



Sous la direction de
Daniel Bacqueroët et Thierry Luthi

Améliorer la performance de votre entreprise

70 recommandations concrètes

*Par des dirigeants finances-gestion
et leurs conseils*

EYROLLES

Éditions d'Organisation



Comment optimiser la performance des PME-ETI ?

En 70 recommandations, cet ouvrage fournit une série de clés qui permettront au chef d'entreprise ou au dirigeant finances-gestion d'améliorer la compétitivité de son entreprise.

Au fil des pages, chacun pourra :

- ▶ identifier les facteurs de progrès ;
- ▶ s'approprier les recommandations proposées ;
- ▶ mettre en œuvre ses décisions.

Ce sont tous les domaines sensibles de la performance de l'entreprise qui sont ici analysés : financement, audit interne, fiscalité, ressources humaines, indicateurs de la performance, innovation, international, etc.

Piloté par la DFCG et rédigé par 52 professionnels de haut niveau, ce livre constitue une synthèse originale des solutions qui s'offrent aujourd'hui, ainsi qu'une ouverture à la réflexion et au débat d'idées.

La **DFCG** est l'Association nationale des directeurs financiers et de contrôle de gestion. Implantée dans toutes les régions de France, elle regroupe plus de 3 000 membres de tous les secteurs économiques du pays. Son site : www.dfcg.com

Cet ouvrage a été coordonné par **Daniel Bacqueroët**, président de la DFCG et directeur général adjoint finance du Groupe Brink's France et **Thierry Luthi**, vice-président exécutif de la DFCG, directeur financier du Groupe Cegid.

**Améliorer la performance
de votre entreprise**



Sous la direction de Daniel Bacqueroët et Thierry Luthi

Améliorer la performance de votre entreprise

70 recommandations concrètes

EYROLLES
Éditions d'Organisation

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.

En application de la loi du 11 mars 1957, il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement le présent ouvrage, sur quelque support que ce soit, sans autorisation de l'éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris.

© Groupe Eyrolles, 2011
ISBN : 978-2-212-55200-3

Avant-propos

Le financier d'entreprise, acteur central de la performance globale ?	11
---	----

Introduction

70 recommandations pour que le directeur financier ou de contrôle de gestion puisse être acteur de la performance.....	13
--	----

Chapitre 1

Business plan et financement de l'entreprise	15
--	----

Recommandation n° 1 • METTRE LA LIQUIDITÉ AU CŒUR DES PRÉOCCUPATIONS DU DIRECTEUR FINANCIER	17
--	----

Recommandation n° 2 • RECHERCHER UNE PARFAITE ADÉQUATION ENTRE TYPE DE FINANCEMENT ET BESOIN À FINANCER	19
--	----

Recommandation n° 3 • OPTIMISER LE COÛT DE FINANCEMENT DE LA SOCIÉTÉ (DÉTERMINER L'EFFET DE LEVIER OPTIMAL, PROPOSER UNE STRUCTURE BILANCIELLE ADÉQUATE...)	20
--	----

Recommandation n° 4 • PROTÉGER LE CAPITAL DE L'ENTREPRISE ET L'ÉQUILIBRE ACTIONNARIAL.....	24
---	----

Recommandation n° 5 • OPTIMISER LA STRUCTURE BILANCIELLE, ASSURER LA PÉRENNITÉ ET LA STABILITÉ CAPITALISTIQUE DE L'ENTREPRISE	25
---	----

Recommandation n° 6 • SAVOIR ÉVALUER CORRECTEMENT L'ENTREPRISE ET LES DIFFÉRENTS INSTRUMENTS DE CAPITAL.....	26
---	----

Recommandation n° 7 • PRENDRE EN COMPTE LES CONTRAINTES DES ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS DANS LE CHOIX DE FINANCEMENT	28
---	----

Recommandation n° 8 • OPTIMISER LE COÛT DU FINANCEMENT (TAUX, MARGE ET FRAIS ANNEXES)	29
--	----

Recommandation n° 9 • GÉRER LES RISQUES (LIQUIDITÉ, MARCHÉ ET RELATIONNEL AVEC LES BAILLEURS...) EN DIVERSIFIANT LES SOURCES DE FINANCEMENT.	30
Recommandation n° 10 • RENFORCER LA COMMUNICATION, NOTAMMENT FINANCIÈRE DE L'ENTREPRISE.....	33
Recommandation n° 11 • ACCOMPAGNER LA VISION STRATÉGIQUE DE LA DIRECTION GÉNÉRALE.....	34
Recommandation n° 12 • MAINTENIR DE MANIÈRE PERMANENTE UN CLIMAT DE CONFIANCE FAVORABLE ENTRE LES ACTEURS DU FINANCEMENT.....	36
Recommandation n° 13 • MAÎTRISER LES COÛTS DE FINANCEMENT ET LES OBLIGATIONS ASSOCIÉES AU CONTRAT.....	37
Recommandation n° 14 • RESPECTER SES ENGAGEMENTS EN MATIÈRE DE FINANCEMENT AFIN DE NE PAS METTRE L'ENTREPRISE EN PÉRIL.....	38
Recommandation n° 15 • MAINTENIR UNE RELATION DE CONFIANCE AVEC LES PARTENAIRES FINANCIERS.....	39

