




FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Doctrine d'engagement

8 principes fondamentaux
au cœur de notre
contribution à l'économie



**« Qu'ils soient indépendants,
de professions libérales,
patrons de PME ou de
multinationales, les
dirigeants comptent sur la
BCGE pour accompagner leur
essor et façonner avec elle
la prospérité de la région. »**

Blaise Goetschin
CEO

Financement des entreprises : vocation ancestrale des banques cantonales

La Banque Cantonale de Genève a pour mission première de contribuer au développement économique de Genève et de la région. Seule banque universelle avec siège de décision dans le canton, elle propose une gamme complète de services et prestations aux entreprises, institutions et particuliers. Les prestations de financement que la BCGE développe en faveur des entreprises jouent un rôle économique fondamental. En effet, plus d'une entreprise sur deux dans le canton est en relation avec la banque. Qu'ils soient indépendants, de professions libérales, patrons de PME ou de multinationales, les dirigeants comptent sur la BCGE pour accompagner leur essor et façonner avec elle la prospérité de la région.

« Une banque cantonale est le pilastre du financement d'une économie régionale »

Pour octroyer un crédit dans les meilleures conditions, il est primordial de connaître et de comprendre parfaitement l'environnement économique dans lequel le projet entrepreneurial prend forme. La « cantonalité » de notre établissement est ainsi un atout dans l'octroi de financements répondant précisément aux besoins de l'entreprise, tout en assurant un profil de risque maîtrisé pour la banque. Une proximité et une compréhension mutuelle que les centrales de crédit « hors les murs » des établissements nationaux ne parviennent pas à remplacer. En ce sens, une banque cantonale représente un contrepoids bienvenu à la puissance des banques multinationales suisses et étrangères. Sa présence assure une grande diversité des offres financières et permet aux entrepreneurs d'exercer un véritable choix parmi celles-ci. La présence d'une banque cantonale forte renforce l'intensité concurrentielle entre établissements, ce qui exerce une pression vertueuse sur la qualité des prestations autant que sur les prix du crédit.

La transparence permet à la banque et à l'entreprise cliente de développer une coopération constructive à long terme

Au-delà du respect des innombrables dispositions légales et réglementaires entourant le crédit bancaire, la BCGE conduit ses activités en fonction de principes non seulement économiques, mais également déontologiques : les impératifs d'intégrité, de loyauté, d'indépendance et de transparence sont affirmés dans la Charte éthique de la banque et dans sa Politique de responsabilité éthique et environnementale¹.

Nota bene : Lors des examens de demandes de financement, la banque ne procède à aucune discrimination d'aucune sorte qu'il s'agisse de critères politiques, idéologiques ou moraux, à l'exception, bien sûr, des exigences réglementaires et de l'analyse des risques économiques.

Dans le même esprit de transparence sur ses méthodes et valeurs, la banque publie depuis de nombreuses années sa philosophie d'investissement², destinée en priorité à ses clients qui lui confient leurs avoirs. Ce document présente de manière limpide la doctrine financière et les convictions qui servent de cadre à la gestion des portefeuilles. Dans le même sens, la banque édite une philosophie d'action relative au financement de l'immobilier³. Cette doctrine s'adresse à toutes les parties prenantes, privées ou professionnelles, désireuses de saisir les principes qui forment la praxis de la BCGE dans le domaine du financement immobilier.

Avec la « Doctrine de financement des entreprises », les entrepreneurs ont également désormais un accès précis aux méthodes appliquées par la banque en matière d'analyse des projets et d'octroi de financement. Huit principes directeurs résument notre ligne de conduite et sont exposés dans ce document. Nous sommes convaincus que si notre doctrine d'engagement en matière de financement est bien comprise et nos principes opérationnels suscitent une adhésion des clients entreprise, cela permettra que se perpétue au cours des années une coopération dense, basée sur la compréhension réciproque et sur la confiance. Cette dernière est au cœur de la relation de crédit et doit prévaloir aussi longtemps que durera la collaboration entre le client et sa banque.



Blaise Goetschin
CEO

¹ Disponible sur bcge.ch.

² Voir la brochure « Philosophie d'investissement de la BCGE ».

³ Voir la brochure « Financement de l'immobilier : la doctrine d'engagement de la BCGE ».





UNE RELATION DE CONFIANCE

Le prérequis à toute opération de crédit est l'existence d'une relation de confiance entre l'entreprise et les gestionnaires de la banque.

SOMMAIRE

1 PRÉAMBULE

LE CRÉDIT : UNE CONDITION EXISTENTIELLE 8 DU FONCTIONNEMENT DES ENTREPRISES

- 8 Au commencement, il y a les fonds propres
 - 8 Fonds propres et crédit : des buts différents
 - 8 Y a-t-il un équilibre idéal entre fonds propres et fonds étrangers ?
 - 9 Qu'est-ce que le crédit ?
 - 9 Crédit, capital-investissement : des concepts forts différents
-

10 UNE PHILOSOPHIE DU CRÉDIT AU SERVICE DE L'ÉCONOMIE

- 10 Le crédit : d'abord une histoire de confiance mutuelle
 - 10 Nos domaines d'intervention
 - 10 Une pratique fondée sur une appréciation individuelle de chaque cas
 - 11 *Business plan* : miroir de la qualité des dirigeants et critères essentiels de décision
-

14 QUEL CRÉDIT POUR QUEL MOMENT DANS LA VIE DE L'ENTREPRISE ?

- 15 Cycle de vie de l'entreprise
 - 16 Cycle de vie de l'entreprise et ses financements
-

20 LA DÉTERMINATION DU TAUX D'INTÉRÊT, LE PRIX DU FINANCEMENT

- 20 Prescriptions en besoins de fonds propres bancaires
-

21 LES RÈGLES D'OR DE L'OCTROI DE CRÉDIT

- 21 L'alliance du qualitatif et du quantitatif
 - 21 Les principaux ratios financiers
 - 24 Besoin en fonds de roulement : différents selon les secteurs
-

LES HUIT PRINCIPES FONDAMENTAUX DE LA PHILOSOPHIE 27 DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES DE LA BCGE

28 LEXIQUE

30 BIBLIOGRAPHIE





LA TRANSMISSION D'ENTREPRISE

La BCGE participe au financement de la transmission de l'entreprise, prend des participations minoritaires au capital et/ou octroie des prêts subordonnés (financement mezzanine).

LE CRÉDIT

UNE CONDITION EXISTENTIELLE DU FONCTIONNEMENT DES ENTREPRISES

Au commencement, il y a les fonds propres

Le socle de financement d'une entreprise est ses fonds propres.

Le volume nécessaire de capital de départ diffère selon le type d'activité; certaines entreprises ont immédiatement besoin de beaucoup de capital, on dit qu'elles sont à forte intensité capitalistique ou *capital intensive*.

Pour créer un effet de levier, viennent s'y ajouter des fonds bancaires dits «étrangers», dans des proportions qui dépendent de la nature de l'entreprise et de son environnement économique. Pour résumer, une entreprise peut être comparée à un navire dont la coque est constituée par les fonds propres et quasi-fonds propres (obligations convertibles, dettes mezzanine, etc.) qui assurent la flottaison et la voile par le crédit qui permet une plus grande mobilité.

