



MANUEL D'ANALYSE DES ETATS FINANCIERS D'UNE PME SUISSE

A L'USAGE DES ETUDIANTS ET GESTIONNAIRES DE PME

Réalisé par

Spada Fabrice

1^{ère} Edition, le 29.04.2020

SOMMAIRE

i. COMMENT UTILISER CET OUVRAGE ?	5
ii. PETIT LEXIQUE DE L'ANALYSE FINANCIERE	6
1. INTRODUCTION A L'ANALYSE FINANCIERE	8
1.1. Le rôle de la comptabilité.....	8
1.2. Le rôle de l'analyse financière.....	8
1.3. L'environnement de l'entreprise	9
1.4. Le cycle d'exploitation de l'entreprise	10
1.4.1. Les entreprises industrielles.....	10
1.4.2. Les entreprises commerciales.....	11
1.4.3. Les entreprises de service.....	11
1.5. Le décalage temporel de trésorerie	11
2. MISE EN FORME DES ETATS FINANCIERS ET EVALUATIONS	13
2.1. Le Code des obligations suisse (CO).....	13
2.1.1. Formes des états financiers	13
2.1.2. Evaluation des valeurs.....	16
2.2. Les normes privées SWISS GAAP RPC et IFRS	16
2.3. Les amortissements, corrections de valeur et provisions.....	17
2.3.1. Les amortissements	18
2.3.2. Les corrections de valeur	19
2.3.3. Les provisions	21
2.4. Les réserves latentes.....	21
2.5. La notion d'apurement	22
3. ANALYSE DU BILAN	23
3.1. La trésorerie et les actifs circulants	24
3.2. Le besoin de financements	26
3.3. Le fonds de roulement	28

3.4.	Les actifs immobilisés et les investissements	30
3.4.1.	Le financement des investissements	31
3.4.2.	Le choix de l'investissement	31
3.4.3.	Calcul du délai de récupération	33
3.4.4.	Méthode de la valeur actuelle nette (VAN)	34
3.5.	Les capitaux propres et l'endettement	36
3.5.1.	L'effet levier	36
3.5.2.	La structure des fonds propres	38
4.	ANALYSE DU RESULTAT	41
4.1.	La marge brute (MB)	41
4.2.	Le résultat avant intérêts, taxes et amortissements (EBITA)	42
4.3.	Le résultat avant intérêts et taxes (EBIT)	43
4.4.	Les charges et produits financiers	44
4.5.	Les opérations hors exploitation et exceptionnelles	45
4.6.	La structure du résultat	47
4.7.	Le modèle d'analyse de DuPont	47
5.	ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	51
5.1.	Le « cash-flow »	51
5.2.	Les trois flux de trésorerie	52

LISTE DES EXEMPLES

Exemple no 1 – Les amortissements et l'autofinancement	18
Exemple no 2 – Les corrections de valeur selon CO et normes privées	20
Exemple no 3 – Le besoin de financement	26
Exemple no 4 – Le délai de récupération	33
Exemple no 5 – La valeur actuelle nette (VAN)	34
Exemple no 6 – L'effet levier	37
Exemple no 7 – L'effet massue	38
Exemple no 8 – Le compte de résultat relatif	47

LISTE DES ANALYSES DES CAS PRATIQUES

Cas no 1 – Lexique et introduction à l'analyse financière.....	12
Cas no 2 – Eléments normatifs de tenue et présentation des comptes	22
Cas no 3 – Les ratios de liquidité	25
Cas no 4 – Le besoin de financement.....	27
Cas no 5 – Le fond de roulement	29
Cas no 6 – Les actifs immobilisés et les investissements	35
Cas no 7 – Les fonds propres et l'endettement	39
Cas no 8 – L'analyse du résultat	49
Cas no 9 – Le tableau de flux de trésorerie	54

LISTE DES FIGURES

Figure I : L'environnement de l'entreprise.....	9
Figure II : Le décalage temporel de trésorerie	11
Figure III : Les cinq grandes masses du bilan.....	23
Figure IV : Les méthodes de choix d'investissement.....	32
Figure V : 1 ^{er} niveau d'analyse du compte de résultat	42
Figure VI : 2 ^{ème} niveau d'analyse du compte de résultat.....	43
Figure VII : 3 ^{ème} niveau d'analyse du compte de résultat.....	44
Figure VIII : 4 ^{ème} niveau d'analyse du compte de résultat.....	45
Figure IX : 5 ^{ème} niveau d'analyse du compte de résultat.....	46
Figure X : Le modèle de DuPont d'analyse de la rentabilité	48
Figure XI : Le « cash-flow » et les trois flux de trésorerie	53

ANNEXES

A. BILAN « EXEMPLE SA »	55
B. RESULTAT « EXEMPLE SA ».....	56
C. TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE « EXEMPLE SA ».....	57
D. STRUCTURE DU RESULTAT « EXEMPLE SA ».....	58
E. SOLUTIONS DES CAS PRATIQUES.....	59

i. COMMENT UTILISER CET OUVRAGE

Cet ouvrage est essentiellement destiné aux étudiants et aux gestionnaires de pme souhaitant approfondir leurs connaissances en matière d'analyse des états financiers de l'entreprise. Les thématiques abordées dans chacun des chapitres peuvent être étudiées séparément et dans n'importe quel ordre. Il est cependant préférable, pour une pleine et bonne compréhension, de parcourir l'ensemble des pages selon la chronologie retenue. Vous trouverez également en début d'ouvrage un « petit lexique de l'analyse financière » auquel vous pourrez vous référer en tout temps.

Afin d'illustrer les différents concepts présentés, nous avons placé en annexe une partie du rapport de gestion (bilan, compte de résultat et tableau de flux de trésorerie) de l'entreprise *EXEMPLE SA*. Ces documents seront la base des cas pratiques traités dans les pages suivantes. Il est recommandé de consulter régulièrement lesdites annexes et, idéalement, de les parcourir avant de démarrer la lecture. Les solutions de l'ensemble des cas pratiques se trouvent en annexe à la fin du document.

ii. PETIT LEXIQUE DE L'ANALYSE FINANCIERE

Comptabilité

La comptabilité est une méthode permettant d'organiser les informations financières. Elle se construit sur la base de faits établis et de documents : les pièces comptables. L'aboutissement d'une comptabilité est la présentation annuelle d'un bilan, d'un compte de résultat, d'une annexe et, pour les grandes entreprises, d'un tableau de flux de trésorerie. La tenue régulière de la comptabilité se fonde sur une obligation légale et elle facilite la gestion quotidienne d'une affaire.

Analyse financière

L'analyse financière est l'interprétation des informations issues de la comptabilité. Les conclusions d'une analyse financière permettent à la direction de prendre des décisions. L'existence d'une comptabilité est un prérequis indispensable pour réaliser un travail d'analyse financière. Cependant, l'analyste financier développe ses propres pratiques et ses propres outils.

Exploitation

L'exploitation qualifie l'ensemble des opérations nécessaires à la réalisation du but de l'entreprise. L'approvisionnement en matière première, la main-d'œuvre, les charges d'énergie, l'amortissement des investissements et finalement les ventes sont des éléments faisant partie de l'exploitation. La mise en perspective, dans une comptabilité, des charges et revenus d'exploitation permet d'établir un résultat, bénéfice ou perte, engendré par l'accomplissement du but de l'entreprise.

Intérêts charges

Montant dû par l'emprunteur au prêteur en rémunération de l'argent prêté. La valeur de l'intérêt est convenue dans un contrat de crédit.

Dividende

Part des bénéfices d'une société anonyme ou d'une société à responsabilité limitée due à chaque actionnaire (société anonyme) ou associé (société à responsabilité limitée). Le bénéfice étant incertain, le dividende l'est également.

Valeur nominale

Une valeur nominale est un montant exprimé en monnaie. La valeur nominale d'une transaction réalisée en Suisse est son prix exprimé en francs suisses, par exemple CHF 1'000. Les documents comptables sont exprimés en valeur nominale de la monnaie nationale ou dans la monnaie la plus importante au regard des activités de l'entreprise.

Variation nominale

La variation nominale est la comparaison entre une valeur nominale et la valeur nominale correspondante de l'année précédente. Par exemple, les ventes de l'année 2000 sont de CHF 11'000 et les ventes de l'année 1999 sont de CHF 10'000, la variation est donc de + CHF 1'000.

Taux ou valeur relative

Le taux ou valeur relative est un rapport entre deux valeurs qui est exprimé en pourcent. Le rapport entre deux valeurs est la division d'une valeur par une seconde valeur considérée comme la référence. Par exemple, la dette s'élève à CHF 10'000 (valeur de référence) et les intérêts à CHF 100 ; le taux d'intérêts est donc de 1% ($100 / 10'000 * 100 = 1$).

Le taux ou valeur relative est également utilisé pour exprimer des variations entre une valeur initiale et une valeur finale. La variation est toujours exprimée en pourcent de la valeur initiale. Par exemple, les ventes de l'année 1999 sont de CHF 10'000 et les ventes de l'année 2000 sont de CHF 11'000, le taux ou variation relative est de + 10% ($[(11'000 - 10'000) / 10'000 * 100 = 10]$).

Variation d'un taux

La variation d'un taux est exprimée en points ; un point représente 1%. Par exemple, un taux d'intérêt de 1% en 1999 qui augmente à 2% en 2000 affiche une croissance de 1 point.

Ratio

Le ratio est un rapport entre deux valeurs qui ne sont pas nécessairement de même nature. Le ratio peut être exprimé en pourcent ou en valeur nominale. Le rapport entre deux valeurs est la division d'une valeur par une seconde valeur considérée comme la référence. Le rapport entre la marge bénéficiaire et le total des ventes est un ratio. Par exemple, le bénéfice est de CHF 1'000 et les ventes sont de CHF 10'000, le ratio est de 10% ($1'000 / 10'000 * 100 = 10$) ou de 0.10 ($1'000 / 10'000 = 0.10$) ; la marge bénéficiaire représente 10% du volume des ventes.

1. INTRODUCTION A L'ANALYSE FINANCIERE

L'analyse financière se fonde sur des documents standardisés produits par le service comptable d'une entité. Le but de la comptabilité est de répondre à des normes légales afin de présenter la situation économique et de faciliter la gestion quotidienne des affaires. Le but de l'analyse financière est, quant à lui, de mettre en perspective les informations comptables afin de soutenir la prise de décision.

1.1. Le rôle de la comptabilité

En Suisse, toutes les personnes morales (SA et Sàrl notamment) ainsi que les sociétés de personnes et les entreprises individuelles réalisant un chiffre d'affaires supérieur à CHF 500'000 par année ont l'obligation de tenir une comptabilité. Selon la loi suisse, la comptabilité « enregistre les transactions et les autres faits nécessaires à la présentation du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'entreprise » (art. 957a CO). Le Code des obligations précise également que « les comptes doivent présenter la situation économique de l'entreprise de façon qu'un tiers puisse s'en faire une opinion fondée » (art. 958 CO).

Le but de la comptabilité est donc de fournir à des tiers (actionnaires, banques, fournisseurs, autorités fiscales, etc.) des documents présentant la situation financière de l'entreprise. La plupart des entités confrontées à des flux financiers importants s'appuie également sur leur comptabilité afin de gérer les activités quotidiennes : suivi des encaissements des clients, suivi des paiements aux fournisseurs, statistiques de ventes mensuelles, etc. La comptabilité est donc également un outil indispensable à la bonne gestion quotidienne.

Les lois, les normes professionnelles et l'usage imposent différentes règles aux comptables. Cela permet de standardiser la présentation des comptes et de dresser facilement des comparaisons entre différentes années ou différentes entreprises. L'élément principal ressortant de l'uniformisation des pratiques est l'obligation de dresser chaque année un rapport de gestion constitué du bilan, du compte de résultat, de l'annexe et, pour les grandes entreprises, du tableau de flux de trésorerie.

Pour les comptables, l'impression et la signature du rapport de gestion marque la fin d'une année de travail. Mais, laissé sans analyse, ces documents demeureraient de longues listes de chiffres transmises aux autorités fiscales pour déterminer l'impôt dû. Pour profiter pleinement de ce travail, il faut s'employer à interpréter et « faire parler » les documents disponibles. Ce travail, qui orientera les décisions, est celui de l'analyste financier.

1.2. Le rôle de l'analyse financière

L'analyste financier n'est pas un comptable, même si dans les petites structures la même personne remplit souvent les deux rôles simultanément. Le travail de l'analyste financier commence où celui du comptable se termine. Lorsque le rapport de gestion est finalisé, commence un processus de retraitement et d'interprétation des données comptables. Le but de l'analyste financier est de « faire parler » les chiffres bruts fournis par la comptabilité.

Est-ce que les ventes augmentent, si oui sur quels marchés ? Est-ce que la marge est solide, est-ce que l'endettement est raisonnable, peut-on investir dans de nouvelles machines et, que fait-on du bénéfice de l'année écoulée ? Toutes ces questions, et bien d'autres, relèvent du domaine de l'analyse financière. Pour y répondre, nous nous appuyerons sur le travail rendu par les comptables, nous rechercherons les chiffres clés de l'endettement dans le bilan, nous réaliserons des calculs de marges sur la base du compte de résultat et nous déterminerons l'attribution du bénéfice en fonction des besoins en investissements.

L'analyse financière n'est régie par aucune loi et relève davantage de l'art que de la mise en application d'une méthode standardisée. Si deux comptables traitant les mêmes données en appliquant la même norme doivent aboutir à un résultat identique, deux analystes financiers peuvent aboutir à des conclusions très différentes lorsque nous leur soumettrons ledit résultat pour analyse. Il existe bien entendu des règles et des outils d'analyse financière connus et utilisés par tous, cependant l'interprétation des données puis leur transformation en recommandation est toujours influencée par l'expérience et la personnalité de l'analyste.

1.3. L'environnement de l'entreprise

Une entreprise interagit quotidiennement avec différents acteurs. Parmi ces derniers, nous pouvons notamment citer les clients, les fournisseurs, les salariés, les actionnaires, les banques, l'état et les concurrents.

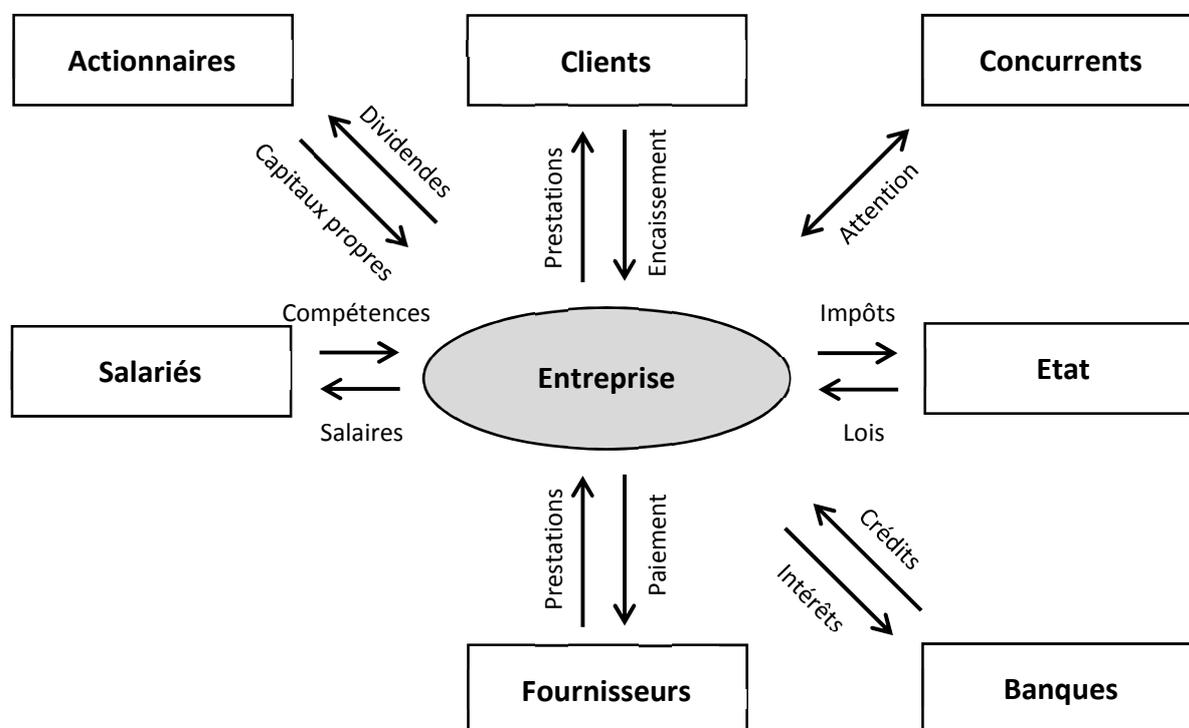


Figure 1 : L'environnement de l'entreprise

Comme le démontre la figure ci-dessus, l'environnement dans lequel évolue l'entreprise est à l'origine de plusieurs flux financiers parmi lesquels les encaissements de clients, les paiements de fournisseurs, les salaires, les intérêts, les dividendes, les apports de capitaux propres par les actionnaires, les impôts, les crédits bancaires et les intérêts. Toute analyse financière doit donc s'intéresser en premier lieu à l'environnement dans lequel évolue l'entité analysée. Cet élément est important car de nombreux flux financiers sont induits par les acteurs qui entourent l'entreprise, mais également parce que des contraintes sans incidence financière directe, tel que les concurrents ou les lois, peuvent avoir un impact sur l'activité. Les actions d'un concurrent peuvent par exemple faire baisser les ventes et l'entrée en vigueur d'une nouvelle loi peut augmenter les charges.

Bien que cet ouvrage traite essentiellement de l'analyse technique du bilan, du compte de résultat et du tableau de flux de trésorerie, nous soulignons l'importance de mener en premier lieu une analyse environnementale. Cette dernière permet de situer le contexte et de comprendre les tenants et aboutissants des états financiers rendus par l'entreprise. En outre, une bonne connaissance du milieu dans lequel évolue l'entreprise permet de dresser des conclusions davantage circonstanciées.

