

Lire, comprendre et interpréter un bilan et un compte de résultat

Petit-déjeuner des PME et des start-ups
FER Genève

Vendredi 29 Janvier 2016

Agenda

- ▶ Introduction
- ▶ Le compte de résultat
- ▶ Le bilan
- ▶ Le cash flow
- ▶ Autres éléments des états financiers
- ▶ Autres ratios

Section 1

Introduction



Introduction: la création de valeur

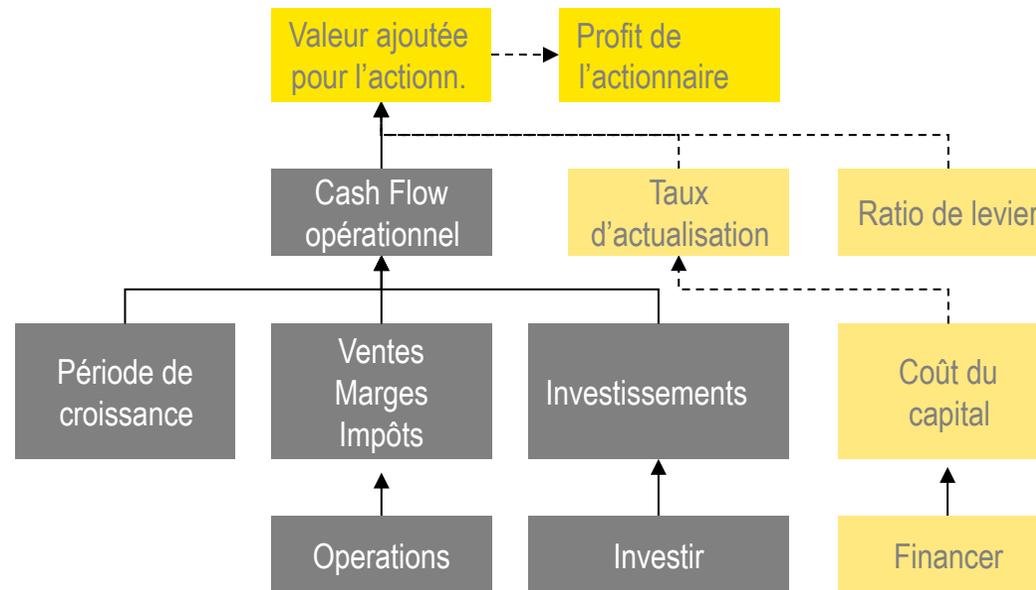
- ▶ Dans la finance traditionnelle, l'objectif d'une entreprise est la création de valeur pour son actionnariat.

Objectifs de l'entreprise

Paramètres d'évaluation

Value drivers

Décisions du management



Introduction: les états financiers

- ▶ Les états financiers comprennent généralement:
 - ▶ Le bilan
 - ▶ Le compte de résultat
 - ▶ Le tableau des flux de trésorerie
 - ▶ L'état des variations de capitaux propres
 - ▶ Les notes aux états financiers
- ▶ Quels sont leurs buts?
 - ▶ Différents usages
 - ▶ Management
 - ▶ Actionnaires
 - ▶ Créanciers
 - ▶ Autres

Introduction: que nous disent les états financiers?

- ▶ Des indicateurs de performance basés sur les états financiers et leurs évolutions nous fournissent une bonne mesure des raisons sous-jacentes aux bonnes ou aux mauvaises performances d'une entreprise:
 - ▶ La marge brute
 - ▶ La marge opérationnelle
 - ▶ Les débiteurs en jours de chiffre d'affaires
 - ▶ Le taux de rotation de l'inventaire
 - ▶ Les créditeurs en jours de chiffre d'affaires
- ▶ Une comparaison des indicateurs de performance avec ceux des concurrents peut fournir une meilleure compréhension de la performance de l'entreprise