C'est ainsi que, pour le créancier bancaire, la solidité d'une entreprise est notamment mesurée par son niveau de fonds propres. Ils permettent d'absorber les mauvais exercices; ils sont un indicateur important de la solvabilité de l'entreprise et, donc, de sa résistance aux risques et à leurs conséquences. Bref, ils sont le témoin de son degré d'autonomie. Il n'y a pas de niveau optimal de fonds propres commun à toutes les entreprises. Ceux-ci sont corrélés à l'activité, mais également au financement choisi, à la politique de distribution de dividendes, à la taille de l'entreprise, d'où la nécessité de pouvoir disposer d'un outil de mesure adapté. Différents instruments permettent de déterminer une cotation de solvabilité de l'entreprise (notation). Ce *rating** est complété par d'autres ratios, l'ensemble déterminant le montant que la banque va prêter à l'entreprise et les conditions du prêt. Le ratio de fonds propres (cf. page 21) exprime le «taux d'indépendance» de l'entreprise par rapport à ses créanciers.

Fonds propres et crédit: des buts différents

Pour toute entreprise, il existe un risque aléatoire de faillite. L'expérience montre que des phénomènes internes (erreur de gestion, absence de relève managériale, fraude, etc.) ou externes (environnement, concurrence, crise conjoncturelle ou risque géopolitique, etc.) peuvent mener rapidement une entreprise, même importante, au dépôt de bilan. Les fonds propres ont pour but d'absorber les chocs de volatilité liés aux risques d'entreprise. Les crédits, eux, ont des buts d'absorption plus localisés et immédiats. Ainsi, si un crédit a été utilisé pour la construction d'une halle industrielle, celui-ci va absorber le risque immobilier d'entreprise. Tandis que si le crédit est destiné à financer des débiteurs, celui-ci va être adossé au risque de défaut sur un certain type de portefeuille de débiteurs plus ou moins diversifié et qui a des probabilités de défauts différentes.

Y a-t-il un équilibre idéal entre fonds propres et fonds étrangers ?

Les fonds propres sont moins prévisibles quant à leur rendement que les capitaux d'emprunt, en ce sens qu'il n'existe aucun engagement de les rémunérer ni de les rembourser. De plus, en cas de faillite, les actionnaires sont désintéressés en dernier. Il faut donc qu'ils aient un rendement élevé pour pouvoir intéresser les investisseurs. Mais plus leur importance relative augmente au bilan, plus leur rendement se verra dissoudre et moins les investisseurs seront motivés. Le recours à des fonds étrangers est alors plus attractif en termes de rentabilité. Mais plus une entreprise s'endette, plus les taux d'intérêt qu'elle va payer seront théoriquement élevés, en raison de l'accroissement de la prise de risques du créancier externe. L'effet de levier a donc ses limites.

* Voir définition dans le lexique situé à la fin de cette brochure (pages 28-29).

Il n'est pas possible de déterminer avec trop de précision la répartition idéale entre fonds propres et fonds étrangers. Celle-ci dépend de nombreux paramètres :

- l'activité de l'entreprise
- ses projets
- son niveau d'endettement
- ses chances de développement dans un cycle économique donné
- le coût des fonds propres et des fonds étrangers

qui varient en fonction :

- du marché
- de la fiabilité de l'emprunteur
- de l'exigence de fonds propres posée par les banques
- du marché du crédit
- des taux d'intérêts
- et, bien entendu, du contexte économique global

Ces éléments évoluent dans le temps et une répartition peut être optimale à un moment précis et ne plus l'être quelques mois après. Ainsi, en période de crise, l'entreprise sera mieux équipée pour la traverser si elle est bien capitalisée et peu endettée. Par contre, si elle ne recourt pas à des fonds étrangers, lors de la reprise économique, pour investir et financer sa croissance, elle risque de manquer des opportunités, ce qui ralentira son développement.

Des exemples de structures de bilans, selon la branche et le domaine d'activité, figurent en page 26.

Qu'est-ce que le crédit ?

D'une manière générale, le crédit englobe toutes les activités de prêt. Appliqué aux entreprises, on en distingue deux grandes familles :

- le crédit d'exploitation, qui permet de financer les actifs circulants (débiteurs, stocks, travaux en cours, etc.) non couverts par le fonds de roulement* ;
- et le crédit d'investissement, qui concerne surtout le financement d'actifs immobilisés (équipement technique, de production, d'efficacité énergétique, informatique, télécommunication, véhicules, etc.), la construction ou l'achat d'immeubles.

Crédit, capital-investissement : des concepts forts différents

Il convient de distinguer le crédit du capital-investissement*. Si tous deux ont pour objectif d'apporter les capitaux dont une entreprise a besoin à un moment donné, ils concernent des moments différents de la vie de l'entreprise (voir graphique : *Cycle de vie de l'entreprise*, page 16).

Ainsi, les investisseurs en capital-risque apportent des fonds propres aux premières phases de développement d'entreprises innovantes ou de technologies considérées comme ayant un fort potentiel de développement et de retour sur investissement. Le capital-risque* est indispensable quand la société est une start-up, une jeune entreprise en développement avec, très souvent, des pertes momentanées. Ce type d'entreprises présente un profil de risque maximal, qui ne peut entrer dans les critères du financement bancaire traditionnel.

Le capital-développement* est essentiel à l'essor de l'entreprise et est nécessaire lorsque cette dernière a des fortes perspectives d'expansion matérialisées par de la croissance externe ou de lourds investissements dans l'outil de production, par exemple. Il peut également être fait recours au capital-développement lors d'une opération sur le capital de l'entreprise (reclassement de titres, *Leverage buy out**, etc.).

Le crédit commercial est adossé à un investissement ou à des créances commerciales. En ce sens, son risque est limité à l'éventuelle disparition des sûretés mises en gage. Le capital développement est « en blanc », il est adossé à la seule capacité de l'entreprise de survivre et de se développer. Par conséquent, les marges de crédit, qui incorporent le risque actuariel de défaut, seront assez différenciées en fonction de la qualité du sous-jacent ou à son absence, dans le cas du financement des fonds propres.

* Voir définition dans le lexique situé à la fin de cette brochure (pages 28-29).

UNE PHILOSOPHIE DU CRÉDIT AU SERVICE DE L'ÉCONOMIE

Le crédit: d'abord une histoire de confiance mutuelle

Comme le rappelle son étymologie, du latin *credere*, croire, cette activité repose sur une notion de confiance entre l'emprunteur et la banque. Le prérequis à toute opération de crédit est une relation de confiance entre un gérant désigné et son client. La banque a adopté une devise sans équivoque: « Je connais mon banquier ». Cette personnalisation de la relation est essentielle à une collaboration intense et efficace.

La confiance implique aussi une notion de liberté. Tant la banque que l'entreprise peuvent décider de conclure un contrat ou non et elles sont libres d'en fixer le contenu. Chacune peut ainsi exercer sa volonté de manière autonome. Le crédit implique une relation vivante entre l'entreprise et la banque, car il est revu chaque année en fonction de l'évolution de l'activité de l'entreprise.

Nos domaines d'intervention

La Banque Cantonale de Genève se concentre avant tout sur les financements qui touchent les étapes clés de la vie des entreprises, c'est-à-dire leur phase de croissance, puis de maturité. Ces financements concernent principalement les besoins en fonds de roulement* et les investissements.

La banque participe également au financement de la transmission et de la croissance des entreprises. Elle propose du capital-développement à travers ses activités de *Private Equity**, notamment en prenant des participations minoritaires pour accroître le capital de sociétés ou en finançant des rachats d'entreprises, par leurs cadres notamment.

Une pratique fondée sur une appréciation individuelle de chaque cas

Chaque cas fait l'objet d'une appréciation individuelle inlassablement reconduite. Les modèles quantitatifs sont des aides à la décision; ils complètent le jugement humain, qui doit primer.

Dans son analyse, la banque s'attache à un certain nombre d'aspects: elle analyse d'abord la solidité de l'entreprise avec son *rating**, puis sa capacité d'endettement. A cet égard, l'estimation du *cash flow* prévisionnel est fondamentale. Mais c'est aussi la plus difficile à réaliser. C'est précisément pour cette raison qu'il n'est pas prudent de « mécaniser » les processus de décision.

