

DFCG

Jean-Guy **Degos**
Stéphane **Griffiths**

Références

GESTION FINANCIÈRE

DE L'ANALYSE À LA STRATÉGIE

EYROLLES

Éditions d'Organisation

L'indispensable de la gestion

Cet ouvrage propose une méthodologie complète d'analyse financière et met en lumière ses implications sur la stratégie de l'entreprise.

Accompagné de nombreux exemples et graphiques, il donne les outils pour mieux comprendre la logique financière des entreprises, depuis les fondamentaux de la gestion jusqu'aux conséquences qui doivent être tirées de la crise financière.

Les auteurs aident ainsi à replacer les décisions financières dans une vision globale de la stratégie financière, où l'analyse, le diagnostic financier, l'évaluation, les instruments financiers et l'ingénierie sont étroitement intégrés.

- **Une approche rigoureuse et très complète** de la gestion financière.
- **Un livre de référence** pour les professionnels de la gestion et les managers.
- **Un manuel d'apprentissage** pour les étudiants : licence et master des cycles universitaires généraux, BTS, IUT, licences et masters spécialisées (gestion, management, sciences comptables, contrôle de gestion, audit), candidats aux examens comptables (DCG, DSCG, DEC).

Jean-Guy DEGOS est professeur de finance et comptabilité au pôle universitaire des sciences de gestion de l'université Montesquieu-Bordeaux IV (IAE) où il est responsable des enseignements de sciences comptables : 1^{re} et 2^e année de master comptabilité contrôle audit (CCA). Il a été 10 ans président du jury national d'expertise comptable. Expert international en matière d'audit de formations comptables et de conception de système d'enseignement, il a publié 15 ouvrages classiques de finance et de comptabilité.

Stéphane GRIFFITHS est maître de conférences de finance et de comptabilité à l'université de Poitiers. Ces dernières années, il a orienté ses activités d'enseignant vers l'international : responsable du département gestion à l'université du Caire (Égypte) puis coordonateur de projets internationaux à Alger (Algérie), il a également enseigné au Maroc en formation initiale et dans les instituts de formation des maîtres. Il est l'auteur de plusieurs ouvrages et articles.

Gestion financière

Éditions d'Organisation
Groupe Eyrolles
61, bd Saint-Germain
75240 Paris Cedex 05

www.editions-organisation.com
www.editions-eyrolles.com

La collection « DFCG » est dirigée par François-Xavier Simon



Jean-Guy Degos
Stéphane Griffiths

Gestion financière

De l'analyse à la stratégie

EYROLLES

Éditions d'Organisation

Sommaire

Avant-propos : De la crise des <i>subprimes</i> et des leçons à en tirer	1
Introduction : Le rôle de la fonction financière dans les organisations	3
1. Le rôle général de la fonction financière	3
2. La fonction financière dans les organisations	5
2.1. Dans la <i>petite entreprise</i>	5
2.2. Dans la <i>moyenne entreprise</i>	6
2.3. Dans la <i>grande entreprise</i>	6
3. La fonction financière et la communication	7
3.1. <i>Communication interne</i>	7
3.2. <i>Communication externe</i>	8
4. Les outils de la fonction financière	9
5. Présentation du plan de l'ouvrage	9
5.1. <i>Première partie : analyse financière et diagnostic</i>	9
5.2. <i>Deuxième partie : stratégie financière et décision</i>	12

PREMIÈRE PARTIE

Analyse financière et diagnostic

Chapitre 1

Des flux financiers aux comptes annuels.....	15
1. Les flux et l'activité financière	15
1.1. <i>Le cycle d'exploitation</i>	16
1.2. <i>Le cycle d'investissement</i>	17
1.3. <i>Le cycle de financement</i>	19
2. Le cycle d'exploitation	21
2.1. <i>Les flux d'exploitation</i>	21
2.2. <i>Les flux d'investissement</i>	25
2.3. <i>Les flux de financement</i>	27
2.4. <i>Divergence entre le plan comptable général et l'optique financière</i>	29

3. Des flux aux stocks : les comptes annuels	30
3.1. Le compte de résultat	31
3.2. Les tableaux de flux.....	32
3.3. Le bilan.....	37
4. De l'optique française à l'optique internationale IAS-IFRS.....	45
4.1. Les nouveaux objectifs de l'IASB.....	46
4.2. Le nouveau cadre conceptuel de l'IASB.....	47

Chapitre 2

Formation et répartition du résultat	53
1. Résultats et cycle d'exploitation	54
1.1. La mesure de l'activité	54
1.2. La mesure des surplus dégagés : les différents résultats	58
2. Les variables déterminantes du résultat d'exploitation	61
2.1. L'activité (Q).....	61
2.2. Les prix (p et f).....	66
2.3. La productivité des facteurs (F/Q).....	68
2.4. Les politiques de réduction des coûts.....	71
2.5. Le risque d'exploitation.....	72
3. Composantes financières du résultat	75
3.1. Le revenu des actifs financiers.....	75
3.2. Le coût de l'endettement	77
4. Capacité d'autofinancement et création de valeur.....	79
4.1. La capacité d'autofinancement	79
4.2. Le résultat distribuable aux propriétaires : résultat net	80
4.3. Le résultat exceptionnel	81

Chapitre 3

Valeur et rentabilité des actifs.....	83
1. La problématique de la valeur.....	85
1.1. La valeur patrimoniale.....	85
1.2. Les méthodes actuarielles ou boursières	86
2. La rentabilité des actifs industriels et commerciaux	88
2.1. Les actifs industriels et commerciaux	88
2.2. La rentabilité des actifs industriels et commerciaux	98
3. La rentabilité directe des actifs financiers	100
3.1. La nature des actifs financiers.....	100
3.2. La rentabilité des actifs financiers	101
4. La rentabilité des groupes consolidés	108

Chapitre 4

Endettement et sources de financement.....	111
1. Le délicat problème du dosage des capitaux propres et des capitaux étrangers	112
1.1. Le modèle de Gordon-Shapiro.....	113

1.2. Le modèle d'équilibre des actifs financiers.....	115
1.3. Le modèle d'équilibre par arbitrage.....	118
2. Rentabilité et endettement : l'effet de levier financier.....	121
2.1. L'expression de l'effet de levier financier.....	121
2.2. Représentation graphique de l'effet de levier.....	125
2.3. Dynamique de l'effet de levier.....	127
2.4. Ratios d'effet de levier.....	130
3. Solvabilité et taux d'endettement : l'effet ciseaux.....	131
3.1. Cadre d'analyse de l'effet ciseaux.....	131
3.2. Dynamique financière et effet ciseaux.....	131
4. Endettement et politique du dividende.....	135
4.1. Action immédiate sur l'endettement.....	136
4.2. Action rémanente sur l'endettement.....	136
4.3. De la maîtrise de l'endettement au contrôle des dividendes.....	138
Chapitre 5	
Diagnostic d'une structure financière optimale.....	139
1. L'équilibre par la trésorerie et la solvabilité.....	139
1.1. La trésorerie.....	140
1.2. Conditions de la solvabilité.....	142
1.3. Les ratios, indicateurs de difficultés de trésorerie.....	143
1.4. La recherche d'une structure financière optimale.....	144
2. L'équilibre patrimonial.....	145
3. L'équilibre fonctionnel.....	148
3.1. L'égalité fonctionnelle.....	149
3.2. Typologie des bilans fonctionnels.....	151
3.3. Critiques du modèle.....	155
4. « Pool de fonds » et nouvelle conception de l'équilibre.....	157
4.1. L'analyse « pool de fonds ».....	157
4.2. Quelques scénarios conduisant à l'insolvabilité.....	162
5. Les conséquences de l'insolvabilité et le redressement des entreprises en difficulté.....	165
5.1. Prévention et règlement amiable.....	165
5.2. Redressement et liquidation judiciaire.....	167

DEUXIÈME PARTIE

Stratégie financière et décision

Introduction.....	173
Chapitre 6	
Modèles stratégiques et modèles financiers.....	175
1. L'image stratégique virtuelle de l'entreprise.....	175
1.1. La conception fondamentale de R. Anthony.....	175