Chapitre 2

Comité d'audit – contrôle interne	41
Recommandation n° 16 • CONSTITUER UN COMITÉ D'AUDIT.....	43
Recommandation n° 17 • CONNAÎTRE LES BONNES PRATIQUES EN MATIÈRE DE FONCTIONNEMENT DU COMITÉ D'AUDIT.....	46
Recommandation n° 18 • COMPRENDRE LES ATTENTES DU COMITÉ D'AUDIT VIS-À-VIS DES PRINCIPAUX ACTEURS DU CONTRÔLE INTERNE.....	48
Recommandation n° 19 • ORGANISER LA MISSION DU COMITÉ D'AUDIT À L'ÉGARD DES SYSTÈMES DE GESTION DES RISQUES ET DE CONTRÔLE INTERNE.....	52

Chapitre 3

Externalisation des fonctions finance	57
Recommandation n° 20 • FAIRE DE L'EXTERNALISATION UN PROJET D'ENTREPRISE.....	58
Recommandation n° 21 • ACCROÎTRE LA PERTINENCE DE L'EXTERNALISATION EN IDENTIFIANT LES LEVIERS CLÉS.....	60
Recommandation n° 22 • DÉFINIR UN PROCESSUS DE SÉLECTION DU PARTENAIRE SELON DES CONDITIONS ET UN AGENDA PRÉCIS.....	63

Recommandation n° 23 • PRENDRE EN COMPTE TOUS LES ASPECTS DE L'EXTERNALISATION DANS LA CONDUITE DU CHANGEMENT	65
Recommandation n° 24 • BIEN DÉFINIR LE CADRE ET LES RÈGLES DE GOUVERNANCE	70

Chapitre 4

Gouvernance des IFRS	75
Recommandation n° 25 • METTRE EN PLACE UNE PROCÉDURE DE CONTRÔLE INTERNE IFRS APPLICABLE AVANT LA PRISE DE TOUTE DÉCISION OU LA SIGNATURE DE TOUT CONTRAT IMPORTANT.....	77
Recommandation n° 26 • METTRE EN PLACE UNE SECONDE PROCÉDURE DE CONTRÔLE INTERNE IFRS SPÉCIFIQUE À L'ARRÊTÉ DES COMPTES ET À LA COMMUNICATION FINANCIÈRE.....	81
Recommandation n° 27 • BIEN CHOISIR SES COMBATS DANS SES ACTIONS DE LOBBYING POUR DÉFENDRE LES INTÉRÊTS DE SON GROUPE	83

Chapitre 5

Indicateurs, reporting et système d'information	85
Recommandation n° 28 • NE RETENIR QUE LES INDICATEURS CLÉS	86
Recommandation n° 29 • METTRE EN PLACE UN ENVIRONNEMENT DE PARTAGE DES CONNAISSANCES	88
Recommandation n° 30 • DÉTERMINER LES CRITÈRES D'APPRÉCIATION DE L'ÉVALUATION D'UN SYSTÈME D'INFORMATION	91
Recommandation n° 31 • METTRE L'INNOVATION TECHNOLOGIQUE AU SERVICE DE LA PERFORMANCE. UN EXEMPLE CONCRET : LE <i>CLOUD COMPUTING</i>	93
Recommandation n° 32 • OPTIMISER LE RETOUR SUR INVESTISSEMENT DES OUTILS DE REPORTING ET APPLICATIONS INFORMATIQUES	96

Chapitre 6

Innovation	101
Recommandation n° 33 • FACILITER, AMÉLIORER LA PERFORMANCE D'UN PROCESSUS DE RECHERCHE ET INNOVATION GLOBAL ET TRANSVERSAL À L'ENTREPRISE POUR PLUS DE CRÉATION DE VALEUR	108

Recommandation n° 34 • PILOTER, AMÉLIORER LES OUTILS POUR UN MEILLEUR PILOTAGE OPÉRATIONNEL DU PROCESSUS DE RECHERCHE ET D'INNOVATION.....	112
Recommandation n° 35 • FINANCER, RECHERCHER DES FINANCEMENTS POUR L'INNOVATION ET CONTRIBUER AU DÉVELOPPEMENT DE L'ENTREPRISE	114
Recommandation n° 36 • ACCOMPAGNER, SOUTENIR LES APPROCHES D'INNOVATION OUVERTE	116
Recommandation n° 37 • PROTÉGER L'INNOVATION	119

Chapitre 7

International	125
Recommandation n° 38 • DIAGNOSTIQUER LES FORCES ET FAIBLESSES DE L'ENTREPRISE SUR LA DIMENSION INTERNATIONALE	125
Recommandation n° 39 • S'APPUYER SUR « L'ÉQUIPE DE FRANCE DE L'EXPORT »	126
Recommandation n° 40 • EXERCER UNE VIGILANCE CONTRACTUELLE DE TOUS LES INSTANTS.....	127
Recommandation n° 41 • CONNAÎTRE LES IMPLICATIONS FISCALES DES OPÉRATIONS.....	128
Recommandation n° 42 • SÉCURISER LES PAIEMENTS À L'EXPORT	129
Recommandation n° 43 • ÉVITER TOUTE EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE	130
Recommandation n° 44 • PROTÉGER SON SAVOIR-FAIRE ET SES INFORMATIONS.	130
Recommandation n° 45 • METTRE EN PLACE UNE VRAIE POLITIQUE D'ACCOMPAGNEMENT.....	133

Chapitre 8

Politique achats	143
Recommandation n° 46 • METTRE L'ORGANISATION ACHATS AU CŒUR DE L'ENTREPRISE	145
Recommandation n° 47 • PRENDRE EN COMPTE L'EXHAUSTIVITÉ DES COÛTS D'ACHATS.....	149
Recommandation n° 48 • MAÎTRISER LES RISQUES ACHATS.....	156
Recommandation n° 49 • PASSER DE LA RELATION FOURNISSEURS À UN PROCESSUS DE « PERFORMANCE FOURNISSEURS ».....	167