Une des façons de concevoir l'avenir est de regarder le passé. Pour apprécier le pronostic des *cash flows* prévisionnels, fourni par le management de l'entreprise cliente, la banque se basera sur les *cash flows* historiques, corrigés des accidents conjoncturels ou d'événements non récurrents. Si les chiffres sont le reflet de la réalité pour tout ce qui concerne le passé et le présent, les données prévisionnelles ne sont que la résultante d'une conjonction d'hypothèses. Le raisonnement qui a présidé à l'établissement de ces chiffres estimatifs est donc fondamental. En règle générale, il ne devrait pas y avoir de crédit lorsqu'il n'y a pas de plan stratégique et financier (*business plan***).

C'est pourquoi la BCGE accompagne son analyse d'un dialogue avec l'entrepreneur, qui doit présenter un plan structuré, assorti d'un jeu d'hypothèses: que se passe-t-il si mon chiffre d'affaires chute de X%? Quel est mon point mort? Quels sont les coûts que je pourrais réduire? Autant de questions auxquelles l'entrepreneur doit être prêt à répondre. Il doit ainsi avoir réalisé des *stress tests*, c'est-à-dire des exercices de simulation destinés à mesurer l'effet de « chocs » externes sur son entreprise, et réfléchi au plan de mesures en cas de survenance d'un ou plusieurs des risques imaginés dans la simulation.

* Voir définition dans le lexique situé à la fin de cette brochure (pages 28-29).

** Voir la brochure « Guide du créateur d'entreprise ». Chapitre IX Business Plan.

Business plan : miroir de la qualité des dirigeants et critères essentiels de décision

Les dirigeants d'entreprises se trouvent face à une double exigence : d'une part être pragmatiques et connaître le terrain, d'autre part être conceptuels et créer des stratégies. Le *business plan* est le miroir de la qualité des dirigeants. Le *business plan* doit fournir des renseignements complets, clairs et compréhensibles sur la stratégie commerciale, la structure de l'entreprise, le financement initial, les produits ou les services offerts (avec leurs chances et risques potentiels sur le marché). Il devrait reprendre les thématiques ci-dessous :

Description de l'entreprise

- Stratégie
- Equipe dirigeante et actionnariat
- Objectifs par partie-prenante
- Forces et faiblesses
- Analyse des risques et plan de mesures de protection

Produits et/ou prestations de services

- Politique commerciale et marketing
- R&D
- Analyse des besoins du marché et de l'utilité des prestations offertes pour la clientèle, inventaire des avantages compétitifs
- Approvisionnement et fournisseurs
- Politique de prix

Marché

- Taille et tendances prospectives
- Barrières à l'entrée
- Clients
- Analyse de la concurrence

Organisation de l'entreprise

- Management
- Politique en matière de ressources humaines
- Infrastructures
- Efficacité énergétique, bilan carbone
- Moyens de production
- Gestion du risque réputationnel et environnemental

Données financières

- Comptes historiques
- Comptes prévisionnels et hypothèses retenues
- Analyse de liquidité et du besoin en fonds de roulement (emplois-ressources)
- Tableau de flux et besoins de financement qui en découlent
- Plan d'investissement

Enfin, la BCGE est attentive à la congruence des échéances. Cela signifie qu'elle vérifie la cohérence entre la durée des financements mis en place et la durée de vie économique de l'actif financé.

Par exemple, la banque finance l'entreprise pour l'achat d'une machine qui sera utilisée durant 5 années. Le crédit qui lui est octroyé doit être amorti durant cette même période, afin, d'une part, d'éviter qu'il subsiste au passif du bilan une dette correspondant à un actif qui n'existe plus et, d'autre part, de lui permettre d'être dans une situation comptable l'autorisant à avoir à nouveau recours au financement bancaire pour un autre investissement.

En outre, l'actif financé doit être libre de gage.



LA DURÉE DES FINANCEMENTS

Il doit y avoir une cohérence entre la durée des financements mis en place et la durée de vie économique de l'actif financé, qui doit être libre de gage.



QUEL CRÉDIT POUR QUEL MOMENT DANS LA VIE DE L'ENTREPRISE ?

14

« La BCGE intervient avant tout pendant les phases d'expansion et, le cas échéant, de transmission de l'entreprise. »

En sus de ses fonds propres, une entreprise devra recourir, pour se financer, à des emprunts (à court, moyen et long terme), à des avances de trésorerie ou encore à des limites de crédit en compte courant. Le besoin pour l'un ou l'autre de ces types de crédits se fera sentir à différents moments de son développement.

Pour assurer sa croissance à long terme, l'entreprise pourra également, afin d'accroître ses fonds propres, procéder à des augmentations de capital (via les actionnaires existants ou l'entrée au capital de nouveaux investisseurs) ou à une introduction en bourse. La BCGE intervient avant tout pendant les phases d'expansion et, le cas échéant, de transmission de l'entreprise. Les besoins de financement concernent alors essentiellement le besoin en fonds de roulement* ou le besoin d'investissement.

Le besoin en fonds de roulement résulte des décalages entre les décaissements et les encaissements des flux liés à l'activité de l'entreprise. Pour y répondre, différents types de crédits sont disponibles : le crédit en compte courant, qui permet à l'entreprise de tirer des fonds jusqu'à un plafond fixé, pendant une période donnée, pour faire face à ses paiements, ou l'avance à terme fixe* d'une durée inférieure à un an.

Le besoin d'investissement, quant à lui, concerne des actifs immobilisés avec une durée de vie longue. Il peut être résolu de différentes manières. L'avance ferme* à taux fixe, d'une durée supérieure à un an, est particulièrement indiquée pour le financement d'investissements à moyen terme.

Parmi les besoins d'investissement, figurent notamment l'acquisition de locaux et d'immeubles commerciaux, pour lesquels l'entreprise pourra bénéficier d'un prêt hypothécaire commercial. Dans le cas d'une construction, l'entreprise pourra recourir à un crédit de construction*, crédit à court terme qui prend la forme d'un compte courant débité au fur et à mesure de l'avancement des travaux, sur la base de remise de factures. Celui-ci sera ensuite consolidé par un crédit de financement : le prêt hypothécaire*.

Enfin, dans le cadre des activités d'importation et d'exportation, l'entreprise peut avoir besoin de crédits d'engagement : garantie bancaire*, cautionnement* ou crédit documentaire* (voir www.bcge.ch/fr/imexbking-entreprises).

* Voir définition dans le lexique situé à la fin de cette brochure (pages 28-29).