1.4. Le cycle d'exploitation de l'entreprise

Le cycle d'exploitation est l'ensemble des activités que l'entreprise doit mener pour encaisser l'argent d'une vente. Nous distinguons trois types d'entreprise aux cycles d'exploitation distincts :

- 1) Les entreprises industrielles
- 2) Les entreprises commerciales
- 3) Les entreprises de services

Pour illustrer l'importance du cycle d'exploitation en analyse financière, nous avons dressé ci-dessous quelques portraits types.

1.4.1. Les entreprises industrielles

Une entreprise industrielle est caractérisée par son activité de transformation d'une matière première en un produit semi-fini ou fini. Son cycle d'exploitation débute avec l'acquisition et le stockage des matières premières en vue de leur transformation. Ensuite, l'entreprise est souvent tributaire de ses investissements en machines et infrastructure pour transformer la matière première en un produit qu'elle pourra vendre à ses clients.

Les éléments clé des états financiers d'une entreprise industrielle sont caractérisés par la présence de différentes rubriques de stock (matière première, produits semi-finis et produit finis) ainsi que par un volume conséquent d'actifs immobilisés (machines, infrastructures, etc.). La nécessité de posséder des machines et une infrastructure coûteuse est généralement source d'un endettement à long terme. Son compte de résultat est généralement très complet avec notamment des rubriques d'achats, d'amortissements et de charges d'intérêts sur l'endettement.

1.4.2. Les entreprises commerciales

Une entreprise commerciale pratique un métier consistant à acheter de grande quantité d'un produit fini (à une entreprise industrielle) en vue de les revendre au détail. Elle n'engage donc aucune activité de transformation. Dans ce type d'entreprise, c'est la gestion des stocks, l'acquisition des surfaces de vente et de stockage ainsi que l'organisation de la logistique qui est essentiel.

Les éléments clé des états financiers d'une entreprise commerciale sont caractérisés par d'important volume de stocks et d'achats. Qu'elle soit propriétaire de ses locaux ou locataire, les coûts liés aux bâtiments sont également fondamentaux. Dans le premier cas, nous constaterons des charges d'entretien et d'amortissements d'immeuble alors que dans le second cas nous analyserons des charges de loyers. Finalement, les frais de personnel sont plus difficilement interchangeable avec des coûts machines (robotisation des activités industrielles).

1.4.3. Les entreprises de service

Une entreprise de service nécessite aucune matière première et ne revend généralement aucun produit physique. C'est le service fourni par un individu, ou par une machine, qui est vendu au client. Les factures d'une entreprise de service sont généralement dressées en fonction d'un temps de service fourni au client, CHF 150 par heure, ou par abonnement CHF 150 par mois.

Les éléments clé des états financiers d'une entreprise de service sont caractérisés par l'absence de stock et d'achat mais par la présence de travaux en cours (heures non facturées) ou de transitoires (abonnements facturés d'avance ou abonnements à facturer). En l'absence de charges d'achats et d'investissements conséquents, l'évolution des ventes et les charges de personnel sont souvent l'élément central de l'analyse.

1.5. Le décalage temporel de trésorerie

L'usage commercial est d'accorder un délai de paiement de 10 à 30 jours à ses clients. Cette pratique génère un décalage temporel dans le flux de trésorerie car les fournisseurs sont souvent payés avant que l'entreprise ait pu encaisser l'argent de ses clients. Ce phénomène est d'autant plus important quand le cycle d'exploitation de l'entreprise est long.

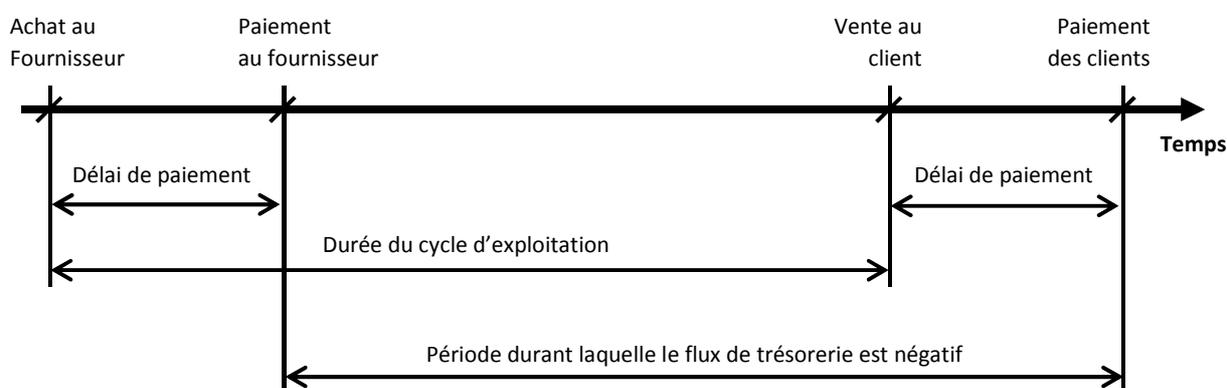


Figure II : Le décalage temporel de trésorerie

Selon le type d'entreprise, le temps durant lequel la trésorerie est manquante est plus ou moins étendu. Une entreprise de distribution qui encaisse la liquidité à la sortie du magasin est avantagée par rapport à celle qui accorde un délai de paiement de trente jours. Une entreprise qui négocie un délai de paiement très long à ses fournisseurs peut parer à cette problématique, mais elle reporte alors la difficulté sur les fournisseurs. De nombreuses entreprises cherchent à réduire le temps du stockage et du cycle d'exploitation pour minimiser la durée d'insuffisance de la trésorerie.

Hormis quelques métiers particuliers, la problématique du financement du cycle d'exploitation existe dans toutes les entreprises. Cette dernière donne lieu à diverses analyses afin de trouver des solutions de financement pour la période durant laquelle la trésorerie est négative. Parmi les possibilités à exploiter nous pouvons citer le raccourcissement des délais de paiement, la minimisation du temps de stockage, la facturation d'acomptes aux clients, l'accroissement des fonds propres investis par les actionnaires ou l'endettement.

Cas pratique no 1 – Lexique et introduction à l'analyse financière

Quel est vraisemblablement le cycle d'exploitation d'EXEMPLE SA ?

.....
.....

Comment les affaires d'EXEMPLE SA évoluent entre les années 1999 et 2000 ?

.....
.....

Quel est le ratio de marge bénéficiaire d'EXEMPLE SA en 1999 et en 2000 ?

.....
.....

Quel est le taux de croissance des ventes d'EXEMPLE SA entre 1999 et 2000 ?

.....
.....

2. MISE EN FORME DES ETAT FINANCIERS ET EVALUATIONS

Le rapport de gestion, dressé annuellement par les comptables, est la base de toutes analyses financières. Les documents qui y figurent sont soumis à de nombreuses contraintes de forme et de fonds. En Suisse, toutes les personnes morales ont l'obligation légale de dresser annuellement un rapport de gestion (art. 957 et 958 CO). En outre, les éléments figurant dans ce dernier ainsi que les méthodes d'évaluation des valeurs présentées sont également régis par la loi, notamment aux articles 957 et suivants du Code des obligations.

L'analyste financier n'est pas obligatoirement un comptable. Cependant il est indispensable qu'il connaisse les règles et pratiques de la comptabilité, utilisée en amont, afin de pouvoir réaliser correctement son travail. Chaque pays développe sa propre loi comptable avec ses propres spécificités. Dans le but de dresser des comparaisons entre des entreprises aux activités mondiales, des normes comptables internationales, issues d'initiatives privées, ont également vu le jour. L'application de ces normes, devenue obligatoire pour obtenir une cotation de ses titres sur les marchés financiers, a engendré une certaine uniformisation dans la présentation des rapports de gestion.

2.1. Le Code des obligations suisse (CO)

En Suisse, le titre trente-deuxième du code des obligations intitulé « de la comptabilité commerciale et de la présentation des comptes » régit l'essentiel de la pratique comptable. Toutes les personnes morales ainsi que les sociétés de personnes et entreprises individuelles générant plus de CHF 500'000 de chiffre d'affaires sont astreintes à ces règles (art. 957 CO). En comparaison internationale, la législation helvétique est peu astreignante. A noter que les grandes entreprises, répondant aux critères de l'article 727 CO¹, ont des obligations supplémentaires dont, le cas échéant, l'obligation d'appliquer une norme comptable privée davantage contraignante (art. 962 CO).

Le Code des obligations (CO) suisse fixe le but suivant : « les comptes doivent présenter la situation économique de l'entreprise de façon qu'un tiers puisse s'en faire une opinion fondée » (art. 958 al. 1 CO). Il décrit ensuite la manière d'atteindre ce but en imposant la forme des états financiers ainsi que les méthodes d'évaluation permettant de déterminer les valeurs inscrites dans les comptes.

2.1.1. *Forme des états financiers*

« Les comptes sont présentés dans le rapport de gestion. Ce dernier contient les comptes annuels individuels (comptes annuels) qui se composent du bilan, du compte de résultat et de l'annexe. Les dispositions applicables aux grandes entreprises et aux groupes sont réservées. » (art. 958 al. 2 CO).

¹ Les sociétés ouvertes au public, les sociétés qui ont l'obligation de tenir des comptes de groupe et les sociétés qui, au cours de deux exercices successifs, dépassent deux des valeurs suivantes : a) total du bilan : 20 millions de francs, b) chiffre d'affaires : 40 millions de francs, c) effectif : 250 emplois à plein temps en moyenne annuelle.

Les trois documents mentionnés ci-avant, ainsi que le tableau de flux de trésorerie obligatoirement applicable aux grandes entreprises, doivent respecter une forme imposée.

L'article 959 CO exige que « le bilan reflète l'état du patrimoine et la situation financière de l'entreprise à la date du bilan. Il se compose de l'actif et du passif. ». En outre, le législateur impose une structure minimale (art. 959a CO) en mentionnant les rubriques obligatoires et l'ordre de leur classification :

BILAN STRUCTURE MINIMALE	Exercice N	Exercice N-1
1. ACTIFS CIRCULANTS		
a) Trésorerie et actifs cotés en bourse détenus à ct	0.00	0.00
b) Créances résultant des ventes	0.00	0.00
c) Autres créances à court terme	0.00	0.00
d) Stocks et prestations des services non-facturées	0.00	0.00
e) Actifs de régularisation	0.00	0.00
2. ACTIFS IMMOBILISES		
a) Immobilisations financières	0.00	0.00
b) Participations	0.00	0.00
c) Immobilisations corporelles	0.00	0.00
d) Immobilisations incorporelles	0.00	0.00
e) Capital non libéré	0.00	0.00
TOTAL DES ACTIFS	0.00	0.00
1. CAPITAUX ETRANGERS A COURT TERME		
a) Dettes résultant des achats	0.00	0.00
b) Dettes à court terme portant intérêts	0.00	0.00
c) Autres dettes à court terme	0.00	0.00
d) Passifs de régularisation	0.00	0.00
2. CAPITAUX ETRANGERS A LONG TERME		
a) Dettes à long terme portant intérêts	0.00	0.00
b) Autres dettes à long terme	0.00	0.00
c) Provisions et postes analogues prévus par la loi	0.00	0.00
3. CAPITAUX PROPRES		
a) Capital social ou capital de la fondation	0.00	0.00
b) Réserve légale issue du capital	0.00	0.00
c) Réserve légale issue du bénéfice	0.00	0.00
d) Réserves facultatives issues du bénéfice	0.00	0.00
e) Propres parts du capital, en diminution	0.00	0.00
TOTAL DES PASSIFS	0.00	0.00

« Le compte de résultat reflète les résultats de l'entreprise durant l'exercice. [...] » (art. 959b al. 1 CO), ce dernier doit également être présenté selon une structure minimale (art. 959b al. 2 CO) :

COMPTE DE RESULTAT STRUCTURE MINIMALE	Exercice N	Exercice N-1
1. Produits nets des ventes	+ 0.00	+ 0.00
2. Variation des stocks de produits finis	+ / - 0.00	+ / - 0.00
3. Charges de matériel	- 0.00	- 0.00
4. Charges de personnel	- 0.00	- 0.00
5. Autres charges d'exploitation	- 0.00	- 0.00
6. Amortissements sur les postes de l'actif immobilisé	- 0.00	- 0.00
7. Charges et produits financiers	+ / - 0.00	+ / - 0.00
8. Charges et produits hors exploitation	+ / - 0.00	+ / - 0.00
9. Charges et produits exceptionnels	+ / - 0.00	+ / - 0.00
10. Impôts directs	- 0.00	- 0.00
11. RESULTAT DE L'EXERCICE (REPORTE AU BILAN)	0.00	0.00

« L'Annexe complète et commente les informations données dans les comptes annuels [...] » (art. 959c CO). Elle contient au minimum des explications concernant les 18 points cités à l'article 959c du Code des obligations (CO) que nous renonçons à énumérer ici. Finalement, « le tableau des flux de trésorerie présente séparément les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, aux activités d'investissement et aux activités de financement. » (art. 961d CO).

Les comptes annuels doivent être présentés en regard avec les comptes de l'année précédente (art. 958d al. 2 CO) afin de faciliter les analyses et les comparaisons. En outre, « Les comptes sont établis dans la monnaie nationale ou dans la monnaie la plus importante au regard des activités de l'entreprise. S'ils ne sont pas établis dans la monnaie nationale, les contre-valeurs en monnaie nationale doivent aussi être indiquées. [...] » (art. 958d CO).

Bien que le Code des obligations (CO) mentionne une forme minimale à respecter pour la présentation des états financiers dans un rapport de gestion, la loi suisse demeure très légère en comparaison avec d'autres pays. Cette souplesse est volontaire, la loi prévoit notamment un principe « d'adaptation à la nature et à la taille de l'entreprise » (art. 957a al. 2 ch. 4 CO). Une application ad minima du Code des obligations (CO) permettrait à une entreprise d'ouvrir une comptabilité comprenant 36 comptes (22 comptes de bilan et 14 comptes de résultat). Une telle légèreté n'est cependant pas envisageable en pratique. Pour réaliser leurs travaux quotidiens, les comptables ouvrent davantage de comptes et, pour préserver la lisibilité des états financiers, ils regroupent ensuite les éléments de même nature selon la structure minimale imposée.

Pour gérer la multitude de comptes nécessaires à la gestion quotidienne d'une entreprise, la plupart des praticiens appliquent, à leur bon vouloir, la solution proposée par l'ouvrage « plan comptable

suisse pme »². Ce plan comptable, issue d'une initiative privée, n'a aucun caractère obligatoire. En annexe, vous trouverez un exemple de bilan, de compte de résultat et de tableau de flux de trésorerie qui répondent aux prescriptions légales ainsi qu'à la numérotation des comptes proposée par le plan comptable suisse pme.

2.1.2. Evaluation des valeurs

Le principe fondamental à appliquer en droit comptable suisse est la prudence (notamment art. 958c al.1 ch. 5 CO). Toutes les valeurs indiquées dans un rapport de gestion doivent être évaluées prudemment sans « empêcher une appréciation fiable de la situation économique de l'entreprise » (art. 960 al. 2 CO). Cette formulation signifie essentiellement qu'une entreprise ne doit pas exposer une situation financière trop optimiste. En conséquence, les rapports de gestion présentent souvent une situation financière plus mauvaise que la réalité des faits.

Un second principe important est celui de continuité des méthodes de présentation et d'évaluation (art. 958c al. 1 ch. 6 CO). Cela signifie que les méthodes doivent être appliquées sur le long terme afin que les comparaisons pluriannuelles soient fiables. D'autres principes, que nous renonçons à énumérer ici, sont inscrits dans la loi aux articles 957a et suivants du Code des obligations (CO).

Le principe de prudence, incontournable en comptabilité suisse, génère des cas de figures particuliers dont il faut tenir compte lors d'une analyse financière. L'ensemble des contraintes légales impératives ci-après sont de nature à forcer la prudence et ont des incidences directes sur les valeurs présentées :

- Interdiction d'évaluer un actif à une valeur supérieure à son prix d'acquisition ou à son coût de revient (art. 960a al. 1 et al. 2 CO),
- Obligation d'amortir les actifs (art. 960 al. 3 CO) sans obligation, le cas échéant, de corriger les valeurs à la hausse (art. 960a al. 4 CO),
- Obligation et encouragement des provisions (art. 960^e al. 2 et al. 3 CO),
- Interdiction de constater des bénéfices non réalisés (art. 960c CO).

La somme des évaluations prudentes imposées par la loi peut mener à un rapport de gestion dont les valeurs ne restituent plus objectivement la réalité économique de l'entreprise. L'écart entre la valeur présentée dans les comptes et la valeur réelle d'un actif est nommé « réserves latentes » (voir ci-après). A noter que la constitution de réserves latentes, voulue et encouragée par le droit suisse, peut être considérée comme une faute grave dans d'autres pays appliquant des législations différentes.

2.2. Les normes privées SWISS GAAP RPC et IFRS

Les différences de lois et de pratiques entre les pays du monde rendent la présentation des comptes d'un groupe international très compliquée. En outre, la comparabilité d'entreprises du même secteur d'activité agissant dans des pays différents serait très difficile s'il n'existait aucune harmonisation des

² STERCHI, MATTLE et HELBLING, Editions Loisirs et pédagogie, ISBN 978-2-606-01551-0

pratiques comptables. Comme il est illusoire de réunir l'ensemble des états autour d'une loi comptable universelle, des organismes de droits privés se sont appliqués à rédiger des normes comptables que les entreprises peuvent appliquer si nécessaire.

L'utilisation de ces normes privées, réputées pour leur niveau de détails et de complexité, a été rendu strictement impératif par les acteurs des marchés financiers. Cette obligation, couplée à l'essor de la finance mondiale, a permis à ces normes de se développer jusqu'à devenir quasiment incontournables. Certains pays, comme la Suisse, exigent d'ailleurs de leurs grandes entreprises qu'elles les appliquent (art. 962 CO) en plus des dispositions légales en vigueur.

Pour que les titres d'une entreprise puissent être cotés dans une bourse suisse, européenne ou américaine, il est obligatoire de rendre un rapport de gestion respectant une norme privée reconnue. La norme la plus courante, car reconnue par les bourses suisses, européennes et américaines, est l'IFRS (International Financial Reporting Standards). En Suisse, pour alléger le travail des PME, une norme nationale a été créée sous le nom de SWISS GAAP RPC (Generally Accepted Accounting Principles – Recommandations relatives à la Présentation des Comptes). Cette dernière, nettement plus légère que l'IFRS, est reconnue pour la cotation à la bourse suisse hors segment principal.

