



Bases de l'analyse financière et de l'analyse de sociétés

Module 7

Lire et interpréter un compte de résultat

Partie 1



Éléments d'un compte de résultat

Les postes du compte de résultat

- **1^{ère} partie : les revenus**

- Le revenu net total est souvent divisé selon les sources (produits, services, revenus financier / électricité, gaz, transport, etc.)
- Autres (Other income) : revenus provenant d'une autre source que les ventes. Cela peut être de la facturation de service par une société mère à une filiale, ou un revenu d'investissement pour une holding

- **2^{ème} partie : les dépenses opérationnelles**

- Les dépenses opérationnelles totales comprennent le coût des matériaux / de fabrication, les coûts de main d'œuvre (commerciale – dépenses générales et administratives SG&A et R&D sont souvent séparées), les amortissements, les ajustements à juste valeur (impairments)

- **3^{ème} partie : les autres dépenses**

- Les autres dépenses sont les éventuels intérêts (bancaires et/ou obligataires et/ou actions préférentielles), les impôts (que les entreprises provisionnent pour les payer à échéance) et les intérêts minoritaires

Note sur les amortissements

- Attention aux amortissements : ils peuvent surestimer ou sous-estimer les bénéfices !
- Rechercher le CAPEX de maintenance / le CAPEX d'investissement pour mieux comprendre la situation
- Pour cela, on regarde les **flux de trésorerie** faute de mieux (plusieurs entreprises, comme Wal-Mart, donnent leurs CAPEX et séparent les investissements et la maintenance). Pour la plupart des entreprises, on aura **la ligne acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles (purchase of property plant & equipment)**, mais attention, ce Capex comprend à la fois les achats pour **la maintenance et les investissements**
- En cas de gros doute, appeler les relations aux investisseurs. Si pas de coopération, prendre un chiffre conservateur
- Le CAPEX de maintenance peut beaucoup varier :
 - 32-36% du CA pour les voies ferrées
 - 8-12% pour les utilities
 - 1-1,5% du CA pour les radios
 - 4% pour les hôtels, mais je prends entre 11 et 20% du CA...



Be Rich Corp

Formation VIP

Comment déterminer le CAPEX de maintenance ?

- Il y a une méthode simple qui consiste à dire qu'amortissements = CAPEX de maintenance... Cela consiste à dire que la société a une politique d'amortissements qui ne surestime pas et ne sous-estime pas ce CAPEX, ce qui est une hypothèse forte.
- Autre méthode, qui fonctionne bien dans les secteurs qui **peuvent matérialiser leurs investissements en ventes assez rapidement** (ex : on ne peut pas le faire pour les sociétés de matières premières où les projets peuvent être démarrés plusieurs années après avoir fait les investissements de croissance)
 - Prendre, sur 7 ans ou plus, le montant du poste Plant, Property and Equipment brut (i.e. non amorti) / les ventes de l'année : PPE / Sales
 - Calculer l'augmentation de CA de l'année en cours : A
 - Multiplier A par PPE / Sales pour obtenir le CAPEX de croissance : G
 - Prendre le CAPEX du tableau des flux de trésorerie (cash-flow statement) et déduire G : on a alors le vrai CAPEX de maintenance, soit ce qui devrait vraiment être amorti
- Pour les autres cas, il faut contacter les IR et / ou demander à un spécialiste de l'industrie concernée, ou deviner...



Un détail qui peut tout changer : l'accroissement du FR

- Lorsqu'une entreprise croît, elle peut avoir besoin un FR (working capital) toujours plus important
- Si le FR augmente dans le temps, il est important de quantifier cette augmentation et d'inclure la chose dans votre estimé de CAPEX de maintenance

Fin du module 7

- Vous avez appris à identifier les différentes parties d'un compte de résultat
- Vous comprenez les limites de ce compte

Exercice :

Imaginez une nouvelle fois que vous êtes une entreprise et écrivez votre compte de résultat. Si vous le souhaitez, vous pouvez envoyer votre résultat à FormationVIP@berichcorp.com en précisant « Formation module 7 » dans l'objet du mail