaux mis en place par le SEF constituent de bons indicateurs d'alerte des risques.

Sur *longue période*, les retraitements du SEF ont des incidences mineures et les résultats calculés de part et d'autre tendent à se compenser (Fig. 5) : les bénéfices cumulés par le Crédit Lyonnais ne diffèrent que de 5,18% des résultats publiés par la *Compagnie d'Homécourt* alors que les écarts extrêmes sont de 0,64% en 1878 et de 119,19% en 1918. Ce faible impact est logique car, tant la méthode de l'amortissement des travaux neufs utilisés dans les comptes publiés que celle de l'imputation globale par le Crédit Lyonnais ont, en bout de course, un effet identique sur le niveau de bénéfice. De plus, cette approche offre peu d'intérêt dans une démarche gestionnaire d'anticipation du risque et de préférence pour la liquidité : ce qui importe au Crédit Lyonnais est la prévisibilité à courte et, éventuellement, à moyenne échéance.

Le dernier élément intéressant est d'analyser l'impact du retraitement des travaux neufs sur le résultat. Pour cela, il suffit, pour chaque exercice, de comparer l'écart sur amortissements avec l'écart sur bénéfices nets. En effet, si les deux écarts ont un mouvement similaire, cela signifie que la source principale de divergence entre les deux formes de résultat provient du traitement – amortissements ou travaux neufs – des investissements.

Le premier se calcule en faisant la différence entre les amortissements publiés et ceux calculés par le Crédit Lyonnais – amortissements éventuels et travaux neufs ; le second en retranchant des bénéfices publiés les bénéfices calculés par le Crédit Lyonnais.

Sur le *court terme stable*, les écarts sur amortissements se montrent proche des écarts sur bénéfices ; mais la différence s'accroît en *période d'instabilité*, fût-elle profitable, comme le montre la période 1916-1919 pour la *Compagnie d'Homécourt* (Fig. 6). Sur *longue période*, les écarts se compensent (Fig. 7) : différences sur amortissements (6,16%) ne sont guère éloignées de celles sur bénéfices (5,18%). Cette proximité confirme que la problématique des travaux neufs constitue la principale source de dissimulation de bénéfices ou de pertes par les sociétés.

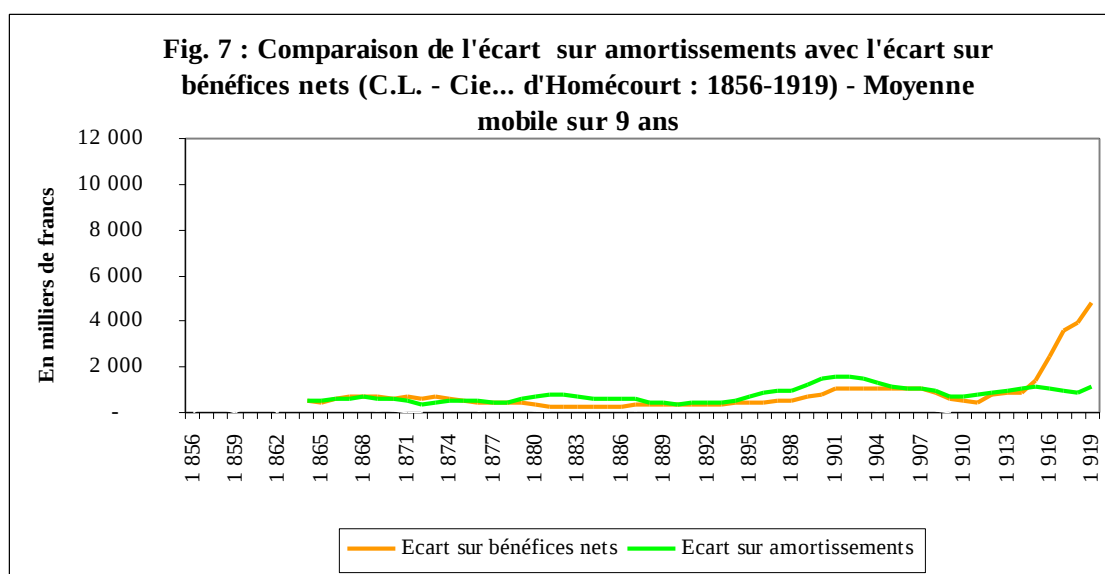
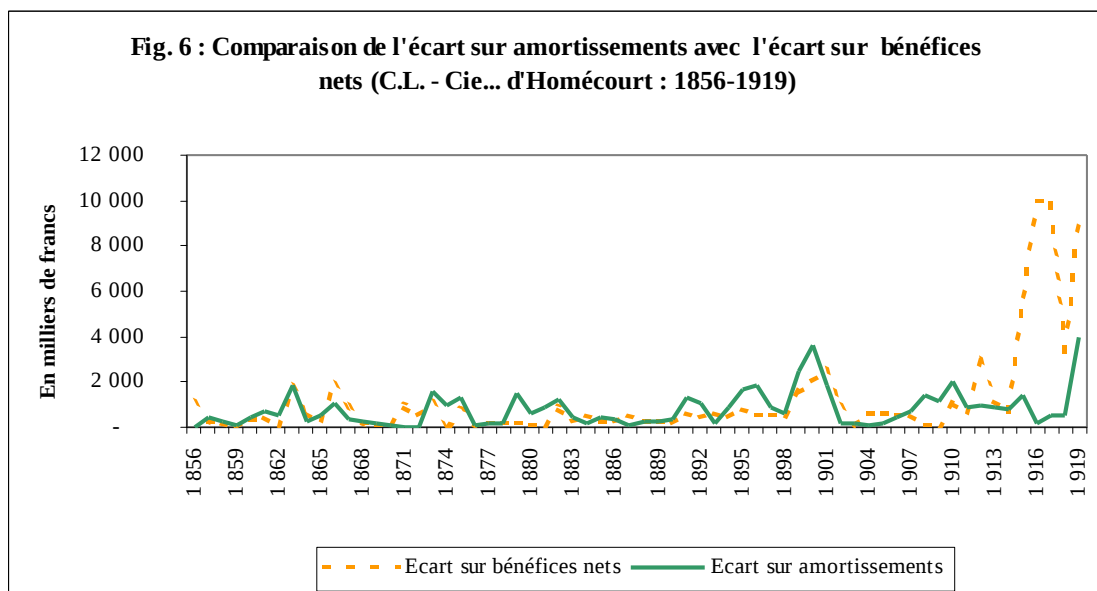
5. Conclusion