1.2. Les améliorations apportées par Chandler et Simon	177
1.3. Modèles stratégiques de référence	178
2. Le système d'information stratégique	184
2.1. Les étapes de l'analyse stratégique	186
2.2. Le diagnostic stratégique	187
2.3. Le choix d'une stratégie	188
2.4. Stratégie et politique financière	189
3. La planification budgétaire	189
3.1. Le modèle de gestion	190
3.2. Les comptes de résultat prévisionnels et les paramètres essentiels	195
3.3. Les prévisions de besoin en fonds de roulement	198
3.4. Le plan de financement	205
4. Articulation stratégique, planification budgétaire et gestion financière	207
4.1. Caractéristiques de la stratégie financière	209
4.2. La stratégie financière générale de l'entreprise	212

Chapitre 7

Décision d'investir et logique de l'investissement	215
1. Définition et typologie des investissements	215
1.1. Définition de l'investissement	215
1.2. Typologie des investissements	216
2. Critères financiers de choix des investissements	219
2.1. L'actualisation	219
2.2. Le taux d'actualisation	220
2.3. La valeur actuelle nette	222
3. Pluralité des critères de choix des investissements	225
3.1. La valeur actualisée nette	225
3.2. Le taux de rentabilité interne (TRI)	229
3.3. Le délai de récupération	232
3.4. Choix d'investissement en avenir incertain et risque	233
4. Réalisation et contrôle des investissements	235
4.1. Les études préalables et les critères de choix non financiers	235
4.2. Le lancement et la gestion de projets	236
4.3. Contrôle de gestion des investissements	237
4.4. Le désinvestissement	237

Chapitre 8

Arbitrage des financements	239
1. Le financement par capitaux propres et quasi-fonds propres	240
1.1. Les augmentations de capital	241
1.2. Les opérations de quasi-capital	245
1.3. Les quasi-fonds propres	250
2. Le financement par emprunt	255
2.1. Les produits proposés par les banques	255
2.2. Les emprunts obligataires	258
3. Le financement par opérations dissociées	260

3.1. <i>Financement par crédit-bail</i>	260
3.2. <i>Financement par cession-bail</i>	262
3.3. <i>Opérations de titrisation</i>	263
3.4. <i>Annulation économique des dettes</i>	264
4. Les problèmes du choix du financement	265
4.1. <i>Choix de financement ponctuel portant sur les modalités</i>	267
4.2. <i>Choix de différents types de financement</i>	269
4.3. <i>Du choix d'investissement au choix de financement</i>	272
 Chapitre 9	
Optimisation de la trésorerie	275
1. La trésorerie est aussi une fonction budgétaire	275
1.1. <i>La fonction essentielle de la trésorerie</i>	275
1.2. <i>L'utilité de la trésorerie</i>	276
1.3. <i>Les missions du trésorier</i>	277
2. La construction du budget de trésorerie	277
2.1. <i>Les encaissements</i>	278
2.2. <i>Les décaissements</i>	278
3. La position de la trésorerie au jour le jour	280
3.1. <i>Le suivi des mouvements de trésorerie</i>	282
3.2. <i>Les jours de valeur et la position de trésorerie</i>	284
3.3. <i>Gestion intégrée de plusieurs comptes bancaires</i>	285
3.4. <i>La trésorerie au jour le jour avec la contrainte du moyen terme</i>	287
4. La gestion dynamique des écarts	290
4.1. <i>Les excédents de trésorerie et les placements</i>	290
4.2. <i>Les crédits de trésorerie</i>	291
4.3. <i>Les autres crédits de trésorerie</i>	295
4.4. <i>Le financement d'opérations ou d'activités particulières</i>	296
 Chapitre 10	
La stratégie financière et la gestion des risques	299
1. Les risques financiers dans la stratégie de la firme	300
1.1. <i>Les risques relatifs à la qualité des partenaires</i>	300
1.2. <i>Les risques de volatilité des prix</i>	301
1.3. <i>L'influence du temps, générateur d'entropie</i>	302
2. Classification traditionnelle des risques	302
2.1. <i>Le risque de signature</i>	303
2.2. <i>Le risque de liquidité</i>	303
2.3. <i>Le risque de taux d'intérêt</i>	304
2.4. <i>Le risque de change</i>	304
3. L'apparition de nouveaux risques dus à la criminalité	304
3.1. <i>La naissance du risque de blanchiment : l'argent noir et l'argent sale</i>	307
3.2. <i>Les nouveaux risques dynamiques de blanchiment</i>	308
4. Les stratégies de prise en compte des risques	310
4.1. <i>Marchés organisés et marchés risqués</i>	311

4.2. Contrôle des risques par l'organisme régulateur	312
4.3. La stratégie générale des opérateurs sur les marchés.....	314
4.4. La gestion du risque de taux.....	318
4.5. La gestion du risque de change	326
4.6. Particularités comptables et fiscales des nouveaux instruments financiers	328
5. Risques cumulatifs et crise des <i>subprimes</i>	329
5.1. L'univers risqué des prêts hypothécaires.....	329
Chapitre 11	
L'ingénierie financière intégrée dans la stratégie.....	341
1. Ouverture privée du capital : le capital-risque	341
1.1. La sélection préalable des dossiers : l'éclairage du screening	342
1.2. L'élaboration des contrats financiers : la contrainte du contracting	343
1.3. Le suivi final des opérations : la supervision du monitoring	344
2. Ouverture publique du capital : introduction en bourse	345
2.1. Introduction sur le marché Eurolist	345
2.2. Introduction sur le marché Alternext.....	347
2.3. La survivance du marché libre	348
3. Les opérations à effet de levier	349
3.1. Principe des opérations à effet de levier	349
3.2. L'effet de levier et ses différentes approches	350
3.3. Chronologie du montage financier des opérations à effet de levier.....	353
4. L'effet pervers de la croissance par LBO en cascade.....	355
5. L'ingénierie classique des fusions	358
5.1. Les règles internationales concernant les regroupements et les restructurations : la norme IFRS 3	359
5.2. Les règles françaises concernant les fusions : l'avis 2004-01	363
Conclusion	371
Bibliographie indicative.....	373
Ouvrages et articles	373
Sites Internet	377
Revues	377
Index des noms propres.....	381
Index des matières.....	383

Avant-propos

De la crise des *subprimes* et des leçons à en tirer

En 2007, lorsque la crise financière actuelle commençait, lorsque Bear Stearns et Lehman Brothers perdaient 700 millions de dollars chacune, Goldman Sachs et Morgan Stanley le double, battues par Merrill Lynch qui perdait plus de huit milliards de dollars, nous étions en train de terminer ce livre et nous commençons à nous poser des questions sur son intérêt. Quelques mois après, en 2008, il était terminé, mais la crise qui persévérerait nous amenait à nous poser une question nouvelle, fondamentale : la finance a-t-elle changé et faut-il encore enseigner la finance comme naguère ?

Après quelque temps de réflexion et quelques missions exécutées dans des universités étrangères et des organisations internationales, nous avons trouvé des réponses à cette question : la finance, comme la physique ou comme la géographie, ne change pas ; ce sont les circonstances et le comportement des acteurs qui changent. Il n'y a pas une physique des catastrophes ou une géographie du réchauffement de notre planète, mais les sciences doivent tenir compte des évolutions du milieu et les intégrer, les expliquer, dans leur cadre conceptuel. C'est la même chose en gestion financière : la finance n'a pas changé, on calcule toujours de la même façon la valeur actuelle nette, le modèle d'équilibre des flux financiers ou le risque de taux. Ce sont les acteurs qui ont changé. Ils ont changé de monde, de comportement, d'objectifs. Nous ne savons pas s'ils ont eu tort ou raison et ce n'est pas notre rôle de le dire. Il semble qu'une minorité ait eu raison, dans la mesure où ils ont

gagné de l'argent, beaucoup d'argent, et que la grande majorité ait eu tort, car elle a négligé les bases classiques de la finance. La finance s'est vengée. Dans la première version de ce livre, nous avons voulu mettre à la disposition de nos lecteurs cet ouvrage consacré, justement, aux bases rationnelles de la finance. Notre objectif reste le même, mais chaque fois que c'était nécessaire, nous avons fait des observations ou des commentaires sur la crise actuelle.

