Gestion de l'Entreprise

Sommaire

Introduction 3
I) L'Entreprise est un agent économique....4
II) L'Entreprise met en œuvre les moyens humains et matériels....4
III) À fin de produire des biens et services....5
IV) Pour les mettre à la disposition du marché....5

PARTIE I : DIAGNOSTIC FINANCIER DE L'ENTREPRISE....6

CHAPITRE I : LES ETATS COMPTABLES ET DOCUMENTS DE SYNTHESE DE L'ENTREPRISE....7
Section 1 : Présentation du CGNC et du PCG....7
I) Les objectifs comptables fondamentaux....7
II) Les principes comptables fondamentaux....7
III) Observation et remarque sur le contenu et le fonctionnement de certains comptes....8
Section 2 : Présentation des documents de synthèses, bilan, CPC, ESG, Tableau de financement, et ETIC. 10
I) Le bilan....10
II) Le CPC....12
III) L'ESG....12
IV) Tableau de financement....13
V) L'ETIC....13
CHAPITRE II : LE DIAGNOSTIC FINANCIER DE L'ENTREPRISE....13
Section 1 : L'analyse de l'équilibre financier....13
I) L'actif net comptable....13
II) Relation d'équilibre financier fond de roulement : trésorerie nette....14
III) L'approche normative du BFR et prévision....17
Section 2 : L'analyse de la comptabilité et de l'activité de l'Entreprise....19
I) L'analyse du CA et de la production....19
Section 3 : La méthode des ratios....21
I) Les ratios de rentabilité....22
II) Les ratios de liquidité....22
III) Les ratios de gestion....23
IV) Les ratios de structure....23
V) Synthèse de l'analyse par la méthode des ratios....23
Section 4 : L'analyse par la méthode des flux de tableau de financement....24
I) Définition et objectif....24
II) Les types de tableau de financement....24
III) La présentation du TF liquidité....25
IV) Commentaire et observation sur la construction d'un TF....26

PARTIE II L'EVALUATION DES INVESTISSEMENTS....27

INTRODUCTION....27
L'importance de la décision d'investissement....27
Définition et classification des investissements....27
Le financement de l'investissement (voir partie III)....28
CHAPITRE I LA DECISION D'INVESTISSEMENT EN ECONOMIE CERTAINE....28
Section 1 : Le cadre de la décision d'investissement dans l'Entreprise....28
I) L'investissement élément de la stratégie de l'Entreprise....28
II) Les paramètres déterminants dans la décision d'investissement....29
Section 2 : L'évaluation des projets d'investissement....31
I) Les critères non fondés sur l'actualisation : (Techniques)....32
II) Les critères fondé sur l'actualisation des cash-flow....33
Section 3 : Analyse critique des critères de rentabilité et les conséquences d'un chois d'un critère...36
I) Choix d'un critère de rentabilité et problématique de la taille et durée optimale d'un projet....36
II) Les hypothèses de réinvestissement des flux de trésorerie et de classement des projets....37
CHAPITRE II EVALUATION DES PROJETS DANS UNE ECONOMIE INCERTAINE....42

PARTIE III : LES DECISIONS DE FINANCEMENT.....43

CHAPITRE I : DECISION DE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS.....43

Section 1 : Financement à long terme et établissement du plan de financement.....43

I) La politique financière de l'Entreprise.....43

II) Les sources de financement des investissements.....44

III) Le coût de financement des investissements.....44

Section 2 : Éléments de gestion de trésorerie.....45

I) Financement direct sur le marché monétaire.....45

II) Le recours aux banques.....46

III) Présentation du budget de trésorerie.....46

Introduction

Lorsqu'un analyste financier possède un ou plusieurs bilan ou document à analyser, il ne doit pas commencer immédiatement à calculer certains rapports (ratios, ...) ce qui importe au premier lieu c'est de prendre une vue globale de l'entreprise et de la situer dans le contexte où elle évolue, pour cela en utilisera la définition classique de l'Entreprise est à partir de là on recherchera les questions que l'analyste financier peut se poser :

1. l'Entreprise est un agent économique
2. elle met en œuvre un certain nombre de moyens
3. à fin de produire des biens et services
4. quelle mettra à la disposition du marché

I) L'Entreprise est un agent économique

Les questions qu'un analyste financier peut se poser sont les suivantes :

- qui est l'Entreprise
- quelle est sa forme juridique
- quelle est son ancienneté
- quelle est la répartition de son capital
- quelle est sa pyrénéite (longévité)

Donc autant de question à poser pour aboutir à une analyse approfondie

Pour la forme juridique selon les choix juridiques qui sont effectuer l'engagement des actionnaires est différents et par conséquent les garantie apportée au tiers n'ont pas le même poids par conséquent il est nécessaire de faire une distinction entre la société de personnes et la société de capitaux.

Il est intéressant d'examiner l'historique de l'Entreprise pour comprendre à quel stade elle se situe dans son développement au moment de l'étude.

La répartition du capital indique le degré de l'ouverture de l'Entreprise vis à vis de l'extérieur par exemple une Entreprise de type familiale n'a pas les mêmes obligations de distribution de résultat qu'une Entreprise au capital ouvert.

La pyrénéite est intimement liée au type même de l'Entreprise par exemple pour une affaire familiale il est souhaitable de se poser la question de succession notamment l'âge élevé d'un dirigeant soulève les interrogations sur la continuité de l'Entreprise.

La pyrénéite également liée à la personnalité du dirigeant (profil, formation, compétences professionnel, moralité, fortune personnel)

II) L'Entreprise met en œuvre les moyens humains et matériels

Pour les moyens humains : les types de questions qu'on peut se poser :

- la production
- le travail nécessite-t-il une haute technicité
- Y a-t-il une souplesse dans la reconversion du personnel en cas de changement dans le processus de fabrication.

Pour les moyens matériels :

Pour assurer la fonction de production l'Entreprise devra acquérir des éléments matériels indispensables à son activité (terrain, bâtiment, machine, …), le choix de ces facteurs constitue les décisions importantes dont défendra une bonne partie le succès ou l'échec de l'Entreprise

III) À fin de produire des biens et services

Le type de question qu'on peut se poser :

- que produit l'Entreprise
- quelle est sa nature, sa forme, sa présentation
- existe – il des contraintes réglementaires à sa fabrication
- existe – il des produits de substitution
- existe – il des contraintes d'approvisionnement

IV) Pour les mettre à la disposition du marché

On étudiera l'environnement de l'Entreprise à travers l'étude de la conjoncture de secteur et du marché de l'Entreprise. Le type de question à poser :

- quelle est la taille des Entreprises concurrentes
- Quel est le degré de concentration dans le secteur
- la croissance de secteur est – il soumit aux aléas de la mode
- de quelle puissance dispose l'Entreprise vis à vis de ses fournisseurs et ses clients
- est – elle en mesure d'imposer des délais de règlement ou bien doit – elle les subie
- ces débouchés dépendent – ils d'un seul client ou bien de plusieurs
- Le marché est – il concurrentiel au quel cas l'Entreprise doit réduire sa marge bénéficiaire pour se maintenir sur son marché.

A cette présentation complète de l'Entreprise, il convient à la suite de poser la problématique et d'indiqué l'objet de l'étude et enfin de préciser la qualité de l'analyste financier chargé de l'étude (banquier,…).