Chapitre 9

Responsabilité sociétale et environnementale (RSE)..... 173

- Recommandation n° 50** • DÉTERMINER LE DEGRÉ D'ENGAGEMENT DE L'ENTREPRISE ET INTÉGRER LA RSE DANS LE MODÈLE D'ACTIVITÉ DE L'ENTREPRISE 177
- Recommandation n° 51** • ANTICIPER AFIN DE MIEUX APPRÉHENDER L'ÉVOLUTION DU CONTEXTE DE L'ENTREPRISE 179
- Recommandation n° 52** • RECHERCHER L'INNOVATION AU TRAVERS DES ATTENTES SOCIÉTALES NON SATISFAITES 180
- Recommandation n° 53** • CONSTRUIRE LA MÉTRIQUE RSE ET CONCEVOIR UN TABLEAU RÉCAPITULATIF DES ENGAGEMENTS ET DES RÉSULTATS 182
- Recommandation n° 54** • PRENDRE EN COMPTE L'IMPORTANCE DES STRATÉGIES D' ACTIONS COLLECTIVES 184
- Recommandation n° 55** • INTÉGRER LES POLITIQUES RSE DANS LA GESTION DU MODÈLE ÉCONOMIQUE EN S'APPUYANT SUR UN REPORTING ÉVOLUTIF, VÉRITABLE SOCLE DE LA RSE 185

Chapitre 10

Ressources humaines et management social..... 189

- Recommandation n° 56** • S'ASSURER DE LA CONFORMITÉ AVEC LA RÉGLEMENTATION EN VIGUEUR ET METTRE EN PLACE UNE GESTION DES RISQUES..... 192
- Recommandation n° 57** • METTRE EN PLACE ET SUIVRE UNE GESTION RH PAR OBJECTIFS COHÉRENTS AVEC CEUX DU PÉRIMÈTRE DE LA FINANCE..... 200
- Recommandation n° 58** • METTRE EN PLACE POUR TOUS LES DOMAINES RH UNE GESTION PAR LES PROCESSUS 208
- Recommandation n° 59** • S'ASSURER QUE L'ORGANISATION EST EN MESURE D'ATTIRER, FIDÉLISER, MOTIVER LES COLLABORATEURS 212

Chapitre 11

Transmission de patrimoine 223

- Recommandation n° 60** • PRÉPARER TRÈS EN AMONT LA CESSION 225
- Recommandation n° 61** • BIEN PRÉPARER LA VALORISATION DES ACTIFS STRATÉGIQUES DE L'ENTREPRISE 227

Recommandation n° 62 • S'ASSURER DE LA QUALITÉ DES MONTAGES FINANCIERS	232
Recommandation n° 63 • PENSER À L'APPORT DES PARTENAIRES FINANCIERS..	233

Chapitre 12

Vers une fiscalité au service de la croissance et du développement durable des entreprises..... 237

Proposition n° 64 • TENDRE VERS LE PRINCIPE D'UN SEUL IMPÔT PAR BASE.....	243
Proposition n° 65 • SIMPLIFIER LES OBLIGATIONS DÉCLARATIVES.....	245
Proposition n° 66 • POSER COMME PRINCIPE QUE TOUT IMPÔT DOIT RESPECTER AU MOINS UNE DES CINQ VALEURS FONDAMENTALES SOURCES D'AMÉLIORATION DE LA PERFORMANCE	246
Proposition n° 67 • FAVORISER L'AUGMENTATION DES FONDS PROPRES ET L'AUTOFINANCEMENT DES ENTREPRISES	247
Proposition n° 68 • RENDRE PLUS ATTRACTIVE LA FISCALITÉ DES INCORPORELS COMMERCIAUX.....	250
Proposition n° 69 • METTRE LA FISCALITÉ AU SERVICE DE L'ENVIRONNEMENT ET DE LA CROISSANCE	251
Proposition n° 70 • ORIENTER LA FISCALITÉ VERS L'INITIATIVE ENTREPRENEURIALE.....	254

Les auteurs et contributeurs 257

Le financier d'entreprise, acteur central de la performance globale ?

La DFCG¹ publie son premier ouvrage collectif sur le thème de la performance globale des entreprises. Défi ambitieux pour des financiers d'entreprise ayant souvent, à tort, l'image de la seule fonction support (tournée vers les investisseurs), par opposition aux fonctions commerciales ou opérationnelles (tournées vers le développement de l'entreprise).

Or, les directions financières ne sont plus seulement les garantes de la rentabilité de l'entreprise, elles sont un intervenant actif au carrefour de toutes les décisions : à la fois force d'analyse des enjeux économiques, concurrentiels, juridiques, fiscaux, sociaux ou technologiques, et force de propositions pour la performance financière et son pilotage.

Dans un environnement globalisé, ce champ d'actions élargi induit un nouveau profil : le financier d'entreprise doit faire preuve d'indépendance d'esprit, de courage, de charisme et de sérénité, et garantir une éthique irréprochable dans ses responsabilités financières ; en tant que *business partner*, il doit être capable d'identifier,

-
1. Créée en 1964, l'Association des directeurs financiers et de contrôle de gestion est forte de 3 000 membres appartenant à 1 700 entreprises de taille variable (internationale, PME, familiale...) représentant un tiers du PIB français. Elle fonde ses actions sur des valeurs de partage, d'ouverture et de promotion d'idées au sein de la communauté financière ; elle est présente dans les débats tant en France qu'à l'international et assure des programmes de formation et de solidarité pour ses membres.

de recommander, de mettre en œuvre et de piloter une organisation qui produise la performance attendue.