Section 2

Le compte de résultat



Le compte de résultat: Introduction

- ▶ Le compte de résultat synthétise la performance financière d'une entreprise sur une période donnée en termes de gains ou de pertes
- ▶ Il fournit des informations sur la source de ces gains ou pertes:
 - ▶ Le résultat opérationnel, sur lequel se base la valorisation de l'entreprise
 - ▶ Le résultat non-opérationnel (intérêts, impôts, revenus/charges exceptionnels)
- ▶ Analysées sur plusieurs périodes, ces informations peuvent fournir des informations utiles:
 - ▶ Sur la dynamique de l'entreprise et sa capacité à générer du profit
 - ▶ Sur son positionnement par rapport à ses concurrents

Le compte de résultat: présentation

Présentation par nature
Chiffre d'affaires
-Coût des ventes
-Charges de personnel
-Autres charges d'exploitation
= EBITDA
-Amortissements et dépréciations
-Résultat financier
-Résultat exceptionnel
-Impôts
= Résultat net

- ▶ Cette présentation permet de facilement repérer les causes de variation du résultat

Présentation par fonction
Chiffre d'affaires
-Coût des ventes
-Charges d'admin
= Résultat d'exploitation
-Résultat financier
-Résultat exceptionnel
-Impôts
= Résultat net

- ▶ La présentation des charges par fonction (ou destination) permet bien évidemment d'évaluer la performance des fonctions

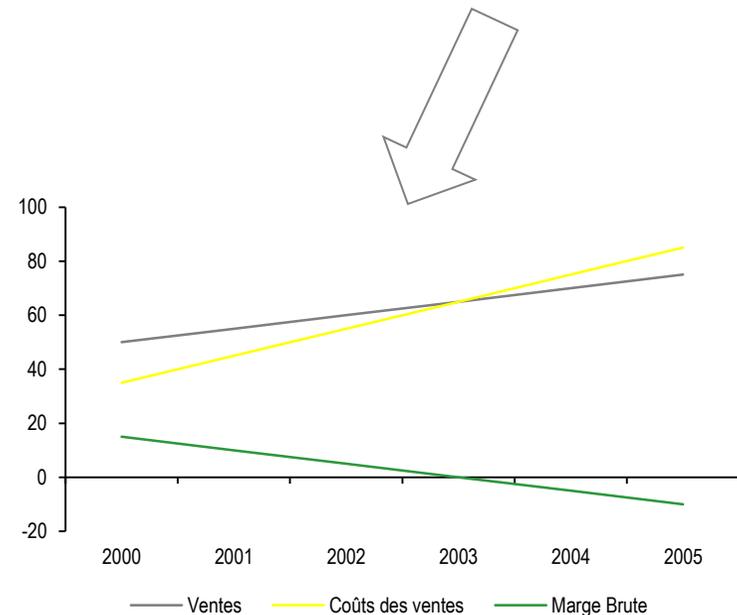
Le compte de résultat: l'analyse des marges

- ▶ L'analyse des marges et leurs niveaux par rapport aux concurrents est révélatrice de la position stratégique plus ou moins dominante de l'entreprise dans son secteur
 - ▶ Marge brute = $(\text{Ventes} - \text{coûts des ventes}) / \text{Ventes}$
 - ▶ Marge d'EBITDA = $\text{EBITDA} / \text{Chiffre d'affaires}$
 - ▶ Marge opérationnelle = $\text{Résultat d'exploitation} / \text{Chiffre d'affaires}$

Le compte de résultat: l'effet de ciseaux

- ▶ L'analyse dynamique du compte de résultat à l'aide de l'analyse des marges permet de repérer d'éventuels effets de ciseaux. Dans l'exemple ci-contre, les ventes augmentent mais le coût des ventes augmente encore plus vite, ce qui a pour conséquence de dégrader la marge brute.

Effet de ciseaux



Le compte de résultat: autres analyses

- ▶ Ventes par région / client / produit:
 - ▶ Volume
 - ▶ Prix
- ▶ Prix de revient:
 - ▶ Matières premières (volumes, prix, dépendance à des fournisseurs...)
 - ▶ Coûts de production (à l'unité, coûts de main d'œuvre, effectif...)
- ▶ Marges par région / client / produit
- ▶ Coûts centraux, administratifs, management
- ▶ Evolution de l'excédent brut d'exploitation et du résultat d'exploitation
- ▶ Normalisation du compte de résultat