En Suisse, toutes les entreprises ont l'obligation de rendre un rapport de gestion respectant les exigences du Code des obligations (CO). Si elles le souhaitent, si elles ont l'obligation légale de le faire (art. 962 CO) ou si elles sont cotées à la bourse, elles dressent également un second rapport de gestion respectant une norme privée. A noter que selon la norme retenue, les montants présentés dans le rapport de gestion seront différents. Par conséquent, l'analyse des états financiers et les recommandations en découlant dépendent grandement de la norme appliquée.

La principale différence entre les normes privées et la loi suisse est la stricte interdiction, dans les normes privées, des réserves latentes (voir ci-après). Si le Code des obligations (CO) insiste sur le principe de prudence, les normes privées ont solidement ancré le principe de « true and fair view » (« vraie et juste image »). Ce principe implique que chaque élément de l'actif et du passif est évalué à sa plus juste valeur au jour du bilan. Par conséquent, un actif qui, en droit comptable suisse a une valeur maximale équivalente à son prix d'achat, peut être indiqué à une valeur supérieure en comptabilité SWISS GAAP RPC ou IFRS. Ces ajustements de valeur ont non seulement des incidences sur le bilan mais également sur le compte de résultat et donc sur le bénéfice publié par l'entreprise.

2.3. Les amortissements, corrections de valeur et provisions

L'évaluation des amortissements, des corrections de valeur et des provisions aboutit, selon la norme appliquée, à la présentation de valeurs très différentes dans les comptes. Un analyste financier doit par conséquent connaître les principes comptables régissant ces éléments ainsi que les impacts engendrés par l'application d'une certaine norme.

2.3.1. Les amortissements

Les amortissements représentent la perte de valeur du patrimoine présentés à l'actif du bilan. Ils engendrent des charges pour l'entreprise. Outre les obligations légales en matière d'amortissements (art. 960a al. 3 et al. 4 CO) plusieurs raisons mènent à constater une telle charge :

- L'usure et dégradation physique d'un bien matériel.
- L'obsolescence engendrée par un changement de mode ou le progrès technologique.
- L'échéance d'un délai légal (brevet, licence, copyright, etc.).
- L'opportunité fiscale d'augmenter ses charges et donc de réduire son bénéfice.

D'un point de vue comptable, l'amortissement est une charge qui n'a aucune incidence sur la trésorerie de l'entreprise. La trésorerie est impactée à l'achat du bien. La comptabilisation de la charge d'amortissement est cependant importante car elle permet de prendre en considération, dans le calcul du résultat, le coût d'utilisation des actifs nécessaires à la production. En outre, la comptabilisation d'un amortissement permet de réduire le bénéfice et, en conséquence, les décaissements d'impôts et de dividendes qui en découlent. Cette « épargne » de trésorerie permet à l'entreprise d'assurer sa capacité à autofinancer le remplacement des actifs en fin de vie.

Exemple no 1 : Les amortissements et l'autofinancement

L'entreprise *AMORTI SA* a investi KCHF 20'000 en début d'année dans une installation de production. Les machines ont une durée de vie estimée à cinq ans. Dans le cas ci-dessous, aucun amortissement n'est comptabilisé :

Résultat au 31.12.2000 (KCHF)				Bilan au 31.12.2000 (KCHF)			
Achats	40'000	110'000	Ventes	Trésorerie	10'000	10'000	Dettes
Salaires	50'000			Clients	25'000	50'000	Capital
Autres charges	10'000			Stocks	15'000	10'000	Bénéfice
Amortissement	0			Machines	20'000		
Bénéfice	10'000						
	110'000	110'000			70'000	70'000	

AMORTI SA présente un bénéfice de KCHF 10'000 dans son rapport de gestion. L'entreprise devra donc payer KCHF 2'000 d'impôts et verser le solde de KCHF 8'000 aux actionnaires aux titres du dividendes de l'année 2000. Conclusion, après paiement des impôts et des dividendes, le solde de trésorerie sera proche de CHF 0.00. Par conséquent, il ne serait plus envisageable d'investir sans avoir recours à l'endettement.

Dans un second cas ci-dessous, *AMORTI SA* décide d'amortir ses installations de production sur leur durée de vie. Un amortissement de KCHF 4'000 est donc comptabilisé en charge chaque année durant cinq ans. Au terme de la première année les comptes se présentent ainsi :

Résultat au 31.12.2000 (KCHF)				Bilan au 31.12.2000 (KCHF)			
Achats	40'000	110'000	Ventes	Trésorerie	10'000	10'000	Dettes
Salaires	50'000			Clients	25'000	50'000	Capital
Autres charges	10'000			Stocks	15'000	6'000	Bénéfice
Amortissement	4'000			Machines	16'000		
Bénéfice	6'000						
	110'000	110'000			66'000	66'000	

AMORTI SA présente désormais un bénéfice de KCHF 6'000 dans son rapport de gestion. L'entreprise devra donc payer KCHF 1'200 d'impôts et verser le solde de KCHF 4'800 aux actionnaires aux titres du dividende de l'année 2000. Conclusion, après paiement des impôts et des dividendes, la trésorerie disponible est désormais de KCHF 4'000. Par conséquent, en répétant le schéma durant cinq ans, l'investissement pourra être remplacé sans recours à l'endettement.

La comptabilisation systématique d'un amortissement est la voie prudente imposée par le Code des obligations suisse (CO) et encouragée par les lois fiscales suisses. Comme nous le constatons dans l'exemple ci-dessus, cette pratique est défavorable aux actionnaires qui voient leurs dividendes réduits, en revanche elle profite à la capacité d'autofinancement de l'entreprise. Selon les normes privées, l'amortissement est moins systématique, il peut en effet être ignoré si les biens ne perdent pas de valeur.

2.3.2. Les corrections de valeur

Selon le droit suisse, les corrections de valeur sont les pertes de valeur qui ne sont pas dues à l'utilisation de l'actif ou au facteur temps (art. 960a al. 3 CO). Nous pouvons par exemple citer les événements exceptionnels tel qu'un accident pour un véhicule ou un incendie pour un bâtiment. Ces pertes de valeur sont obligatoirement constatées dans les charges.

A noter que le Code des obligations (CO) ne mentionne aucune correction de valeur à la hausse. En cas de hausse de la valeur, il préconise de ne pas annuler les amortissements et / ou les corrections de valeur déjà réalisés (art. 960a al. 4 CO). En outre, la loi impose qu'un actif ne peut jamais être présenté au bilan à une valeur supérieure à son prix d'achat ou à son coût de revient (art. 960a al. 1 et al. 2 CO). Cela signifie, qu'en droit suisse, une entreprise peut difficilement enregistrer des plus-values lorsque ses actifs prennent de la valeur.

Selon les normes privées, l'application des amortissements et des corrections de valeur est totalement différente. Le principe de « true and fair view » impose de reporter dans la comptabilité l'ensemble des variations de valeur, à la hausse comme à la baisse.

Exemple no 2 : Les corrections de valeur selon CO et normes privées

L'entreprise CORVAL SA acquiert un immeuble KCHF 50'000 dans le quartier d'affaires d'une grande capitale européenne. L'année suivante, l'immeuble est évalué à KCHF 60'000 par un expert. En droit suisse, le rapport de gestion se présente ainsi :

Résultat au 31.12.2000 (KCHF)				Bilan au 31.12.2000 (KCHF)			
Achats	40'000	110'000	Ventes	Trésorerie	20'000	40'000	Dettes
Salaires	50'000			Clients	25'000	50'000	Capital
Autres charges	10'000			Stocks	5'000	10'000	Bénéfice
Corr. de valeur	0			Immeuble	50'000		
Bénéfice	10'000						
	110'000	110'000			100'000	100'000	

En droit suisse, il est strictement interdit de corriger la valeur de l'immeuble au-delà de son prix d'achat de KCHF 50'000. Le bénéfice avant impôt est donc de KCHF 10'000. Le droit fiscal fédéral suisse tolère également un amortissement de 1.00% sur le prix d'acquisition de l'immeuble, soit KCHF 500. Si l'entreprise décide de comptabiliser l'amortissement autorisé, le bénéfice réparti entre les impôts et les actionnaires serait alors de KCHF 9'500 et le solde de trésorerie après paiement des impôts et des dividendes serait de KCHF 10'500.

En appliquant une norme privée au même cas, le rapport de gestion se présente ainsi :

Résultat au 31.12.2000 (KCHF)				Bilan au 31.12.2000 (KCHF)			
Achats	40'000	110'000	Ventes	Trésorerie	20'000	40'000	Dettes
Salaires	50'000			Clients	25'000	50'000	Capital
Autres charges	10'000			Stocks	5'000	20'000	Bénéfice
Corr. de valeur	10'000			Immeuble	60'000		
Bénéfice	20'000						
	130'000	110'000			110'000	110'000	

Le principe de « true and fair view » impose la correction de la valeur de l'immeuble et l'intégration au résultat d'une plus-value de KCHF 10'000. En outre, la norme privée exclut l'amortissement dans ce cas. Le bénéfice de l'exercice avant impôt est donc arrêté à KCHF 20'000 à répartir entre les impôts et les actionnaires. Après paiement des impôts et du dividende, la trésorerie sera proche de CHF 0.00 et ne permettra pas à l'entreprise d'autofinancer ses prochains investissements.

En Suisse le dividende et les impôts sont toujours calculés sur la base d'une comptabilité tenue selon le Code des obligations (CO) et les lois fiscales. Par conséquent, une entreprise suisse appliquant une norme privée ne pourra pas verser un dividende calculé selon le second exemple ci-dessus. Cette contrainte impose également à l'entreprise la tenue d'états financiers selon les deux méthodes. A noter que les entreprises cotées en bourse présentent aux actionnaires le rapport de gestion établi selon la norme privée.

2.3.3. Les provisions

Les provisions permettent de retrancher de son résultat une éventuelle charge future. En droit suisse, la comptabilisation de provision est obligatoire « lorsque, en raison d'événements passés, il faut s'attendre à une perte d'avantages économiques pour l'entreprise lors d'exercices futurs, [...] » (art. 960° al. 2 CO). La particularité des provisions est le côté incertain de la charge. Les termes choisis dans le Code des obligations (CO) sont éloquentes : « s'il faut s'attendre » indique clairement le paiement incertain de la charge future.

Le Code des obligations (CO) offre une grande souplesse en matière de provisions. L'entreprise doit impérativement provisionner les charges futures prévisibles, mais elle peut également faire preuve d'une certaine « créativité » dans l'analyse des risques encourus et des charges qui en découleraient. Comme la constitution de provision impacte le résultat de l'entreprise à la baisse, le droit fiscal suisse complète les dispositions du Code des obligations (CO). Cependant, comparativement aux dispositions prévues par d'autres pays ou par les normes privées, le droit suisse demeure très peu contraignant en matière d'évaluation des provisions.

2.4. Les réserves latentes

Comme nous l'avons vu ci-dessus, la mise en application du droit suisse ne permet pas de tenir uniquement une comptabilité à la juste valeur. Non seulement la loi interdit certaines (ré)évaluations mais, elle incite également à augmenter le volume des charges (dispositions relatives aux amortissements et aux provisions) et à limiter les produits (dispositions relatives à la comptabilisation des stocks et prestations non facturées). Le principe de prudence appliqué en Suisse implique que les états financiers présentés dans un rapport de gestion sont souvent plus pessimistes que la situation objective de l'entreprise.

L'écart entre la situation réelle de l'entreprise et les montants présentés dans le rapport de gestion établi selon les dispositions du Code des obligations (CO) est nommé « réserves latentes ». Comme leur nom l'indique, les écarts sont latents et, pour un analyste externe confronté à un bilan tenu selon le Code des obligation (CO), il est quasiment impossible de déterminer les véritables valeurs. Or une analyse portant sur les états financiers établis selon le Code des obligations (CO) sera biaisée et donc inutile. Pour dresser des recommandations fiables, il faut donc obtenir de l'entreprise des informations relatives à ses réserves latentes.

Normalement, toutes les entreprises disposent des informations et des chiffres relatifs à leurs réserves latentes. Selon la taille et les choix opérés, ces informations se retrouvent dans une « comptabilité interne » ou dans la comptabilité tenue selon une norme privée.

2.5. La notion d'apurement

Les apurements sont les corrections de valeurs qu'un analyste financier doit réaliser avant de commencer son travail. Lorsqu'un analyste financier reçoit un rapport de gestion, son premier réflexe est de s'interroger sur la norme appliquée lors de sa rédaction. En Suisse, s'il a été établi selon les exigences du Code des obligations (CO), le premier travail consiste à rechercher les réserves latentes et à corriger les valeurs selon les informations obtenues. Ce travail de mise en conformité avec la situation objective de l'entreprise est nommé « apurement des états financiers ».

Cas pratique no 2 – Eléments normatifs de tenue et présentation des comptes

Est-ce que le bilan d'*EXEMPLE SA* présenté en annexe est conforme aux obligations suisses de présentation (art. 959a CO) ?

.....
.....

Est-ce que le rapport de gestion d'*EXEMPLE SA* présenté en annexe est complet ?

.....
.....

Quelle est la différence principale entre le compte de résultat d'*EXEMPLE SA* présenté en annexe et la structure minimale imposée par l'article 959b al. 2 CO ?

.....
.....

Quelle norme comptable a été appliquée pour dresser le rapport de gestion d'*EXEMPLE SA* présenté en annexe ?

.....
.....

Est-ce que la présence de réserves latentes dans le rapport de gestion d'*EXEMPLE SA* présenté en annexe est avérée ? Si oui, quel est leur montant ?

.....
.....

3. ANALYSE DU BILAN

« Le bilan reflète l'état du patrimoine et la situation financière de l'entreprise à la date du bilan. Il se compose de l'actif et du passif » (art. 959 CO). L'actif du bilan renseigne les tiers sur le patrimoine dont l'entreprise peut disposer librement car elle en détient la propriété. D'une manière plus détaillée, les actifs circulants comprennent l'argent liquide (et les équivalents tels que les comptes courants bancaires) ainsi que les éléments du patrimoine qui pourront être convertis en liquidités dans les douze mois suivant la date du bilan. Nous retrouvons notamment dans cette rubrique les créances clients à encaisser et les stocks. A contrario, les actifs immobilisés recensent tous les avoirs que l'entreprise ne convertira pas en trésorerie dans les douze prochains mois soit, par exemple, les machines, les immeubles, les participations ou le fonds de commerce.

Le passif informe le lecteur sur les engagements pris par l'entreprise. Nous distinguons les capitaux étrangers, soit les sommes mises à disposition par des tiers (factures à payer et dettes), et les capitaux propres, soit les montants mis à disposition par les propriétaires de l'entreprise. Dans les capitaux étrangers, nous distinguons également la notion de dettes à court terme, remboursables dans les douze mois, et de dettes à long terme, remboursables au-delà de douze mois.

EQUIBILAN SA – BILAN AU 31.12.2000			
<p>Actifs circulants CHF 600</p> <p>Trésorerie CHF 300 Autres actifs circulants CHF 300</p> <p>Les actifs circulants sont convertibles en trésorerie dans les 12 mois suivant la date du bilan (art. 959 al. 3 CO).</p>	<p>CHF 400 Capitaux étrangers à court terme</p> <p>Dettes devant être remboursées dans les 12 mois suivant la date du bilan (art. 959 al. 6 CO)</p>		
<p>Actifs immobilisés CHF 600</p> <p>Patrimoine détenu en vue d'une utilisation à long terme (plus de 12 mois selon art. 960d al. 2 CO).</p>	<p>CHF 400 Capitaux étrangers à long terme</p> <p>Dettes devant être remboursées à une échéance ultérieure à la date du bilan plus 12 mois (art. 959 al. 6 CO).</p>		
<p>CHF 400 Capitaux propres</p> <p>Montants investis par les propriétaires de l'entreprise et en partie immobilisés jusqu'à la liquidation de l'entreprise.</p>			
TOTAL DE L'ACTIF	CHF 1'200	CHF 1'200	TOTAL DU PASSIF

Figure III : Les cinq grandes masses du bilan

Le bilan est présenté sous forme de tableau tel que dans la figure ci-dessus ou sous forme de liste tel que celui présenté dans les annexes (art. 958d al. 1 CO). L'ordre d'apparition des rubriques et des comptes est également imposé : « L'actif du bilan est présenté par ordre de liquidité décroissante ; [...] » (art. 959a al. 1 CO) et « Le passif du bilan est présenté par ordre d'exigibilité croissante ; [...] » (art. 959a al. 2 CO).

Le principe de base d'une comptabilité en double partie est que le total de l'actif est toujours égal au total du passif. Pour que cela soit possible, il est admis que chaque actif mis à disposition de l'entreprise devra être restitué un jour. Par conséquent, chaque fois qu'un tiers ou le propriétaire apporte quelque chose, par exemple de l'argent liquide ou du matériel, nous devons également constater un passif sous la forme d'une dette (capitaux étrangers) ou d'un capital propre.

3.1. La trésorerie et les actifs circulants

L'analyse de la trésorerie et des actifs circulants consiste à déterminer le juste niveau de trésorerie à détenir pour faire face aux engagements à court terme de l'entreprise. Une trésorerie trop importante pourrait être investie en vue d'accroître la rentabilité de l'entreprise et, au contraire, une trésorerie insuffisante est le signe que l'endettement, et son coût en intérêts, pourrait augmenter.