Atteindre le « Graal » de la performance nécessite l'interaction réussie de l'adhésion à la vision stratégique, de la gestion des moyens humains, du partage des savoirs et expertises et de la maîtrise des outils de mesure... Tout cela pour garantir le meilleur niveau de satisfaction clients, tout en préservant la rentabilité de l'entreprise.

Ainsi les dirigeants financiers sont-ils devenus des acteurs véritablement opérationnels, totalement impliqués dans le pilotage de la performance : capacité d'analyse, capacité à arbitrer entre court et moyen terme, qualité des indicateurs analytiques et prospectifs, maîtrise des processus décisionnels internes, gestion optimale des risques, management des hommes...

Cette approche nouvelle a présidé à l'élaboration de ce livre. Réalisé par des praticiens et des experts de la finance pour des praticiens de la finance en entreprise, il développe les bonnes pratiques existantes, expose les expertises techniques et compétences managériales, propose des recommandations concrètes pour accompagner tout particulièrement les PME et ETI. Innover par cette vision élargie et prospective, c'est participer, à notre façon, à l'enjeu économique du développement de nos entreprises.

Je tiens à remercier tout particulièrement Thierry Luthi, vice-président national, pour son leadership dans ce projet et sa coordination des travaux ; merci également à tous les contributeurs, financiers ou experts, sans lesquels ce livre n'aurait pas pu exister. Merci à Anne Bechet, secrétaire général de rédaction de la revue Échanges, pour ses apports fort utiles. Je remercie également personnellement les Éditions Eyrolles, qui nous ont soutenus dans ce projet un peu fou...

Daniel Bacqueroët
Président national DFCG
Directeur général adjoint Finance, Brink's France

70 recommandations pour que le directeur financier ou de contrôle de gestion puisse être acteur de la performance

Chacun des acteurs de l'entreprise doit pouvoir contribuer à conduire celle-ci vers la performance, c'est-à-dire atteindre l'ensemble des objectifs fixés en optimisant les ressources allouées, qu'elles soient internes ou externes.

Ce livre blanc est organisé autour de 12 thèmes qui se situent au cœur de la gestion d'une entreprise de taille « moyenne » (PME ou entreprise de taille intermédiaire – ETI), même si les recommandations peuvent trouver leur application dans des structures plus importantes. Il a pour objectif de proposer, en réponse aux enjeux posés, 70 recommandations à la disposition du directeur financier ou du directeur du contrôle de gestion pour qu'il ne puisse pas un jour se dire : « Si j'avais su... » !

Chaque thème a donné lieu à un binôme constitué d'un directeur financier, qui a défini le périmètre de ces recommandations, et d'un ou plusieurs auteurs spécialement concernés par le sujet abordé. Les 70 recommandations sont donc le résultat des choix des professionnels de la finance et des experts qui ont bien voulu participer à cette initiative lancée par le président national de la DFCG, Daniel Bacqueroët.

Certaines des recommandations de ce livre blanc sont pragmatiques, placées sous le signe du bon sens, comme le pilotage de la performance achats au travers de la relation fournisseurs, la mise en place d'un management social – par une gestion par objectif –

ou le développement international, par la maîtrise du financement et de la fiscalité. D'autres sont plutôt proposées pour apporter une contribution au débat d'idées, comme le financement de l'innovation et une meilleure attractivité fiscale sur les actifs innovants, notamment immatériels ou, plus généralement, les principes d'une fiscalité au service de la croissance et du développement durable des entreprises TPE/PME ou ETI.

Chaque thème met en évidence les points-clés qui conduisent le professionnel de la finance à être un des acteurs privilégiés de la performance. Son action permettra à l'entreprise de se concentrer sur ses métiers et de répondre aux attentes de ses clients, partenaires, collaborateurs.

Quel que soit le thème retenu, les recommandations reposent sur une méthodologie similaire : celle-ci permet d'identifier les leviers-clés, de bâtir les conditions de la maîtrise de ces recommandations, d'améliorer les processus et la qualité des biens et services produits, et d'assurer le développement pérenne de l'entreprise.

C'est alors que la performance permet à l'entrepreneur de créer de la valeur pour lui-même, ses collaborateurs et ses partenaires.

Thierry Luthi
Vice-président de la DFCG
Directeur financier, Cegid

BUSINESS PLAN ET FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE

INTRODUCTION

La PME/ETI est souvent associée à une entreprise monomarché, monoproduit, dont le propriétaire est habituellement le dirigeant. La fonction financière y est assurée en quasi-totalité par le service comptable ou peut être sous-traitée à un cabinet de conseil *ad hoc*, voire un cabinet d'expertise comptable. Le financement de l'entreprise repose essentiellement sur les fonds propres apportés ou mis en réserve par le dirigeant et sur le crédit bancaire.

La plupart du temps, lorsque l'entreprise se développe, elle diversifie ses activités, ses marchés et ses réseaux de distribution. Cette croissance s'accompagne de besoins de financements accrus qui nécessitent de monter des financements variés pour ses investissements, mais également pour son exploitation. Dans la majorité des cas, la croissance s'accompagne d'une augmentation du besoin en fonds de roulement (BFR). Si toutes les petites entreprises ne deviennent pas des multinationales, elles sont confrontées au même problème dès leurs premiers jours : trouver les ressources financières qui leur permettront de tester et lancer leurs produits ou services, et de se développer.

LES BESOINS DE FINANCEMENT (TYPE ET MONTANT)

Le besoin de financement n'est que la synthèse des moyens à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs. Cet exercice de réflexion et de cadrage est un préalable absolument nécessaire à la définition du plan de financement. Sa réalisation découle du business plan. Celui-ci devra permettre une bonne compréhension de l'activité de l'entreprise, de ses marchés, de ses produits, de ses processus de fabrication, de ses réseaux de distribution et des choix comptables effectués par l'entreprise.