Introduction: la comptabilité analytique

- ▶ La comptabilité analytique est utilisée pour l'usage du management
- ▶ Elle est reportée de manière hebdomadaire ou mensuelle pour informer le management sur la performance du business par:
 - ▶ Division
 - ▶ Ligne de produits
 - ▶ Ou tout autre segment de business qui intéresse le management
- ▶ A des fins:
 - ▶ De contrôle
 - ▶ De planification de l'activité
 - ▶ De prise de décision

Introduction: comptabilité générale vs comptabilité analytique

La comptabilité générale

- ▶ Suit des standards externes
- ▶ Représente une entité légale ou un groupe d'entités
- ▶ Généralement auditée
- ▶ Sur une base annuelle
- ▶ Suit un principe de comparaison

La comptabilité analytique

- ▶ Résulte de choix et préférences internes
- ▶ Représente un périmètre choisi par le management (produit, région, etc)
- ▶ Non auditée
- ▶ Hebdomadaire ou mensuelle
- ▶ Laisse plus de place au jugement

Introduction: pourquoi analyser la comptabilité analytique et les états financiers?

- ▶ La comptabilité analytique fournit davantage de détails que les états financiers
- ▶ Elle reflète la manière du management de suivre son business
- ▶ Elle peut indiquer:
 - ▶ Les investissements qui seront nécessaires dans le futur
 - ▶ Les faiblesses et les forces de l'entreprise
 - ▶ Le niveau de contrôle du management
- ▶ Elle fournit des indications financières dans l'intervalle de chaque arrêté comptable pour:
 - ▶ Comprendre la performance de l'entreprise depuis les derniers comptes audités
 - ▶ Car l'acquisition et la due diligence ne sont pas forcément concomitantes avec le dernier arrêté comptable

Section 3

Le bilan



Le bilan: introduction

- ▶ Le bilan est la représentation de la position financière d'une société à un moment donné
- ▶ On y retrouve les actifs, le passif et les capitaux propres, notamment:
 - ▶ La valeur nette des actifs et passifs
 - ▶ La distinction entre actif courant (moins d'un an ou un cycle de production) et non-courant
 - ▶ Le besoin en fond de roulement
 - ▶ Une indication de la liquidité
 - ▶ La structure de financement: capitaux propres vs. endettement

Le bilan: présentation

- ▶ L'actif du bilan est présenté par ordre de liquidité décroissante
- ▶ On distingue l'actif courant, qui est destiné à être utilisé ou vendu dans le cadre du cycle d'exploitation de l'entreprise, (qui est typiquement de 12 mois) de l'actif non courant (immobilisations)
- ▶ Le passif du bilan est présenté par ordre d'exigibilité croissante
- ▶ De même, le passif est courant si l'entreprise s'attend à le régler au cours de son cycle d'exploitation et non courant si son échéance est supérieure à 1 an
- ▶ Ces définitions sont importantes lors du calcul des ratios
- ▶ Afin de simplifier l'analyse du bilan, celui-ci est souvent présenté sous la forme d'un bilan économique

▶ Bilan comptable

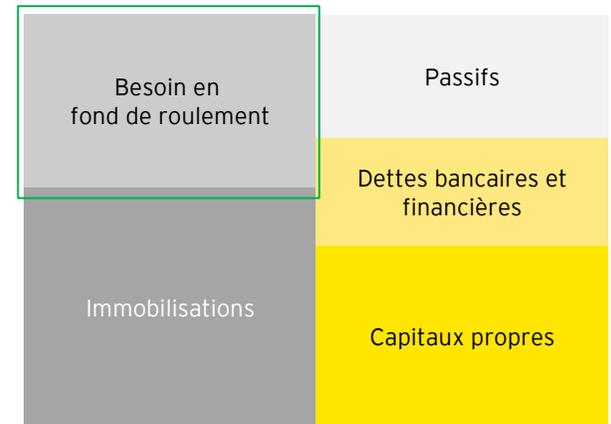
Actifs non courants Immo incorporelles Immo corporelles Immo financières	Passifs courants Dettes d'exploitations Provisions Emprunts et découverts
Actifs courants Stocks Créances d'exploitation Autres créances	Passifs non courants Financières Emprunts Provisions
Trésorerie	Capitaux propres