Partie I : Diagnostic financier de l'Entreprise

Introduction : la finance de l'Entreprise et objectifs de l'Entreprise selon la théorie Financière

La finance de l'Entreprise :

La discipline finance Entreprise c'est développé ces dernières années très rapidement on distingue les finances d'Entreprise publiques de la finance d'Entreprise privée qui englobe des plusieurs sous disciplines allant de la gestion financière au politique financière, mais aussi au marché des capitaux. La délimitation du domaine de la finance d'Entreprise a été schématisée par trois approches soient restreintes, soit au contraire large.

- *Première approche* : son sensé appartenir au domaine de la finance de l'Entreprise toutes les tâches et toutes les opérations se caractérisant par des mouvements de fonds
- *Deuxième approche* : font partie au domaine de la finance de l'Entreprise, les tâches liées à l'obtention des capitaux dont l'Entreprise à besoin pour financer son développement.
- *Troisième approche* : comme partie du domaine de la finance de l'Entreprise, les tâches liées à : d'une part à la levée des capitaux nécessaires au maintien et à l'extension de l'activité de l'Entreprise et d'autre part liée au contrôle de la conformité de l'usage de ses fonds avec les objectifs de l'Entreprise.

Schématiquement il apparaît que l'approche n° 1 est trot large, l'approche n° 2 est très restreint et l'approche n° 3 semble être privilégie par la théorie financière, en d'autres termes cette 3ème approche considère que la finance d'Entreprise doit se prononcer sur une série de question tel que :

- Quel volume total de fonds devrait être investi dans l'Entreprise ?
- A quel rythme ce volume doit – il croître ?
- Quel type d'actif l'Entreprise devrait être posséder ?
- Quelle structure de bilan en terme d'actif et de passif doit caractériser l'Entreprise ?

Objectif de l'Entreprise selon la théorie financière :

La théorie de l'Entreprise à fixer des objectifs évolutifs au fur est à mesure des développements de l'état de connaissance conceptuelle est théorique de l'Entreprise, en effet l'objectif de maximisation de profit par l'égalisation des recettes marginales et des coûts marginaux retenus traditionnellement par l'économie néoclassique à connue plusieurs évolution, cet objectif à évoluer de la maximisation vers l'optimisation sous contrainte de fonction à un seul objectif ou plusieurs objectifs et puis il y a eu les théories comportementales de l'Entreprise qui ont retenu les objectifs relatifs au niveau de satisfaction déterminer dans le cadre de fonction d'utilité, est différentes évolutions montres que la finalité d'une Entreprise n'a pas reçu l'unanimité, aujourd'hui la théorie financière semble retenir pour l'Entreprise l'objectif final d'optimisation de sa valeur.

Ce principe d'optimisation de la valeur de marché semble être un objectif relativement complet dans la mesure ou il répond au préoccupation des divers parties prenantes de l'Entreprise (actionnaires) à travers l'amélioration de leur rémunération immédiate sous forme de bénéfice distribuer (dividendes) ou à long terme sous forme de plus value, il y a les salaries

à travers l'augmentation de leurs salaires et les effectifs aussi et de l'image de marque de l'Entreprise et il y a les partenaires de l'Entreprise (l'Etat, les banquiers,…)

On retiendra donc cet objectif d'optimisation de la valeur comme finalité de l'Entreprise.

ChapitreI : Les états comptables et documents de synthèse de l'Entreprise

Le plan comptable général définie un cadre général de comptabilisation, avant d'étudier les documents de synthèses nous essaierons dans une première section de faire une présentation du PCG et de CGNC (code général de normalisation comptable)

Section 1 : *Présentation du CGNC et du PCG*

Le CGNC retrace un cadre réglementaire de droit comptable pour l'ensemble des écritures comptables est applicable à toutes les Entreprise quelque soit leurs objets, leurs formes juridique ou leurs taille.

I) Les objectifs comptables fondamentaux

Deux objectifs principaux :

1. Servir du support à l'information et aux systèmes de gestion de l'Entreprise
2. Fournir une image aussi fidèle que possible de ce que représente l'Entreprise à tous les utilisateurs de l'information comptable. Pour atteindre ses objectifs le système comptable de l'Entreprise doit obéir et observé l'application de certains principes comptables fondamentaux.

II) Les principes comptables fondamentaux

Le législateur a adopté un ensemble de convention appelé principes comptables fondamentaux, pour régir les techniques et les méthodes de comptabilisation dans un cadre normalisé unanimement et universellement admis ses principes sont au nombre de sept :

A *Principe de continuité d'exploitation*

L'objectif principal de ce principe est que l'Entreprise va enregistrer ces opérations est établir ces états de synthèse dans une hypothèse de continuité des activités et non dans une hypothèse de cessation ou de liquidation.

B *Principe de permanence des méthodes*

L'Entreprise doit obéir à établir ces états de synthèse on appliquant les règles d'évaluation et de présentation et en cas de changement est si cela affecte d'une manière significative est importante le résultat de l'Entreprise cela doit être mentionné est justifier sur les états des informations complémentaires (ETIC)

C *Les coûts historiques*

L'Entreprise doit maintenir les éléments d'actifs ou de passif comptabilisées à leurs valeurs d'entré exprimé en DH courant, une réévaluation de ses éléments est possible mais omettre les incidence fiscales qui peuvent en découlé.

D Principe de spécialisation de l'exercice

La vie de l'Entreprise et son activité sont continue jusqu'au jour de sa liquidation ou de sa dissolution par convention la vie de l'Entreprise est découpée en exercices annuels, les charges et les produits doivent être rattaché à l'exercice comptable qui le concerne, par conséquent toute charge et tout produit comme au cours d'un exercice, mais ce rattachement à un exercice antérieur doit être intégré (charge a payé et les produit a recevoir) est toutes charges et produits comptabilisé au courant de l'exercice, mais qui concerne l'exercice ultérieur doivent être extrait des éléments constitutifs des résultats de l'exercice en cours est inscrit dans un compte de régulation charge et produit constatées d'avances.

E Principe de prudence

Selon ce principe les incertitudes présente susceptible d'entraîner des charges ou des pertes supplémentaires ou de démunie les produits doivent être pris en considération dans le calcule du résultat de l'Entreprise, par conséquent les produits ne sont comptabilisés que lorsqu'ils sont effectifs, par contre les charges même probables doivent être enregistré.

F Principe de clarté

Les opérations comptables doivent être inscrite dans les comptes sous la rubrique adéquate avec la bonne dénomination et sans compensation entre elle.

G Principe d'importance significative

Les états de synthèses doivent révéler tous les éléments dans l'importance peut affecter les évaluations et les décisions et toute information susceptible d'influencer l'opinion que peut avoir l'utilisateur des états de synthèse. Quant à l'appréciation du patrimoine de la situation et du résultat de l'Entreprise, le législateur n'a pas fixé du seuil précis, les experts comptables retient une variation de plus ou moins de 10%.

III) Observation et remarque sur le contenu et le fonctionnement de certains comptes.

A La logique de classification des comptes dans le PCG

Le PCG est divisé en 10 classes numérotés de 1 à 0, est adopte une logique de placement par nature d'opération par ailleurs un certain parallélisme caractérise la codification des comptes, ce parallélisme ce situe au niveau de 2 ème et de 3 ème chiffre, exp. 61 charge d'exploitation et 71 produits d'exploitation ; 619 dotation aux amortissement et provision d'exploitation, 719 reprise sur l'amortissement et provision d'exploitation.