Cycle de vie de l'entreprise

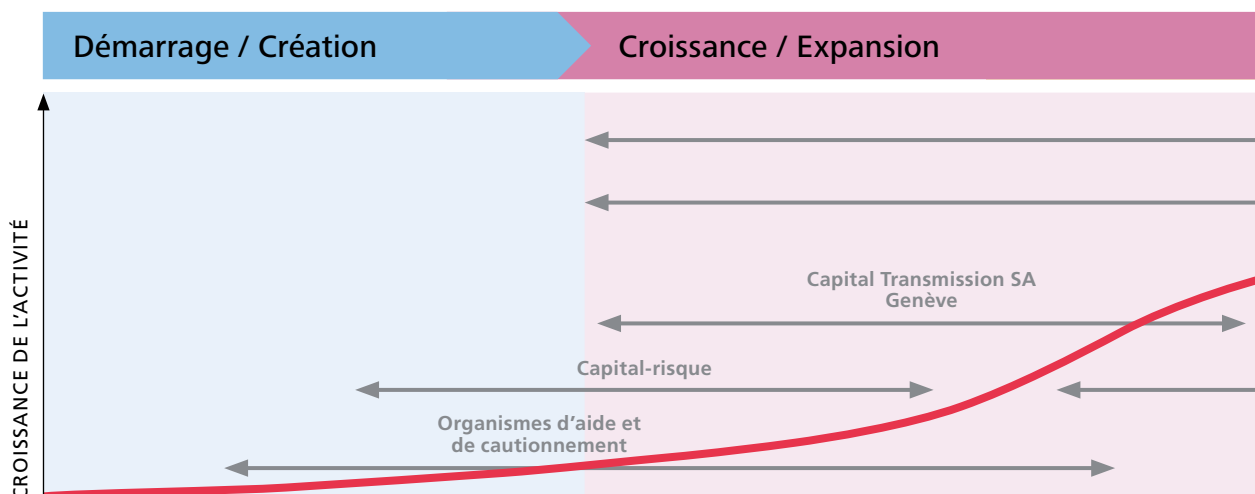
La BCGE (avec ses pôles spécialisés pour les PME et indépendants, les entreprises et les multinationales) intervient particulièrement pour subvenir aux besoins en fonds de roulement et d'investissement, pour les entreprises en phase de croissance, de maturité, voire de transmission.

Durant ces phases, les experts du centre *Corporate advisory* conseillent les entreprises dans la gestion des risques financiers et de l'optimisation de la trésorerie en proposant des solutions d'ingénierie financière.

Le pôle spécialisé Corporate Finance, à travers Dimension SA, filiale à 100% de la BCGE, offre des conseils et des prestations en matière de vente, de rapprochement, d'acquisition et d'évaluation d'entreprises et également en matière de recherches d'investisseurs pour des entreprises dès la phase d'expansion.

Capital Transmission SA, filiale spécialisée en *Private Equity* et détenue à 100% par la BCGE, intervient également dans le développement et la transmission d'entreprises par des prises de participation minoritaires dans le capital de sociétés ou en octroyant des financements mezzanine*.

CYCLE DE VIE DE L'ENTREPRISE ET SES FINANCEMENTS



16

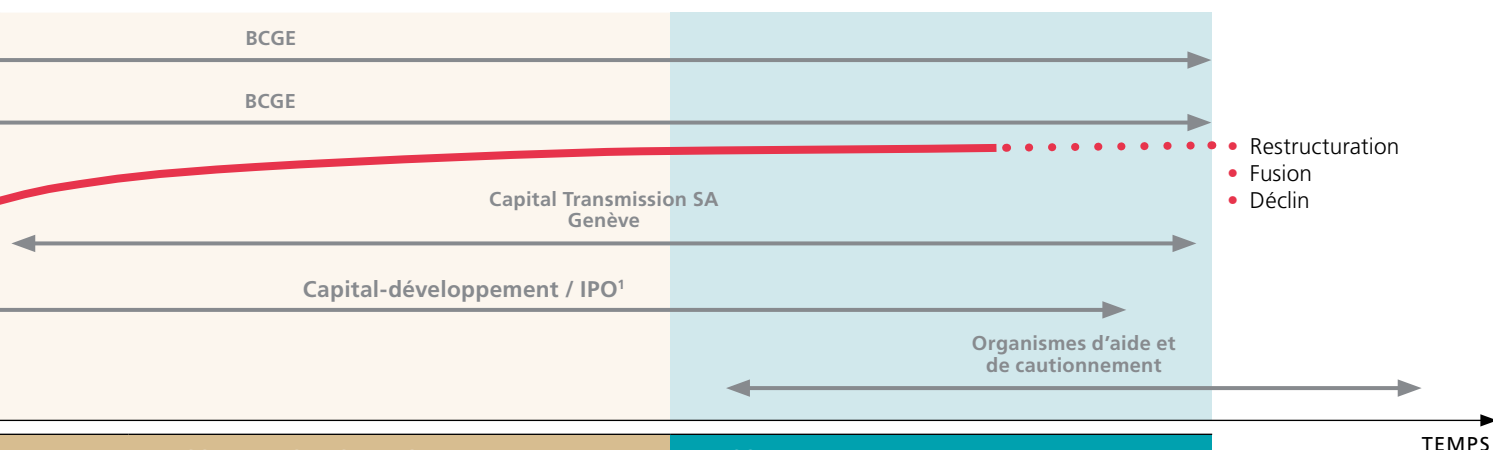
| BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT | BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT |
|--|---|
| <p>Limite de crédit exclusivement couverte, notamment par cautionnement</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: 1 an • Amortissement: non ou selon caution | <p>Limite de crédit</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: 1 an • Amortissement: non <p>Avance à terme fixe</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: 1 à 12 mois • Amortissement: non |
| INVESTISSEMENT | INVESTISSEMENT |
| <p>Avance ferme exclusivement couverte, notamment par cautionnement</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: 1 à 7 ans • Amortissement: oui <p>Leasing (véhicules et de biens d'équipement) exclusivement couvert, notamment par cautionnement</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: 1 à 5 ans • Amortissement: oui | <p>Avance ferme</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: 1 à 7 ans • Amortissement: oui <p>Leasing (véhicules et de biens d'équipement)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: 1 à 5 ans • Amortissement: oui <p>Crédit de construction</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: jusqu'à 18 mois • Amortissement: oui <p>Prêt hypothécaire</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: jusqu'à 33 ans • Amortissement: oui |
| AUTRES | AUTRES |
| <p>Garantie bancaire / cautionnement couvert à 100% par des liquidités</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: cas par cas • Amortissement: non | <p>Garantie bancaire / cautionnement</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: cas par cas • Amortissement: non <p>Crédit documentaire</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: cas par cas • Amortissement: non <p>Prise de participation minoritaire au capital</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: 5 à 8 ans • Amortissement: non <p>Financement mezzanine</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durée indicative: 5 à 8 ans • Amortissement: non |

| GARANTIE ÉVENTUELLE |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Cession ou nantissement de: liquidités, dépôt-titres, placements, stocks, débiteurs, assurance, prix de vente • Garantie bancaire • Cautionnement |

¹ IPO (Initial Public Offering): entrée en bourse d'une société.

Maturité / Pérennisation

Transmission / Succession



BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

Limite de crédit

- Durée indicative: 1 an
- Amortissement: non

Avance à terme fixe

- Durée indicative: 1 à 12 mois
- Amortissement: non

INVESTISSEMENT

Avance ferme

- Durée indicative: 1 à 7 ans
- Amortissement: oui

Leasing (véhicules et de biens d'équipement)

- Durée indicative: 1 à 5 ans
- Amortissement: oui

Crédit de construction

- Durée indicative: jusqu'à 18 mois
- Amortissement: oui

Prêt hypothécaire

- Durée indicative: jusqu'à 33 ans
- Amortissement: oui

AUTRES

Garantie bancaire / cautionnement

- Durée indicative: cas par cas
- Amortissement: non

Crédit documentaire

- Durée indicative: cas par cas
- Amortissement: non

BESOIN

Prise de participation minoritaire au capital

- Durée indicative: 5 à 8 ans
- Amortissement: non

Financement mezzanine

- Durée indicative: 5 à 8 ans





L'ANALYSE DYNAMIQUE

La BCGE s'appuie sur une analyse dynamique des chiffres et non sur une somme d'éléments statiques.

Le point de rupture d'un crédit doit être défini. L'analyse s'effectue à partir d'informations transmises par l'entreprise et à l'aide de scénarios hypothétiques.