▶ Bilan économique

Besoin en fond de roulement	Dettes bancaires et Financières nettes
Immobilisations	Capitaux propres

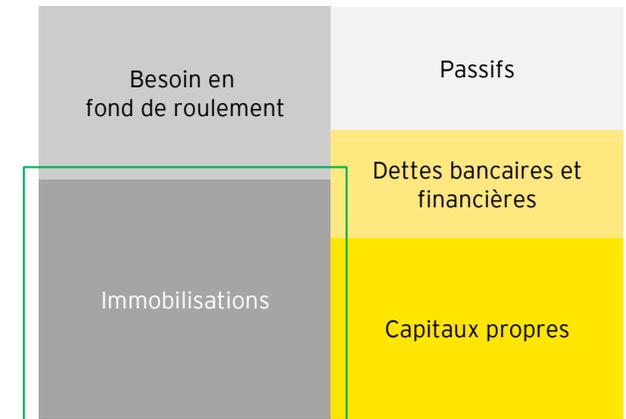
Le bilan: Le BFR

- ▶ Le Besoin en Fond de Roulement (BFR) mesure les ressources financières mises en œuvre par l'entreprise pour couvrir le besoin financier résultant des décalages des flux de trésorerie
- ▶ $BFR = Stock + Créances\ d'exploitation - Dettes\ d'exploitation$
- ▶ Éléments de besoin de fonds de roulement impactant la valorisation
- ▶ Ratios:
 - ▶ Délai d'écoulement des stocks de marchandises en jours (Days of Inventory Outstanding ou DIO) = $Stock / Coût\ d'achat\ des\ marchandises * 365$
 - ▶ Délai de paiement des clients en jours (Days of Sales Outstanding ou DSO) = $Créances\ d'exploitation / Chiffre\ d'affaires * 365$
 - ▶ Délai de règlement des fournisseurs en jours (Days of Payables outstanding ou DPO) = $Dettes\ d'expl. / Achats\ et\ charges\ externes * 365$
- ▶ Créances d'exploitation:
 - ▶ Pratique comptable en matière de reconnaissance du chiffre d'affaires
 - ▶ Réserves
- ▶ Dettes d'exploitation:
 - ▶ Termes de paiement



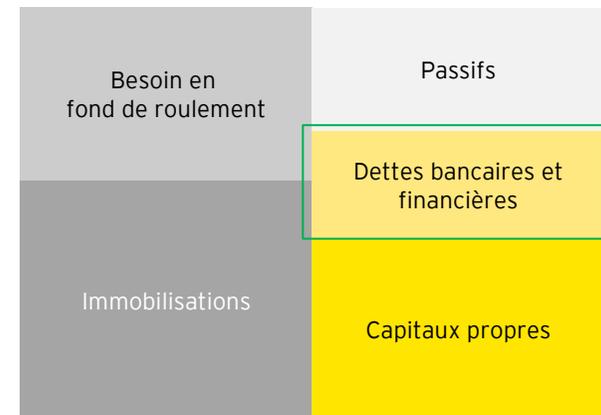
Le bilan: Immobilisations

- ▶ Immobilisations:
 - ▶ Degré de dépréciation
 - ▶ Investissements nécessaires
- ▶ Etat actuel de l'outil industriel: un ratio faible signifie que l'outil industriel a vieilli et que de nouveaux investissements seront bientôt nécessaires
 - ▶ $EAOI = \text{Immobilisations corporelles} / \text{Immobilisations brutes}$



Le bilan: Dette

- ▶ Ratios de liquidité: ils permettent d'évaluer la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes de court terme
 - ▶ $\text{Current ratio} = \frac{\text{Actif courant}}{\text{Passif courant}}$
 - ▶ $\text{Quick ratio} = \frac{\text{Trésorerie} + \text{Créances d'expl.}}{\text{Passif courant}}$
- ▶ Le gearing ratio: il permet d'évaluer la structure financière de l'entreprise
 - ▶ $\text{Gearing ratio} = \frac{\text{Dette nette}}{\text{Capitaux propres}}$
- ▶ Provisions:
 - ▶ Les types de risques sous-jacents à l'activité
 - ▶ Evaluation de la probabilité de déboursements futurs
- ▶ Dette nette