JEAN-GUY DEGOS ET STÉPHANE GRIFFITHS

Introduction

Le rôle de la fonction financière dans les organisations

L'entreprise combine des facteurs de production en vue de les proposer sur le marché. Avant même de pouvoir vendre, elle est donc dans l'obligation d'acheter. Elle doit en effet avancer l'argent nécessaire à l'achat des machines et des matières premières, au lancement de campagnes publicitaires, etc., avant même de produire et de vendre. Pour cela, elle s'appuie sur l'épargne d'autres agents économiques. L'entrepreneur doit donc convaincre des épargnants de lui avancer des sommes d'argent nécessaires pour réaliser ces investissements, mais il doit aussi s'assurer que l'utilisation de cet argent dans l'entreprise permettra de générer des revenus suffisants pour rémunérer les épargnants.

Voyons donc plus précisément quel est le rôle de la fonction financière, quelle est sa place dans l'organisation et quels sont les outils à mettre en œuvre.

1. LE RÔLE GÉNÉRAL DE LA FONCTION FINANCIÈRE

La fonction financière est au service de la politique générale de l'entreprise. Elle fournit aux autres fonctions les moyens financiers dont elles ont besoin pour atteindre leurs objectifs propres, concourant ainsi à l'objectif global de l'entreprise.

La fonction financière intervient sur les marchés financiers, directement ou indirectement, pour collecter les fonds nécessaires à cette politique.

La fonction financière assure la cohérence de l'ensemble en agissant sous contrainte de rentabilité (les investissements financés doivent générer un surplus suffisant), de solvabilité (l'entreprise doit toujours pouvoir rembourser ses dettes) et de flexibilité (l'entreprise doit pouvoir saisir les opportunités qui se présentent). Elle organise le contrôle, c'est-à-dire vérifie que les objectifs fixés au départ ont bien été atteints (diagnostic, mesure des écarts par rapport aux objectifs, tableaux de bord). Elle mesure la performance de l'entreprise.

L'équilibre financier

On a l'habitude de résumer le diagnostic par un mot : équilibre ou déséquilibre.

« Équilibre » qualifie le mode de relation entre l'entreprise et ses partenaires. Il est synonyme de confiance durable dans la relation, d'équité, de clarté, ce qui se traduit par la décision de faire route ensemble, de partager l'information, de partager les risques et les bénéfices.

Nous définissons l'équilibre financier comme une situation financière qui crée un climat de confiance entre l'entreprise et ses partenaires, de telle sorte que ceux-ci décident de maintenir leur collaboration avec l'entreprise. Pour s'allier la confiance de ses partenaires, l'entreprise doit être rentable, solvable et flexible, sous contrainte d'un niveau de risque acceptable par tous.

Parlant de l'entreprise, cet équilibre est toujours un équilibre instable, dynamique.

Pour susciter ce climat de confiance, il faut tout d'abord que l'entreprise soit rentable, c'est-à-dire en mesure de rémunérer ses partenaires. Pour cela, les investissements qu'elle réalise grâce à leur concours doivent être rentables, c'est-à-dire dégager un surplus suffisant pour rémunérer les salariés, payer les intérêts aux banquiers, augmenter la valeur de l'action des actionnaires.

Nous verrons dans les chapitres 2 et 3 comment mesurer la rentabilité.

Pour susciter ce climat de confiance, il faut ensuite que l'entreprise soit solvable, c'est-à-dire en mesure de rembourser ses partenaires aux échéances convenues.

Pour cela :

- elle doit produire des liquidités à partir de son activité, son métier, ce qui lui permettra de payer ses fournisseurs, la TVA, les charges sociales, aux échéances convenues ;
- elle doit limiter les fonds qu'elle emprunte à la mesure des fonds apportés par les actionnaires qui, eux, ne sont pas remboursables. En effet, les banques peuvent en théorie prêter à l'infini. Elles peuvent honorer les chèques présentés par l'entreprise au-delà de ce qu'il y a sur le compte. L'entreprise est alors à découvert (concours bancaires courants), mais elle est solvable, puisqu'elle peut rembourser ses dettes.

.../...

Si la banque pense qu'il y a un risque que l'entreprise ne puisse pas remonter le niveau de son compte, elle arrête d'honorer les chèques, et l'entreprise devient insolvable. L'apport et l'engagement des actionnaires constituent une garantie pour les banquiers. C'est en cela qu'il faut trouver un juste équilibre entre fonds empruntés et fonds propres.

Nous verrons dans les chapitres 4 et 5 comment mesurer la solvabilité.

Pour susciter ce climat de confiance, il faut enfin que l'entreprise soit flexible, qu'elle ne soit pas bloquée dans ses décisions, qu'elle garde des marges de manœuvre pour le futur. C'est un aspect trop souvent oublié de l'équilibre.

Pour cela, son outil de production doit être adaptable : elle doit pouvoir faire face à une augmentation des ventes en quantité et faire évoluer ses produits.

Par ailleurs, elle doit être en mesure de mobiliser des ressources financières en faisant appel à ses partenaires financiers.

La flexibilité est beaucoup plus difficile à mesurer. C'est pourquoi nous ne consacrons pas de développement particulier à cet aspect. Toutefois, nous évoquerons la flexibilité à propos de tel ou tel aspect de l'équilibre, par exemple :

- le budget de recherche et développement est signe de flexibilité : en consacrant une partie de ses moyens au développement de produits nouveaux, l'entreprise se donne les moyens de répondre à l'évolution qualitative de la demande ;
- le taux d'endettement révèle une flexibilité : si l'entreprise est peu endettée, c'est qu'elle peut s'endetter auprès de ses banques et faire face à une opportunité d'investissement.

L'entreprise peut être fortement rentable mais faire courir des risques inconsidérés à ses partenaires financiers. Si ceux-ci n'acceptent pas de courir ce risque, la confiance est rompue.

Il faut donc trouver un juste milieu : le niveau optimal de rentabilité, de solvabilité, de flexibilité pour une prise de risque acceptable par tous.

2. LA FONCTION FINANCIÈRE DANS LES ORGANISATIONS

2.1. Dans la petite entreprise

Dans la petite entreprise, les risques sont relativement faibles et les motivations parfois mal définies. En matière d'investissement, c'est le chef d'entreprise qui prend toutes les décisions et dans la majorité des cas, il improvise. Ici, le savoir-faire et l'instinct prennent le pas sur la démarche scientifique.

2.2. Dans la moyenne entreprise

Dans la moyenne entreprise, on assiste à un début de décentralisation des décisions. Le propriétaire garde toutefois la maîtrise des objectifs et des moyens. Les décisions financières importantes sont prises par le dirigeant-actionnaire principal. Les relations avec les actionnaires se posent peu dans la mesure où il s'agit en général d'entreprises familiales.

Les motivations du ou des dirigeants peuvent cependant entrer en conflit avec les impératifs économiques et mettre en question la survie de l'entreprise.

Par exemple :

- pour assurer ses besoins de pouvoir et de prestige, la mégalomanie du dirigeant, qui privilégie des investissements de prestige non rentables, peut remettre en cause la compétitivité de l'entreprise ;
- en préférant l'enrichissement personnel à court terme, les dirigeants distribuent des dividendes au détriment de l'autofinancement et donc de l'indépendance financière ;
- la recherche de l'indépendance (maintien d'un financement familial, donc limité) est parfois contradictoire avec les objectifs de croissance et de compétitivité nécessitant des investissements importants et une ouverture du capital ;
- la responsabilité sociale mal assumée peut entraîner des conflits sociaux graves allant jusqu'à des grèves lourdes qui mettent en danger la survie de l'entreprise.

2.3. Dans la grande entreprise

Là, encore plus, des conflits d'objectifs peuvent apparaître entre les actionnaires attendant de leur placement un certain niveau de rentabilité et les dirigeants poursuivant d'autres objectifs : parts de marché, lancement de produits nouveaux, revenus, avantages sociaux, prestige, etc. Ces thèmes sont aujourd'hui très à la mode et le législateur cherche à réglementer le gouvernement d'entreprise de manière à éviter que ces conflits ne puissent mettre en cause la pérennité de l'entreprise et l'emploi.

Le risque provient aussi du fait que le « financier » peut alors prévaloir sur « l'industriel ». Les impératifs de rentabilité dictés par les actionnaires peuvent être à l'origine de choix privilégiant les investissements financiers par rapport aux investissements industriels, la fonction financière devenant une sorte d'État dans l'État. Certains auteurs parlent de financiarisation des stratégies¹.

1. Batsch L., *Finance et Stratégie*, Économica, 1999.

3. LA FONCTION FINANCIÈRE ET LA COMMUNICATION

Les responsables de la fonction financière doivent gérer la communication interne et la communication externe.