B Signification de certaines chiffres de codification

- 0 en 3ème position indique le poste qui le caractérise
- 4 en 2 ème position c'est un compte de créance ou de dette 3421 clients, 4411 fournisseurs.
- 7 en 2ème position c'est un compte d'écart de conversion.
- 8 en 2ème position c'est un compte d'amortissement ou provision 2832 amortissement des constructions, 2851 provision pour dépréciation de TP.

C Le fonctionnement de certaines comptes

1 Les primes d'émission :

ses primes sont la représentation de la partie des apports dans le capital c'est l'excédent du prix d'émission sur la valeur nominale

- *Situation 1* **:** 1000 * 100 = 100 000
- *Situation 2* : augmentation du capital 1000 nouvelle au prix d'émission 300

  1000 * 300 = 300 000

  k2 = 2000 *100 = 200 000 et primes d'émission = 1000 * 200 = 200 000

2 Les réserves :

il existe plusieurs catégories de réserve :

- *Réserve légale* : 5% du résultat avec un plafond de 10% du capital social.
- *Réserve statutaire* : sont prévoyait par les statuts de l'Entreprise.
- *Réserves facultatives* : qui ne sont pas décidé par les statuts mais par résolution de l'assemblé général.

3 Les dettes de financement :

Ils regroupent les emprunts obligataires, les emprunts auprès des établissements de crédit, les avances de l'Etat, les fournisseurs d'immobilisations, les dépôts et cautionnement reçus et les autres dettes de financement de plus d'un an.

4 Les écarts de conversion passif et actif :

Les écart de conversion passif caractérises soit une augmentation des créances, soit une diminution de dette, le plan comptable distingue entre les écarts de conversion à long terme (immobilisation, passif stable) et à court terme (actif et passif circulant)

Le principe de fonctionnement de ces comptes est le même.

Ces écarts de conversion concernent les éléments d'actifs et de passifs conclut en devise étrangère et traduit en Dh dans la comptabilité de l'Entreprise, lorsque le taux de change a pour effet d'augmenter le montant des créances immobilisées ou de diminuer le montant des dettes de financement, l'Entreprise doit constater cette modification de valeurs et mouvementée en conséquence le compte écart de conversion passif dans la mesure ou il s'agit d'un profit potentiel et non certain aucune incidence ne devra affecter le résultat de l'exercice (principe de prudence), les écart de conversion actif sont des comptes mouvementées en cas de diminution du montant de la dette ou d'accroissement du montant de l'actif suite à une variation de change.

5 Immobilisation en non-valeur et immobilisation incorporelle :

Les immobilisations en non-valeurs sont des actifs fictif représenté généralement par des frais et des charges assez lourde et important et qu'il concerne plusieurs exercices 3 à 5 ans.

Par contre les immobilisations incorporelles sont des actifs réelle mais dans l a consistance est souvent matérielle, il s'agit principalement du fonds commercial, des licences, brevets, marques, celle-ci ne peuvent être comptabilisée que s'elles ont fait l'objet d'une acquisition justifier.

6 Les comptes d'actifs circulant :

Ce sont les comptes correspondant à la classe 3, il s'agit principalement des stocks, clients, titre et valeurs de placement, autres débiteurs et comptes de régulation de l'actif circulant.

7 Les comptes de passif circulant :

Ce sont les comptes de la classe 4, il s'agit principalement des fournisseurs, les autres créditeurs, comptes de régulation de passif, parmi autres créditeurs on trouve le plus souvent le compte courant associé qui correspond à des prêts consenti par des associés. Ils se trouvent dans l'Entreprise familiale, ses comptes courant associés sont relativement importants avec une présence quasi-permanente. Ses deux caractéristiques font que certains analystes financier on tendances à les considérés comme des quasi-fond propres.

8 Les comptes de trésorerie actif et passif :

- *Trésorerie actif* : il s'agit des comptes banques, CCP, trésorerie générale et caisse, il s'agit du montant disponible et non encore utilisé.
- *Trésorerie passif* :
  - **Le crédit d'escompte** : ce compte enregistre à son crédit le montant nominal des effets non échu et remis à l'escompte par le débit du compte banque au passage la banque prélève ses commissions et ses intérêts.
  - **Crédit de trésorerie** : il s'agit principalement de découvert bancaire, les facilités de caisse et autres crédit de trésorerie.

9 Les comptes de gestion :

Ce sont les comptes de la classe 6 et 7

- Les dotations aux amortissement et aux provisions : on distingue les Dot. D'exploitation, les Dot financières et les Dot non courantes.
- Les reprises : on distingue les reprises d'exploitation, les reprises financières et les reprises non courantes.
- Dans les charges et produits non courant lorsque l'Entreprise procède à une cession d'actif et dans la soucis d'information et de transparence ne fait pas apparaître l'incidence nette de la cession sur le résultat mais fait apparaître en charge non courant la VNA de l'actif cédé et en produit la valeur de la cession par conséquent la plus ou moins value sera prise en charge dans le résultat non courant comme une résultante.

Section 2 : *Présentation des documents de synthèses, bilan, CPC, ESG, Tableau de financement, et ETIC.*

Les principales états de synthèses qui devront être établie par l'Entreprise sont : le bilan, le CPC, le ESG, le tableau de financement et l'ETIC.

I) Le bilan

C'est un compte de situation établit à une date donnée lorsqu'il est sincère et fiable il reflète en principe de manière réelle la situation patrimoniale de l'Entreprise, la présentation du bilan se fait en deux colonnes actif et passif, le passif représente la structure des ressources

mise à la disposition de l'Entreprise, l'actif schématise les emplois effectués des ressources et puisque ressources – Emplois fait partie d'une même réalité économique d'où l'égalité ressources = Emplois ou Actif = Passif.

A *L'actif du bilan*

Il comprend trois classes :

1 L'actif immobilisé

- Immobilisation en non-valeur
- Immobilisation incorporelle
- Immobilisation corporelle
- Immobilisation financière
- L'écart de conversion actif

2 L'actif circulant

Qui comprend principalement deux catégories :

- Les stocks
- Les créances de l'actif circulant

3 La trésorerie actif

Sont les disponibilité en banques et en caisse

B *Le passif du bilan*

Il comprend trois masses également :

1 Le financement permanent

Qui comprend quatre rubriques :

- Les capitaux propres (capital social, réserves, report à nouveau,…)
- Les capitaux propres assimilés qui comprennent les subvention et les provisions réglementées
- Les provision durables pour risques et charges
- Les dettes de financement

Remarques :

- Les capitaux propres et les capitaux propres assimilés, ils représentent l'assise financière de l'Entreprise et ils schématisent son degrés de liberté d'action sur le plan financier, plus une Entreprise dispose de fonds propres plus son autonomie financière est meilleur et plus sa capacité d'action est large. Ces fonds propres représentent pour les bayeurs de fonds « les banquiers » une garantie des encours qu'ils acceptent à consentir à l'Entreprise. Il indique également le degré de confiance que les promoteurs accord à leur Entreprise.
- Les provisions durables pour risques et charges, ils sont constituer pour couvrir des risques et des charges éventuels dont la réalisation n'apparaîtrai que dans un délai lointains, il s'agit alors de ressources stable maintenu dans l'Entreprise.
- Les dettes de financement : il s'agit de l'ensemble des dettes à caractère financier contracté par l'Entreprise sous forme d'emprunt obligataire, emprunt bancaire, ou autres

dettes auprès de fournisseurs (exp. : d'équipement). Ses emprunts reste dans la rubrique dettes de financement jusqu'à leurs extinction total ou partiel.