Section 3

Le tableau de flux de trésorerie



Le tableau de flux de trésorerie: introduction

- ▶ Il fournit de l'information relative aux flux de trésorerie entrants et sortants relatifs aux opérations et aux investissements d'une entreprise
- ▶ Et reporte les ressources financières et les usages de l'année
- ▶ Il est divisé entre:
 - ▶ Les flux opérationnels
 - ▶ Les flux d'investissement
 - ▶ Les flux de financement

Tableau des flux de trésorerie: le DCF

EBIT (earnings before interest and taxes)

./. impôts

= **NOPAT (net operating profit after taxes)**

± non-cash items (e.g., depreciation)

± Δ Besoin en fond de roulement (BFR)

± désinvestissement / investissement immo

= **Free cash flow to the firm (FCFF)**

./. Charges financières (e.g. interets)

± Variation dette financière

= **Free cash flow to equity (FCFE)**

Discounté @ WACC

Discounté @ c_e

Valeur de l'entreprise

./. Dette nette

= **Valeur des actions**

Tableau des flux de trésorerie: autres analyses

- ▶ Flux opérationnels
 - ▶ Principaux déterminants
 - ▶ Relation à l'excédent brut d'exploitation (quelles sont les principales différences? L'EBE représente-t-il un bon estimateur des flux de trésorerie?)
- ▶ Éléments de besoin en fonds de roulement:
 - ▶ Saisonnalité
 - ▶ Estimation de la trésorerie nécessaire pour financer ces variations
- ▶ Flux d'investissements et notamment investissements retardés
- ▶ Financements

Application à la valorisation d'entreprise

- ▶ Le bilan et le compte de résultat peuvent être utilisés pour valoriser une entreprise:
- ▶ $\text{EBITDA} \times \text{Multiple d'EBITDA} - \text{Dette Nette} = \text{Valeur des Capitaux Propres}$
- ▶ On détermine le multiple d'EBITDA à appliquer en fonction du secteur de l'entreprise
- ▶ De même, on aboutit à un EBITDA normatif et une dette nette en retraitant le bilan et le compte de résultat

Section 3

Autres éléments



Introduction: l'état des variations des capitaux propres

- ▶ Il réconcilie les capitaux propres du début de la période à ceux de la fin de la période
- ▶ Et fait le lien entre le compte de résultat et le bilan

Introduction: les notes aux états financiers

- ▶ Les notes aux états financiers sont un supplément aux éléments mentionnés plus haut qui fournissent de l'information qualitative, typiquement:
 - ▶ Les pratiques et standards comptables
 - ▶ Les provisions
 - ▶ Les fonds de pension
 - ▶ Le systèmes d'intéressement du management
 - ▶ Tout autre information importante pouvant impacter l'entreprise
- ▶ Ils font partie intégrante du reporting statutaire et sont basés sur des standards fixés par les autorités réglementaires
- ▶ En Transaction Services, certains éléments sont particulièrement analysés car ils peuvent avoir un impact sur la transaction (par exemple, la reconnaissance du chiffre d'affaires ou le financement du fonds de pension)

Section 3

Les autres ratios



Les autres ratios

- ▶ Le taux de rentabilité économique (Return on Capital Employed)
 - ▶ Les taux de rentabilité permettent d'évaluer la rentabilité de l'entreprise et de la comparer avec ses concurrents
 - ▶ $ROCE = \text{Résultat d'exploitation} \times (1 - \text{Taux d'IS}) / \text{Actif Economique}$
- ▶ La rentabilité des capitaux propres (Return on Equity)
 - ▶ $ROE = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}$
- ▶ L'effet de levier
 - ▶ $\text{Effet de levier} = ROE + (ROE - i) \times \text{Dette nette} / \text{Capitaux propres}$
 - ▶ Où i correspond au taux d'intérêt de l'endettement après impôts