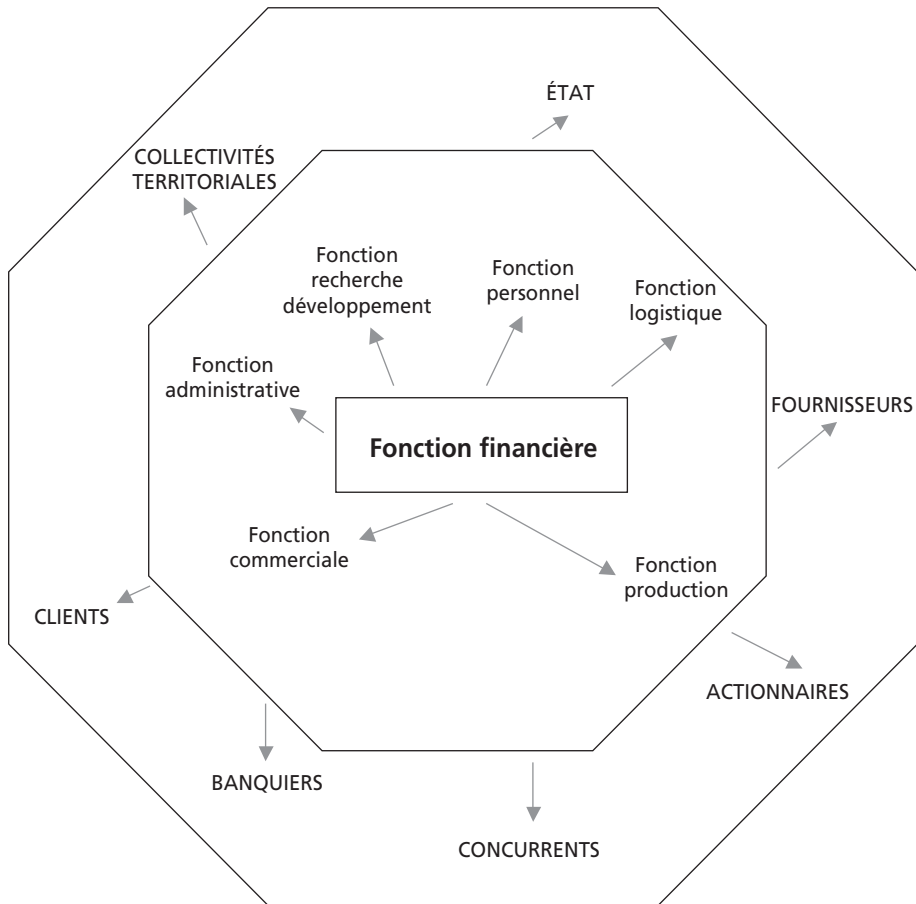


Figure 1 – Les partenaires de l'entreprise

3.1. Communication interne

Prenons deux exemples :

- le responsable de la production fait connaître ses besoins en matières premières, en immobilisations, etc. pour assurer la production. Les responsables financiers discutent avec lui et l'amènent à vérifier que l'investissement est bien rentable et correspond aux objectifs de la production et de l'ensemble de l'entreprise ;

- le responsable commercial fait connaître ses besoins en matière de politique de ventes, de publicité. Il indique quels sont les comportements des clients au niveau du règlement. Les responsables financiers s'entretiennent avec lui et vérifient que ses besoins actuels en *marketing*, en matériel de publicité, etc., vont générer suffisamment de chiffre d'affaires pour qu'ils soient rentables.

Il en est de même pour les autres fonctions de l'entreprise. Les responsables financiers sont donc les arbitres entre les besoins exprimés des responsables opérationnels et les contraintes financières de l'entreprise.

Tout ce travail est bien aussi un travail de communication, car les responsables financiers ne sont pas les censeurs, les contrôleurs, mais les conseillers éclairés au service de la stratégie globale de l'entreprise.

Le contrôle et la mesure de la performance *a posteriori* fera l'objet de nouveaux contacts avec les responsables opérationnels.

3.2. Communication externe

Forts de la connaissance des besoins financiers de chacun, les responsables financiers établissent un plan de financement à moyen et long terme. Il s'agit d'un document montrant les besoins financiers en investissements industriels et commerciaux et indiquant, en regard, les ressources financières nécessaires. Ils établissent par ailleurs un plan de trésorerie pour assurer la solvabilité à court terme de l'entreprise.

Ils rencontrent alors les interlocuteurs financiers privilégiés de l'entreprise pour leur expliquer leurs besoins :

- les actionnaires ;
- les banquiers ;
- les intervenants sur le marché boursier, pour les grandes entreprises cotées. Les agences de *rating* jouent ici un rôle important. Ce sont des sociétés de service apportant leur savoir-faire en matière de diagnostic financier, pour conseiller les établissements (banques, sociétés d'assurance, fonds de pension, etc.) qui réalisent des investissements financiers. On sait aussi que ces agences peuvent faire « la pluie et le beau temps » et, entraînant avec elles des fonds gigantesques, faire et défaire la valeur des titres des sociétés.

Il s'agit là encore d'un travail de communication, car les responsables financiers doivent convaincre ces intermédiaires que les besoins sont justifiés, que

l'entreprise est certainement rentable et solvable, aujourd'hui et dans l'avenir. Ils doivent donc présenter des documents clairs, des « plaquettes » attrayantes et des prévisions convaincantes pour négocier des ressources financières au moindre coût et, d'une manière générale, assurer la pérennité de l'entreprise face aux risques financiers.

4. LES OUTILS DE LA FONCTION FINANCIÈRE

La fonction financière doit collecter, traiter et diffuser un grand nombre d'informations :

- à l'intérieur de l'entreprise : il s'agit principalement du système d'information pour la gestion (comptabilité générale, comptabilité analytique, contrôle de gestion, etc.). Les responsables financiers, nous le verrons, sont amenés à retraiter cette information (calcul de ratios, consolidation, élaboration de tableaux de financement) ;
- à l'extérieur : ils doivent collecter des informations sur les marchés, sur les concurrents et sur la conjoncture. Ces informations émanent des branches professionnelles, des centrales de bilans, des agences d'informations économiques et financières, des médias, des réseaux internationaux (Internet), des syndicats, des diverses administrations économiques. Ils doivent par ailleurs avoir une bonne connaissance du droit des affaires et des rouages de l'économie.

Lorsque les responsables élaborent des prévisions, ils utilisent les statistiques et les probabilités, les techniques d'analyse de données, l'informatique et les techniques de mathématiques financières (actualisation).

5. PRÉSENTATION DU PLAN DE L'OUVRAGE

5.1. Première partie : analyse financière et diagnostic

Dans une première partie, nous verrons comment apprécier l'équilibre financier en jugeant de la rentabilité, de la solvabilité, de la flexibilité et du risque.

L'analyse des documents de synthèse permet de comprendre le fonctionnement de l'entreprise. Le diagnostic n'est intéressant que s'il permet, au-delà d'un éclairage du passé, de découvrir une évolution possible dans l'avenir en vue d'une thérapie.

Le diagnostic financier est intéressant de l'intérieur : pour les responsables financiers, c'est un outil de contrôle du système devant aboutir à une remise en

question des objectifs et des moyens mis en œuvre. Il est également intéressant de l'extérieur, pour les banquiers, les actionnaires, les salariés, l'administration fiscale. La découverte d'une évolution possible les amènera peut-être à modifier leur comportement vis-à-vis de l'entreprise : mise à disposition de capitaux, évaluation des risques.

L'analyste externe ou interne utilise des indicateurs (ou ratios) pour aider l'entreprise dans son diagnostic. Nous les développerons tout au long de cette première partie.

Dans le premier chapitre, nous reviendrons sur la manière qu'a la comptabilité de garder en mémoire la trace des relations de l'entreprise avec les tiers. Le système d'information comptable traite ces informations et les restitue périodiquement (au moins une fois par an), sous forme de « documents de synthèse » : le compte de résultat, le bilan, le tableau de financement et l'annexe¹.

Dans le deuxième chapitre, nous verrons comment se forme le résultat.

Dans le troisième chapitre, il s'agira de juger le niveau des investissements présents ou passés en immobilisation et en besoin en fonds de roulement et la rentabilité de ces investissements :

- les montants des investissements industriels et commerciaux sont-ils bien en rapport avec l'activité et les résultats qu'ils génèrent ?
- les investissements financiers sont-ils rentables ?