LA DÉTERMINATION DU TAUX D'INTÉRÊT, LE PRIX DU FINANCEMENT

La banque analyse chaque demande de financement de sa clientèle de manière individualisée. Pour déterminer le taux d'intérêt qu'elle va appliquer, elle se base notamment sur le prix de revient estimé de ce crédit, qui est composé des quatre éléments suivants :

1. Les coûts de refinancement :

ils représentent ce qu'il en coûte à la banque pour se procurer sur le marché l'argent qu'elle va prêter.

2. Les frais généraux et coûts de processus :

soit l'ensemble des coûts administratifs internes à la banque, inhérents au travail lié au montage du financement.

3. Le coût du risque potentiel ou « Loss Given Default* » (LGD) :

soit, en cas de défaut du débiteur, le coût attendu des pertes dues aux créances non récupérées.

4. La rentabilité attendue des fonds propres ou « Return on Equity* » (ROE) :

celle-ci rémunère les fonds propres de la banque et lui permet logiquement de dégager une marge bénéficiaire sur chaque crédit.

Prescriptions en besoins de fonds propres bancaires

Les montants des prêts octroyés par les banques sont refinancés entre autres par les fonds propres de la banque et les dépôts des clients.

L'allocation des fonds propres correspond à une estimation de la couverture raisonnable des risques encourus par la banque lors de ce type d'opération. Elle est réglementée par les accords de Bâle III et permet, notamment, de s'assurer que la banque limite les crédits qu'elle octroie, donc les risques qu'elle prend, aux fonds propres globaux dont elle dispose.

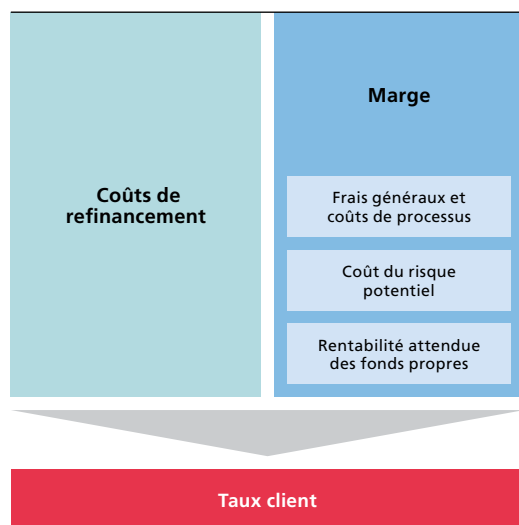
En vigueur depuis 2010, les accords de Bâle III exigent que les banques (catégorie 3 s'agissant de la BCGE) disposent de 12% du montant des crédits en fonds propres. Ce taux de base est pondéré en fonction du type de contrepartie et de crédit.

Il s'agit d'une norme de sécurité qui vise à couvrir les risques de marchés (en cas de conditions adverses des marchés), les risques opérationnels (problèmes d'opérations bancaires) et les risques de crédit. Il est à noter que plus les exigences de fonds propres réglementaires sont élevées, plus le coût des financements s'accroît pour les destinataires du crédit.

Les risques de crédit dépendent de plusieurs facteurs : situation globale du débiteur, nature du crédit ou encore type, montant et durée des garanties. La qualité du débiteur est généralement résumée par un *rating*, déterminé par une agence de notation ou par la banque. Ce dernier est individualisé en tenant compte des caractéristiques propres à chaque crédit et à chaque emprunteur.

Le taux d'intérêt spécifique du crédit intègre tous ces éléments de risque.

Schéma de calcul du taux client et de la marge



* Voir définition dans le lexique situé à la fin de cette brochure (pages 28-29).

LES RÈGLES D'OR DE L'OCTROI DE CRÉDIT

L'alliance du qualitatif et du quantitatif

Pour parvenir à une décision sur l'octroi d'un crédit à une entreprise, la BCGE se fonde sur une approche d'abord qualitative, fruit d'un jugement expert, appuyée par une méthode quantitative.

L'approche qualitative permet de comprendre l'entreprise. La banque analyse tout d'abord les compétences professionnelles du dirigeant, car celles-ci revêtent une importance primordiale : quelles expériences a-t-il connues, quels sont ses succès passés, sa carrière ? Autant d'aspects sur lesquels la banque va se pencher. Elle va ensuite examiner le secteur d'activité et ses éventuelles particularités. Sont encore analysés la clientèle de l'entreprise, sa stratégie, sa position sur le marché et le contexte concurrentiel dans lequel elle évolue.

S'il est important pour la banque de connaître intrinsèquement le fonctionnement de l'entreprise et ses dirigeants, cela ne suffit toutefois pas à donner des indications précises sur sa capacité financière. C'est alors qu'intervient l'approche quantitative, à même de mesurer cette capacité. La BCGE utilise pour cela des ratios financiers basés notamment sur le *cash flow*, le chiffre d'affaires, la rentabilité et les fonds propres ; les plus importants d'entre eux sont expliqués ci-après.

Elle évalue également le *business plan* et vérifie la cohérence des hypothèses formulées pour le développement de l'entreprise. En effet, l'entreprise doit être en mesure de faire face au service de sa dette (intérêts et amortissements). Pour ce faire, elle doit créer des liquidités. Sa capacité à honorer ses engagements est analysée notamment en fonction des chiffres historiques, qui serviront à évaluer l'évolution de l'entreprise et à construire les projections futures. Dans le cadre d'un financement de la croissance, il faut considérer également les prévisions, c'est-à-dire l'augmentation du chiffre d'affaires rendue possible par l'investissement. Toutefois, il ne faut pas perdre de vue que la réalisation des projections dépend aussi des aléas conjoncturels et des changements des réglementations.

Les principaux ratios financiers

L'utilisation de ratios financiers dans le cadre du risque de défaut est une pratique clairement établie depuis longtemps déjà. D'ailleurs, les trois-quarts des emprunts émis contiennent un accord portant sur un ou plusieurs ratios financiers.

L'analyse quantitative effectuée par la BCGE se fonde notamment sur l'utilisation de ratios qui sont appréciés en fonction du secteur d'activité de l'entreprise et de la structure bilantielle en découlant. Au travers de ces indicateurs, la banque cherche à répondre aux questions suivantes : quelle est la solidité de l'entreprise ? Est-elle rentable à terme ? Si la réponse est positive, cela signifie que la banque peut prêter son concours. La question qui se pose alors est : combien ? La réponse est donnée par l'évaluation de la capacité de l'entreprise à faire face à ses charges.

Ratio 1.

Evaluation de la solidité de l'entreprise

fonds propres économiques X 100
total du bilan

Ce ratio situe le volume de fonds propres et constitue une première indication du degré d'autofinancement d'une entreprise. Les actifs sont comptabilisés à leur valeur nette d'amortissement. Ce ratio peut-être très variable d'un secteur d'activité à l'autre et sera apprécié en conséquence et/ou par comparaison avec les standards d'autres entreprises ayant les mêmes caractéristiques.

Ratio 2.