Les autres ratios: Dupont

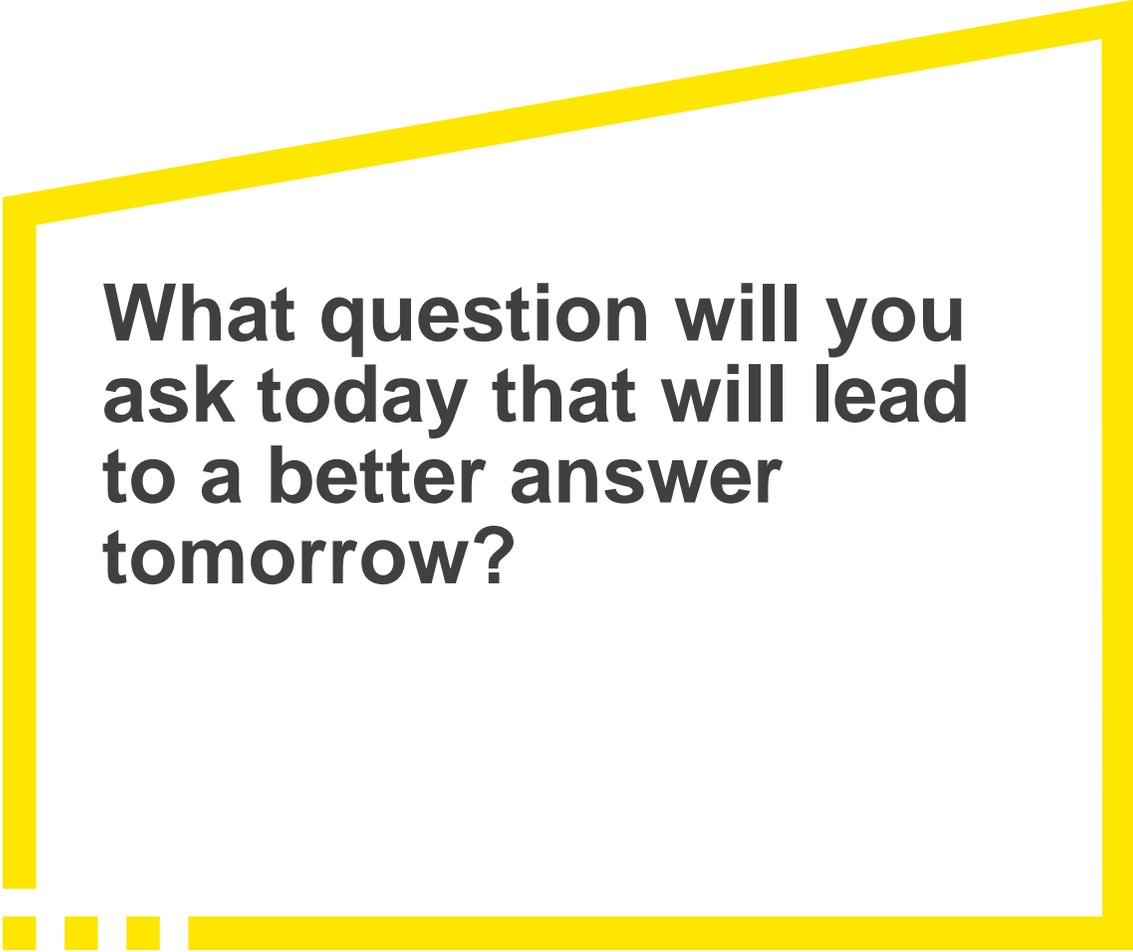
- ▶ La rentabilité des capitaux propres (Return on Equity)

The diagram illustrates the DuPont equation for Return on Equity (ROE). The equation is presented as a product of three fractions: $ROE = \frac{RN}{CA} * \frac{CA}{Actifs} * \frac{Actifs}{CP}$. Three callout boxes are connected to the equation by lines: 'Rentabilité' points to the first fraction, 'Rotation des actifs' points to the second fraction, and 'Levier financier' points to the third fraction.

$$\text{▶ } ROE = \frac{RN}{CA} * \frac{CA}{Actifs} * \frac{Actifs}{CP}$$

Callouts:

- Rentabilité
- Rotation des actifs
- Levier financier



**What question will you
ask today that will lead
to a better answer
tomorrow?**



The better the question. The better the answer.
The better the world works.