Dans le quatrième chapitre, nous essaierons d'expliquer comment se font les choix de financement et examinerons l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière et le risque financier pour les actionnaires (effet de levier).

Dans le cinquième chapitre, nous verrons comment juger de la solvabilité et du risque de faillite, en nous interrogeant sur ce qu'on peut considérer comme une structure financière optimale.

1. Ils sont par construction même une « image fidèle » de l'entreprise. C'est pourquoi nous n'évoquerons que très rarement les retraitements de l'information comptable. Si retraitement il y a, ce sera à partir d'informations figurant dans l'annexe.

**Les analystes¹ se réfèrent le plus souvent
à quatre types de situations d'équilibre :**

- les sociétés saines à long terme avec des crises passagères connaissent une bonne rentabilité. Ce sont des entreprises dynamiques dans des secteurs nouveaux. Ces entreprises n'ont en général pas de problème de trésorerie, sauf de manière transitoire, du fait d'un taux d'endettement devenant limite, nécessité par une politique d'investissement continue. L'existence future de ces sociétés est liée à leur aptitude à créer ou à accueillir des fonds propres (maintien d'un niveau élevé de l'autofinancement ou ouverture du capital) ;
- les sociétés saines à moyen terme ont une croissance régulière de leur activité et une rentabilité élevée comme les précédentes. Elles n'ont pas de problèmes de solvabilité. La baisse des charges financières et l'amélioration du taux d'endettement traduisent un désendettement continu et donc une diminution constante des risques. Leur politique d'investissement, moins soutenue que celle des entreprises du premier type, entraîne une dégradation des conditions de production et une hausse des coûts, d'où un risque de disparition à long terme ;
- les sociétés saines en voie d'anémie ont une belle apparence lors d'un diagnostic financier superficiel, mais le niveau élevé du résultat net comptable cache une baisse de l'autofinancement. Progressivement apparaissent les problèmes de trésorerie ; les charges financières en hausse expliquent la baisse de l'autofinancement. La hausse du taux d'endettement est liée au problème de trésorerie et à l'impossibilité de renforcer les fonds propres par l'autofinancement. Ces entreprises ont besoin d'une transfusion stratégique fondée sur de nouvelles bases industrielles et commerciales ;
- les sociétés en difficulté connaissent une baisse d'activité et un résultat net négatif. De plus, l'augmentation des stocks, liée à la baisse des ventes, l'augmentation des créances clients, liée aux difficultés du secteur (l'entreprise est dans un secteur en difficulté et les clients connaissent le même genre de problème de règlement, de surstockage et de besoin en fonds de roulement en hausse) accroissent régulièrement et anormalement les besoins de financement de l'exploitation et le recours aux crédits de trésorerie. La trésorerie est structurellement et de plus en plus négative. Le taux d'endettement augmente, du fait des découverts bancaires et de l'impossibilité croissante de rembourser les dettes. C'est la spirale conduisant inéluctablement vers le redressement judiciaire.

1. Chevallier A. et Gupta J., « La survie et le développement à moyen terme de l'entreprise », *Revue du financier* n° 30, novembre-décembre 1983, p. 63, 75 ; Degos J.-G., « Tableaux des flux de trésorerie et entreprises non cotées », *Revue du financier* n° 82, juin-juillet 1991, p. 13 à 27. L'analyse statistique de Jean-Guy Degos sur un échantillon de 64 entreprises donne sensiblement la même typologie.

5.2. Deuxième partie : stratégie financière et décision

Dans la deuxième partie, nous étudierons comment s'opèrent les choix financiers à long, moyen et court terme et les conséquences qui en découlent.

Dans le moyen terme (chapitres 7 et 8), la démarche sera la suivante :

- élaboration des prévisions : le plan de financement ;
- décisions d'investissements et de financements : nous étudierons les différents types d'investissements, les sources de financement et les critères de choix, particulièrement les critères financiers ;
- choix des financements : nous verrons quelles sont les différentes sources de financement possibles, comment choisir la meilleure et sur quels critères, en particulier financiers.

Dans le court terme (chapitre 9), il s'agit principalement de la gestion de la trésorerie au sens large :

- élaboration du budget de trésorerie. Celui-ci s'inscrit plus généralement dans la démarche budgétaire ;
- choix des financements à court terme : nous étudierons les produits proposés par les banques, les critères de choix. Éventuellement, en cas d'excédents temporaires de trésorerie, choix de placements.

Enfin (chapitres 10 et 11), nous aborderons la gestion globale des risques financiers et l'ingénierie financière, en l'intégrant dans la démarche stratégique.

Première partie

ANALYSE FINANCIÈRE ET DIAGNOSTIC

Chapitre 1

Des flux financiers aux comptes annuels

La réalité financière de l'entreprise peut être approchée principalement par les « documents de synthèse » produits par les comptables : compte de résultat, bilan, tableau de financement, annexe. Il ne s'agit pas d'une vision absolument complète de l'entreprise d'un point de vue financier, mais d'une « image ». Cette image n'est connue que périodiquement, au moins une fois par an. Les comptables, du fait des règles qu'ils sont tenus de respecter (les normes comptables), garantissent à l'analyste que l'image financière de l'entreprise est « fidèle ». Assez simplement, cela signifie que les comptables n'ont pas la volonté de vouloir tromper le lecteur des documents de synthèse.

Au cours de ce chapitre, nous allons voir comment les documents de synthèse retracent la situation financière de l'entreprise.

1. LES FLUX ET L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE

L'entreprise ou l'organisation que nous étudions se situe dans le cadre d'une économie de marché. Son activité consiste donc à produire des biens ou des services qui sont ensuite vendus sur des marchés. Les biens et les services dont elle a besoin pour produire sont également achetés sur des marchés. Un marché est un lieu d'échange, abstrait ou réel. Contre un bien ou un service acheté (demandé) ou vendu (offert), l'entreprise donne ou reçoit une

certaine quantité de monnaie, le prix : c'est ce qui est à l'origine d'un flux de liquidités ou flux financier. Dans le cadre de son activité, l'entreprise réalise des opérations. Ces opérations ayant un caractère répétitif, elles s'inscrivent dans un cycle. Plusieurs cycles se superposent et concourent tous à son objectif. Ces opérations sont placées sous la responsabilité d'une fonction dans l'entreprise.

Nous distinguerons :

- le cycle d'exploitation, dans lequel s'inscrivent les opérations d'exploitation, sous la responsabilité de la fonction d'exploitation ;
- le cycle d'investissement, dans lequel s'inscrivent les opérations d'investissement, sous la responsabilité de la fonction d'investissement ;
- le cycle de financement, dans lequel s'inscrivent les opérations de financement, sous la responsabilité de la fonction de financement.

1.1. Le cycle d'exploitation

Les opérations d'exploitation sont les opérations qui permettent à l'entreprise de réaliser son activité au jour le jour : acheter des matières premières, les stocker, les combiner, les assembler, les transformer en faisant intervenir des ouvriers, des techniciens, des cadres, éventuellement sur des machines, dans des locaux ; stocker ces biens produits, puis les vendre et les livrer aux clients. Ce cycle engage toutes les personnes de la fonction exploitation¹.

« Pour exercer l'activité industrielle, commerciale ou de service, en vue de laquelle elle a été créée, l'entreprise achète, éventuellement transforme et vend. La fonction exploitation regroupe l'ensemble de ces opérations, qui se renouvellent sans cesse et constitue l'activité cyclique de l'entreprise². »

On parle de cycle dans la mesure où les opérations se déroulent dans un ordre donné et se reproduisent de période en période. La réalité n'est toutefois pas aussi simple. Dans une même entreprise, on peut retrouver plusieurs métiers ; plusieurs cycles se superposent alors : pour tel ou tel produit, le comportement des clients en matière de règlement ou le comportement de l'entreprise vis-à-vis des fournisseurs peut être très variable. Mais il est

1. L'Ordre des experts-comptables définit les opérations d'exploitation comme toutes celles qui ne sont ni de financement, ni d'investissement. Recommandation 1-22 de 1989, « Le tableau de financement », *Principes comptables OEC*, 1993, p. 131, 146.