Evaluation de l'équilibre financier, soit le ratio de liquidité générale

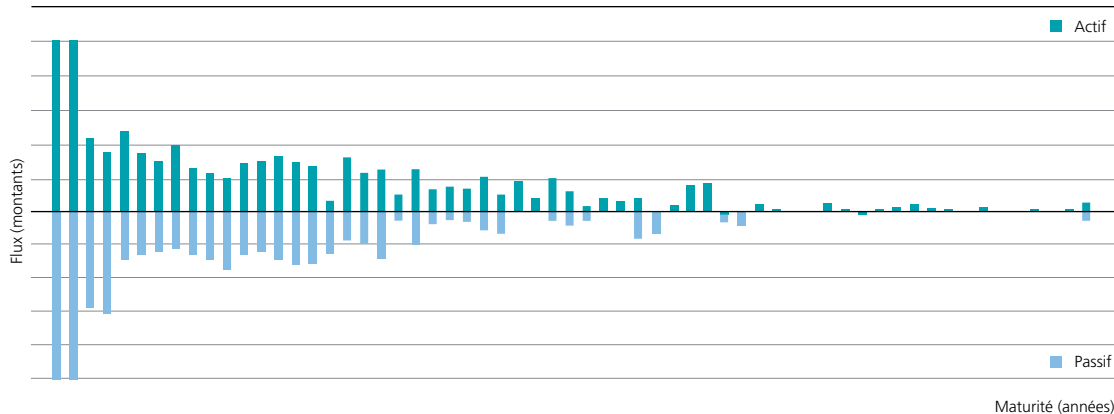
actifs circulants

dettes à court terme

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations financières à court terme. Lorsque ce ratio est supérieur à 1, l'entreprise est solvable et peut plus aisément se financer. Il faut prêter une attention particulière à l'interprétation de ce ratio pour les activités saisonnières.

Exemple de graphique démontrant la congruence entre le passif et l'actif d'une entreprise

Echéancier actif et passif



Ratio 3. Evaluation de la rentabilité économique de l'entreprise

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Chiffre d'affaires}} \times 100$$

Nous retenons l'EBITDA* afin de mesurer la rentabilité d'une entreprise avant déduction des intérêts, des impôts et des dotations aux amortissements et provisions. L'EBITDA exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires permet de comparer la rentabilité des entreprises d'un même secteur d'activité.

Ratio 4. Evaluation de la capacité de l'entreprise à faire face au service de sa dette

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Service de la dette}}$$

Le service de la dette désigne la somme que l'emprunteur doit payer chaque année pour honorer sa dette (intérêts, amortissement et annuité de leasing). Ce ratio permet de définir un seuil minimal acceptable pour un prêteur. Plus le ratio est élevé, plus il est facile d'obtenir un financement. Un ratio trop faible, notamment inférieur à 1, est en général révélateur d'un endettement trop important au vu de la capacité d'autofinancement de l'entreprise, car celle-ci devrait orienter une trop grande part de sa capacité d'autofinancement vers le service de sa dette.

Ratio 5. Evaluation du levier financier d'une entreprise

$$\frac{\text{Dettes financières nettes}}{\text{EBITDA}}$$

Ce ratio montre le nombre d'années nécessaire pour que l'entreprise soit capable de rembourser ses dettes financières grâce à son EBITDA. Généralement, on considère qu'une entreprise peut, selon son activité, supporter un ratio de 2x à 4x, au-delà, on considère que le levier est élevé et le risque de défaillance devient fort.

* Voir définition dans le lexique situé à la fin de cette brochure (pages 28-29).

Appréciation du *cash flow*

Le *cash flow* indique si une entreprise a les moyens d'assurer sa subsistance. C'est le flux de trésorerie destiné à l'autofinancement de l'entreprise et à rémunérer les actionnaires. Il constitue un bon moyen d'appréhender la solvabilité et la pérennité d'une entreprise.

Tableau de flux pour la détermination des *cash flows*

| |
|---|
| Activité opérationnelle |
| Résultat net |
| + Dotations aux amortissements et provisions |
| – Reprises sur amortissements et provisions |
| – Plus-values (+ moins-values) de cessions d'actifs |
| +/- variations du besoin en fonds de roulement |
| <hr/> = Flux net de trésorerie d'exploitation généré par les activités opérationnelles (A) <hr/> |
| Activités d'investissement |
| – Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles |
| – Acquisitions d'immobilisations financières |
| + Produits de cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles |
| + Produits de cessions d'immobilisations financières |
| <hr/> = Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B) <hr/> |
| A + B = Flux de trésorerie disponible (<i>Free cash flow</i>) <hr/> |
| Activités de financement |
| + Augmentation de capital |
| – Dividendes versés |
| + Augmentation des dettes financières |
| – Remboursement des dettes |
| <hr/> = Flux net de trésorerie généré par le financement (C) <hr/> |
| <hr/> A+B+C = Variation de trésorerie <hr/> |

Il est crucial de savoir quelle charge financière une entreprise pourrait supporter (*debt capacity*). Le point de départ est le *free cash-flow*. Il s'agit du *cash-flow* dont l'entreprise peut disposer librement en le versant en tant que bénéfice ou en l'investissant comme réserve pour l'expansion de l'entreprise. Le *free cash-flow* devrait suffire à rembourser (en théorie), sur 5 à 7 ans, les dettes commerciales.

Besoin en fonds de roulement : différents selon les secteurs

Dans son exploitation quotidienne, une entreprise constate souvent un décalage entre ses décaissements et ses encaissements. Ce décalage est le besoin en fonds de roulement (BFR)*. Il s'explique par le fait que des clients peuvent payer à l'avance ou avec un délai, tandis que les fournisseurs ne sont pas toujours réglés au moment de la livraison. Dans certaines activités, le BFR est négatif, ce qui signifie que l'activité génère un flux positif de trésorerie. Cependant, dans la majorité des entreprises, le BFR est positif, ce qui signifie que l'entreprise doit avoir suffisamment de trésorerie ou lever des fonds pour combler le flux négatif généré par le cycle d'exploitation.

Le tableau ci-contre illustre quelques secteurs d'activités.

Le secteur de l'industrie se caractérise par un BFR élevé. En effet, les stocks sont traditionnellement importants, les clients payent en moyenne à 180 jours et les crédits fournisseurs sont conséquents. **Le secteur des services** se caractérise par un stock généralement assez faible, des délais de règlement assez variables de la part des clients. **Le commerce de détail** présente une caractéristique différente puisqu'il génère, en règle générale, une ressource en fonds de roulement. En effet, les clients payent immédiatement, alors que les fournisseurs sont payés en moyenne avec des durées supérieures à 30 jours, ce qui génère une structure de fonds de roulement différente.

Le secteur de la grande distribution est assez atypique car, même si les stocks sont importants, la rotation de ces derniers est particulièrement rapide. De plus, les clients payent sans délai, ce qui génère également une ressource en fonds de roulement.

Secteur de l'industrie

| | | | | |
|----------------------|---------------------------------------|--|--|--|
| Stocks élevés | Créances clientèles long terme | Crédits fournisseurs long terme | Divers nets (dont la TVA, passifs transitoires tels que la prévoyance) | Besoin en fonds de roulement* ↓ <i>Limite de crédit en compte courant</i> |
| | Actif | Passif | | |

Secteur des services

| | | | | |
|-----------------------|--|---|-------------------------------------|--|
| Stocks faibles | Créances clientèles court à moyen terme | Crédits fournisseurs court terme | Divers nets (dont la TVA) | Besoin en fonds de roulement* ↓ <i>Limite de crédit en compte courant</i> |
| | Actif | Passif | | |

Secteur du commerce de détail

| | | | | |
|----------------------|--|-------------------|--|-------------------------------------|
| Stocks moyens | Créances clientèle très faibles, très court terme | Liquidités | Crédits fournisseurs de montants moyens court à moyen terme | Divers nets (dont la TVA) |
| | Actif | | Passif | |