L'analyse réalisée au moment de l'élaboration du business plan permettra d'identifier les sources de création de richesse par l'étude des marges, les investissements en actifs immobilisés et le besoin de fonds de roulement nécessaires pour atteindre les objectifs de développement, les financements qui doivent leur être associés. Le business plan doit ainsi montrer la rentabilité économique de l'entreprise et son effet de levier afin de convaincre les actionnaires potentiels et les créanciers que le niveau de risque supporté par l'entreprise au regard de sa rentabilité attendue justifie leur participation à son capital et/ou le niveau et les conditions de taux du concours bancaire demandé.

La réalisation des étapes successives de l'analyse financière amène également à :

- ▶ assurer la liquidité de la société (à court, moyen et long termes) ;
- ▶ adapter le type de financement aux besoins de l'entreprise (capitaux propres, financement *in fine*/revolving, court/long terme...) ;
- ▶ optimiser le coût de financement de la société (déterminer l'effet de levier optimal, proposer aux créditeurs une structure bilanciale adéquate...).

RECOMMANDATION N° 1**METTRE LA LIQUIDITÉ AU CŒUR DES PRÉOCCUPATIONS
DU DIRECTEUR FINANCIER**

La liquidité est la clé de la viabilité de l'entreprise. Assurer la liquidité de l'entreprise doit donc être un objectif de premier ordre pour tout dirigeant.

Liquidité et solvabilité sont deux notions proches mais, dans la pratique, on parlera plus souvent de liquidité de court terme et de solvabilité à moyen et long termes.

Assurer la liquidité suppose tout d'abord un exercice de prévisions financières qui consiste à traduire au sein d'un plan de financement les données prévisionnelles de l'entreprise telles qu'elles ont été établies lors de la construction du business plan puis de sa déclinaison en budget. Le plan de financement recense les emplois et les ressources pour les trois à cinq prochaines années. La comparaison des besoins et des ressources permet d'obtenir le besoin de financement global annuel à mettre en place pour assurer la solvabilité de moyen et long termes de l'entreprise.

Le plan de financement est ensuite décliné en budget de trésorerie à une périodicité mensuelle. Ce dernier regroupe l'ensemble des recettes et des dépenses d'exploitation et hors exploitation. Le budget de trésorerie tient compte des délais de règlement et de paiement, c'est-à-dire des dates d'échéance des factures à payer et à encaisser, des frais généraux et des frais de personnel, mais également des flux hors exploitation comme les acquisitions et/ou cessions d'actifs, les subventions et, enfin, des acomptes d'impôts sur les bénéfices, des remboursements d'emprunts, des dividendes... À ce stade, il ne reste plus qu'à établir le solde initial du budget de trésorerie par soustraction des concours bancaires de court terme (découvert) des valeurs mobilières de placement et des disponibilités.

L'ajustement au jour le jour du solde de trésorerie s'effectue ensuite par équilibrage des comptes de l'entreprise entre ses différentes banques, l'établissement de sa position réelle en date de valeur pour chaque banque, la répartition des flux entre chaque banque, le choix des modes de financement ou de placement les plus appropriés.

**Tableau 1.1 – Sources de financement de court terme (CT)
sans prise de garantie**

Type de crédit	Durée	Caractéristiques
Facilité de caisse	Courte (qq jours à qq semaines)	Les recettes servant à rembourser la facilité de caisse doivent être clairement identifiées
Découvert	Moyenne	Accord d'un plafond (modifiable)
Crédit de campagne	Déterminée par le cycle d'exploitation	Sert à financer les besoins de cycle d'exploitation saisonniers Remboursement en fin de « campagne »
Crédit relais	Assez courte	Accordé par anticipation d'une rentrée de fonds certaine et proche
Crédits de trésorerie par mobilisation d'effets financiers	Variable	Remboursement à l'échéance sans besoin de garantie par rapport aux crédits de mobilisation Accordé aux bons clients
Le crédit « spot »	Quelques jours	Excédent de trésorerie de la banque prêté à un taux intermédiaire entre le taux de découvert et celui du marché monétaire
Les billets de trésorerie	De 10 jours à 7 ans	Montant unitaire de près d'1 million d'euros Équivalent des « <i>Commercial Papers</i> » aux États-Unis

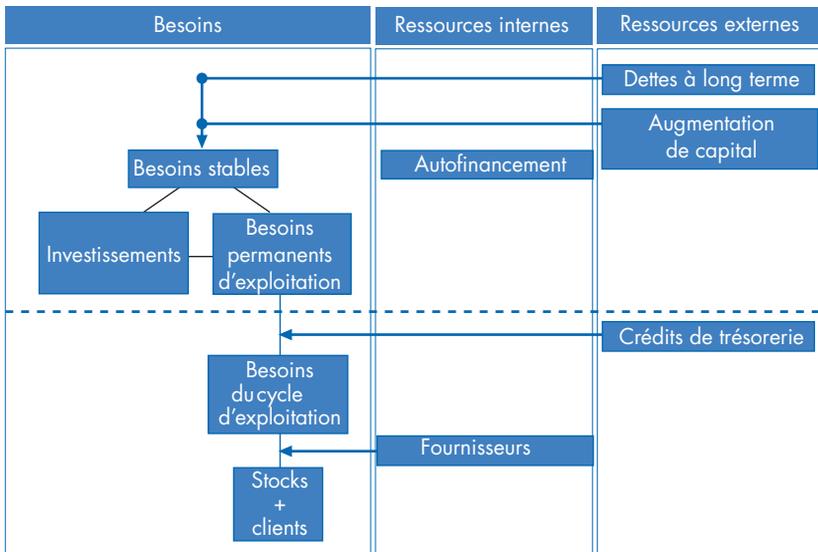
RECOMMANDATION N° 2

RECHERCHER UNE PARFAITE ADÉQUATION ENTRE TYPE DE FINANCEMENT ET BESOIN À FINANCER

Les types de financement sont directement liés aux emplois qui leur sont associés.