2. Banque de France, *Méthode d'analyse financière de la Centrale des bilans*, édition 2000, p. 17.

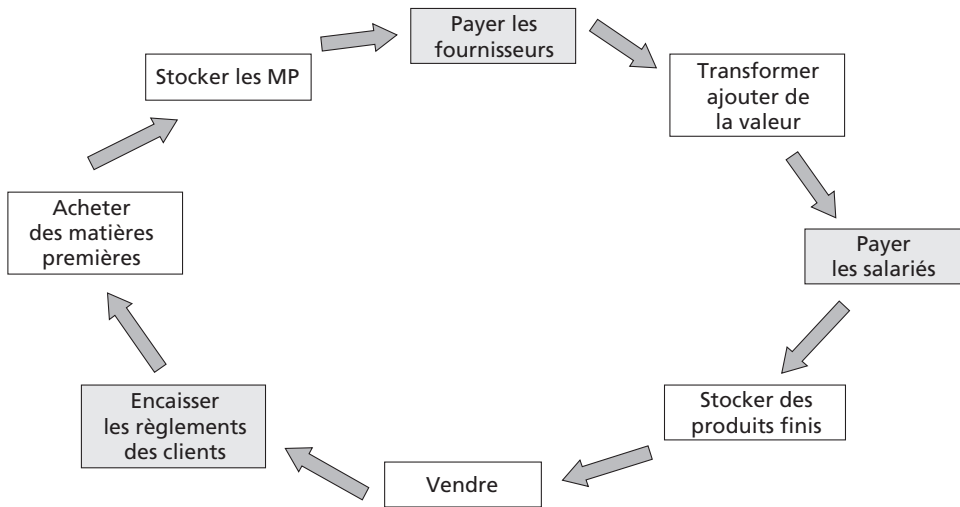


Figure 2 – Le cycle d'exploitation

possible pour une entreprise donnée de considérer un cycle moyen ayant une certaine durée. Ce cycle moyen sera très différent d'une entreprise à l'autre suivant le secteur. Dans l'agroalimentaire, ce cycle pourra être de quelques jours, alors que dans l'industrie aéronautique, il pourra être de plusieurs années.

1.2. Le cycle d'investissement

Dans sa recherche constante d'une plus grande efficacité, l'entreprise est amenée à remplacer les activités humaines répétitives par des machines. Pour produire et vendre en plus grandes quantités à des coûts toujours plus faibles et donc pour réaliser les opérations d'exploitation plus efficacement, l'entreprise investit. Nous développons dans le chapitre 7 la notion d'investissement. Pour le moment, ayons à l'esprit le fait que ces investissements s'inscrivent dans un cycle : au cours d'un cycle d'investissement, le bien immobilisé (terrain, construction, machine, etc.) est acheté, payé, installé, réglé, mis en service ; il concourt aux cycles d'exploitation pendant plusieurs années ; il est entretenu ; en fin de vie ou dès qu'il n'est plus suffisamment productif, il est revendu (cédé) ou mis au rebut. Le cycle d'investissement ne se confond pas avec le cycle d'exploitation. En effet, par nature, une opération d'investissement consiste à acheter un bien qui est destiné à servir au cours de plusieurs cycles d'exploitation. Ce bien, au contraire des matières ou des fournitures, ne se consomme pas en un seul cycle d'exploitation.

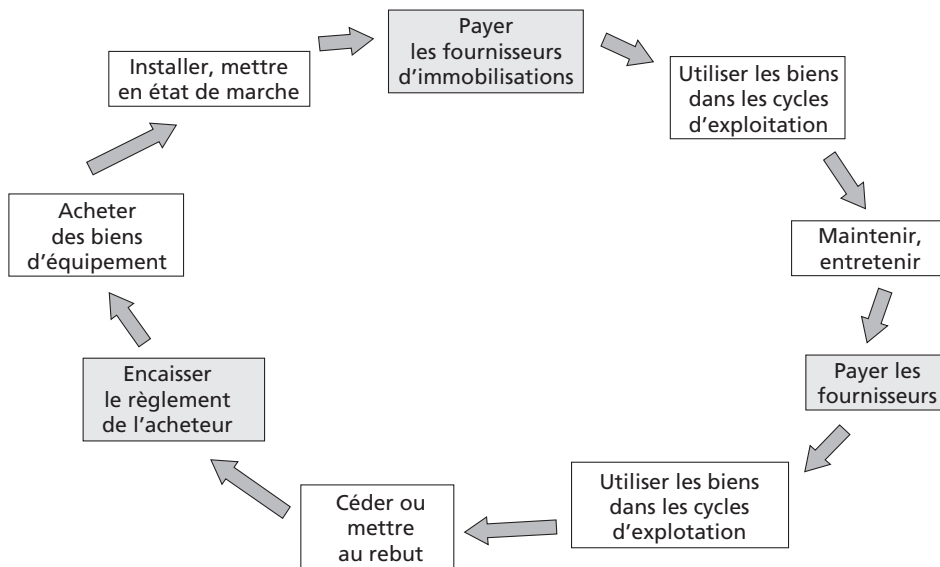


Figure 3 – Le cycle d'investissement

Nous verrons dans le chapitre 7 que l'objectif de l'investissement est l'augmentation de la valeur de l'entreprise pour ses propriétaires. Par extension, on parle d'investissements « financiers » lorsque l'entreprise achète des titres de propriété (actions, obligations, créances...) pour que cela lui permette d'augmenter la valeur de l'entreprise pour les actionnaires. Il peut s'agir par exemple de titres de participation, d'investissements immobiliers, de placements financiers, de prêts, etc.

Nous distinguons donc deux types d'investissements : les investissements industriels et commerciaux d'une part, les investissements financiers d'autre part.

1.2.1. Les investissements industriels et commerciaux

Les investissements industriels et commerciaux consistent en l'achat de biens ou de services qui seront utilisés pendant plusieurs cycles d'exploitation pour la production et la vente.

On distingue les biens corporels (terrains, constructions, machines, outillage, installations techniques, matériel informatique, matériels de bureau, etc.) et les biens incorporels (licence, brevets, droit au bail, frais de recherche et de développement, etc.).

La valeur de ces biens est donnée par le tableau de financement (lors de l'investissement) et par le bilan (valeur à l'inventaire).

Les règles et principes comptables appellent trois remarques :

- certaines immobilisations corporelles et incorporelles apparaissant à l'actif du bilan ne sont pas affectées à l'exploitation : par exemple, un immeuble de rapport appartenant à l'entreprise et loué à un tiers, une licence de fabrication non utilisée. Seules font partie de l'actif industriel et commercial les immobilisations d'exploitation, utiles pour produire et vendre. Les immobilisations hors exploitation ont plutôt la nature de placements et seront classées dans les actifs financiers ;
- certaines immobilisations incorporelles ne font pas partie des actifs d'exploitation : frais d'établissement, charges à répartir sur plusieurs exercices, tout ce qu'on a l'habitude d'appeler « actifs fictifs ». Il s'agit plutôt de charges étalées dans le temps ;
- en droit comptable français, traditionnellement, les biens financés par crédit-bail ne figurent pas à l'actif, bien qu'étant utilisés dans le processus de production. En revanche, selon les normes anglo-saxonnes et les normes internationales (IFRS), qui deviennent la règle pour les sociétés cotées, les biens financés en crédit-bail sont inscrits à l'actif. Par la suite, nous retiendrons ces biens comme faisant partie des actifs malgré leur mode de financement.

1.2.2. Les investissements financiers

Ils sont indirectement liés au « métier de l'entreprise ». Nous considérerons comme investissements financiers tous les investissements autres que d'exploitation. L'entreprise est amenée à opérer des investissements financiers quand, en attendant des opportunités d'investissements industriels et commerciaux, elle dispose de liquidités de manière temporaire qu'elle investit à long, moyen ou court terme (prêts, valeur mobilières de placement et autres instruments de trésorerie). Ce seront donc les placements en titres, actions, obligations ou autres, en prêts, ou d'autres créances hors exploitation.

Une place particulière doit être faite aux filiales et participations : lorsque l'entreprise opte pour la croissance externe, il faut se demander si les investissements financiers sont relatifs à des participations et à des filiales économiquement liées à l'activité industrielle et commerciale de la société. Si oui, la rentabilité des actifs doit se juger dans le cadre des comptes consolidés (voir chapitre 3).

1.3. Le cycle de financement

Le cycle d'exploitation et le cycle d'investissement commencent tous deux par des décaissements (achats de matières ou de main d'œuvre, investissements dans des machines...). Les encaissements (ventes de produits) n'interviennent

qu'à la fin du cycle d'exploitation. Il est donc indispensable de trouver des liquidités pour financer ces opérations.