2 Le Passif circulant

Il regroupe l'ensemble des dettes non financière que se soit d'exploitation ou hors exploitation, ils comprennent principalement les fournisseurs et les autres dettes du passif circulant.

3 La trésorerie passif

Ce sont des ressources de trésorerie mise à la disposition de l'Entreprise. Elle comprenne principalement l'escompte reçus, le découvert bancaire, les facilité de caisse et tout autre crédit de trésorerie.

Remarque : les engagements hors bilan reflètes les engagement donnés ou reçus par l'Entreprise vis-à-vis du tiers et qui à la date de l'établissement du bilan ne se sont pas matérialisé est demeure sans incidence sur la situation active et passive de l'Entreprise exp. Reçu des cautions bancaires.

II) Le CPC

Le CPC regroupe l'ensemble des comptes ayant caractérisé les opérations de l'Entreprise.

- Les opérations d'exploitation regroupent tous les produits et les charges d'exploitation de l'Entreprise et qui se solde par un résultat d'exploitation.
- Les opérations financières qui regroupe les produits et les charges ayant trait à l'utilisation de l'argent et qui se solde par résultat financière.
- Les opérations d'exploitations et les opérations financières schématises ce qu'on appelle les opérations courantes.
- En fin les opérations non courantes, ils regroupent les opérations exceptionnelles et se solde par un résultat non courante.
- La sommation du résultat courante et du résultat non courante donne le résultat avant impôt du quelle en déduit l'IS pour avoir une résultat net.

III) L'ESG

L'ESG comprend deux tableaux le premier TFR « tableau de formation du résultat » et le deuxième tableau du calcule de l'autofinancement.

A *Le TFR*

Il a pour objet d'expliciter les principaux soldes de gestion dégagé par l'Entreprise à des niveaux de signification économique externe diffèrent, il s'agit notamment des concepts de production de consommation intermédiaire de valeur ajoutée, l'excèdent brute d'exploitation, du résultat brute d'exploitation et du résultat net.

L'interprétation de ses soldes vient enrichir celle du CPC.

B *Le tableau de détermination de la CAF et de l'autofinancement*

Qu'il établit le montant de la CAF dégager par l'Entreprise au cours de l'exercice, cette CAF peut être calculée de manière additive ou soustractive.

IV) Tableau de financement

C'est un tableau de flux financiers qui a pour objectif d'expliciter l'ensemble des ressources dont a peu disposer l'Entreprise au cours de l'exercice et les emplois qui l'on a effectué. Le TF peut chercher à expliciter ses ressources et ses emplois de différentes manières exp. : par nature d'opération ou bien un TF qui distingue ses évolutions des équilibres financier en terme de variation de fond de roulement, variation de BFR et variation de la trésorerie.

V) L'ETIC

L'ETIC a pour objet d'informer l'analyste externe de toute modification ayant caractérisée les normes comptables de l'Entreprise, elle permet également de donner des informations sur la répartition du capital, sur les répartitions du participation de l'Entreprise, répartition du résultat de l'Entreprise sur les opérations traitées en devises et toute autre information ayant eu une influence effective sur le résultat de l'Entreprise.

L'ETIC comporte trois catégories de tableaux :

1. Catégorie A : principe et méthode comptables
2. Catégorie B : de B1 à B14 : information complémentaire au bilan et au CPC
3. Catégorie C : de C1 à C5 : information complémentaire.

Chapitre II : Le diagnostic financier de l'Entreprise

Le diagnostic financier peut être défini comme une composante de l'analyse financière ayant pour objet l'appréciation de la santé économique et financière de l'Entreprise, cette appréciation concerne aussi bien les performances commerciales, économique, et financière de l'Entreprise que les équilibres financier qui en résultent.

Section 1 : *L'analyse de l'équilibre financier*

L'appréciation de l'équilibre financier s'effectue à une date donnée on utilisant principalement le bilan comme état d'analyse. L'analyste financier est en fonction des objectifs poursuivis pourra privilégie un ou plusieurs aspects d'une équilibre financier : exp. L'équilibre de la trésorerie, le risque d'endettement dans l'aspect équilibre financier, l'autonomie financière.

En générale l'appréciation de l'analyste doit lui permettre de se prononcer sur la santé financière de l'Entreprise à travers plusieurs étapes complémentaires.

L'appréciation devra porter sur le fond de roulement schématisant l'équilibre financier stable, le BFR (ou BFG) schématisant la relation d'équilibre cyclique et en fin la trésorerie nette schématisant le solde de la trésorerie résultant des deux première relations d'équilibres. L'analyste financier devra aussi se préoccuper de l'appréciation de l'actif net ou situation net de l'Entreprise.

I) L'actif net comptable

L'actif net de l'Entreprise peut être défini par la différence entre l'actif total hors actif fictif diminuer du passif exigible de l'Entreprise. L'actif net schématise le niveau du patrimoine propre libre de toute dette appartenant à l'Entreprise, c'est à dire c'est la richesse nette ou la surface financière de l'Entreprise.

Actif net comptable = Actif total – Actif fictif – Passif exigible = Capitaux propres – Actif fictif

L'évaluation de l'actif net présente un intérêt différent selon qu'il s'agisse d'un banquier, d'un investisseur, d'un fiscaliste,….
Pour l'investisseur, il schématise la valeur des fonds propres de l'Entreprise.
Pour le banquier, il signifier la marge de sécurité dont il dispose dans une optique liquidative.
Et pour le fiscaliste, c'est le degré d'accumulation de richesse à travers le réinvestissement des bénéfices antérieurs mis en réserve.

Remarque : l'actif net comptable résulte de la différence entre les valeurs comptables de l'actif et du passif certain analyste calcule ce qu'on appelle l'actif net réévaluer ou revaloriser, pour avoir une appréciation plus réaliste et plus proche de la valeur du marché de l'actif net, il procède alors à un ensemble de correction dans le cadre d'un revalorisation des poste de l'actif principalement immobilisé.

II) Relation d'équilibre financier fond de roulement : trésorerie nette

Cette relation d'équilibre permet d'appréhender le degré d'équilibre ou de déséquilibre financier à travers trois niveaux :

1er niveau : l'équilibre financier stable : qui est apprécié à travers le FDR et qui consiste dans le rapprochement entre les ressources stable dont dispose l'Entreprise ses actifs immobilisés.

2ème niveau : l'équilibre financier cyclique : qui est apprécié à travers le BFR et qui consiste à rapprocher le volume des ressources circulants et les actifs circulants c'est la mesure de degré d'équilibre financier de cycle d'exploitation.