Figure 1.1 – Flux de fonds du tableau emplois-ressources

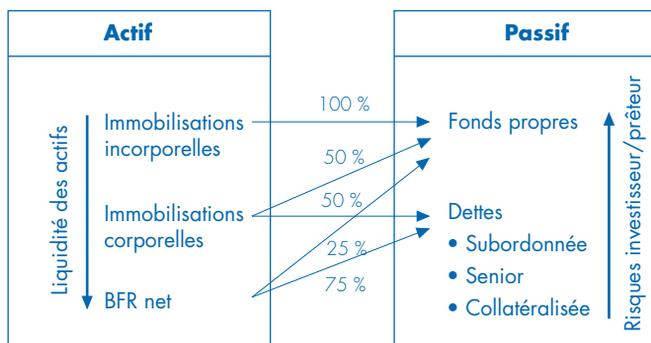
Nature des flux



Présentée d'une manière différente, l'adéquation entre le financement et le besoin à financer peut également être vue comme une relation entre la liquidité de l'actif et le risque pris par l'actionnaire ou le créancier. Moins la liquidité des actifs sera grande, moins tangible sera la réalité des actifs à financer, plus il sera difficile de trouver des financements. Ainsi, les immobilisations incorporelles sont le plus souvent financées par les fonds propres ; les immobilisations corporelles par financements de long terme sont souvent « collatéralisées » et amortissables. Le BFR est, dans l'orthodoxie financière, financé par des fonds propres pour sa partie stocks « permanents » et par de la dette revolving ou par un des modes de

financement de CT déjà mentionné pour le solde. Le schéma ci-dessous est un cas générique qui pourra être différent selon la nature de l'entreprise.

Figure 1.2 – Structure du capital et risques associés



RECOMMANDATION N° 3

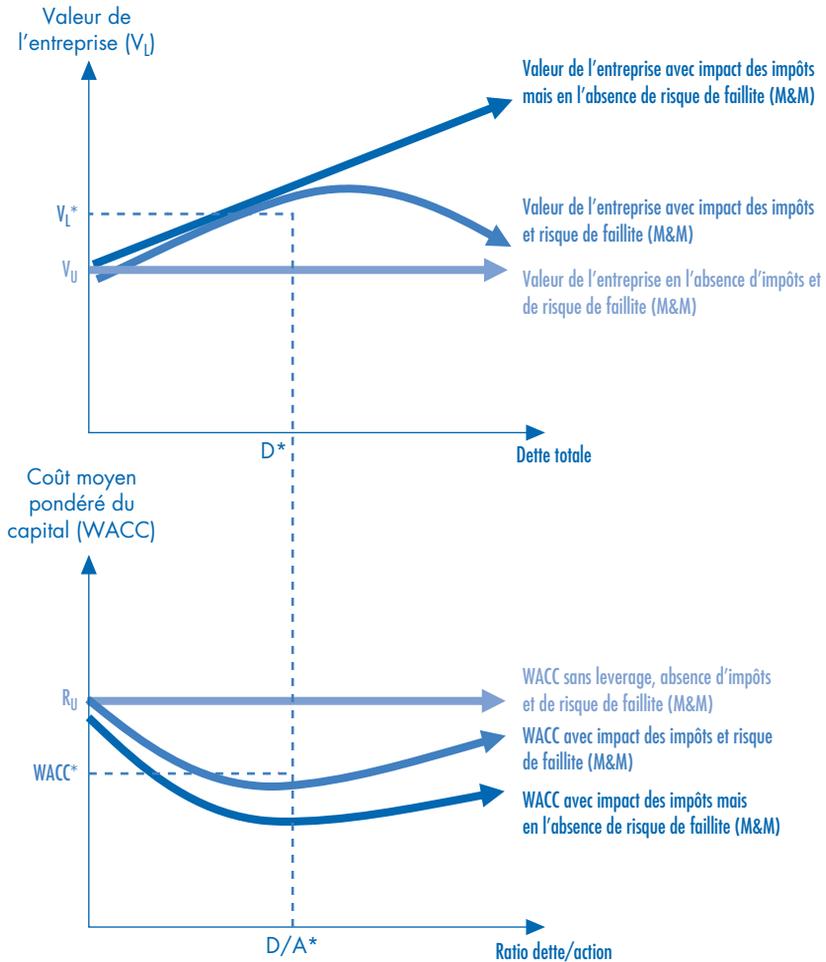
OPTIMISER LE COÛT DE FINANCEMENT DE LA SOCIÉTÉ (DÉTERMINER L'EFFET DE LEVIER OPTIMAL, PROPOSER UNE STRUCTURE BILANCIELLE ADÉQUATE...)

L'optimisation du coût de financement de l'entreprise revient à déterminer le coût du risque optimal que les créanciers sont prêts à accepter. Cela revient, pour le dirigeant, à estimer le montant de dette maximal que peut supporter son entreprise en tenant compte de l'avantage fiscal de la dette (les intérêts sont déductibles), mais également le point d'inflexion à partir duquel les créanciers vont juger que le niveau de risque est tel qu'il doit être rémunéré par une augmentation du taux de la dette.