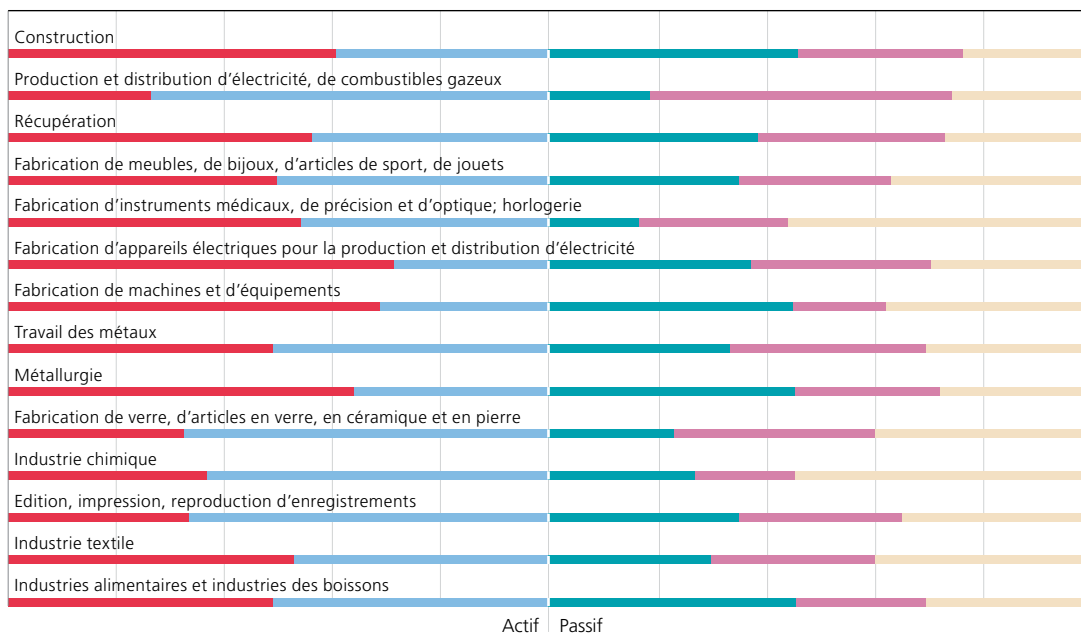
Secteur de la grande distribution

| | | | | |
|-------------------------------|--|-------------------|--|-------------------------------------|
| Stocks de niveau élevé | Créances clientèles très faibles très court terme | Liquidités | Crédits fournisseurs long terme | Divers nets (dont la TVA) |
| | Actif | | Passif | |

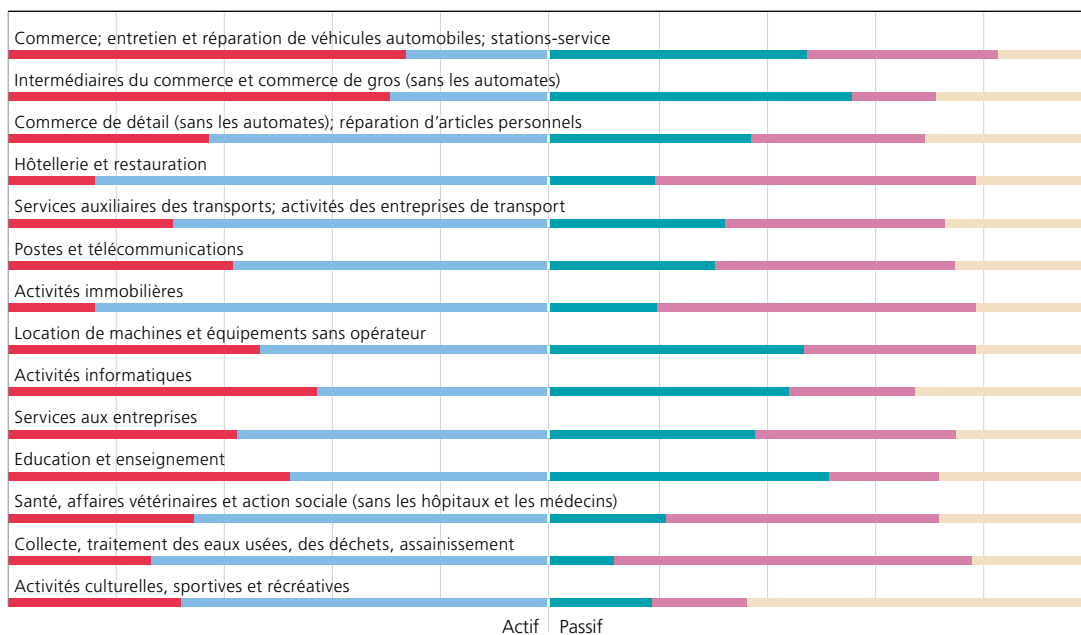
* Voir définition dans le lexique situé à la fin de cette brochure (pages 28-29).

- Actifs circulants
- Actifs immobilisés
- Fonds de tiers court terme
- Fonds de tiers long terme
- Fonds propres

Répartition des postes du bilan des branches du secteur industriel



Répartition des postes du bilan des branches du secteur des services

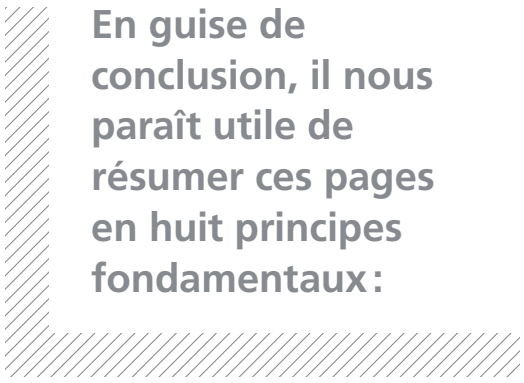


Source : Office fédéral de la statistique, 2005

LES HUIT PRINCIPES FONDAMENTAUX DE LA PHILOSOPHIE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES DE LA BCGE

Au travers de cette publication, vous avez pu prendre connaissance, de façon résumée, de l'approche de la BCGE en matière de financement d'entreprises.

Nous souhaitons ainsi informer nos partenaires des grandes lignes de notre doctrine d'analyse et d'octroi de crédit, tout en présentant quelques instruments plus techniques.



En guise de conclusion, il nous paraît utile de résumer ces pages en huit principes fondamentaux :

- 1.** Toute entreprise est édifée premièrement sur ses fonds propres. Le crédit est un complément fondamental ; le levier facilitateur du développement des affaires.
- 2.** Le prérequis à toute opération de crédit est l'existence d'une relation de confiance entre l'entreprise et les gestionnaires de la banque.
- 3.** La BCGE finance les besoins en fonds de roulement et les investissements d'entreprises considérées comme solides (suffisance de fonds propres) et pérennes (rentables), dans le cadre d'opérations clairement documentées.
- 4.** La BCGE participe au financement de la croissance ou de la transmission de l'entreprise, prend des participations minoritaires au capital et/ou octroie des prêts subordonnés (financement mezzanine).
- 5.** La BCGE est particulièrement vigilante à la structure du bilan, soit l'équilibre financier (fonds de roulement), au degré de financement propre et à la gestion des risques, y compris environnementaux.
- 6.** Il doit y avoir une cohérence entre la durée des financements mis en place et la durée de vie économique de l'actif financé, qui doit être libre de gage.
- 7.** La BCGE s'appuie sur une analyse dynamique des chiffres et non sur une somme d'éléments statiques. Le point de rupture d'un crédit doit être défini. L'analyse s'effectue à partir d'informations transmises par l'entreprise et à l'aide de scénarios chiffrés.
- 8.** Le *cash flow* prévisionnel est un élément fondamental dans la décision d'octroi d'un crédit d'investissement. Il doit permettre d'assurer le service de la dette (intérêts et amortissement). Le *cash flow* est aussi l'élément le plus difficile à prévoir. C'est pour cela que chaque cas fait l'objet d'une appréciation individuelle. L'analyse de la banque se base tant sur le *cash flow* historique corrigé des éléments exceptionnels ou non récurrents, que sur des éléments prévisionnels soigneusement construits.