Au quotidien, l'entreprise tiendra un tableau de gestion de la trésorerie afin de disposer d'une trésorerie suffisante aux échéances (par exemple paiement des salaires, remboursement des crédits, etc.). Au niveau de l'analyse, nous nous concentrerons sur trois ratios de liquidités. Le but est de comparer les avoirs à court terme avec les dettes à court terme pour évaluer la capacité de l'entreprise à payer ses factures. Des ratios faibles annoncent un risque d'augmentation de l'endettement et des retards de paiement aux fournisseurs. A contrario, des ratios trop élevés peuvent laisser présager une insuffisance dans le renouvellement des investissements ou une trop faible distribution de dividendes aux actionnaires. Entre le trop et le trop peu, il n'existe pas d'idéal universel. Les ratios obtenus doivent toujours être évalués selon le contexte de l'entreprise.

$$\text{Degré de liquidité 1 (cash ratio)} = \frac{\text{Trésorerie}}{\text{Fonds étrangers à court terme}}$$

Un ratio de degré 1 inférieur à 1.00 est acceptable eu égard au décalage temporel de trésorerie (voir ci-avant). Une entreprise ne peut que difficilement disposer en tout temps de la liquidité nécessaire au paiement de l'ensemble de ses échéances à court terme.

$$\text{Degré de liquidité 2 (quick ratio)} = \frac{\text{Trésorerie} + \text{créances à court terme}}{\text{Fonds étrangers à court terme}}$$

Un ratio de degré 2 ne devrait pas être inférieur à 1.00. Une valeur inférieure à 1.00 signifie que l'entreprise ne dispose pas de suffisamment de trésorerie pour faire face à ses engagements à court

terme et qu'une part trop importante de son cash a été utilisée ailleurs (achat de stocks ou d'actifs immobilisés par exemple).

$$\text{Degré de liquidité 3 (current ratio)} = \frac{\text{Total des actifs circulants}}{\text{Fonds étrangers à court terme}}$$

Selon l'usage un ratio de degré 3 raisonnable se situe aux alentours de 2.00. Mais selon les secteurs d'activités et le contexte, cela n'est pas forcément optimal. La seule conclusion générale à tirer est que le ratio de degré trois ne devrait jamais descendre en dessous de 1.00. Une valeur inférieure implique un fond de roulement négatif qui sera source de problèmes (cf. ci-après).

Cas pratique no 3 – Les ratios de liquidité

Quel est le ratio de liquidité de degré 1 d'EXEMPLE SA pour l'année 2000 ?

.....
.....

Quel est le ratio de liquidité de degré 2 d'EXEMPLE SA pour l'année 2000 ?

.....
.....

Quel est le ratio de liquidité de degré 3 de d'EXEMPLE SA pour l'année 2000 ?

.....
.....

Quelle conclusion générale peut-on tirer de l'analyse de ces trois ratios ?

.....
.....

3.2. Le besoin de financements

Le besoin de financement existe du fait du décalage temporel de trésorerie (voir ci-avant). Généralement, une entreprise doit disposer de la liquidité nécessaire pour payer ses investissements et fournisseurs avant qu'elle ait pu elle-même encaisser de l'argent de ses clients. Par conséquent, elle doit trouver les espèces nécessaires au paiement de ses actifs immobilisés ainsi qu'au financement de la durée de son cycle d'exploitation (voir ci-avant).

Exemple no 3 : Le besoin de financements

La société *EBENIST SA* fabrique des tables. Son cycle d'exploitation est constitué de l'achat de planches découpées, de vis et de verni. Un employé procède au montage des tables qui sont mises en vente dans une surface commerciale qui est louée. L'entreprise paie les matières premières CHF 1'000 le 1^{er} du mois, le salaire de CHF 5'000 est payé le 25 du mois et la location de la surface de vente de CHF 500 est payée le 30 du mois. Les premières tables sont vendues le 10 du mois pour CHF 10'000 mais les clients ne les paieront que le 10 du mois suivant eu égard au délai de 30 jours qui est accordé. A la fin du premier mois, le bilan de la société *EBENIST SA* se présente donc ainsi :

Bilan EBENIST SA en CHF	
Actifs circulants	Dettes à court terme
110x Créances clients 10'000	Néant
Actifs immobilisés	Dettes à long terme
Néant 0	Néant
	Capitaux propres
	6'500 Capital propre 280x
	3'500 Bénéfice 297x
10'000	10'000

L'exemple ci-dessous illustre que l'entreprise doit, avant de pouvoir encaisser de l'argent, disposer d'une somme suffisante pour faire face à ses dépenses. Dans le cas ci-dessus, l'entreprise nécessite CHF 6'500 afin de payer ses achats, salaire et loyer durant les quarante jours où le flux de trésorerie est négatif.

Dans notre exemple, les propriétaires avancent la totalité de la somme à l'entreprise par un apport en « capital propre ». Cette manière de procéder est la solution la plus saine pour l'entreprise car aucun intérêt ni aucun remboursement n'est attendu à court et moyen terme. Les CHF 6'500 de financement nécessaire auraient également pu être financés par une dette à long terme. Cette solution aurait en revanche coûté en charges d'intérêts et aurait nécessité un remboursement à l'échéance. Elle est donc moins avantageuse pour l'entreprise. La plus mauvaise solution aurait été un financement à court

terme (par découvert bancaire par exemple) car, un simple retard de paiement des clients aurait empêché l'entreprise de faire face à ses propres engagements.

Un levier important du besoin de financement est lié aux délais : délai de paiement accordé par les fournisseurs, délai de paiement alloué aux clients et délai de stockage des marchandises. La stratégie idéale est de négocier un délai de paiement long à ses fournisseurs, de stocker et transformer les marchandises le plus rapidement possible et de demander un paiement comptant aux clients. Cette méthode permet de faire financer, généralement sans frais, tout ou partie de la durée du cycle d'exploitation à ses fournisseurs. Des temps moyens de stockage et de paiement, qu'il s'agira d'optimiser, peuvent se déterminer de la manière suivante :

$$\text{Ratio de rotation du stock} = \frac{\text{Total des achats}}{(\text{Stock initial} + \text{Stock final}) / 2}$$

$$\text{Durée de rotation du stock} = \frac{360 \text{ jours}}{\text{Ratio de rotation du stock}}$$

$$\text{Délais de paiement fournisseurs} = \frac{\text{Dettes résultant des achats}}{\text{Total des achats de l'année}} \times 360 \text{ jours}$$

$$\text{Délais de paiement clients} = \frac{\text{Créances résultant des ventes}}{\text{Total des ventes de l'année}} \times 360 \text{ jours}$$

L'utilisation de ces moyennes implique une activité régulière durant l'année. L'application de ce ratio à une entreprise dont l'activité est très cyclique, avec par exemple 80% de ses ventes à Noël, ne serait pas très pertinente.

Cas pratique no 4 – Le besoin de financement

Quel est la durée moyenne de rotation du stock d'EXEMPLE SA pour l'année 2000 ?

.....
.....

Quel est le délai de paiement moyen aux fournisseurs d'EXEMPLE SA pour l'année 2000 ?

.....
.....

Quel est le délai de paiement moyen des clients d'EXEMPLE SA pour l'année 2000 ?

.....
.....

A combien de jours peut-on évaluer la durée durant laquelle la trésorerie d'EXEMPLE SA est négative (voir « Figure II : décalage temporel de trésorerie » ci-avant) ?

.....
.....

Quelle conclusion générale peut-on tirer de ces chiffres ?

.....
.....

3.3. Le fonds de roulement

La structure du financement est un point important de l'analyse financière. Plus les capitaux propres sont importants, moins l'entreprise est dépendante des tiers, des charges d'intérêts et des échéances de remboursement. L'usage est de considérer que les actifs immobilisés devraient, au minimum, être financé par les dettes à long terme et les capitaux propres.

Le calcul du fonds de roulement permet de déterminer si une partie de l'actif circulant est financé par des fonds à long terme (capitaux étrangers et capitaux propres). Si tel est le cas, nous sommes en présence d'une entreprise saine qui a un faible besoin en financement à court terme. Dans le cas inverse, l'entreprise aura des manques périodiques de liquidités et peinera à faire face à ses engagements à court terme. Le fond de roulement se calcule de la manière suivante :

$$\text{Fonds de roulement} = \text{Capitaux étrangers à long terme} + \text{Capitaux propres} - \text{Actifs immobilisés}$$

Lorsque le fonds de roulement est positif, l'entreprise dispose de financements à long terme supérieur au volume de ses actifs immobilisés. Ainsi, une partie des actifs circulants, tels que les stocks ou les

créances clients, peuvent être financés sur le long terme et ne nécessitent pas la recherche permanente d'un financement à court terme.

Lorsque le fond de roulement est négatif, l'entreprise n'est pas parvenue à financer la totalité de ses investissements par du financement à long terme. Par conséquent, elle est soumise à une forte pression de ses dettes à court terme. Cette situation appelée « déséquilibre de financement » n'est pas fondamentalement malsaine lorsqu'elle est ponctuelle. Par exemple, des solutions peuvent être trouvées pour prolonger les échéances des dettes. En revanche, un fond de roulement négatif récurrent sur une période prolongée indique un risque d'insolvabilité et de faillite.

Cas pratique no 5 – Le fonds de roulement

Quel est le fond de roulement d'*EXEMPLE SA* pour l'année 1999 ?

.....
.....

Quel est le fond de roulement d'*EXEMPLE SA* pour l'année 2000 ?

.....
.....

Quelle conclusion générale peut-on tirer de ces fonds de roulement ?

.....
.....

Outre le fonds de roulement émanant des financements à long terme, comment *EXEMPLE SA* finance-t-elle la durée de son cycle d'exploitation ?

.....
.....

Quel élément survenu l'année 2000 aurait pu nuire au fond de roulement ?

.....
.....

3.4. Les actifs immobilisés et les investissements

Les actifs immobilisés sont « les valeurs acquises en vue d'une utilisation ou d'une détention à long terme. Par long terme, on entend une période de plus de 12 mois. » (art. 960d CO al. 1 et al. 2). Il existe trois types d'actifs immobilisés qui doivent apparaître séparément au bilan (art. 959a al. 1 ch. 2 CO) :

- Les **immobilisations financières et les participations**. La détention de titres (actions, obligations, etc.) et de créances à long terme relève d'une double stratégie. D'une part l'entreprise peut tirer un rendement de la détention de ses valeurs (dividendes, intérêts, plus-value boursière) et, d'autre part, la détention de valeurs financières permet d'obtenir un droit de regard et de décision dans une autre entreprise.
- Les **immobilisations corporelles**. La détention d'actifs corporels permet à l'entreprise de réaliser les activités de son cycle d'exploitation. L'acquisition de machines, d'outillages, de véhicules ou d'immeubles relève, selon le secteur d'activité, de la nécessité impérative.
- Les **immobilisations incorporelles**. La détention d'immobilisations incorporelles n'est, selon la norme utilisée (voir ci-avant), pas obligatoirement présentée au bilan. Les valeurs incorporelles regroupent les éléments qui ont une valeur marchande mais pas d'existence physique ou financière. Il s'agit notamment des brevets, des licences, des fonds de commerce et des actifs issus de la recherche et développement.

La détention d'actifs immobilisés implique une dépense d'acquisition, ou de production, qui est nommée « investissements ». L'investissement est généralement un préalable à la réalisation du but de l'entreprise. Pour une entreprise établie, il s'agit ensuite de maintenir, de renouveler ou de développer ses actifs immobilisés notamment pour les raisons suivantes :

- Pour **augmenter son autonomie**. Par exemple, une entreprise dont la production dépend d'un fournisseur unique pourrait décider d'investir pour produire elle-même ses composants.
- Pour **augmenter sa capacité** de production. Par exemple, une entreprise qui souhaite se développer à l'international et offrir ses produits à une nouvelles clientèle potentielle devra accroître son volume de production.
- Pour **s'adapter** à la demande ou à la législation. Par exemple, une entreprise peut être contrainte d'investir dans la modification de ses machines pour produire autre chose ou pour produire autrement (en respectant une norme environnementale par exemple).
- Pour **augmenter le profit**. Par exemple, un investissement dans une machine exploitant une évolution technologique majeure permet de produire deux fois plus rapidement.

Dans tous les cas de figures l'investissement implique de trouver la trésorerie nécessaire à son paiement. D'autre part, il faut ensuite considérer les coûts supplémentaires engendrés par l'investissement lui-même (amortissements) ainsi que par son financement (charges d'intérêts). Tout investissement nécessite donc une planification financière à long terme.

3.4.1. Le financement des investissements

Un investissement est une dépense permettant l'acquisition d'un actif dont l'entreprise bénéficiera plusieurs années. Le décaissement du prix d'achat se réalise généralement à une date proche du jour d'entrée en jouissance. Cela implique que l'entreprise dispose des fonds nécessaires. L'entreprise doit, dans un second temps seulement, générer un flux de trésorerie suffisant pour rembourser les financements obtenus et payer les éventuels intérêts.

Pour les raisons décrites ci-avant, il est opportun de s'endetter pour une durée au moins équivalente à la durée de vie de l'investissement. Pour le vérifier, l'analyste financier comparera les actifs immobilisés avec les financements à long terme (capitaux étrangers et capitaux propres) en calculant deux ratios de couverture des immobilisations :

$$\text{Degré de couverture 1} = \frac{\text{Capitaux propres} * 100}{\text{Actifs immobilisés}}$$

Plus le ratio de couverture 1 est proche de 100%, moins l'entreprise est dépendante de son endettement. Un financement des investissements uniquement par des fonds propres est très sain, mais il peut ne pas être optimal (voir ci-après).

$$\text{Degré de couverture 2} = \frac{\text{Capitaux étrangers à long terme} + \text{Capitaux propres} * 100}{\text{Actifs immobilisés}}$$

Le ratio de couverture 2 doit impérativement être supérieur à 100% car, si tel n'est pas le cas, l'entreprise finance une part de ses investissements avec des crédits à court terme. Une valeur inférieure à 100% indique un fond de roulement négatif (voir ci-avant) qui mène à une insuffisance de liquidités et à la nécessité de restructurer rapidement les échéances de dettes pour éviter les retards de paiements et le surendettement.

3.4.2. Le choix de l'investissement

Lorsqu'elle réalise un investissement, l'entreprise espère en tirer un avantage économique. Ce dernier se matérialise par des flux de trésorerie (ou « cash-flow ») issus de la différence entre les encaissements et les décaissements engendrés par l'investissement. D'un point de vue financier, les facteurs suivants sont déterminants lors du choix d'investissement :

- Le montant total de la dépense d'investissement
- La durée d'utilisation, en années, de l'investissement
- La valeur des flux de trésorerie (encaissements et dépenses) engendrés par l'investissement

L'évaluation des flux de trésorerie futurs dégagés par l'investissement est au cœur de l'analyse. Le but est de déterminer si, durant la durée d'utilisation retenue, l'entreprise aura la capacité de générer davantage de liquidités que le montant investi. Un investissement laissant apparaître une absence d'excédent de trésorerie dénotera des revenus insuffisants et devra être repensé. Au contraire, si la planification laisse apparaître un flux de trésorerie positif, l'investissement est intéressant. Lorsqu'il est confronté à plusieurs possibilités d'investissements rentables, l'investisseur est alors confronté à une nouvelle interrogation liée à l'opportunité d'optimiser ses choix.

L'évaluation des investissements donne lieu à plusieurs méthodologies. D'un point de vue strictement financier, toutes ont la même finalité : déterminer l'investissement qui permettra d'obtenir le meilleur rendement. Pour réaliser un choix entre deux investissements susceptibles de dégager un excédent de trésorerie, deux agrégats supplémentaires sont pris en considération :

- La valeur résiduelle de l'investissement au terme de sa durée d'utilisation
- Le rendement usuellement attendu par les investisseurs (taux d'actualisation)

En pratique, il est d'usage d'évaluer un choix d'investissement en associant voire en combinant plusieurs méthodes. D'un point de vue théorique, la palette des méthodes de choix d'investissement peut se présenter ainsi :

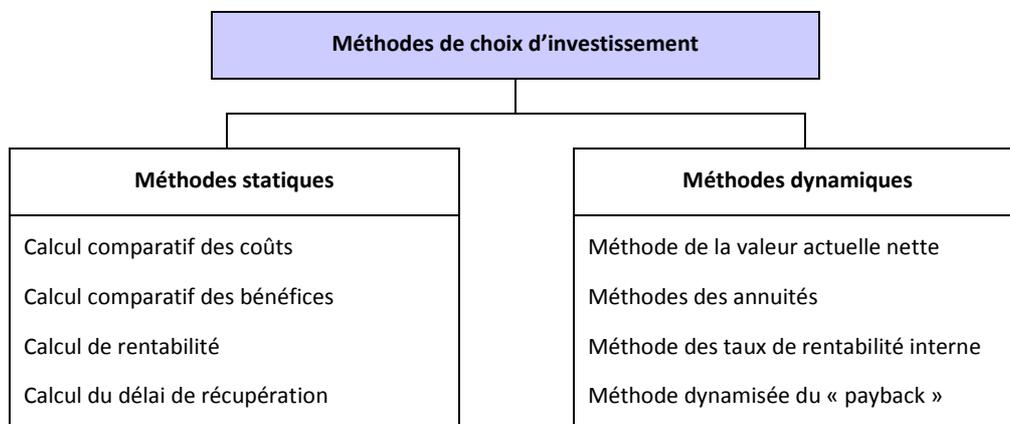


Figure IV : Les méthodes de choix d'investissement

Les méthodes statiques ignorent le facteur temps. L'ensemble des encaissements et des décaissements sont considérés comme s'ils intervenaient durant la même période. Cette manière de faire implique un manque de précision auquel les méthodes dynamiques tentent de répondre en intégrant le facteur temps. Cependant, l'applicabilité et les résultats obtenus avec les méthodes dynamiques sont compromis lorsque l'investissement a une durée d'utilisation longue.

Tous calculs menant à des choix d'investissement se heurtent à une limite de taille : l'impossibilité de déterminer l'avenir avec précision. La plupart des informations nécessaires à l'application des méthodologies ci-dessus se fondent sur des hypothèses d'avenir. Les flux de trésorerie futurs ne sont pas garantis, la durée de vie de l'investissement est une estimation, la valeur résiduelle est très incertaine et le taux d'actualisation relève davantage d'une appréciation que d'une certitude. Ainsi, le seul élément définitivement connu dans le choix d'un investissement est souvent le montant de la dépense initiale.

3.4.3. Calcul du délai de récupération

Cette méthode, également appelée « méthode du payback », permet de déterminer le temps nécessaire pour récupérer la trésorerie équivalente au montant du capital investi :

$$\text{Délai de récupération} = \frac{\text{Coût d'acquisition} - \text{valeur résiduelle}}{\text{Flux de trésorerie annuel moyen}}$$

Si le temps de récupération est plus court que la durée d'utilisation, l'investissement est avantageux. Au contraire, si le temps de récupération est plus long que la durée d'utilisation, il s'agit de renoncer car les gains prévisionnels ne permettront pas de générer la trésorerie suffisante au remboursement du financement obtenu pour l'acquisition de l'investissement.