3ème niveau : la liquidité plus précisément la trésorerie : qui est une résultante entre la trésorerie actif et la trésorerie passif ou encore. FDR – BFR

La relation d'équilibre est donc :

FDR –BFR = Trésorerie nette

Commentaire :

La logique de l'équilibre financier veut notamment pour une Entreprise industrielle que les ressources stables de l'Entreprise puisse couvrir la totalité de ses actifs immobilisés et dégagé un excédent capable de contribuer au financement des besoins des cycles d'exploitation de l'Entreprise, en définitive cette relation de l'équilibre financier peut être approcher sur la base d'un bilan fonctionnel ou comptable dans lequel les postes sont classé par nature et par objet des opérations comme il peut être approcher sur la base d'un bilan financier on privilégiant la notion de liquidité et d'exigibilité et en effectuant des reclassement et des retraitement sur certain poste de bilan.

A *Analyse fonctionnel du FDR, BFR, Trésorerie nette*

L'approche fonctionnelle privilégie le classement par nature et par objet des opérations.

1 Le fond de roulement fonctionnel

Il est défini par l'excédent des ressources acycliques stable sur les emplois acycliques immobilisés

FDR = Ressources stable (acyclique) – Emploi stable (acyclique)
Les ressources stable = les fonds propres (capital social + réserve + les repos à nouveaux + résultat de l'exercice + résultat en instance d'affection) + les subventions d'investissement + les provisions réglementés + les dettes de financement

Actif immobilisé = toutes les immobilisations est compris l'actif fictif = immobilisation en non valeur + immobilisation incorporelle + immobilisation corporelle + immobilisation financière + les écarts de conversion sur l'actif immobilisé.

2 Le BFR fonctionnel

Il est défini par le besoin de financement ressenti par l'Entreprise pour assurer la continuité de son fonctionnement et de son activité. L'Entreprise doit en effet, faire face à un ensemble de charge résultant de l'exercice de son activité avant qu'elle ne puisse encaisser le produit de ses ventes, c'est à ce titre que l'Entreprise doit mettre en place des possibilité de financement stable pour couvrir au moins partiellement les besoins de financement ainsi ressenti, le BFR est défini par écart entre l'ensemble des postes d'actifs circulant hors trésorerie et l'ensemble des poste du passif circulant hors trésorerie.

Actif circulant$_{ht}$ = Stock + clients et comptes rattachés + débiteurs divers + comptes de régularisation actif + écarts de conversion sur actif circulant + le TVP

Passif circulant$_{ht}$ = fournisseurs et comptes rattachés + créditeur divers + comptes de régularisation passif + écarts de conversion sur passif circulant.

Remarque : lorsque l'information est disponible, il est outil de répartir le BFR d'exploitation et le BFR hors exploitation.

3 La trésorerie nette dans une approche fonctionnelle

C'est l'écart entre FDR et BFR ou bien écart entre trésorerie actif et trésorerie passif, peut être positive ou négative, s'il est positive cela signifier que l'Entreprise dispose d'une liquidité excédentaire résultant d'un excédent des ressources par rapport aux emplois, s'il est négative, il schématise une insuffisance en liquidité et le besoin de financement externe sous forme de crédit bancaire de la trésorerie ou de recours direct au marché financier pour les grandes Entreprises afin de couvrir l'excédent des emplois par rapport aux ressources.

B *FDR, BFR, Trésorerie nette dans une approche de liquidité*

L'approche liquidité privilégie une classification des postes du bilan en terme de liquidité et d'exigibilité croissante, divers retraitement et reclassement s'imposent alors à l'analyse financier dont le but d'établir un bilan liquidité ou financier.

1 Les principales opérations de reclassement

Les principales opérations de reclassement sont les suivantes :

- **Les stocks** : il s'agit du stock ne connaissant plus une rotation normale, mais une rotation lente supérieur à un an.
- **Les clients** : dont le délai de recouvrement est supérieur à un an.

- **Dette à long terme et à moyen terme** : pour l'échéance dont le remboursement s'effectuera dans un délai inférieur à un an.
- **Les comptes courants associés**

2 Les principales opérations de retraitement

- Les stocks invendables : appelé stock résignol,
- les clients insolvables,
- les écarts de conversion actif qui ne sont pas couvert par une provision
- Et enfin les immobilisation en non valeur ou actif fictif.
- Les résultat de l'exercice : si le bilan fonctionnel est un bilan avant répartition du résultat, le bilan financier est toujours après répartition du résultat.

Remarque : le résultat est affectée selon décision de l'AGO, soit en réserve, soit en dividende à distribuer, le reste en report à nouveau.

- Les provisions pour risques et charges : en tenant compte de l'aspect fiscal d'une éventuelle reprise sur provision.

Après avoir effectués ses opérations de reclassements et de retraitement, il y a lieu de recalculer à nouveau les éléments de la relation de l'équilibre financier qui sont :

FDR = Financement permanent – Actif immobilisé
BFR = Actif circulant ht – Passif circulant ht
TN = FDR – BFR ou TN = Trésorerie actif – Trésorerie passif

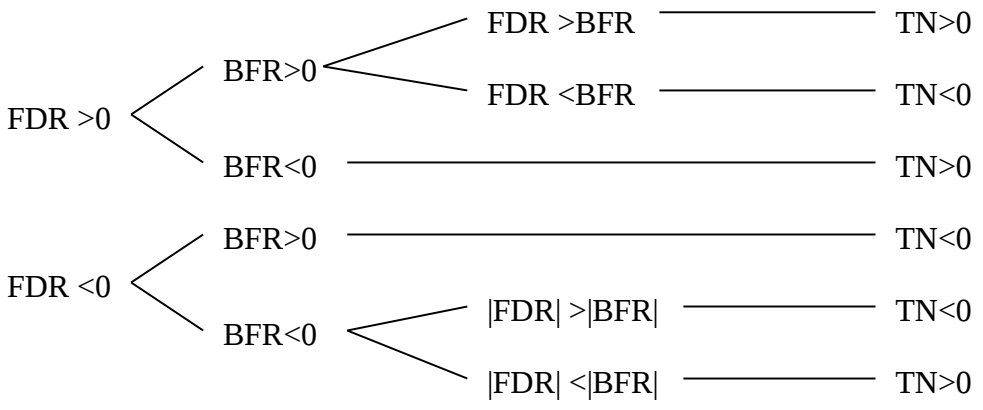
3 Interprétation et analyse de la relation de l'équilibre financier

La logique financière stipule qu'une Entreprise notamment industrielle doit pouvoir disposée d'un FDR positif c'est à dire, d'un excédent de ressources stable sur les immobilisation, cet excédent conditionne la présence d'un équilibre de financement stable et cet excédent s'impose pour deux raisons :

- Le total des actif immobilisés doit être financé par les ressources stable dont l'exigibilité doit permettre à ses actif immobilisé d'avoir le temps de générer les cash-flow (flux de caisse) nécessaire au remboursement éventuels de ses ressources stable.
- Un FDR positif s'impose à l'Entreprise industrielle pour permettre également la couverture au moins partielle des besoins de financement résultant de son cycle d'exploitation c'est à dire du BFR, il s'agit certes d'une couverture stable d'un besoin cyclique, mais en perpétuel permanence au sein de l'Entreprise.

Les niveaux de FDR et BFR peuvent varier d'une activité à une autre en fonction des caractéristiques de l'investissement entrepris et de cycle d'exploitation propre à chaque type d'activité. En effet, certains activités sont fortement capitalistique (exp. Les sidérurgies, cimenteries, les raffinerie, ...). D'autres activités sont à intensité capitalistique faible (exp. : la confection, commerce et service).