Avance à terme fixe :

produit alternatif ou complémentaire à la limite de crédit en compte courant, destiné à financer à court terme les actifs circulants. La durée (1 à 12 mois), le montant (min. CHF 250'000) et le taux d'intérêt (taux court terme + marge de la banque) sont fixés d'avance et de manière irrévocable. L'amortissement s'effectue intégralement à l'échéance. L'avance est utile lorsque l'entreprise a planifié précisément dans le temps un besoin de liquidités en termes de montant et de durée.

Avance ferme :

produit destiné à financer des investissements à moyen terme, s'amortissant sur une durée comprise entre 1 et 7 ans (au maximum) pour un montant minimum de CHF 100'000. Ce type d'instrument permet de distinguer clairement le financement de la trésorerie courante et celui des investissements à plus long terme et, ainsi, de définir un rythme d'amortissement adapté à l'entreprise et à l'objet financé. Variable ou fixe, le taux d'intérêt est déterminé au cas par cas, notamment en fonction des conditions du marché et de l'analyse du dossier.

Besoin en fonds de roulement (BFR) :

il représente le décalage de trésorerie provenant de l'activité courante de l'entreprise (l'exploitation). Le BFR est positif ou négatif. Dans le premier cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation. Dans le second, c'est l'inverse.

Capital-investissement :

- **Capital-risque (*Venture Capital*) :** les investisseurs en capital-risque apportent du capital au premier stade du développement d'entreprises innovantes à fort potentiel.
- **Capital-développement (*Growth Capital*) :** le capital-développement concerne des entreprises qui ont besoin de financement pour soutenir ou accélérer leur croissance.

Caution / cautionnement :

1. Montant, en espèces ou en titres par exemple, déposé en garantie d'un engagement pouvant résulter d'une atteinte à un droit, notamment de la non-observation d'une convention.
2. Personne physique ou morale qui, dans le cadre d'un contrat de cautionnement, s'engage envers le créancier principal à payer la dette du débiteur en cas de défaillance de ce dernier.

Crédit de construction :

crédit en compte courant garanti par une hypothèque ne pouvant être utilisé que pour le paiement des entreprises participant aux travaux de construction.

Crédit documentaire :

engagement conditionnel par lequel la banque s'engage à verser, sur ordre de l'acheteur (importateur par exemple), un certain montant au vendeur (exportateur) dans un délai fixé contre remise de documents attestant qu'une marchandise a été effectivement expédiée (négoce international).

Crédit hypothécaire :

créance garantie par un droit de gage sur un immeuble, exprimé généralement sous forme de cédule ou d'inscription hypothécaire. Ce crédit permet en général de financer un achat immobilier.

EBITDA (*Earnings Before Interest Taxes, Depreciation and Amortisation*) :

soit bénéfice avant intérêts, taxes et charges d'amortissement et de dépréciation.

Financement mezzanine :

dans les montages de LBO, le financement mezzanine fait partie du schéma à étages de financement, entre la dette et les capitaux propres. La dette mezzanine est une dette subordonnée non cotée et souscrite par des fonds spécialisés. Le remboursement de cette dette intervient après celui de la dette senior.

Fonds de roulement :

le fonds de roulement correspond au solde entre les ressources à plus d'un an, dites stables, et les immobilisations (emplois stables à plus d'un an). Positif, il traduit un excédent des premières sur les secondes. Négatif, il permet de constater que les immobilisations sont financées par les ressources de trésorerie ou par l'excédent des ressources d'exploitation sur les emplois (besoin en fonds de roulement négatif).

Free Cash flow :

ou **flux de trésorerie disponible**, représente le **montant de trésorerie générée ou consommée par une activité au niveau de ses opérations économiques, l'exploitation et les investissements**. Par rapport au tableau de flux, le *Free Cash flow* ne prend pas en compte le flux de trésorerie du financement.

Garantie bancaire :

promesse écrite d'une banque de payer un montant déterminé si les conditions énumérées dans le texte de la garantie sont remplies, autrement dit si un tiers ne fournit pas une prestation déterminée. Les principales sont : garanties de soumission, de bonne exécution, de remboursement d'acomptes, de défaut de paiement et de couverture de crédit.

Leasing (véhicules et de biens d'équipement) :

contrat de location de biens (machines, installations, véhicules, etc.) pouvant comprendre une promesse de vente ultérieure au locataire, lequel dispose à son gré des biens, sans que leur propriété lui soit transmise.

Management Buy Out (MBO)**– Leverage Buy Out (LBO) :**

achat d'une entreprise par sa direction (MBO) ou par des investisseurs externes (LBO), avec l'appui d'une banque ou d'autres tiers. Le financement est garanti par les actifs de la société achetée, le remboursement s'opérant sur la base des bénéfices non distribués générés par celle-ci.

Limite de crédit :

montant maximum à concurrence duquel la banque accorde un crédit. Si le client n'utilise pas d'emblée la totalité de la limite, il peut le faire ultérieurement sans avoir à présenter une nouvelle demande de crédit. Elle est une condition débitrice affectée à un compte ou à un moyen de paiement (carte de crédit).

Loss Given Default (LGD) :

la perte en cas de défaut. Exprimée en pourcent, elle correspond au taux de perte constaté en cas de défaillance d'un débiteur.

M&A (F&A) :

le terme fusion-acquisition recouvre l'ensemble des opérations capitalistiques qui peuvent être réalisées par des entreprises durant leur cycle de vie, telles que l'acquisition d'entreprises, les rapprochements stratégiques (fusions), la recherche d'investisseurs ou la vente d'entreprises pour des raisons de succession ou de désinvestissement.

Private Equity :

consiste en l'apport de fonds propres (Equity) ou quasi fonds propres (quasi Equity) par des investisseurs (personnes privées, fonds d'investissement, etc.) à des entreprises non cotées (Private) pour en financer le développement ou le rachat.

Rating :

notation, à savoir l'appréciation de la solvabilité de débiteurs, d'entreprises, de banques ou d'Etats, ainsi que de la qualité des titres qu'ils émettent. Des notations sont effectuées par des banques pour leur usage interne, mais aussi par des agences de notation (Moody's, Standard & Poor's, etc.).

Return on Equity (ROE) :

rentabilité des capitaux propres (bénéfice net / capitaux propres).

BIBLIOGRAPHIE

Beaver, W. H.

Financial ratios as predictors of failure,
Journal of Accounting Research, 1966, pp. 77–11.

Brealey, R. et Myers, S.

Principes de gestion financière, édition française réalisée
par Paul-Jacques Lehman, Christophe Thibierg, Pierre Gruson
et Jean-Marie Hommet, Pearson Education, 7^e édition, 2003.

Vernimmen Pierre

Finance d'entreprise, Dalloz Gestion, 2022.
<https://www.amazon.fr/Finance-dentreprise-2022-20e-ed/dp/2247208568/>

Banque Cantonale de Genève

Philosophie d'investissement, 2020

Banque Cantonale de Genève

Financement de l'immobilier: la doctrine d'engagement de la BCGE, 2021

Remerciements

Nathalie Deswarte, Conseillère senior Financement entreprises et Mathias Delapierre, Conseiller Financement entreprises pour leur contribution à l'élaboration de ce document et leurs conseils critiques.

Contact

Département Corporate affairs & Communication
communication@bcge.ch

Tous droits réservés: toute traduction, reproduction, représentation ou adaptation intégrale ou partielle de cette publication, par quelque procédé que ce soit, et toutes formes d'enregistrement sont strictement interdites sans l'autorisation expresse et écrite de la Banque Cantonale de Genève, excepté dans les cas prévus par la loi.

Conception et réalisation :
alternative.ch
Impression :
Atar Roto Presse SA Genève



myclimate.org/01-20-420342





308/3 - 500 - 12.2022