Exemple no 4 : Délai de récupération

Une entreprise envisage d'acquérir une machine à CHF 50'000 dont la durée d'utilisation est estimée à cinq ans. Les encaissements (nouvelles ventes) et décaissements (nouvelles charges) annuels moyens engendrés par cet investissement sont estimés à :

Encaissements des ventes	CHF 20'000
Décaissements des charges	CHF 14'000
Flux de trésorerie	CHF 6'000

Au terme de son utilisation, la machine pourra sans doute être revendu d'occasion pour CHF 5'000. Le délai de récupération est donc estimé à :

$$\frac{\text{CHF 50'000} - \text{CHF 5'000}}{\text{CHF 6'000}} = 7.50 \text{ ans}$$

Dans ce cas, il faudrait sept ans et demi à l'entreprise pour engranger la trésorerie nécessaire au remboursement de l'investissement net de CHF 45'000. Comme la machine ne sera plus en mesure de

générer des flux de trésorerie au terme de la cinquième année, cet investissement n'est pas viable. Deux ans et demi d'utilisation supplémentaire seraient nécessaires pour atteindre l'équilibre.

3.4.4. Méthode de la valeur actuelle nette (VAN)

La méthode de la valeur actuelle nette consiste à calculer un indicateur permettant de comparer la rentabilité de plusieurs investissements. Son principe est d'actualiser les flux de trésorerie engendrés par l'investissement de façon à réduire l'importance des événements éloignés dans le temps. Le taux d'actualisation, permettant de réduire l'impact des éléments futurs, est déterminé par l'investisseur en fonction de ses attentes. Généralement, il est équivalent au taux de rendement attendu. La valeur actuelle nette se calcule ainsi :

$$\text{Valeur actuelle nette (VAN)} = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

t = période en cours, t = 0 est la période où la décision est prise

T = la dernière période, soit le terme de la durée d'utilisation

CF_t = flux de trésorerie de la période t

K = le taux d'actualisation choisi pour l'évaluation

Une valeur actuelle nette positive indique que le rendement de l'investissement est supérieur au taux d'actualisation, par conséquent l'investissement est profitable. Au contraire, si la valeur actuelle nette est négative, le rendement est inférieur au taux d'actualisation et l'investissement n'est pas intéressant. Lorsqu'un investisseur est confronté à plusieurs options, il privilégiera l'investissement offrant la valeur actuelle nette la plus élevée.

Exemple no 5 : La valeur actuelle nette (VAN)

Un investissement de CHF 100'000 est envisagé en l'an 0. La durée d'utilisation est de 6 ans, les flux de trésorerie annuels attendus sont de CHF 25'000 et le taux d'actualisation retenu est de 10% :

Périodes	Flux de trésorerie	VAN
t = 0	$\frac{-100'000}{(1+0.10)^0} = -100'000$	-100'000
t = 1	$\frac{25'000}{(1+0.10)^1} = 22'727$	- 77'273
t = 2	$\frac{25'000}{(1+0.10)^2} = 20'661$	- 56'612

t = 3	$\frac{25'000}{(1 + 0.10)^3} = 18'783$	- 37'829
t = 4	$\frac{25'000}{(1 + 0.10)^4} = 17'075$	- 20'754
t = 5	$\frac{25'000}{(1 + 0.10)^5} = 15'523$	- 5'231
t = 6	$\frac{25'000}{(1 + 0.10)^6} = 14'112$	+ 8'881

Cet exemple extrêmement simplifié démontre que l'investissement envisagé devient intéressant à partir de la sixième année. Un tableau identique appliqué à un autre investissement permettrait une comparaison et un choix basé sur un critère de rentabilité.

Cas pratique no 6 – Les actifs immobilisés et les investissements

Quel est le degré de couverture 1 d'EXEMPLE SA pour l'année 2000 ?

.....

Quel est le degré de couverture 2 d'EXEMPLE SA pour l'année 2000 ?

.....

Selon le tableau de flux de trésorerie d'EXEMPLE SA, le montant des investissements corporelles est de CHF 37'900 en l'an 2000. Si la valeur résiduelle est de CHF 12'000, les encaissements engendrés de CHF 30'500 et les décaissements de CHF 24'600 quel est le délai de récupération ?

.....

Est-ce que l'utilisation de la méthode de valeur actuelle nette est pertinente lorsqu'il s'agit d'analyser les états financiers d'une entreprise telle qu'EXEMPLE SA ?

.....

3.5. Les capitaux propres et l'endettement

Le passif du bilan distingue deux types de financement : les capitaux étrangers, autrement dit « dettes », et les capitaux propres. Les capitaux propres sont les sommes mises à disposition par les propriétaires de l'entreprise alors que les capitaux étrangers sont les montants dus aux tiers ayant accordé un délai de remboursement à l'entreprise ; parmi eux, nous retrouvons notamment les fournisseurs, les banques ou l'état (charges sociales et impôts à payer).

Le recours à des capitaux étrangers implique des impacts sur le résultat de l'entreprise ainsi que sur les ratios de liquidités (voir ci-avant). Une dette engendre des paiements d'annuités périodiques comprenant une part de charges d'intérêts et une part de remboursement. A contrario, les capitaux propres impliquent un décaissement de dividendes uniquement en cas de bénéfice et le remboursement n'a généralement lieu qu'en cas de liquidation de l'entreprise.

Pour maintenir un fond de roulement positif (voir ci-avant), une part des capitaux à long terme est consacrée au financement des actifs circulants engendrés par le décalage temporel de trésorerie (voir ci-avant). Ces capitaux engagés pour couvrir le manque de trésorerie à court terme pourraient être remboursés très rapidement, notamment avec la trésorerie disponible et les encaissements des créances clients. Nous distinguons ainsi l'endettement total, soit l'intégralité des capitaux étrangers à court et long terme, de l'endettement effectif déterminé ainsi :

$$\text{Endettement effectif} = \text{Capitaux étrangers} - \text{Trésorerie} - \text{Créances à court terme}$$

3.5.1. L'effet levier et l'effet massue

Le financement par capitaux propres engendre moins de contraintes financières pour l'entreprise que l'endettement. En revanche, pour l'actionnaire, l'investissement au capital-actions d'une entreprise implique des dividendes incertains et, si les actions de la société ne sont pas cotées en bourse, une immobilisation de ses fonds pour une longue période. Bien que pour les entreprises l'endettement est souvent une nécessité, dans certains cas, il peut également être une opportunité pour les propriétaires d'optimiser leurs propres placements.

L'effet levier consiste, pour les dirigeants, à augmenter intentionnellement l'endettement de l'entreprise pour acquérir des actifs immobilisés. Pour que l'effet levier fonctionne, il faut que le coût de l'endettement soit inférieur aux nouveaux bénéfices générés par l'investissement. Si le bénéfice net de l'entreprise croît sans que l'actionnaire ait à augmenter son engagement en capitaux propres, alors le rendement du placement réalisé par l'actionnaire est démultiplié.

Les deux exemples ci-dessus sont volontairement très simplifiés afin d'illustrer sans complexité le mécanisme à l'œuvre lors de l'effet levier puis de son inverse : l'effet massue.

Exemple no 6 : L'effet levier

L'entreprise *LEVETOI SA* présente le bilan et le compte de résultat suivant :

Résultat au 31.12.2000 (KCHF)				Bilan au 31.12.2000 (KCHF)			
Achats	40'000	100'000	Ventes	Trésorerie	20'000	10'000	Dettes
Salaires	30'000			Clients	25'000	75'000	Capital
Autres charges	15'000			Stocks	5'000	15'000	Bénéfice
Bénéfice	15'000			Machines	50'000		
	100'000	100'000			100'000	100'000	

Si la totalité du bénéfice de CHF 15'000 est alloué aux actionnaires, le retour sur leur investissement de CHF 75'000 (total des capitaux propres hors bénéfice) est de $\text{CHF } 15'000 / \text{CHF } 75'000 = 20\%$.

L'entreprise décide d'acquérir une seconde machine à CHF 50'000 qui permettra de doubler le bénéfice. Deux possibilités permettent de financer l'achat : soit un endettement à long terme de CHF 50'000 générant cependant CHF 5'000 de charges d'intérêts soit une augmentation du capital ne générant aucun coût supplémentaire pour l'entreprise. Mais quelle sera la meilleure option pour l'actionnaire ?

En cas d'augmentation du capital, les comptes projetés de l'année 2001 présenteront un bénéfice de CHF 30'000 (le double de l'année 2000) qu'il s'agira désormais de comparer avec des fonds propres investis par les actionnaires de CHF 125'000 (CHF 75'000 + CHF 50'000 d'augmentation). Le retour sur investissement de l'actionnaire est donc de $\text{CHF } 30'000 / \text{CHF } 125'000 = 24\%$. L'investissement a donc permis d'accroître le rendement de l'actionnaire (ndlr de 20% à 24%).

Si l'entreprise a recours à l'endettement pour financer la nouvelle machine, les comptes projetés de l'année 2001 se présenteraient ainsi :

Résultat au 31.12.2000 (KCHF)				Bilan au 31.12.2000 (KCHF)			
Achats	80'000	200'000	Ventes	Trésorerie	40'000	65'000	Dettes
Salaires	60'000			Clients	20'000	75'000	Capital
Autres charges	30'000			Stocks	5'000	25'000	Bénéfice
Ch. Intérêts	5'000			Machines	100'000		
Bénéfice	25'000				165'000	165'000	
	200'000	200'000			165'000	165'000	

Après paiement des intérêts engendrés par la dette, le bénéfice s'établit à CHF 25'000. Si la totalité de ce montant est alloué aux actionnaires, le retour sur leur investissement de CHF 75'000 (total des

capitaux propres hors bénéfice) est de CHF 25'000 / CHF 75'000 = 33%. Le rendement obtenu par l'actionnaire dans ce cas est donc meilleur que celui émanant d'un financement de l'investissement par des capitaux propres (ndlr 33% contre 24%). En outre, les actionnaires n'immobilisent pas CHF 50'000 qu'ils peuvent investir dans d'autres projets.

Pour qu'un effet levier puisse fonctionner, il faut cependant impérativement que les bénéfices attendus soient supérieurs aux charges engendrés par l'investissement. Si les bénéfices sont insuffisants ou si les taux d'intérêts augmentent, les risques de surendettement deviennent rapidement importants. Nous parlons alors d'effet massue.

Exemple no 7 : L'effet massue

L'entreprise *LEVETOI SA* dont les comptes de l'année 2000 sont présentés à l'exemple précédent ci-dessus est confronté à un problème. La nouvelle machine acquise par endettement pour CHF 50'000 n'a pas permis de doubler les ventes alors les charges ont dû être payées. Ses comptes 2001, avec l'hypothèse d'un investissement par endettement, se présentent alors ainsi :

Résultat au 31.12.2000 (KCHF)				Bilan au 31.12.2000 (KCHF)			
Achats	60'000	150'000	Ventes	Trésorerie	0	60'000	Dettes
Salaires	60'000			Clients	25'000	75'000	Capital
Autres charges	30'000	5'000	Perte	Stocks	5'000	- 5'000	Perte
Ch. Intérêts	5'000			Machines	100'000		
	155'000	155'000			130'000	130'000	

Le décaissement des intérêts engendre une perte de CHF 5'000 et met la trésorerie à 0.00. Cela empêche donc tout remboursement supplémentaire de la dette. En outre, il n'est pas exclu que la dégradation de la situation financière de l'entreprise engendre une hausse des taux d'intérêts qui engagera alors un effet boule de neige sur la baisse du résultat.

Si l'entreprise avait financé la nouvelle machine avec des capitaux propres, le résultat aurait été maintenu à l'équilibre et les dirigeants auraient pu prendre les décisions d'assainissement nécessaire sans être confronté à la pression des créanciers.

3.5.2. La structure des fonds propres

Les fonds propres regroupent l'ensemble des financements alloués à l'entreprise par ses propriétaires. Les sommes mises à disposition sont rémunérées avec les bénéfices dégagés par l'activité et elles sont généralement remboursables qu'en cas de liquidation totale ou partielle de la société. Selon le Code des obligations (CO), les fonds propres présentés au bilan doivent être divisés en cinq rubriques (art. 959a al. 2 ch. 3). Pour notre part, nous retiendrons la classification simplifiée suivante :

- Le **capital** représente l'ensemble des fonds investis à long terme par les propriétaires. Selon la forme juridique, il sera nommé « capital-actions » (société anonyme), « capital-social » (société à responsabilité limitée) ou « capital propre » (société de personnes et entreprise individuelle). Le capital n'est généralement remboursé qu'en cas de liquidation de l'entreprise.
- Les **réserves légales** sont issues de l'obligation légale qu'ont les sociétés anonymes (art. 671 et 674 CO) et les sociétés à responsabilité limitée (art. 801 CO) de les constituer. En Suisse, une part des bénéfices dégagés doit obligatoirement être consacrée à la constitution de réserves. Ces dernières ne peuvent servir qu'à couvrir des pertes futures (art. 671 al. 3).
- Les **réserves libres** sont issues de la volonté des propriétaires de réinvestir tout ou partie du bénéfice dans l'entreprise. La constitution de réserves libres implique que les actionnaires renoncent à tout ou partie de leurs dividendes.

Bien que le Code des obligations (CO) n'émette aucune directive claire en la matière, l'usage est de présenter distinctement le bénéfice net de l'exercice dans la rubrique réserves libres. L'attribution de ce dernier aux dividendes, aux réserves ou son report à nouveau (soit l'absence d'attribution définitive) est décidé par les propriétaires après la date d'établissement du bilan. Le montant du bénéfice non attribué est reporté au bilan de l'année suivante au sein des réserves libres ; il s'agit du compte « Résultats reportés ». A noter que tant qu'un bénéfice n'est pas formellement attribué, les actionnaires conservent la possibilité de se verser un dividende.

Les pertes sont reportées au bilan selon les mêmes principes que les bénéfices. Elles sont cependant exprimées en négatif et réduisent donc les capitaux propres. L'entreprise peut compenser la perte de l'exercice avec ses réserves (libres et / ou légales) et, s'il n'existe aucune réserve, elle a l'obligation de reporter la perte au bilan de l'année suivante. Les pertes reportées doivent être intégralement compensées par de nouveaux bénéfices avant qu'un dividende puisse être à nouveau payé. En outre, pour les sociétés anonymes (art. 725 CO) et les sociétés à responsabilité limitée (art. 820 CO), les pertes supérieures à la moitié du capital impliquent que les dirigeants proposent des mesures d'assainissement voire, si nécessaire, qu'ils informent le juge des faillites.

Cas pratique no 7 – Les fonds propres et l'endettement

Quel est l'endettement effectif d'EXEMPLE SA pour l'année 2000 ?

.....

Quel est le retour sur investissement de l'actionnaire de l'entreprise EXEMPLE SA en 2000 ?

.....

Des investissements nets de CHF 26'600 ont été réalisés par *EXEMPLE SA* en 2000. Ils ont notamment été financés par une augmentation de capital de CHF 9'000. Si le taux d'intérêts des emprunts est de 5.00% quel aurait été l'impact et l'opportunité d'un endettement de CHF 9'000 en lieu et place d'une augmentation de capital ?

.....
.....

Est-ce qu'il est possible de déterminer le montant des dividendes payés à l'actionnaire à la seule lecture du bilan d'*EXEMPLE SA* ? Si oui, quel est le montant du dividende payé en 2000 ?

.....
.....

4. ANALYSE DU RESULTAT

« Le compte de résultat reflète les résultats de l'entreprise durant l'exercice. [...] » (art. 959b al. 1 CO). Généralement, un exercice court sur une année civile, soit du 1^{er} janvier au 31 décembre. Les dates de début et de fin de l'exercice sont cependant totalement libres. Seule la durée de l'exercice, fixée à une année, est imposée (art. 958 al. 2 CO).

Le résultat se compose de la somme des produits de l'entreprise auxquels les charges sont soustraites. Les produits sont l'ensemble des revenus que l'entreprise tire de son activité durant l'exercice. Les plus importants émanent des ventes mais les gains financiers, tels que l'encaissement d'intérêts, ou les plus-values réalisées lors de la vente ou de la réévaluation d'actifs sont également des produits. Les charges sont l'ensemble des coûts que l'entreprise doit supporter durant l'exercice pour mener à bien ses activités. Une dépense est considérée comme une charge si le bien acquis est complètement consommé ; dans le cas contraire, nous sommes en présence d'un actif (stock, outillage, mobilier, etc.).

Les principales analyses réalisées avec le compte de résultat sont des calculs de rendement et de marge. Les ratios de rendement représentent le rapport entre le résultat et les investissements consentis. Les principaux ratios de rendement sont :

$$\text{Rendement du capital (ROI)} = \frac{\text{Résultat net} * 100}{(\text{Total du bilan an N} + \text{Total du bilan an N-1}) / 2}$$

$$\text{Rendement des capitaux propres (ROE)} = \frac{\text{Résultat net} * 100}{(\text{Capitaux propres an N} + \text{Capitaux propres N-1}) / 2}$$

La marge est le résultat obtenu lorsque l'on soustrait des charges à des produits. Selon le Code des obligations (CO), le compte de résultat doit présenter au minimum quatre catégories de produits, neuf catégories de charges et, sur sa dernière ligne, une marge nommée bénéfice ou perte de l'exercice (art. 959b al. 2 CO). Cependant, pour approfondir les analyses, le compte de résultat est couramment scindé en plusieurs niveaux de marge décrits ci-dessous.

4.1. La marge brute (MB)

Le premier niveau d'analyse du résultat est la marge brute. Elle permet de déterminer si le montant des ventes nettes est supérieur aux coûts d'acquisition du matériel nécessaire à la réalisation des produits ou prestations fournies aux clients. Les variations de stock de produits finis ou semi-finis d'une industrie sont valorisées au coût de revient avec les produits (art. 960a al. 1 et 960c CO). Il faut cependant noter que, d'un point de vue technique, la variation de stock n'est pas un produit mais une réduction de charges due à la conversion des coûts de production en un actif circulant (le stock de produits semi-finis et finis).