Ces liquidités peuvent provenir de l'activité même de l'entreprise (autofinancement). L'entreprise peut également se procurer des ressources financières auprès de particuliers (l'entrepreneur, les actionnaires ou associés, obligataires), auprès des banques (sous forme d'emprunt) ou encore de l'État ou de collectivités publiques (sous forme de subventions)¹ ; ensuite, elle rembourse, suivant un échéancier donné, les sommes qui ont été empruntées ou mises à disposition et paie des intérêts aux banques, des dividendes aux actionnaires.

1.3.1. Le financement propre

À sa naissance et lorsqu'elle connaît des périodes de croissance, l'entreprise fait appel aux propriétaires actionnaires pour constituer ou pour augmenter son capital. En contrepartie, et lorsque le niveau des bénéfices le permet, l'entreprise rémunère ces apports en versant aux associés des dividendes.

Par ailleurs, du fait même de ses activités d'exploitation, d'investissement et de financement, l'entreprise génère un flux net de liquidités potentiel (produits encaissables – charges décaissables) qu'on appelle « capacité d'autofinancement ».

$\text{Capacité d'autofinancement} = \text{produits encaissables} - \text{charges décaissables}$
--

1.3.2. Le financement par les banques et les établissements de crédit

Si le financement propre est insuffisant, l'entreprise fait appel aux épargnants directement ou indirectement, aux banques, en empruntant. Les sommes encaissées alors seront remboursées (décaissées) plus tard suivant un plan de remboursement convenu entre la banque et l'entreprise. Il va de soi que ces remboursements s'accompagnent du paiement d'intérêts aux prêteurs.

Ces opérations de financement s'inscrivent donc dans un cycle qui ne se confond pas avec les cycles d'exploitation et d'investissements. En effet, suivant la règle de non-affectation des ressources aux emplois, les fonds provenant de l'activité même de l'entreprise ou collectés par l'entreprise ne sont pas affectés (financement du cycle d'exploitation ou financement de tel ou tel investissement). Les opérations de financement sont bien distinctes des opérations d'investissement ou d'exploitation. La durée de vie du cycle de financement, de la collecte des fonds au remboursement complet, peut être différente de la durée du cycle d'exploitation ou du cycle d'investissement.

1. Ces différentes sources de financement sont décrites en détail au chapitre 8.

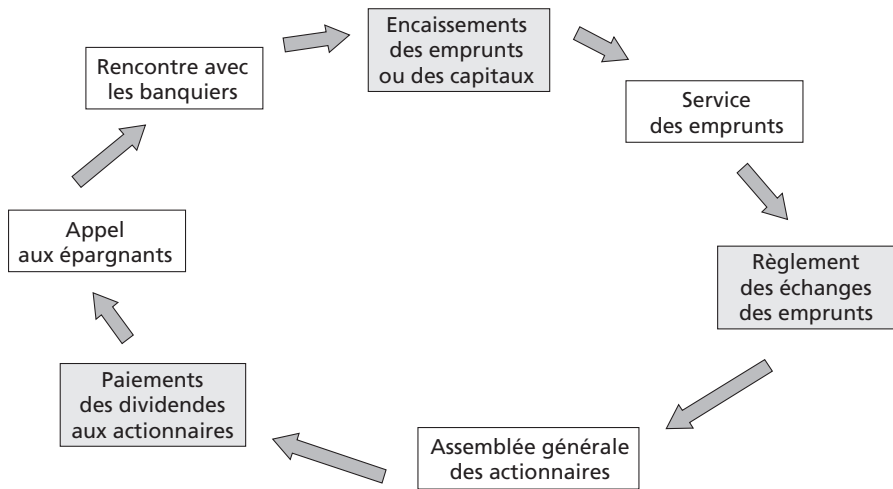


Figure 4 – Le cycle de financement externe

2. LE CYCLE D'EXPLOITATION

La comptabilité de l'entreprise a pour rôle de conserver la trace des échanges de l'entreprise avec les autres intervenants sur ses marchés, dans le cadre des cycles, les informations concernant le flux : la date, la nature de l'opération, l'origine, la destination du flux et bien sûr son intensité, le prix¹. Au fur et à mesure des différents cycles, la comptabilité mémorise les conséquences financières de ces opérations, de sorte qu'il soit possible de connaître à tout moment :

- l'avoir en espèces (solde de trésorerie) ;
- le résultat, enrichissement réel de l'entreprise du fait de son activité au cours d'une période de temps donnée.

2.1. Les flux d'exploitation

La comptabilité de l'entreprise, en constatant les charges (consommation de matières, achats de services, impôts, salaires et charges sur salaires) d'une période de temps (l'exercice comptable est l'année) et leur règlement (décaissements), enregistre également leur contrepartie : variations des dettes envers les fournisseurs, variations des stocks de matières premières ou de marchandises,

1. Voir Griffiths S., *Comptabilité générale*, 4^e édition, Vuibert, coll. « Éducapôle gestion », 2001 ; Jean-Guy Degos, *Introduction à la comptabilité*, Eyrolles, 1991.

variations des dettes envers l'État, les salariés ou les organismes sociaux et, bien évidemment, variations de l'avoir liquide en caisse ou sur un compte bancaire.

Charges d'exploitation décaissables
 = charges d'exploitation décaissées
 + variations des stocks de matières premières
 – variations de fournisseurs
 – variations de dettes envers les salariés et les organismes sociaux

La comptabilité de l'entreprise, en constatant les produits (ventes, production stockée, production immobilisée, autres produits d'activités annexes, etc.) et leur règlement (encaissements), enregistre également leur contrepartie : variations de stocks de produits intermédiaires ou finis, variations des créances sur les clients et, bien évidemment, variations de l'avoir liquide en caisse ou sur un compte bancaire.

Produits d'exploitation encaissables
 = produits d'exploitation encaissés
 + variations des stocks de produits finis
 + variations des clients

En faisant la différence terme à terme des deux expressions précédentes, les flux liés aux opérations d'exploitation peuvent donc être résumés par l'égalité suivante :

Égalité E1 :
 produits d'exploitation encaissables – charges d'exploitation décaissables
 = (encaissements – décaissements liés à l'exploitation)
 + (var. des stocks de mp + var. des stocks de pf + var. des clients
 – var. des fournisseurs – var. des dettes envers les OS)

Le premier terme, surplus dégagé par l'exploitation, du fait de l'activité de la période, est l'excédent brut d'exploitation (EBE). Le second terme, flux net de trésorerie dégagé par l'exploitation sur la même période, est l'excédent de trésorerie d'exploitation (ETE). Le troisième terme, qui traduit les décalages entre formation du résultat et effet sur la trésorerie (avoir liquide en caisse ou sur des comptes courants bancaires), est la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE).