Cela se représente comme suit (voir ci-contre).

Le coût du capital, souvent dénommé WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), résulte de la pondération des dettes et des fonds propres par les montants des rendements demandés par les actionnaires et les prêteurs.

Figure 1.3 – Influences des différents passifs de l'entreprise sur la structure du capital



Il est égal à la somme pondérée par les montants du coût de la dette et de celui des fonds propres :

où :

$$WACC = \left(\frac{E}{V}\right) \times R_E + \left(\frac{D}{V}\right) \times R_D$$

- WACC est le coût moyen du capital
- E représente les capitaux propres
- D représente la dette

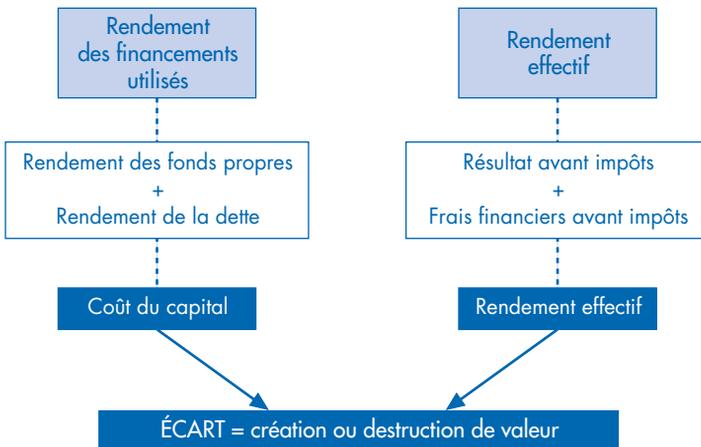
- ▶ V la valeur boursière (si la société n'est pas cotée, sa valeur peut être approchée par une combinaison multiple de l'Ebitda, Discounted Cash Flows, en prenant comme taux d'actualisation et comme multiples ceux utilisés dans le secteur d'activité pour des entreprise de taille et de périmètre comparables)
- ▶ R_E représente le rendement des fonds propres
- ▶ R_D représente le rendement de la dette
- ▶ $V_L = V$ pour valeur (de l'entreprise), L pour *leveraged* (avec endettement)
- ▶ $V_U = V$ pour valeur (de l'entreprise), U pour *unleveraged* (sans endettement)
- ▶ $R_U = R$ pour *return* (pour l'actionnaire dans l'optique de l'entreprise le coût du capital), U pour *unleveraged* (sans endettement)
- ▶ * = *optimal point* où le WACC (*weighted average cost of capital*) est minimal, au-delà d'un certain montant de dette le coût moyen pondéré du capital va augmenter par une augmentation plus importante du *spread* de crédit par rapport à l'avantage fiscal apporté par la dette.

(Le calcul ci-dessus est volontairement simplifié et n'inclut pas les effets fiscaux.)

Le coût du capital reflète le coût des fonds propres et celui de la dette.

Il y a création de valeur si, et seulement si, le coût du capital est inférieur au rendement effectif des actifs.

Figure 1.4



Ce qu'il faut faire

- » Déterminer la stratégie et les axes de développement de l'entreprise puis construire, sur cette base, le business plan, le plan de financement et le budget de trésorerie associés.
- » Déterminer la structure bilanzielle cible (effet de levier, ratio d'endettement, ratio de couverture des frais financiers, cash-flows...), sur la base d'une estimation du cash-flow structurel de l'entreprise, de sa résistance face à une évolution différente de celle initialement anticipée (situation « dégradée » lors des hypothèses de scénario de stress) en procédant à une analyse sectorielle.
- » Déterminer le type de financement optimal en fonction du type de besoin :
 - revolving : couverture des besoins d'exploitation cycliques (variations de BFR, pics d'activité...);
 - *in fine* ou amortissables à moyen ou long terme : besoins de financements structurels (développement géographique, fusions et acquisitions, R&D...) – le type de prêteur recherché devra être adapté en fonction du type de besoin (financements publics spécifiques destinés à promouvoir l'innovation, le développement à l'international...);
 - l'ensemble de cette réflexion sera structurée dans un plan de développement de type Afic, Oséo, APCE... qui mettra en évidence de façon professionnelle la capacité à gérer, anticiper, sentir un marché et financer le développement de l'entreprise. Fort de cette vision claire, le dirigeant adaptera son discours et sa négociation aux attentes des financiers recherchés (investisseurs institutionnels ou privés, banques...). Il pourra s'appuyer utilement sur un/des conseil(s) externe(s) (expert-comptable, avocat, sociétés de conseil).

LES CAPITAUX PROPRES

Les besoins en capitaux propres sont intimement liés aux problèmes de rentabilité et de risque. Dès lors, définir les besoins de capitaux propres, c'est mesurer le montant de l'exposition aux risques qui ne peut pas être financé par de la dette et s'assurer que les investissements réalisés par l'entreprise seront en mesure de rembourser la dette sans engager le capital. Dans la pratique, le montant de capitaux propres à engager correspond au financement, de tout ou partie, des actifs peu liquides, difficilement négociables sur un marché liquide, ou encore dont la valeur est par nature fortement volatile.

Un certain nombre de solutions sont disponibles pour minorer le montant de capital tout en garantissant les créanciers, en utilisant des crédits directement liés à l'exploitation comme le crédit

fournisseur, l'escompte sans recours, l'affacturage (*factoring*), les assurances crédit...

Les cycles d'exploitation et d'investissement des entreprises n'étant pas homogènes entre les différents secteurs économiques, l'utilisation d'une norme sectorielle est généralement utilisée comme référentiel du montant de fonds propres (ou par une approche des cash-flows prospectifs) à engager pour garantir la solvabilité de l'entreprise, rassurer les créanciers et générer le niveau de rentabilité suffisant pour satisfaire les actionnaires.