MALUSBONI SA – RESULTAT AU 31.12.2000											
<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 60%;">Charges de matériel</td> <td style="text-align: right;">CHF 40'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Achats de matières premières et de matériel destinés à la revente (art. 959b al. 2 ch. 3 CO).</td> </tr> </table>	Charges de matériel	CHF 40'000	Achats de matières premières et de matériel destinés à la revente (art. 959b al. 2 ch. 3 CO).		<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 60%; text-align: right;">CHF 100'000</td> <td>Produits nets des ventes</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Total des ventes moins les déductions et les pertes sur clients (art. 959b al. 2 ch. 1. CO).</td> </tr> </table>	CHF 100'000	Produits nets des ventes	Total des ventes moins les déductions et les pertes sur clients (art. 959b al. 2 ch. 1. CO).			
Charges de matériel	CHF 40'000										
Achats de matières premières et de matériel destinés à la revente (art. 959b al. 2 ch. 3 CO).											
CHF 100'000	Produits nets des ventes										
Total des ventes moins les déductions et les pertes sur clients (art. 959b al. 2 ch. 1. CO).											
<table border="1" style="width: 100%; background-color: #e6e6fa;"> <tr> <td style="width: 60%;">MARGE BRUTE</td> <td style="text-align: right;">CHF 70'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">1^{er} NIVEAU D'ANALYSE</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">Les achats destinés à la production ou à la revente ont un coût inférieur aux produits nets des ventes.</td> </tr> </table>	MARGE BRUTE	CHF 70'000	1^{er} NIVEAU D'ANALYSE		Les achats destinés à la production ou à la revente ont un coût inférieur aux produits nets des ventes.		<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 60%; text-align: right;">CHF 10'000</td> <td>Variation des stocks</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Variation des stocks de produit finis et semi-finis et des prestations de services non-facturées (art. 959b al. 2 ch. 2 CO).</td> </tr> </table>	CHF 10'000	Variation des stocks	Variation des stocks de produit finis et semi-finis et des prestations de services non-facturées (art. 959b al. 2 ch. 2 CO).	
MARGE BRUTE	CHF 70'000										
1^{er} NIVEAU D'ANALYSE											
Les achats destinés à la production ou à la revente ont un coût inférieur aux produits nets des ventes.											
CHF 10'000	Variation des stocks										
Variation des stocks de produit finis et semi-finis et des prestations de services non-facturées (art. 959b al. 2 ch. 2 CO).											
SOUS TOTAL DES CHARGES	CHF 110'000	CHF 110'000	SOUS TOTAL DES PRODUITS								

Figure V : 1^{er} niveau d'analyse du compte de résultat

La marge brute ne peut pas être négative. Cela signifierait que l'entreprise vend ses produits à une valeur inférieure au prix payé pour acquérir le matériel nécessaire à la production. En outre, une attention particulière doit être portée à la variation des stocks de produits finis et semi-finis. Une valeur importante de cette position améliore la marge brute bien que l'entreprise n'ait pas forcément obtenu la garantie de vendre la totalité du stock. Une augmentation conséquente, telle que présentée dans la figure ci-dessus, peut donc mener à une analyse trop optimiste.

4.2. Le résultat avant intérêts, taxes et amortissements (EBITA)

Le résultat d'exploitation avant intérêts, taxes et amortissements (EBITA) est obtenu lorsque nous soustrayons les charges salariales et les autres charges d'exploitation à la marge brute. L'absence des charges d'intérêts, des amortissements et des impôts directs permet de mettre en évidence le revenu dégager par les flux d'achats, de production et de ventes. Un EBITA positif signifie que le coût de production, hors investissements et endettement, des produits et prestations fournies aux clients est inférieur au montant des ventes nettes.

La mesure de l'EBITA est issue d'une pratique développée aux Etats-Unis et couramment appliquée selon différentes variantes. Elle permet essentiellement de mettre en évidence le montant disponible pour les amortissements et les charges d'intérêts. Une stratégie d'investissements (voir ci-avant) doit impérativement prendre en considération la capacité de l'entreprise à amortir les biens acquis sur leur durée d'utilisation et, le cas échéant, à payer les intérêts de l'endettement. Un EBITA proche de zéro peut signifier que l'entreprise ne sera pas en mesure de renouveler ses actifs immobilisés, que les ventes sont insuffisantes ou qu'aucun actif immobilisé est nécessaire à l'activité.

MALUSBONI SA – RESULTAT AU 31.12.2000 (SUITE)																	
<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 70%;">Charges de personnel</td> <td style="text-align: right;">CHF 30'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Salaires, charges sociales, frais de formation, etc. (art. 959b al. 2 ch. 4 CO).</td> </tr> </table> <table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 70%;">Autres charges d'exploitation</td> <td style="text-align: right;">CHF 10'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Loyer, entretien, déplacements, énergie, assurances, administration, marketing, etc. (art. 959b al. 2 ch. 5 CO).</td> </tr> </table> <table border="1" style="width: 100%; background-color: #e6e6fa;"> <tr> <td style="width: 70%;">RESULTAT EBITA</td> <td style="text-align: right;">CHF 30'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">2^{ème} NIVEAU D'ANALYSE</td> </tr> <tr> <td colspan="2">La marge est positive. L'entreprise a la capacité d'assumer le coût de ses actifs immobilisés.</td> </tr> </table>	Charges de personnel	CHF 30'000	Salaires, charges sociales, frais de formation, etc. (art. 959b al. 2 ch. 4 CO).		Autres charges d'exploitation	CHF 10'000	Loyer, entretien, déplacements, énergie, assurances, administration, marketing, etc. (art. 959b al. 2 ch. 5 CO).		RESULTAT EBITA	CHF 30'000	2^{ème} NIVEAU D'ANALYSE		La marge est positive. L'entreprise a la capacité d'assumer le coût de ses actifs immobilisés.		<table border="1" style="width: 100%; background-color: #d3d3d3;"> <tr> <td style="width: 70%;">REPORT MARGE BRUTE</td> <td style="text-align: right;">CHF 70'000</td> </tr> </table>	REPORT MARGE BRUTE	CHF 70'000
Charges de personnel	CHF 30'000																
Salaires, charges sociales, frais de formation, etc. (art. 959b al. 2 ch. 4 CO).																	
Autres charges d'exploitation	CHF 10'000																
Loyer, entretien, déplacements, énergie, assurances, administration, marketing, etc. (art. 959b al. 2 ch. 5 CO).																	
RESULTAT EBITA	CHF 30'000																
2^{ème} NIVEAU D'ANALYSE																	
La marge est positive. L'entreprise a la capacité d'assumer le coût de ses actifs immobilisés.																	
REPORT MARGE BRUTE	CHF 70'000																
SOUS TOTAL DES CHARGES	CHF 70'000	CHF 70'000	SOUS TOTAL DES PRODUITS														

Figure VI : 2^{ème} niveau d'analyse du compte de résultat

4.3. Le résultat avant intérêts et taxes (EBIT)

Le résultat avant intérêts et taxes (EBIT) est obtenu lorsque nous soustrayons les amortissements et corrections de valeurs de l'actif immobilisé au résultat avant amortissements, intérêts et taxes (EBITA). L'absence des intérêts permet de mettre en évidence le revenu dégagé par l'entreprise si elle n'avait aucun endettement portant intérêt à supporter. Un EBIT positif signifie que l'entreprise dispose d'une marge suffisante pour payer des intérêts sur un éventuel endettement.

Comme l'EBITA, la mesure de l'EBIT est une pratique venue de Etats-Unis qui est largement appliquée mais pas standardisée. Il existe par conséquent plusieurs variantes. Relevons également que selon la norme appliquée à la tenue de la comptabilité (CO, SWISS GAAP RPC ou IFRS, voir ci-avant) le montant des amortissements et corrections de valeur peut être significativement différent. Un EBIT proche de zéro signifie notamment que l'entreprise n'a pas la capacité de payer des intérêts et que le financement par des capitaux propres doit être privilégié.

Il existe plusieurs facteurs pouvant expliquer la faiblesse d'une marge EBIT. Une analyse davantage poussée doit permettre de déterminer si le volume des actifs immobilisés soumis aux amortissements

est trop conséquent, si le montant des amortissements est surévalué (notamment en Suisse par la création des réserves latentes, voir ci-avant) ou si les produits nets des ventes sont insuffisants pour le volume d'investissements consentis. Parfois, plusieurs raisons sont imbriquées. Avant toute analyse, une bonne compréhension de la méthode d'amortissement retenue est indispensable et un apurement est souvent nécessaire.

MALUSBONI SA – RESULTAT AU 31.12.2000 (SUITE)			
Amortissements	CHF 15'000	REPORT RESULTAT EBITA	CHF 30'000
Amortissements et correction de valeur des actifs immobilisé. (art. 959b al. 2 ch. 6 CO).			
RESULTAT EBIT	CHF 15'000		
3^{ème} NIVEAU D'ANALYSE			
La marge avant intérêts et impôts est positive. L'entreprise peut financer ses investissements avec des dettes portant intérêts.			
SOUS TOTAL DES CHARGES	CHF 30'000	CHF 30'000	SOUS TOTAL DES PRODUITS

Figure VII : 3^{ème} niveau d'analyse du compte de résultat

4.4. Les charges et produits financiers

Le résultat d'exploitation avant impôt intègre au résultat avant intérêts et taxes (EBIT) les charges et les produits financiers. Selon le droit suisse, les charges et les produits qui émanent d'opérations financières doivent être présentés séparément et ne peuvent pas être compensés (art. 959b al. 2 ch. 7 et 958c al. 1 ch. 7 CO). Les produits financiers sont notamment les intérêts et dividendes encaissés lorsque l'entreprise possède des actifs financiers (tels que comptes bancaires, titres, prêts et créances) ou de participations. Les charges financières sont essentiellement les charges payées pour rémunérer les dettes portant intérêts. A noter que les différences de change sur les monnaies ainsi que les différences de cours sur les titres font partie des charges et produits financiers.

L'addition des produits financiers au résultat EBIT puis la déduction des charges financières mène au résultat d'exploitation avant impôt. Ce dernier prend en considération tous les produits et toutes les charges ordinaires de l'entreprise. Un résultat d'exploitation avant impôt positif signifie que l'activité de l'entreprise, hors éléments particuliers, est bénéficiaire. D'une manière générale, le volume de cette marge matérialise la santé de l'activité de base de l'entreprise.

MALUSBONI SA – RESULTAT AU 31.12.2000 (SUITE)											
<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 70%;">Charges financières</td> <td style="text-align: right;">CHF 6'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Charges d'intérêts des dettes. (art. 959b al. 2 ch. 7 CO).</td> </tr> </table>	Charges financières	CHF 6'000	Charges d'intérêts des dettes. (art. 959b al. 2 ch. 7 CO).		<table border="1" style="width: 100%; background-color: #cccccc;"> <tr> <td style="width: 70%;">REPORT RESULTAT EBIT</td> <td style="text-align: right;">CHF 15'000</td> </tr> </table>	REPORT RESULTAT EBIT	CHF 15'000				
Charges financières	CHF 6'000										
Charges d'intérêts des dettes. (art. 959b al. 2 ch. 7 CO).											
REPORT RESULTAT EBIT	CHF 15'000										
<table border="1" style="width: 100%; background-color: #ccccff;"> <tr> <td style="width: 70%;">RESULTAT D'EXPLOITATION</td> <td style="text-align: right;">CHF 10'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">4^{ème} NIVEAU D'ANALYSE</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Les activités d'exploitation de l'entreprise sont bénéficiaires.</td> </tr> </table>	RESULTAT D'EXPLOITATION	CHF 10'000	4^{ème} NIVEAU D'ANALYSE		Les activités d'exploitation de l'entreprise sont bénéficiaires.		<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: right;">CHF 1'000</td> <td style="width: 50%;">Produits financiers</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Revenu des placements financiers de l'entreprise (art. 959b al. 2 ch. 7 CO).</td> </tr> </table>	CHF 1'000	Produits financiers	Revenu des placements financiers de l'entreprise (art. 959b al. 2 ch. 7 CO).	
RESULTAT D'EXPLOITATION	CHF 10'000										
4^{ème} NIVEAU D'ANALYSE											
Les activités d'exploitation de l'entreprise sont bénéficiaires.											
CHF 1'000	Produits financiers										
Revenu des placements financiers de l'entreprise (art. 959b al. 2 ch. 7 CO).											
SOUS TOTAL DES CHARGES	CHF 16'000	CHF 16'000	SOUS TOTAL DES PRODUITS								

Figure VIII : 4^{ème} niveau d'analyse du compte de résultat

4.5. Les opérations hors exploitation et exceptionnelles

La loi suisse impose de présenter séparément les éléments de charges et de produits qui ne sont pas ordinaires. L'entreprise a une activité déterminée qui est inscrite au registre du commerce. Toutes les charges et tous les produits directement attribuables au cours normal de cette activité sont enregistrés dans les rubriques du compte de résultat permettant de déterminer le résultat d'exploitation avant impôts. Au contraire, toutes les opérations inhabituelles sont enregistrées au compte de résultat après le résultat d'exploitation. Le Code des obligations (art. 959b al. 2 ch. 8 et 9 CO) impose de présenter distinctement :

- Les **charges et produits hors exploitation**. Une entreprise est fondée autour d'une activité principale. Cependant, elle peut également développer des activités accessoires sans lien avec son métier de base. L'ensemble des charges et des produits liés aux opérations accessoires doivent être strictement séparés des charges et des produits ordinaires.
- Les **charges et produits exceptionnels, uniques ou hors périodes**. Les événements exceptionnels, les cas de figure unique ou les corrections à apporter aux périodes précédentes font partie du quotidien de l'entreprise. Si les impacts financiers d'une correction, d'un fait inattendu, inhabituel ou unique sont significativement importants, alors ils doivent être présentés dans une rubrique consacrée du compte de résultat.

Le dernier poste du compte de résultat sont les impôts directs. En Suisse, il s'agit des impôts sur le bénéfice ainsi que des impôts sur le capital. Les impôts de consommation, tel que par exemple la TVA ou les droits de douane, sont comptabilisés par d'autres biais et, si nécessaire, intégrés aux charges

d'exploitation de l'entreprise. La charge d'impôts est une conséquence du résultat et du capital de l'entreprise, elle ne suscite que peu d'intérêt dans le cadre d'une analyse financière.

MALUSBONI SA – RESULTAT AU 31.12.2000 (SUITE)																											
<table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 70%;">Charges hors exploitation</td> <td style="text-align: right;">CHF 4'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Charges issues des activités sans lien avec les activités d'exploitation de l'entreprise (art. 959b al. 2 ch. 8 CO).</td> </tr> </table> <table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 70%;">Charges exceptionnelles</td> <td style="text-align: right;">CHF 2'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Charges issues d'événements exceptionnels, uniques ou hors période (art. 959b al. 2 ch. 9 CO).</td> </tr> </table> <table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 70%;">Impôts directs</td> <td style="text-align: right;">CHF 3'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Impôts sur le bénéfice et le capital (art. 959b al. 2 ch. 10 CO).</td> </tr> </table> <table border="1" style="width: 100%; background-color: #e6e6fa;"> <tr> <td style="width: 70%;">BENEFICE DE L'EXERCICE</td> <td style="text-align: right;">CHF 11'000</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">5^{ème} NIVEAU D'ANALYSE</td> </tr> </table>	Charges hors exploitation	CHF 4'000	Charges issues des activités sans lien avec les activités d'exploitation de l'entreprise (art. 959b al. 2 ch. 8 CO).		Charges exceptionnelles	CHF 2'000	Charges issues d'événements exceptionnels, uniques ou hors période (art. 959b al. 2 ch. 9 CO).		Impôts directs	CHF 3'000	Impôts sur le bénéfice et le capital (art. 959b al. 2 ch. 10 CO).		BENEFICE DE L'EXERCICE	CHF 11'000	5^{ème} NIVEAU D'ANALYSE		<table border="1" style="width: 100%; background-color: #d3d3d3;"> <tr> <td style="text-align: center;">REPORT RESULTAT D'EXPLOITATION</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">CHF 10'000</td> </tr> </table> <table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: right;">CHF 7'000</td> <td style="width: 50%;">Produits hors exploitation</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Produits issus des activités sans lien avec les activités d'exploitation de l'entreprise (art. 959b al. 2 ch. 8 CO).</td> </tr> </table> <table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: right;">CHF 3'000</td> <td style="width: 50%;">Produits exceptionnels</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Produits issus d'événements exceptionnels, uniques ou hors période (art. 959b al. 2 ch. 9 CO).</td> </tr> </table>	REPORT RESULTAT D'EXPLOITATION	CHF 10'000	CHF 7'000	Produits hors exploitation	Produits issus des activités sans lien avec les activités d'exploitation de l'entreprise (art. 959b al. 2 ch. 8 CO).		CHF 3'000	Produits exceptionnels	Produits issus d'événements exceptionnels, uniques ou hors période (art. 959b al. 2 ch. 9 CO).	
Charges hors exploitation	CHF 4'000																										
Charges issues des activités sans lien avec les activités d'exploitation de l'entreprise (art. 959b al. 2 ch. 8 CO).																											
Charges exceptionnelles	CHF 2'000																										
Charges issues d'événements exceptionnels, uniques ou hors période (art. 959b al. 2 ch. 9 CO).																											
Impôts directs	CHF 3'000																										
Impôts sur le bénéfice et le capital (art. 959b al. 2 ch. 10 CO).																											
BENEFICE DE L'EXERCICE	CHF 11'000																										
5^{ème} NIVEAU D'ANALYSE																											
REPORT RESULTAT D'EXPLOITATION																											
CHF 10'000																											
CHF 7'000	Produits hors exploitation																										
Produits issus des activités sans lien avec les activités d'exploitation de l'entreprise (art. 959b al. 2 ch. 8 CO).																											
CHF 3'000	Produits exceptionnels																										
Produits issus d'événements exceptionnels, uniques ou hors période (art. 959b al. 2 ch. 9 CO).																											
SOUS TOTAL DES CHARGES	CHF 20'000	CHF 20'000	SOUS TOTAL DES PRODUITS																								

Figure IX : 5^{ème} niveau d'analyse du compte de résultat

Une entreprise dont le résultat net est largement influencé par les charges et produits hors exploitation devrait s'interroger sur l'opportunité de séparer ses activités en deux sociétés distinctes. Une perte hors exploitation récurrente pourrait mettre en péril l'activité principale alors que des bénéfices hors exploitation seraient peut-être mieux réinvestis dans une société autonome.