$$\text{EBE} = \text{ETE} + \text{variation du BFRE}$$

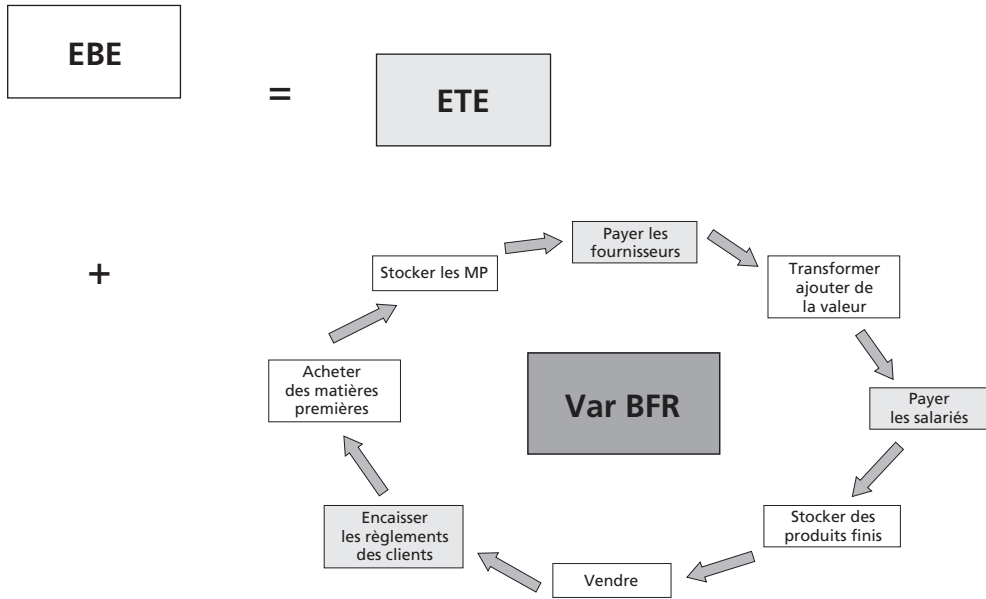


Figure 5 – Les flux du cycle d’exploitation

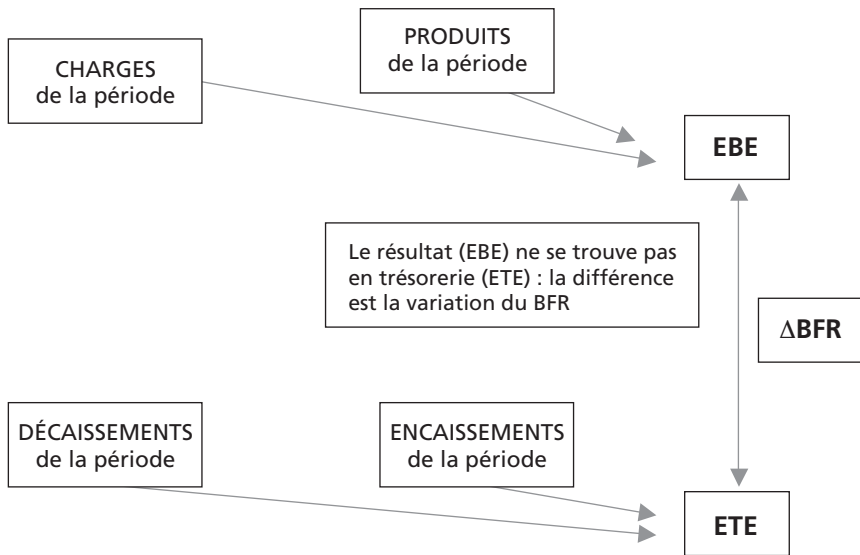


Figure 6 – EBE et ETE

Exemple : société Duflot

La société Duflot produit et commercialise des objets en plastique.

Les opérations d'exploitation du premier exercice ont été les suivantes :

- des factures d'achats de matières premières pour un total sur l'année de 80 000 ;
- les factures d'achats de services s'élèvent à 24 000.

Les fiches de paie de l'année font apparaître les éléments suivants :

- salaires bruts : 56 000 ;
- retenues précomptées : 7 280 ;
- salaires nets : 48 720.

Les charges sur salaires s'élèvent à 22 400.

NB : les charges sur salaires ainsi que les retenues étant versées aux organismes sociaux le mois suivant l'établissement des fiches de paie, on considérera que sont payées au cours de la première année les 11/12 de ces charges.

Les factures de ventes de produits finis s'élèvent à 250 000.

Le montant des chèques aux fournisseurs sont de 70 000 et les chèques provenant des clients de 120 000.

Au 31 décembre, les stocks de matières premières sont évalués à 12 000 et les stocks de produits finis à 43 000.

Compte de résultat du premier exercice

Ventes	250 000
Production stockée	43 000
Production	293 000
Achats	80 000
Variation de stocks	- 12 000
Achats consommés	68 000
Services extérieurs	24 000
Valeur ajoutée	201 000
Charges de personnel	
Salaires	56 000
Charges	22 400
EBE	122 600

Calcul de l'ETE

Encaissements d'exploitation	
Clients	120 000
Décaissements exploitation	
Fournisseurs	70 000
Salaires	48 720
Charges	27 207
ETE	- 25 927

Les règlements aux organismes sociaux correspondent à 11 mois de charges (salariales et patronales) :

$$\frac{11}{12}(7\ 208 + 22\ 400) = 27\ 207$$

Calcul de la variation du BFR d'exploitation

EBE	122 600
ETE	- 25 927
Variation du BFR d'exploitation	148 527
Variation des stocks de MP	12 000
Variation des stocks de PF	43 000
Variation des clients	130 000
Variation des fournisseurs	34 000
Variations des organismes sociaux	2 473
	148 527

2.2. Les flux d'investissement

Lorsque l'entreprise investit, elle achète des biens que nous appellerons « immobilisations ». Ces biens peuvent être payés avec un certain décalage dans le temps et, comme précédemment, on peut donc écrire :

$$\begin{aligned} \text{Égalité E2 :} \\ \text{investissement} \\ = \text{var. des immobilisations} \\ = \text{décaissements sur immobilisations} \\ - \text{var. des fournisseurs d'immobilisations} \end{aligned}$$

Les investissements apparaissent dans le tableau des immobilisations dans l'annexe du Plan comptable général (PCG)¹.

Pour tenir compte de la consommation de l'immobilisation au cours du cycle d'exploitation lors du calcul du résultat de la période, le comptable affecte une partie de la valeur de l'immobilisation aux charges d'exploitation de l'exercice (dotations aux amortissements). Cette pratique permet d'étaler dans le temps le coût d'achat de l'immobilisation et, d'une certaine manière, de prendre en compte la dépréciation de l'immobilisation, du fait de l'usure matérielle ou technique (obsolescence). C'est ce qu'on appelle une charge calculée. Cette charge est dite « non décaissable » car l'inscription en charge ne se traduit pas par un décaissement dans l'exercice ou dans l'exercice suivant.

Lors de la revente de l'immobilisation, au cours de l'exercice, le comptable constate le prix de vente ou prix de cession qui se traduit par un encaissement. Par ailleurs, il constate que la valeur résiduelle de l'immobilisation (valeur d'origine moins amortissements pratiqués depuis l'investissement) doit être portée dans les charges de l'exercice : la valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés. Comme précédemment, il peut y avoir des décalages entre l'opération elle-même et les flux de liquidités (en trésorerie).

Égalité E3 :

$$\begin{aligned} & \text{produits des opérations d'investissement encaissables} \\ & - \text{charges des opérations d'investissement décaissables} \\ & = (\text{encaissements} - \text{décaissements liés à l'investissement}) \\ & + (\text{var. des autres créances} - \text{var. des autres dettes}) \end{aligned}$$

***Mode de retraitement au bilan et au compte
de résultat des biens achetés en crédit-bail***

Soit une machine d'une valeur de 100 000 € financée en crédit-bail. Le dépôt de garantie est de 5 000 € et correspond à la valeur de rachat en fin de contrat. Le contrat est de quatre ans, le loyer annuel de 30 000 €. La durée de vie de la machine est de six ans.

Si les normes françaises ont été appliquées, seul le loyer a été comptabilisé.

On peut considérer que l'immobilisation a été financée par un emprunt de 100 000 € dont l'annuité est de 30 000 €.

.../...

1. *Plan comptable général 1999*, Imprimerie nationale, 2007 ; Jean-Guy Degos, *Plan comptable français : notions essentielles*, E-book E-thèque, Numilog.com, 2009.

On peut en tirer le taux d'intérêt théorique et imaginer le tableau d'amortissement de l'emprunt :

Montant emprunté	100 000
Annuité	30 000

D'où le taux obtenu à partir de l'égalité : $30\,000 = 100\,000 \times \frac{i}{1 - (1 + i)^{-4}}$

d'où : $i = 7,75\%$

Immobilisation	100 000
Emprunt	100 000
Charges financières	7 750
Emprunt	22 250
Loyer	30 000
Dotations aux amortissements	16 667
Amortissements	16 667
Soit :	100 000/6

Exemple : entreprise Duflot

En janvier, l'entreprise achète une machine d'une valeur de 246 000 (amortissable sur cinq ans linéairement) et un bâtiment d'une valeur de 279 000 (amortissable sur 20 ans). Il a été réglé aux fournisseurs d'immobilisation 510 000.

Flux de trésorerie d'investissements

Investissements	525 000
Variation des fournisseurs	15 000
Cessions	0
Trésorerie affectée aux investissements	510 000

2.3. Les flux de financement

Les opérations de financement se traduisent principalement par des encaissements lorsque les actionnaires ou les banquiers mettent les fonds à la disposition de l'entreprise. Le remboursement ou le paiement de la rémunération des apporteurs de capitaux se traduit par des décaissements : dividendes pour les actionnaires ou intérêts pour les prêteurs qui constituent des charges financières.