Les premiers nécessitent un FDR important par rapport au deuxième, le FDR dépend également de la taille des Entreprises, plus la taille est grande, plus le FDR et le BFR ressentie sont élevés. On définitive, la trésorerie nette est une résultante de la relation d'équilibre financier global, il schématise lorsqu'il s'agit d'un besoin de trésorerie le recourt au concours bancaire du trésorerie, six cas de figure différents peuvent être regardée :



III) L'approche normative du BFR et prévision

L'approche normative a pour objet de permettre une appréciation du BFR normé qui puisse facilité les comparaisons inter-Entreprises ainsi que les comparaisons dans le temps pour une même Entreprise. L'approche normative facilite également l'analyse qualitative de la structure du BFR. L'approche normative facilite en fin l'appréciation prévisionnelle des niveaux du BFR. L'importance c'est de définir cette norme sur une base commune et la réalité économique de l'Entreprise situe cet base commune au niveau de chiffre d'affaire hors taxe, en effet, le niveau du BFR est fondamentalement lié pour une activité donnée au volume d'activité réaliser par l'Entreprise, se volume est schématisé par le CA_{HT} : BFR = f(CA)

Par ailleurs, le BFR est également influencé par les caractéristiques interne de l'Entreprise donnée (politique commerciale, politiques des approvisionnement, politiques de stockage, ….). L'expression normative du BFR est réalisée à travers le nombre de jours CA_{HT}.
Cette approche peut être exprimé de trois façons différents :

A : L'expression globale du BFR en jours CA

Il s'agit de rapporter le montant du BFR au niveau du CA journalier, le BFR ne sera plus exprimé en Dh, mais en nombre de jours CA_{HT}.

$$BFR_{jcaht} = \frac{BFR_{dh}}{\frac{CA_{HT}}{360\ j}} = \frac{X}{CA_{HT}} * 360\ j \qquad BFR_{dh} = X$$

B : L'expression de chacun des composants du BFR en jour CAHT

Les stocks : (stocks / CA_{HT}) * 360 (stocks de mp, PE,…)

Les clients : (clts / CA_{HT}) * 360

Les débiteur divers : (DD / CA_{HT}) * 360

Les fournisseurs : (fournisseurs / CA_{HT}) * 360

Les créances divers : (CD / CA_{HT}) * 360

Cette méthode autorise une approche analytique et permet d'expliquer les causes du niveau du BFR constaté et des causes de sa variation dans le temps. Cette méthode peut être affinée par les méthodes de temps d'écoulement.

C : Le BFR par la méthode des temps d'écoulement

C'est une méthode plus évoluée qui permet non seulement une approche analytique, plus précise, mais également renforce la qualité d'analyse. La notion du temps d'écoulement signifie le délai nécessaire à l'écoulement, c'est à dire, la consommation pour le compte de stock par exemple, ou de tout autre composante du BFR, et ceci en fonction du flux d'activité qui est à la base du poste en question : (exp. Client / CA ttc ; Feurs avec CA ttc). Le calcule du BFR par la méthode des temps d'écoulement se résume ainsi :

Pour les stocks : stocks de MP / Achats de MP ;
Stocks de PE / Achats de PE ;
Stocks de PF / Achats de PF

Remarque : les temps d'écoulement ainsi déterminés, sont exprimés en nombres de jours hétérogènes dans la mesure ou chaque temps d'écoulement exprime la durée d'écoulement ou de rotation du poste correspondant en fonction du flux d'activité qui lui correspond, en conséquence, pour le calcule du BFR, on ne peut pas faire la sommation algébrique des temps d'écoulement, ces derniers sont une étape d'analyse et pour déterminé le BFR, il faut réexprimer chacun des temps d'écoulement en une unité de compte unique qui est le jour CAht. Il faut en conséquence utiliser les coefficients de pondération et pour la détermination du BFR, il faudra procéder à la multiplication de chaque composante en temps d'écoulement avec le coefficient de pondération correspondant pour obtenir le nombre de jour CAht de chacun des composante du BFR et ce sont ces derniers qui peuvent faire l'objet de la sommation algébrique pouvant synthétisé le niveau global calculé du BFR.

D Expression du fonds de roulement et de la trésorerie nette en jours CAht

L'appréciation de l'équilibre financier ne pourra se faire de manière normée (l'approche normative) que si l'on traduit également le fonds de roulement et la trésorerie nette en jours CAht : pour ces deux indicateurs, la notion de temps d'écoulement n'a pas de sens, on les traduits directement en jours de CA_{ht} :

$$FDR_{jCAht} = (FDR / CA_{ht}) * 360j$$
$$TN_{jCAht} = (TN / CA_{ht}) * 360\ j$$

L'équilibre financier sera exprimé par la relation :

$$FDR_{jCAht} - BFR_{jCAht} = TN_{jCAht}$$

En définitive, cette relation d'équilibre financier s'inscrit dans le cadre de la logique de l'orthodoxie financière qui veut que le FDR soit positif toujours, et que celui-ci couvre de manière significative le BFR ressenti par l'Entreprise.

La TN apparaît donc comme une résultante positive ou négative qui schématise soit l'équilibre ou le déséquilibre financier global ou final de l'Entreprise.

Section 2 : *L'analyse de la comptabilité et de l'activité de l'Entreprise*

L'analyse de l'activité et des performances de rentabilité d'une Entreprise se fait certes, à partir du CPC et de l'ESG. Elle a pour but d'appréhender les niveaux et la structure du CA, la croissance de l'activité, le taux d'intégration ou le degré de transformation, celle a pour but aussi d'apprécier le niveau des toutes catégories de charges aussi que leur structure par rapport au CA ou par rapport à la production, elle a en fin pour but d'analyser les niveaux de rentabilités, chaque niveau avec une signification particulière et notamment de dégager le résultat net.

La CAF (capacité d'autofinancement), l'autofinancement et les cash-flow tout en montant, les éléments de passage entre ces différents agrégats.

Dans cette section on utilisera l'état des soldes de gestion comme document d'analyse, il importe de préciser la signification des principales rubriques de l'ESG, et le plus important pour l'analyste c'est de donner la signification de chacun de ses niveaux de marge.

I) L'analyse du CA et de la production

A *Le Chiffre d'affaire*

Le CA présente le niveau des ventes facturées, non pas forcément encaissées au cours de l'exercice, c'est donc la notion du produit et non celle de charge. L'analyste doit apprécier le niveau du CA son évolution dans le temps, sa structure en fonction des produits et des marchés de l'Entreprise.

B *La production*

Production = ventes ± ?stocks + production de l'Entreprise Pour elle même.

Le niveau de production est fondamentalement lié au type d'activité, c'est un indicateur de la taille de l'Entreprise.

C *La valeur ajoutée*

Comptablement, la valeur ajoutée se définit comme la différence entre la production et les consommations intermédiaires, ces consommations correspondent aux achats consommés de matières et fournitures et aux autres charges externes. La valeur ajoutée à une signification très importante pour l'Entreprise, notamment pour son activité, elle correspond à la richesse effectivement produite par les moyens propres de l'Entreprise.

Le taux de valeur ajoutée (VA / CA) indique le taux de transformation qui caractérise l'Entreprise, plus ce taux est élevé, plus l'Entreprise connaît une activité transformatrice ou intégrée.