L'analyse du résultat net doit toujours être menée à la lumière des éléments exceptionnels. Comme ils sont par définition unique, ces montants ne reflètent pas une réalité ordinaire. Un bénéfice net engendré par un gain exceptionnel est plutôt une mauvaise nouvelle alors qu'une perte nette consécutive à une charge exceptionnelle est plutôt engageante. L'analyste financier trouvera dans les annexes aux comptes les éléments explicatifs lui permettant d'apprécier la teneur des éléments exceptionnels (art. 959c al. 2 ch. 12). Selon ses conclusions, des apurements du résultat net peuvent s'avérer nécessaires pour interpréter correctement la performance de l'entreprise.

4.6. La structure du résultat

Afin d'analyser la contribution des charges et des produits au résultat net, toutes les valeurs du compte de résultat peuvent être retranscrites en nombres relatifs. Nous nommons « compte de résultat relatif » le document où tous les chiffres du compte de résultat sont exprimés en pourcent du total des produits d'exploitation. La manière de procéder est la suivante :

$$\text{Valeur relative exprimée} = \frac{\text{Charge}_{1\text{ à }n} \text{ ou Produit}_{1\text{ à }n}}{\text{Total des produits d'exploitation}}$$

Exemple no 8 : Le compte de résultat relatif

COMPTE DE RESULTAT					
	An 2	An 1	An 1	An 2	
Achats	40%	50%	100%	100%	Produits net
Personnel	30%	35%			
ACE	2%	3%			
Amortissements	20%	10%			
Bénéfice	8%	2%			
	100%	100%	100%	100%	

L'analyse de la structure relative permet de constater que les achats de l'an 1 représentent la moitié du total des produits. Pour cette même période, les coûts de personnel représentent plus d'un tiers des produits alors que les amortissements sont de 10% et le bénéfice de 2%.

Pour améliorer sa marge bénéficiaire, l'entreprise décide d'agir sur le coût des achats et du personnel représentant 85% des ventes. Pour réaliser cet objectif, elle investit dans une nouvelle machine qui permet de produire davantage avec un taux de rebus moindre. Par conséquent, dès l'an 2, les proportions de charges d'achats et personnel baissent alors que les amortissements augmentent. Comme la marge bénéficiaire s'améliore, nous pouvons conclure au succès de l'investissement.

4.7. Le modèle d'analyse de DuPont

Le modèle de DuPont tire son nom de l'entreprise active dans le domaine de la chimie qui l'a développé. Son système de ratios, construit sous la forme d'un arbre, permet une analyse du rendement et de ses diverses ramifications. Le rendement d'une entreprise dépend d'une part du volume d'investissements consenti pour mener à bien l'activité, mais également des charges payées et des ventes. Le schéma de DuPont formule l'idée, qu'indépendamment du secteur d'activité, l'optimisation du rendement de l'entreprise s'articule autour de deux branches principales :

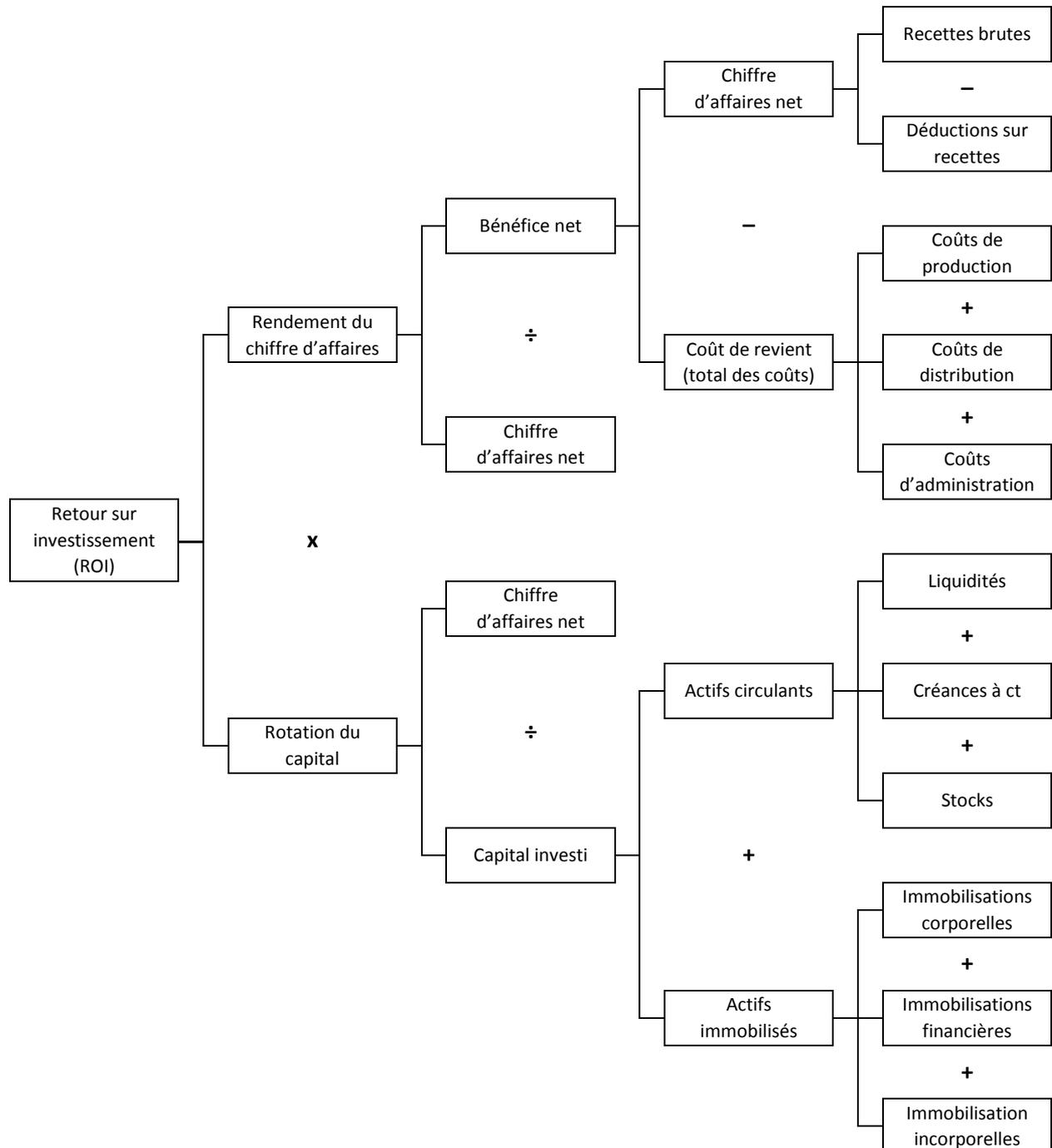


Figure X : Le modèle de DuPont d'analyse de la rentabilité

- **Le rendement du chiffre d'affaires.** L'accroissement du bénéfice est souvent l'axe privilégié pour accroître le rendement. Il peut être réalisé par une augmentation du chiffre d'affaires à coûts constants ou par une réduction des coûts à chiffre d'affaires constant. Une augmentation

des ventes engendrant de nouveaux investissements n'accroîtra cependant pas forcément le rendement de l'entreprise.

- **La rotation du capital.** L'utilisation optimale du capital est le second facteur d'optimisation du rendement. Le principe est de produire davantage avec des investissements équivalents voire moindre. Si le chiffre d'affaires augmente sans que le total du bilan suive la même tendance, alors les ressources sont utilisées plus efficacement et la rentabilité est améliorée.

DuPont étant une entreprise américaine, son modèle de calcul du coût de revient est structuré selon le standard anglo-saxon de classification des coûts par fonctions : production, distribution et administration. En Suisse, nous pratiquons davantage le compte de résultat présentant une classification par nature des coûts : achats, personnel, autres charges d'exploitation et amortissements. A noter que le Code des obligations (CO) reconnaît les deux formes de présentation (art. 959b CO). Si l'entreprise analysée présente un compte de résultat par nature, un retraitement des données ou une adaptation du modèle s'avère nécessaire. Toutes les autres informations nécessaires à la construction du modèle d'analyse de DuPont doivent obligatoirement figurer dans les états financiers d'une entreprise suisse (art. 959 a et 959b CO).

Cas pratique no 8 – L'analyse du résultat

Quel est le rendement du capital (ROI) d'EXEMPLE SA en 2000 ?

.....

Quel est le rendement des fonds propres (ROE) de l'entreprise EXEMPLE SA en 2000 ?

.....

Quel est le volume de la variation des stocks de produits semi-finis et finis d'EXEMPLE SA ? Quelle conclusion peut-on en tirer ?

.....

Quelles conclusions pouvons-nous faire sur l'évolution de la marge brute d'EXEMPLE SA entre 1999 et 2000 ? Comment expliquer cette évolution ?

.....

Quelles analyses pouvons-nous faire sur l'évolution de l'EBIT d'*EXEMPLE SA* entre 1999 et 2000 ? A quel point devons-nous être particulièrement attentif ?

.....
.....

Est-ce que le résultat net d'*EXEMPLE SA* pour l'exercice 2000 est représentatif de son activité ?

.....
.....

Quelles informations sont manquantes pour établir un schéma de DuPont avec les documents remis par *EXEMPLE SA* ? Que proposez-vous pour établir ledit schéma (plusieurs réponses possibles) ?

.....
.....

5. ANALYSE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

Le tableau de flux de trésorerie est, avec le bilan, le compte de résultat et l'annexe, le quatrième élément clé du rapport de gestion. En Suisse, la loi impose la rédaction d'un tel document uniquement aux grandes entreprises (art. 961 CO) mais, en pratique, un très grand nombre de petites et moyennes entreprises le rédige.

Le tableau de flux de trésorerie ne doit pas être confondu avec la planification de la trésorerie à court et moyen terme. Cette dernière a un but prévisionnel visant à assurer une trésorerie suffisante pour faire face aux échéances de paiements. Le tableau de flux de trésorerie, quant à lui, a pour but l'explication des flux de trésorerie constatés durant un exercice passé.

Eu égard au décalage temporel de trésorerie et à la durée du cycle d'exploitation (voir ci-avant), certaines ventes enregistrées dans le compte de résultat n'ont pas encore eu d'impacts sur la trésorerie de l'entreprise ; idem pour les charges. Par conséquent, une entreprise peut dégager un bénéfice au 31 décembre alors que son compte en banque à la même date est à découvert ou, au contraire, dégager une perte alors que sa trésorerie est positive. L'évolution de la trésorerie est indépendante du bénéfice dégagé durant l'exercice.

La trésorerie définit la capacité de l'entreprise à faire face à ses échéances de paiement (voir les ratios de liquidité ci-avant). Connaître la provenance de ses liquidités, suivre leur évolution et expliquer leur utilisation sont des fonctions essentielles de l'analyse financière. Le tableau de flux de trésorerie est structuré, selon son minimum légal (art. 961b), de manière à souligner les flux émanant de l'activité d'exploitation, les flux liés aux investissements (achats et ventes d'actifs immobilisés) et les flux provenant des opérations de financement (augmentation de capital, remboursement d'emprunt, etc.). Finalement, il présente la variation des liquidités entre le premier et le dernier jour de la période sous revue.

5.1. Le « cash-flow »

Le « cash-flow », traduit littéralement « flux de trésorerie », est le montant disponible lorsque nous additionnons l'ensemble des produits encaissés auxquels nous soustrayons l'ensemble de charges décaissés. Il constitue une mesure permettant de juger de la capacité d'une entreprise à générer de la trésorerie grâce à son activité. Le « cash-flow » est un indicateur de performance qui a des points communs avec le bénéfice mais qui est complémentaire car il considère uniquement les charges et les produits ayant eu un impact sur la liquidité.

Il existe deux méthodes de calcul du « cash-flow » : la méthode directe et la méthode indirecte. La méthode directe consiste à compiler, sous forme de tableau de flux de trésorerie, toutes les transactions engendrant un encaissement ou un décaissement. Dans une entreprise disposant d'un logiciel permettant de le faire en sus de la comptabilité, cette pratique est certainement la plus appropriés pour déterminer puis analyser les flux de trésorerie.

La méthode indirecte de calcul du « cash-flow » s'appuie sur des fondements théoriques afin de reconstituer les flux de trésorerie sur la base d'un bilan et d'un compte de résultat. L'hypothèse est que le « cash-flow » est constitué du bénéfice de l'exercice après correction des éléments de charges et de produits n'ayant pas eu d'impact sur la trésorerie. Dans la pratique, cette manière de procéder est associée à la formule :

$$\text{« Cash-flow »} = \text{Bénéfice de l'exercice} + \text{amortissements}$$

Les amortissements sont la principale charge qui n'engendre aucun décaissement. Cependant, pour obtenir un flux de trésorerie représentatif, il s'agit de considérer absolument toutes les charges et tous les produits sans impact sur la liquidité. Parmi eux, nous pouvons notamment mentionner les variations de provisions, les corrections de valeurs, les gains et perte de cours, etc. Si ces éléments sont disponibles, ils sont mentionnés dans le calcul du « cash-flow », dans le cas inverse, nous sommes contraints d'appliquer la formule minimale ci-dessus.

5.2. Les trois flux de trésorerie

Le tableau de flux de trésorerie est composé de quatre parties distinctes. La première, décrite ci-dessus, est le calcul du « cash-flow » généré par les activités d'exploitation de l'entreprise durant la période sous revue. Selon les informations disponibles, il est déterminé précisément ou, plus basiquement, par application de la formule ci-avant. Le « cash-flow » est ensuite complété par les analyses suivantes : flux de trésorerie lié à l'exploitation, flux de trésorerie lié à l'investissement et flux de trésorerie lié au financement.

Les flux de trésorerie liés à l'exploitation sont ceux découlant du décalage temporel de trésorerie et du cycle d'exploitation (voir ci-avant). Par exemple, une vente réalisée le 27 décembre et payée le 3 janvier figure dans le bénéfice, donc dans le « cash-flow », mais elle n'a pas influencé la trésorerie au 31 décembre. L'analyse des flux d'exploitation va donc neutraliser cet élément en considérant que l'absence d'encaissement a une incidence négative sur la trésorerie disponible au 31 décembre. L'opération décrite ci-avant pour une vente se répète à l'identique pour chacun des postes de l'actifs circulants et des dettes à court terme présentés au bilan. Le « cash-flow » additionné aux flux de trésorerie liés à l'exploitation permet de déterminer la variation des liquidités générée par les activités quotidiennes de l'entreprise.

La seconde étape est de considérer les flux de trésorerie engendrés par l'acquisition ou la revente d'actifs immobilisés, ce sont les flux de trésorerie liés à l'investissement. Cette rubrique reprend l'ensemble des postes d'actifs immobilisés qui sont, pour chacun, exprimé à l'achat et à la vente. Les investissements représentent des décaissements et les cessions d'actifs immobilisés sont des encaissements. L'ensemble des montants retranscrits dans cette rubrique sont des montants bruts, les compensations entre acquisition et cessions ne sont pas usuelles.

Finalement, la troisième partie concerne les flux liés au financement. Nous retrouvons dans cette rubrique l'évolution des capitaux étrangers à long terme exprimés en termes d'augmentation et de remboursement de la dette. Les compensations entre augmentation et remboursement de dette ne

sont pas usuelles. Une augmentation des emprunts augmente la trésorerie alors que les remboursements la péjorent. Finalement, les capitaux propres sont mentionnés comme un apport de trésorerie s'ils augmentent alors que, les transferts de capitaux propres aux actionnaires, notamment sous la forme de dividendes, sont inscrits en réduction de trésorerie.

TRESOR SA - Tableau de flux de trésorerie	
Bénéfice	50
+ Amortissement	20
= Cash-flow de l'exercice	70
<hr/>	
+ / - Correction des actifs circulants	- 10
+ / - Correction des dettes à court terme	20
= Flux liés à l'exploitation	10
<hr/>	
- Achat d'actifs immobilisés	- 80
+ Cessions d'actifs immobilisés	5
= Flux liés à l'investissement	- 75
<hr/>	
- Remboursement de dettes à long terme	- 45
+ Augmentation des dettes à long terme	60
- Dividendes payés	- 7
+ Augmentation de capital	0
= Flux liés au financement	8
<hr/>	
VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE	13
<hr/>	
+ Trésorerie au 31 décembre N-1	2
= Trésorerie au 31 décembre N	15

Figure XI : Le « cash-flow » et les trois flux de trésorerie

Les trois dernières lignes du tableau de flux de trésorerie sont consacrées à la « justification ». L'addition du « cash-flow », des flux liés à l'exploitation, des flux liés à l'investissement, des flux liés au financement et des liquidités au bilan en fin d'année précédente doit être égale aux liquidités actuelles.

La lecture du tableau permet de distinguer clairement les sources menant à l'évolution de la trésorerie. Dans l'exemple ci-dessus le « cash-flow » est réinvesti dans de nouveaux investissements qui ont nécessité qu'un faible endettement (+ 15 d'augmentation net de l'endettement à long terme). La variation des liquidités est donc essentiellement due aux flux d'exploitation (+ 10).

Cas pratique no 9 – Le tableau de flux de trésorerie

Quel est le « cash-flow » d'*EXEMPLE SA* en 2000 ?

.....
.....

A quoi correspondent les – CHF 200 de « produits et charges sans incidences sur les liquidités » visibles dans le tableau de flux d'*EXEMPLE SA* ?

.....
.....

Outre le « cash-flow », quelles sont les trois principales sources d'augmentation de la trésorerie d'*EXEMPLE SA* durant l'année 2000 ?

.....
.....

Quel est le volume d'investissement d'*EXEMPLE SA* en 2000 ?

.....
.....

Comment *EXEMPLE SA* a financé les investissements réalisés en 2000 ?

.....
.....

FIN !