Cette étude ne fait que confirmer ce qui a déjà été écrit par ailleurs¹⁸ ; mais elle permet de l'éclairer d'un jour nouveau, celui des attentes du créancier bancaire. Confronté à des pratiques comptables multiples et incontrôlables, la banque pousse la logique jusqu'à son terme – considérer tout investissement comme une charge – pour en tirer le meilleur parti : bâtir un système technique qui lui permette à la fois de vérifier la sincérité et la véracité des comptes qui lui sont soumis – recoupement du résultat par deux méthodes – et de satisfaire une préférence, quasi-obsessionnelle pour le Crédit Lyonnais, pour la liquidité.

¹⁸ « Certains des choix effectués, en particulier l'assimilation des investissements à des charges d'exploitation, semblent, sinon majoritaires, tout au moins très largement répandus dans certains secteurs d'activité. Ils découlent d'un modèle comptable sous-jacent, qui donne la primauté aux flux. La variable essentielle n'est pas le profit, comme variation de la situation nette, mais la résultante de l'ensemble des flux de trésorerie » in Lemarchand Y. (1992), « La face cachée du résultat... », Actes du XIIIe Congrès de l'AFC.

Le recours à cette analyse des comptes déclinera à l'après-guerre lorsque l'administration fiscale imposera comme condition de déductibilité des amortissements du bénéfice imposable que ceux-ci soient enregistrés en charges ; cette « déconstruction » comptable perdra alors de sa pertinence.

Le chercheur en sciences de gestion peut éventuellement regretter que ce modèle n'ait pas donné lieu à des développements théoriques ultérieurs ; mais il se reconfortera en constatant la remarquable modernité des concepts déployés.



Bibliographie

- Batsch L. (1995), « Le décollage de Schneider (1837-1875) : stratégie industrielle et politique financière », t.a.p., Cahiers de recherche n° 9514 du Cereg, Université Paris IX-Dauphine.
- Bigo J. (1947), *Les banques françaises au cours du XIXe siècle*, Sirey, Paris.
- Bouvier J. (1961), *Le Crédit Lyonnais de 1863 à 1882 : les années de formation d'une banque de dépôts*, 2 tomes, Imprimerie Nationale, Paris.
- Charreaux G. (1991), *Gestion financière*, Litec, Paris.
- Flandreau M. (2003), « Le service des études financières », *Le Crédit Lyonnais (1863-1986) : études historiques*, sous la dir. de Desjardins B. et al., éd. Droz, Paris, pp. 290 et s.
- Kaufmann E. (1914), *La banque en France*, M. Giard & E. Brière éd., Paris.
- Lemarchand Y. (1993), *Du dépérissement à l'amortissement : enquête sur l'histoire d'un concept et de sa traduction comptable*, Ouest éditions, Nantes.
- Lemarchand Y. (1995), « La face cachée du résultat : autofinancement et choix comptables dans l'industrie française au XIXe siècle », Actes du XIIIe Congrès de l'AFC, pp. 545-566.

Archives du Crédit Lyonnais

- Brochure du cinquantenaire du Crédit Lyonnais (1863-1913), hcl4.
- Compagnie des Hauts-Fourneaux, Forges et Aciéries de la Marine et des Chemins de fer, deaf 23828.
- Compagnie des Mines de la Roche Molière et de Firminy, deaf 30870.
- Société Vezin-Aulnoye, deaf 23828.