RECOMMANDATION N° 4

PROTÉGER LE CAPITAL DE L'ENTREPRISE ET L'ÉQUILIBRE ACTIONNARIAL

L'effet de levier déterminé par le ratio dette sur fonds propres (ou dette/Ebitda¹ dans une approche pour les cash-flows) est un facteur essentiel dans la détermination de la notation des banques et donc dans la capacité de financement de l'entreprise. Les fonds propres étant subordonnés en cas de faillite à tous les autres fournisseurs de capitaux, ils supportent les premières pertes. De ce fait, moins le levier financier sera important, meilleure sera la notation des banques, plus grande sera la flexibilité financière et meilleure sera la perception des clients et fournisseurs sur le sérieux de l'entreprise.

A contrario, financer une entreprise avec peu ou pas de levier financier a un coût non négligeable du fait de la déductibilité des intérêts de la dette et de la non-déductibilité du paiement des dividendes. De plus, la levée de capital est généralement doublement coûteuse puisque, d'une part, elle réduit l'assiette des droits aux dividendes des actionnaires actuels (c'est l'effet de dilution) et d'autre part, elle ouvre la voie à une réduction, voire à une perte de contrôle pour les actionnaires dirigeants.

-
1. Ebitda : Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (revenus avant intérêts, impôts [taxes], dotations aux amortissements et provisions sur immobilisations [mais après dotations aux provisions sur stocks et créances clients]).

Ces deux arguments ne sont cependant pas incontournables.

L'équation économique entre dette et capital est relativement aisée à résoudre. Le point d'équilibre à partir duquel le coût de la dette deviendra marginalement croissant peut être approché sans calcul par comparaison avec les ratios du secteur ; l'équation sera complétée par des discussions avec les banquiers et conseils. Il est important de préciser que l'entreprise grandissant, les ratios doivent intégrer une analyse de l'endettement en multiple du cash-flow/Ebitda. Se limiter à la vision comptable des fonds propres serait restrictif car ceux-ci reflètent davantage le passé que le futur de l'entreprise.

RECOMMANDATION N° 5

OPTIMISER LA STRUCTURE BILANCIELLE, ASSURER LA PÉRENNITÉ ET LA STABILITÉ CAPITALISTIQUE DE L'ENTREPRISE

La mise en œuvre des opérations de financement qui vont conduire à l'optimisation de la structure bilancielle ne ressort pas du seul calcul d'une optimisation de la répartition dette/capitaux propres. Elle résulte d'une combinaison de moyens de financement adaptés à la nature du risque supporté par les actifs qu'ils auront à financer, de leur disponibilité sur le marché, ainsi que du coût/bénéfice attaché à chacune des options ouvertes à l'entreprise.

Une fois cette première étape réalisée, l'entreprise va devoir arbitrer entre les différentes options qui lui sont ouvertes pour satisfaire ses besoins. À titre d'exemple, la solution de financement sera différente selon qu'il s'agit de disposer d'une structure financière susceptible de soutenir son rythme de croissance, de faire face à un problème de rentabilité insuffisante pour répondre aux engagements pris avec les organismes de crédit, de financer une acquisition ou encore de réaliser une opération sur la composition du capital, reclasser des minoritaires par exemple.

Si un large éventail de moyens de financement existe, tous ne sont pas disponibles pour l'entreprise, encore moins pour une PME.

Une règle « d'optimisation relative » de la structure bilancielle conduit ainsi à plusieurs optimaux, par secteur d'activité, mais également en fonction du cycle de vie de l'entreprise. Ainsi, en phase de démarrage, les entreprises ont besoin de plus de fonds propres pour compenser les risques. Celles en phase de maturité, dégagant de fortes marges, utiliseront plus de dettes pour bénéficier de l'avantage fiscal qui leur est associé et préserver un équilibre capitalistique de l'entreprise.

RECOMMANDATION N° 6

SAVOIR ÉVALUER CORRECTEMENT L'ENTREPRISE ET LES DIFFÉRENTS INSTRUMENTS DE CAPITAL

Dans le cas des PME, les apports en capital seront le fait des actionnaires de l'entreprise ou de sociétés de capital-risque ou de capital développement.

Pour les actionnaires, toute augmentation de capital va potentiellement modifier la structure de contrôle de l'entreprise. Ce problème peut parfois se résoudre par l'émission d'actions sans droit de vote mais à rendement préférentiel ou encore par une émission d'actions réservées à une certaine catégorie de porteurs.

Pour l'entreprise, et donc indirectement pour ses actionnaires, le coût du capital est de l'ordre de 10 à 20 %, un coût considérablement plus élevé que celui de la dette.

En théorie, les entreprises peuvent également émettre des produits hybrides, comme des convertibles, des obligations à bons de souscription d'actions (OBSA), des obligations remboursables en actions (ORA) et autres obligations convertibles en actions nouvelles ou existantes (Océanes). Ces opérations sont assujetties à la réalisation d'opérations de taille relativement importante et ne sont de ce fait accessibles qu'aux PME déjà arrivées à un stade de développement avancé ou en phase de le devenir.

Le recours aux sociétés de capital-risque n'est pas anodin. Si leur implication dans la gestion de l'entreprise au jour le jour est très variable, elles pèseront cependant sur la stratégie de l'entreprise en fonction de leur participation au capital sur la stratégie de l'entreprise. Leur apport sera souvent extrêmement positif tant dans l'assistance qu'elles peuvent apporter à des dirigeants de PME – souvent très seuls