Au niveau macro-économique, la somme des valeurs ajoutées de tous les agents économiques productifs = PIB

La valeur ajoutée d'une Entreprise correspond au premier niveau indicateur de performance de l'Entreprise. C'est la richesse produite par celle-ci.

Différentes parties prenantes prétendent à la réalisation de cette valeur ajoutée et contribuent à sa répartition, en effet, le personnel, l'Etat, les bailleurs de fonds, les actionnaires, et enfin l'Entreprise elle même voudrant leur part dans cette valeur ajoutée.

La valeur ajoutée peut aussi être approché par la sommation des côtes parts prises par les intéressés :

VA = Frais de personnel + autres charges internes + impôts et taxes + prêts financiers + dotation aux Amrts et provisions + bénéfices mis en réserves + dividendes distribuées,

C'est pour cela que la valeur ajoutée est souvent significative des caractéristiques de l'Entreprise et des rapports de force en présence.

D *L'excédent brut d'exploitation EBE*

L'EBE et définit comme le premier niveau de rentabilité brut dégagé par l'Entreprise après la seule rémunération du facteur travail principalement, et des impôts et taxes accessoirement.

EBE = VA – FP – IT + SE

L'EBE permet l'appréciation de la rentabilité économique brut par rapport au volume d'activité = EBE / CA (la rentabilité économique brut) et le capital investi EBE / KI.

E *Le résultat d'exploitation RE*

Il est défini comme le résultat dégagé par l'activité normale de l'Entreprise en ne prenant en compte que les seules opérations d'exploitation.

RE = EBE + Autres pdts d'exploitation – Autres charges d'exploitation – dotations d'exploitation + reprises d'exploitation.

F *Le résultat courant RC*

RC = RE + RF

G *Le résultat non courant RNC*

RNC = pdts NC – charges NC

H *Le résultat avant impôt*

RAI = RC + RNC

I *Le résultat net*

RN = RAI – IS

J *Calcule de la CAF, de l'autofinancement et du Cash-flow*

La CAF appelée également marge brute d'autofinancement elle correspond à la capacité de l'Entreprise a générer des ressources internes par son activité, c'est un concept à double portée en terme de ressources et en terme de performances :

- En terme de ressources, elles ne sont que potentielles et pas forcément disponibles.
- La performance est une performance d'activité qui regroupe les notions de résultats et la notion côte part de valeur ajoutée que l'Entreprise garde.

La CAF peut être calculée de deux manières : additive et soustractive.

1 Le calcule additif

CAF = résultat net de l'exercice + les trois types de dotations – les trois types de reprises + la VA à des immobilisation cédées – les produits de cession des immobilisation.

2 Le calcule soustractif

CAF = EBE + Autres produits – Autres charges + produits financiers – charges financiers +produits non courants – charges non courants (corrigés de la ± value sur cession d'immobilisation – l'IS)

La CAF peut être interprétée comme un indicateur de performance de l'Entreprise en ce sens qu'elle représente le potentiel de ressources internes propres que peut dégager l'Entreprise, plus la CAF est élevée plus l'Entreprise est performante.

La CAF peut être rapprochée utilement du CA mais aussi et surtout des capitaux investis.
A partir de la CAF ont peut calculer l'autofinancement qui représente le potentiel des ressources internes que l'Entreprise peut utiliser.

Autofinancement = CAF – Dividendes distribuées

L'autofinancement n'est pas forcement disponible à la clôture de l'exercice parce que : premièrement il résulte de la notion de produits et de charges et non pas des notions de recettes et dépenses, et deuxièmement parce que, il est dégagé tout au long de l'année au fur et à mesure du déroulement des activités et c'est la notion de Cash-flow qui répond le mieux à cette notion de disponibilité des ressources.

Le Cash-flow, ce terme signifie flux de caisse, il fait d'avantage référence à la différence entre recettes et dépenses. Le Cash-flow spécifie les ressources internes dégagées par l'Entreprise et faisait état de leurs disponibilités, à ce titre, le Cash-flow ne correspond pas à l'autofinancement bien que l'usage fait un rapprochement fréquent entre ces deux concepts.

Cash-flow = Autofinancement ± ?BFR

- Si la variation du BFR > 0 cela implique : Cash-flow < l'autofinancement
- Si la variation du BFR < 0 cela implique : Cash-flow > l'autofinancement

Section 3 : *La méthode des ratios*

C'est une méthode de diagnostic complémentaire à celle déjà étudie. Elle doit compléter l'appréciation de l'analyste par des approches relatives de concept financier et de rentabilité à travers des fractions appelé ratios, ces rations étant eux mêmes regroupées par famille apportées significatives. Un ratio peut être défini comme le rapport entre deux grandeurs économico financière significative. L'analyste peut définir une infinité de ratios, mais leurs démultiplications ne présentent que peut d'intérêt, il doit donc en conséquence opéré un choix et ne retenir qu'un nombre limité de ratios significatif pour chacune des préoccupations et des objectifs poursuivit par le diagnostic financier. On parle alors d'une batterie de ratios, en fin, il est fréquent que l'analyste recours à des méthodes de synthétisations pour résumer et pour conclure sur les enseignements procurer par la méthode des ratios, on parle de méthode de score d'analyse pyramidale, d'analyse comparés, d'analyse discriminante,…

Par ceci méthodologique nous allons compartimentés notre batterie en quatre types de ratios :

1. Ratios de rentabilité
2. Ratios de liquidité
3. Ratios de gestion
4. Ratios de structure

I) Les ratios de rentabilité

Rentabilité commerciale : $\frac{RBE}{CA}$ $\frac{EBE}{CA}$ $\frac{RN}{CA}$

Rentabilité économique : $\frac{EBE}{KI}$ $\frac{RBE}{KI}$ $\frac{RN}{KI}$ KI = AI + BFR

Rentabilité financière : $\frac{RN}{KP}$ KP =capitaux propres

Remarques :

1. Rentabilité économique = EBE/ KI = (EBE / CA) * (CA / KI)
   R^{té} * Rotation des invest

La rentabilité économique de l'Entreprise dépend de la rentabilité commerciale et de la rotation des investissements.

2. Rentabilité financière = RN / KP = (RN / CA) * (CA / KI) * (KI / KP) (coefficient d'endettement)

La rentabilité financière dépend de la rentabilité économique qui elle-même est fonction de la rentabilité commerciale et la rotation des investissements et dépend de la structure des financements des investissements.

II) Les ratios de liquidité

Liquidité générale : $\frac{Scks + clt + T_A}{F + T_P}$

Liquidité réduite : $\frac{clt + T_A}{F + T_P}$

Liquidité immédiate : $\frac{T_A}{F + T_P}$

III) Les ratios de gestion

Stocks :

- SMP $\frac{\text{SMP}}{\text{Achats consommés}} * 360j$
- SPE $\frac{\text{SPE}}{\text{PR - PE}} * 360j$
- SPF $\frac{\text{SPF}}{\text{PR - PF}} * 360j$

clients : $\frac{\text{clt et cptes rattacher}}{CA_{ttc}}$

fournisseurs : $\frac{\text{Fr}}{Achat_{ttc}}$

IV) Les ratios de structure

$\frac{\text{F. Permanent}}{\text{Passif}}$

$\frac{\text{Fds Propres}}{\text{F. Permanent}}$

$\frac{\text{CAF}}{\text{Fds Propres}}$

V) Synthèse de l'analyse par la méthode des ratios

L'analyste financier pour réaliser son diagnostic et facilité ses conclusions dispose de plusieurs approches de synthétisation, les principales d'entre-elles sont les synthèses dans le temps et dans l'espace, il y a celle qui cherche à établir des notes moyennes qu'on appelle méthode des scores, il existe aussi d'autres méthodes fondés sur les relations économiques et financières appelée méthode pyramidale et méthode discriminante. Dans cette section on va se limiter à la méthode des comparaisons dans le temps et dans l'espace.