ANNEXE A – BILAN « EXEMPLE SA »

EXEMPLE SA – BILAN AU 31.12.2000	ANNEE 2000	ANNEE 1999
100x Liquidités	8'400	7'100
106x Titres cotés en bourse	2'300	2'300
110x Créances résultant des ventes	21'000	20'000
114x Autres créances à court terme	4'500	5'100
120x Stocks	31'200	28'200
130x Actifs de régularisation	1'800	1'800
Total des actifs circulants	69'200	64'500
140x Immobilisations financières	1'900	1'700
148x Participations	3'000	3'000
150x Immobilisations corporelles	76'500	62'000
170x Immobilisations incorporelles	1'700	1'200
Total des actifs immobilisés	83'100	67'900
TOTAL DES ACTIFS	152'300	132'400
200x Dettes résultant des achats	24'150	20'700
210x Dettes à court terme portant intérêts	15'300	6'000
220x Autres dettes à court terme	6'400	11'900
230x Passifs de régularisation	9'100	8'700
Total des dettes à court terme	54'950	47'300
240x Dettes à long terme portant intérêt	21'300	26'200
256x Dette actionnaire à long terme	20'000	15'000
260x Provisions	3'200	3'400
Total des dettes à long terme	44'500	44'600
280x Capital-actions	17'000	14'500
290x Réserves légales issues du capital	13'000	6'500
295x Réserves légales issues du bénéfice	10'500	10'500
297x Réserves facultatives issues du bénéfice		
2970x Résultat reporté	7'600	7'100
2979x Bénéfice de l'exercice	4'750	1'900
Total des fonds propres	52'850	40'500
TOTAL DES PASSIFS	152'300	132'400

ANNEXE B – RESULTAT « EXEMPLE SA »

EXEMPLE SA – RESULTAT AU 31.12.2000	ANNEE 2000	ANNEE 1999
3xxx Produits nets des ventes	166'700	137'500
36xx Autres revenus d'exploitation	2'400	3'400
39xx Variation des stocks de produits semi-finis et finis	1'200	-1'100
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	170'300	139'800
4xxxx Charges d'achat et matériel	-81'000	-60'800
Marge brute d'exploitation	89'300	79'000
5xxx Charges de personnel	-41'800	-38'600
6xxx Autres charges d'exploitation	-28'500	-27'300
Résultat d'exploitation EBITA	19'000	13'100
68xx Amortissements des immobilisations	-11'200	-10'500
68xx Corrections de valeurs des immobilisations	-200	-100
Résultat d'exploitation EBIT	7'600	2'500
690x Charges financières	-1'100	-1'200
695x Produits financiers	400	700
RESULTAT D'EXPLOITATION AVANT IMPÔTS	6'900	2'000
800x Charges hors exploitation	-300	-500
810x Produits hors exploitation	600	600
Résultat hors exploitation	300	100
850x Charges exceptionnelles	-400	0
851x Produits exceptionnels	50	0
870x Charges hors période	0	0
871x Produits hors période	100	0
Résultat exceptionnel	-250	0
Résultat de l'exercice avant impôts	6'950	2'100
890x Impôts directs	-2'200	-200
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	4'750	1'900

ANNEXE C – TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE « EXEMPLE SA »

EXEMPLE SA – FLUX DE TRESORERIE AU 31.12.2000	ANNEE 2000
Résultat net de l'exercice	4'750
Amortissements et corrections de valeur des immobilisations	11'400
Produits et charges sans incidences sur les liquidités	-200
<i>Cash-flow de l'exercice</i>	15'950
Variation des titres cotés en bourse	0
Variation des créances résultant des ventes	-1'000
Variation des autres créances à court terme	600
Variation des stocks	-3'000
Variation des actifs de régularisation	0
Variation des dettes résultant des achats	3'450
Variation des dettes portant intérêts	9'300
Variation des autres dettes à court terme	-5'500
Variation des passifs de régularisation	400
<i>Flux de trésorerie liés à l'exploitation</i>	4'250
Investissements en immobilisations financières et participations	-200
Investissements en immobilisations corporelles	-37'900
Investissements en immobilisations incorporelles	-500
Cessions d'immobilisations financières et participations	0
Cessions d'immobilisations corporelles	12'000
Cessions d'immobilisations incorporelles	0
<i>Flux de trésorerie liés à l'investissement</i>	-26'600
Augmentation des dettes à long terme	5'000
Augmentation du capital (y compris agio)	9'000
Remboursement de dettes à long terme	-4'900
Réduction du capital-actions	0
Distribution de bénéfices aux actionnaires (dividendes)	-1'400
<i>Flux de trésorerie lié au financement</i>	7'700
VARIATION DE LA TRESORERIE	1'300

Justification :

Trésorerie au 31 décembre 1999	7'100
Variation de trésorerie calculée	1'300
TRESORERIE AU 31 DECEMBRE 2000	8'400

ANNEXE D – STRUCTURE DU RESULTAT « EXEMPLE SA »

EXEMPLE SA – RESULTAT AU 31.12.2000	ANNEE 2000	ANNEE 1999
3xxx Produits nets des ventes	97.89%	98.35%
36xx Autres revenus d'exploitation	1.41%	2.43%
39xx Variation des stocks de produits semi-finis et finis	0.70%	- 0.79%
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION	100.00%	100.00%
4xxxx Charges d'achat et matériel	- 47.56%	- 43.49%
Marge brute d'exploitation	52.44%	56.51%
5xxx Charges de personnel	- 24.54%	- 27.61%
6xxx Autres charges d'exploitation	- 16.74%	- 19.53%
Résultat d'exploitation EBITA	11.16%	9.37%
68xx Amortissements des immobilisations	- 6.58%	- 7.51%
68xx Corrections de valeurs des immobilisations	- 0.12%	- 0.07%
Résultat d'exploitation EBIT	4.46%	1.79%
690x Charges financières	- 0.65%	- 0.86%
695x Produits financiers	0.23%	0.50%
RESULTAT D'EXPLOITATION AVANT IMPÔTS	4.05%	1.43%
800x Charges hors exploitation	- 0.18%	- 0.36%
810x Produits hors exploitation	0.35%	0.43%
Résultat hors exploitation	0.18%	0.07%
850x Charges exceptionnelles	- 0.23%	0.00%
851x Produits exceptionnels	0.03%	0.00%
870x Charges hors période	- 0.00%	0.00%
871x Produits hors période	0.06%	0.00%
Résultat exceptionnel	- 0.15%	0.00%
Résultat de l'exercice avant impôts	4.08%	1.50%
890x Impôts directs	- 1.29%	- 0.14%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2.79%	1.36%

ANNEXE E – SOLUTIONS DES CAS PRATIQUES

Cas pratique no 1 – Lexique et introduction à l'analyse financière

EXEMPLE SA est vraisemblablement une entreprise industrielle. La présence de stocks de produits finis et semi-finis est l'indice principal menant à cette conclusion. Le fort volume d'amortissements et de charges d'achats, comparativement aux charges de personnel, sont également un élément à prendre en considération.

Les affaires semblent évoluer favorablement avec un accroissement des ventes et du bénéfice net.

Ratio de marge net 2000 : $4'750 / 166'700 * 100 = 2.85\%$

Ratio de marge net 1999 : $1'900 / 137'500 * 100 = 1.38\%$

Taux de croissance des ventes entre 1999 et 2000 : $(166'700 - 137'500) / 137'500 * 100 = 21.24\%$

Cas pratique no 2 – Eléments normatifs de tenue et présentation des comptes

EXEMPLE SA présente un bilan conforme au droit suisse.

Le rapport de gestion d'*EXEMPLE SA* fournit en annexe est incomplet ; il manque l'Annexe.

EXEMPLE SA présente un compte de résultat avec plusieurs niveaux de résultat. Cette pratique est très courante mais non obligatoire. Seul le résultat net doit obligatoirement figurer dans le compte de résultat

Comme les documents ne mentionnent pas l'application d'une norme, nous devons conclure qu'il s'agit d'un rapport de gestion dressé selon les exigences du Code des obligations suisse (CO).

Nous ne pouvons pas conclure à la présence de réserves latentes dans le rapport de gestion d'*EXEMPLE SA*. Cependant, si le rapport de gestion a été dressé selon les dispositions du Code des obligations (CO), il est vraisemblable que des réserves latentes existent. Seul des informations supplémentaires fournies par les responsables de l'entreprises et, dans une moindre mesure, les informations présentes dans l'Annexe (manquante dans notre exemple) nous permettraient de déterminer l'existence et le montant des réserves latentes.

Cas pratique no 3 – Les ratios de liquidité

$$\text{Degré de liquidité 1 (cash ratio)} = \frac{\text{CHF } 8'400 + \text{CHF } 2'300^*}{\text{CHF } 54'950} = \underline{0.1947}$$

* Les titres cotés en bourse sont considérés comme des liquidités vu la rapidité à laquelle ils peuvent être convertis en cash.

$$\text{Degré de liquidité 2 (quick ratio)} = \frac{\text{CHF } 8'400 + \text{CHF } 2'300 + \text{CHF } 21'000 + \text{CHF } 4'500}{\text{CHF } 54'950} = \underline{0.6587}$$

$$\text{Degré de liquidité 3 (current ratio)} = \frac{\text{CHF } 69'200}{\text{CHF } 54'950} = \underline{1.2593}$$

L'entreprise dispose de suffisamment d'actifs circulants pour faire face à ses échéances à court terme (degré 3 de 1.25). Cependant, elle manque de liquidités pour faire face aux échéances courtes (degré 2 de 0.66) notamment à cause d'une importante immobilisation de liquidités dans son stock de CHF 31'200, soit 45% des circulants.

Cas pratique no 4 – Le besoin de financement

$$\text{Ratio de rotation du stock} = \frac{\text{CHF } 81'000}{(\text{CHF } 28'200 + \text{CHF } 31'200) / 2} = 2.7272$$

$$\text{Durée de rotation du stock} = \frac{360 \text{ jours}}{2.7272} = \underline{132 \text{ jours}}$$

$$\text{Délais de paiement fournisseurs} = \frac{\text{CHF } 24'150}{\text{CHF } 81'000} \times 360 \text{ jours} = \underline{107 \text{ jours}}$$

$$\text{Délais de paiement clients} = \frac{\text{CHF } 21'000}{\text{CHF } 166'700} \times 360 \text{ jours} = \underline{45 \text{ jours}}$$

Le cycle d'exploitation de l'entreprise est d'environ 132 jours (temps moyen entre l'arrivée dans le stock et la sortie du stock). Une grande partie du cycle d'exploitation est financée par les fournisseurs qui accordent un délai de paiement moyen de 107 jours. Cependant, l'entreprise a encore un temps de trésorerie négative d'environ 70 jours à financer (25 jours entre le paiement au fournisseur et la vente auxquels s'ajoutent 45 jours de délai de paiement du client).

Sans modification du cycle d'exploitation, l'entreprise doit trouver des solutions de financement pour pallier une trésorerie négative d'environ 70 jours.

Cas pratique no 5 – Le fonds de roulement

Fonds de roulement 1999 : CHF 44'600 (FE) + CHF 40'500 (FP) – CHF 67'900 (AI) = CHF 17'200

Fonds de roulement 2000 : CHF 44'500 (FE) + CHF 52'850 (FP) – CHF 83'100 (AI) = CHF 14'250

Le fond de roulement est positif et bien qu'il diminue l'entreprise demeure saine. L'actif circulant étant de CHF 69'200 en 2000, environ 20% des circulants est couvert par du financement à long terme.

Une part importante du cycle d'exploitation est financée par les fournisseurs (CHF 24'150 en 2000). Malgré les longs délais de paiements obtenus (voir ci-avant), l'entreprise doit également recourir à un emprunt à court terme portant intérêt (CHF 15'300 en 2000) pour disposer de la trésorerie nécessaire.

Les actifs immobilisés ont augmenté de CHF 15'200 entre 1999 et 2000. Cela signifie que l'entreprise a investi à long terme dans des équipements. Le maintien du fond de roulement a été assuré car les investissements ont été largement financés avec un apport de capitaux propres (augmentation de capital et réserves CHF 9'000, report à nouveau de bénéfice CHF 500 et bénéfice de l'exercice CHF 4'750).

Cas pratique no 6 – Les actifs immobilisés et les investissements

$$\text{Degré de couverture 1} = \frac{\text{CHF } 52'850 * 100}{\text{CHF } 83'100} = 63.5980$$

$$\text{Degré de couverture 2} = \frac{(\text{CHF } 44'500 + \text{CHF } 52'850) * 100}{\text{CHF } 83'100} = 1.1714$$

$$\text{Délai de récupération} = \frac{\text{CHF } 37'900 - \text{CHF } 12'000}{\text{CHF } 30'500 - \text{CHF } 24'600} = 4.39 \text{ soit } 4 \text{ ans, } 4 \text{ mois et } 20 \text{ jours}$$

La méthode de la valeur actuelle nette (VAN) n'est pas vraiment pertinente lors de l'analyse des états financiers. Il s'agit d'un outil d'aide à la décision qui doit être appliqué en amont, lors du choix des investissements. Les états financiers reflètent le résultat obtenu avec lesdits investissements et permettent de juger, à posteriori, de la qualité des décisions prises en la matière.

Cas pratique no 7 – Les fonds propres et l'endettement

(CHF 54'950 + CHF 44'500) – (CHF 8'400 + CHF 2'300*) – (CHF 21'000 + CHF 4'500) = CHF 63'250

* Les titres cotés en bourse sont considérés comme des liquidités vu la rapidité à laquelle ils peuvent être converti en cash.

CHF 4'750 / CHF 48'100 = 9.88%.

Les charges d'intérêts annuelles augmenteraient de CHF 9'000 * 5.00% = CHF 450.

Le résultat net de l'exercice baisserait de CHF 450 à CHF 4'300.

Le retour sur investissement de l'actionnaire serait de CHF 4'300 / (CHF 48'100 – CHF 2'500 – CHF 6'500) = 11.00%.

Pour *EXEMPLE SA* le taux d'intérêt en vigueur aurait permis de réaliser un levier et d'augmenter de 1.12 point le rendement des investissements des actionnaires. Les calculs ci-dessus demeurent cependant grossiers et nécessiteraient davantage de détails.

Oui, mais cela nécessite l'analyse suivante : CHF 1'900, résultat net de l'exercice 1999, sont disponibles pour un paiement de dividendes en 2000. CHF 500 de bénéfices 1999 ont été reportés à nouveau en 2000 (augmentation du poste « Résultat reporté ») et CHF 0.00 de bénéfices 1999 ont été attribués aux réserves légales issues du bénéfice (augmentation nulle du poste). Par conséquent, CHF 1'900 – CHF 500 = CHF 1'400 ont été payés en 2000 au titre du dividende de l'exercice 1999.

Cas pratique no 8 – L'analyse du résultat

$$\text{Rendement du capital (ROI)} = \frac{\text{CHF 4'750}}{(\text{CHF 152'300} + \text{CHF 132'400}) / 2} = 3.3368\%$$

$$\text{Rendement des fonds propres (ROE)} = \frac{\text{CHF 4'750}}{(\text{CHF 52'850} + \text{CHF 40'500}) / 2} = 10.1768\%$$

Le volume de la variation des stocks de produits semi-finis et finis est de + CHF 1'200 en 2000 et – CHF 1'100 en 1999. La variation nette sur trois exercices est donc de + CHF 100. En outre, les variations de stocks de produits semi-finis et finis représentent 0.70% en 2000 et 0.79% en 1999 du total des produits d'exploitation. Nous pouvons conclure que leur impact sur la marge brute des exercices 1999 et 2000 n'est pas significatif et que l'entreprise a la capacité de vendre son stock.

La marge brute augmente de CHF 10'300 (+ 13.04%). Cette croissance est due à un accroissement des produits d'exploitation de + 30'500 ou 21.82% en partie compensé par un accroissement plus rapide des charges d'achat de matériel de + CHF 20'200 ou 33.22%. L'augmentation de la proportion du volume des achats (de 43.49% à 47.56% du total des produits d'exploitation) peut être liée à des augmentations de prix des matières premières ou à une modification du processus de production impliquant un plus grand nombre de composants.

L'EBIT a augmenté de CHF 5'100 soit 204% (il a plus que triplé !). Comme la marge brute n'a augmenté que de 13.04%, cela signifie que les coûts de personnel (+ 3'200 ou 8.29%), les autres charges d'exploitation (+1'200 ou 4.40%) et les amortissements (+ CHF 800 ou 7.54%) ont cru moins vite que les produits d'exploitation (+ CHF 30'500 ou 21.82%). Le volume des amortissements doit faire l'objet d'une analyse attentive. Dans ce cas, les immobilisations corporelles ont augmenté de CHF 14'500 alors que les amortissements ont cru de CHF 700. Cela signifie soit un amortissement sur environ 20 ans des

immobilisations acquises soit une acquisition en cours d'année (amortissement au prorata du temps écoulé) dont les effets ne sont pas encore pleinement pris en considération.

Pour l'année 2000 le résultat net de CHF 4'750 n'est pas pleinement représentatif. Des charges exceptionnelles nettes de CHF 250 ont été enregistrées. Le résultat pourrait donc être meilleur durant un exercice ordinaire.

Le montant des déductions obtenues n'est pas détaillé car regroupé avec le produit net des ventes. En outre, nous devons soit répartir les montants par natures sur les coûts de production, de distribution et administration ou considérer que le coût de revient du tableau de DuPont est constitué des : charges d'achats et matériel, charges de personnel, autres charges d'exploitation, amortissement des immobilisation, correction de valeur des immobilisations et charges financières nettes.

Cas pratique no 9 – Le tableau de flux de trésorerie

Le « cash-flow » est de CHF 15'950

Les - CHF 200 sont un bénéfice sans incidences sur les liquidités lié à la variation des « provisions » des capitaux étrangers à long terme.

La cession d'actifs immobilisés corporels pour CHF 12'000, l'augmentation de la dette à court terme portant intérêt pour CHF 9'300 et l'augmentation du capital pour CHF 9'000.

Les investissements bruts sont de CHF 38'600, en prenant en considération la revente d'actifs immobilisés corporels pour CHF 12'000 les investissements nets sont de CHF 26'600.

Par la revente d'actifs immobilisés corporels pour CHF 12'000, l'augmentation du capital de CHF 9'000 (ou plus globalement CHF 7'700 d'augmentation des capitaux étrangers et propres à long terme) et le solde par un accroissement des dettes à court terme portant intérêts.