A *Comparaison dans le temps*

L'analyste financier poursuit l'objectif d'analyser l'évolution dans le temps des différents ratios famille par famille afin de dégager des conclusions de diagnostic par niveau et par variation quant aux principales préoccupations (Rentabilité, Liquidité, Gestion, Structure)

Cette analyse permet une approche plus dynamique du diagnostic financier, mais il doit être complété par l'analyse de la situation et de comportement de l'Entreprise par rapport aux autres Entreprises appartenant au même secteur d'activité.

B Comparaison dans l'espace

Il s'agit de positionner l'Entreprise diagnostiqué par rapport aux moyens et par rapport aux normes qui caractérise la branche d'activité à laquelle appartiennent cette Entreprise. Les valeurs déterminées de la branche seront utilisées sous formes de normes.

Section 4 : L'analyse par la méthode des flux de tableau de financement

Le tableau de financement a pour objectif de recenser les variations caractérisant les postes de bilan au cours d'un exercice, variation qui se matérialise par un flux d'encaissement ou décaissement constaté en emplois ou en ressources. Un autre instrument est à la disposition pour suivre les flux financiers de manière mensuel, c'est le tableau de trésorerie qui recense l'ensemble des recettes et des dépenses qui caractérise l'Entreprise d'une façon mensuel. Ce deuxième instrument sera abordé dans la troisième partie consacrée au décision de financement dans cette partie en se limitera à l'étude du tableau de financement.

I) Définition et objectif

Le tableau de financement appelé également TER tel qu'il est défini par PCM doit permettre de recenser l'ensemble des flux financier ayant caractérisé l'Entreprise sur un exercice donnée. La présentation du tableau de financement se faite en cascade (verticale) elle privilégie la variation des ressources stables et les emplois stables, selon le PCM le tableau de financement est découpé en quatre ensemble, la variation des ressources stables et des emplois stables qui permette de dégager la variation de FDR, ensuite la variation de BFR et enfin, la variation de la TN. D'autres présentations de tableau de financement sont possible en particulier la présentation en compte schématique T avec les emplois du côté de débit et les ressources du côté de crédit. Quatre objectifs sont retenus dans l'élaboration de tableau de financement :

1. Il doit recenser l'ensemble des emplois nouveaux et des ressources nouvelles
2. Il doit permettre d'analyser et d'expliquer les variations du patrimoine au cours de l'exercice.
3. Il doit permettre d'expliquer le passage et la variation des différents postes d'actif et du passif entre deux bilans successifs.
4. Il doit permettre d'expliquer toute incidence financière de toutes les opérations réalisées par l'Entreprise au cours de l'exercice sur la trésorerie.

II) Les types de tableau de financement

Différents types de tableau de financement peuvent être définis sont accès sur la notion emploi ressources, mais peuvent privilégie des logiques d'analyse différentes, trois présentations peuvent être distinguées :

A Le TF qui privilégie la variation de la trésorerie C'est la préoccupation du PC
FDR) et c'est cette présentation que nous allons retenir.

B Le deuxième type : Le TF qui privilégie la logique d'analyse des flux financi
opérations et on distinguent quatre type de trésorerie :

§ Les opérations d'exploitation qui se soldent par un flux de trésorerie d'exploitation

- Les opérations d'investissements qui se soldent par un flux de trésorerie d'investissement
- Les opérations financières qui se soldent par un flux de trésorerie financier
- Les opérations de répartitions qui se soldent par un flux de trésorerie de répartition

C La troisième présentation privilégie la logique de ce qu'on appelle le tablea flux financiers qui privilégie l'apparition du solde de trésorerie d'exploitation les investissements, ensuite le solde financier et le solde de gestion, parmi présentations on retiendra la première appelé TF liquidité

III) La présentation du TF liquidité

Tableau de financement	
Emplois	**Ressources**
I. Dividendes	I. CAF
II. Acquisitions d'immobilisation	II. Cession d'immobilisation
a. Incorporelle	a. Incorporelle
b. Corporelle	b. Corporelle
c. Financières	c. Financière
III. Réduction du capital	III. Augmentation du capital
IV. Remboursement d'emprunt	IV. Subvention d'investissement
	V. Emprunts nouveaux
Total	**Total**
?FDR	

Tableau de financement	
Emplois	**Ressources**
? Stock	? Stock
? Clients	?Clients
? Débiteurs divers	? Débiteurs divers
?Fournisseurs	? Fournisseurs
?Créditeurs divers	? Créditeurs divers
Total	**Total**
?BFR	

Tableau de financement	
Emplois	**Ressources**
? Trésorerie	? Trésorerie
Total	**Total**
?TN = ?FDR - ?BFR	

IV) Commentaire et observation sur la construction d'un TF

§ **La CAF** : résulte de l'activité de l'Entreprise, c'est une ressource interne et c'est le trait d'union entre le CPC et TF (flux financier), la CAF peut être déterminée à partir de l'EBE ou à partir du résultat nette comptable. On fait apparaître la CAF de l'exercice en ressource stable dans le TF et les dividendes apparaîtront en emplois.

Remarque : dans certains cas, il arrive qu'on présente en ressource stable non pas la CAF, mais l'autofinancement, après déduction des dividendes versé au cours de l'exercice.

§ **Les cessions d'immobilisation** : il faut distingué entre les véritables cessions et les éventuels mouvements inter compte d'actif immobilisé, les cessions peuvent être lu au niveau de CPC dans le compte produit de cession d'élément d'actif par contre il y a lieu de neutraliser les transfert d'un montant d'un compte à un autre compte d'actif immobilisé : exp. Avances sur immobilisation ou immobilisation en cours

§ **Augmentation du capital** : il s'agit principalement des augmentations de capital par apport en numéraire ou en nature qui correspond à un flux réel de ressources. Sont donc exclus, les augmentations de capital par incorporation de réserve ou part transfert de dette aussi toute augmentation de capital doit être reprise en tant que ressources pour le montant effectivement libéré. en outre, les primes d'émissions lors de l'augmentation du capital constituent effectivement des ressources stables qui doivent apparaître dans le TF.

§ **Les emprunts nouveaux :** en ressources ne doivent apparaître que les ressources d'emprunt nouvelle obtenus au cours de l'exercice exclusion faite des concours bancaire de trésorerie. Ses ressources doivent être prise pour leur montant global sans compensation avec les montants des remboursements d'emprunt.

§ **Les dividendes** : il s'agit des dividendes distribués ou payés au cours de l'exercice est relatif à l'exercice N-1, et si ces dividendes non pas encore été réglé, ils apparaîtront dans la rubrique créditeurs divers.

§ **Acquisition d'actif immobilisé :** on doit prendre en compte le montant brut des investissements réalisés, ce montant peut être déterminé par la v ariation des immobilisations brut entre l'exercice N-1 et N, les cessions d'actif éventuels doivent être également pris pour leur montant brut.

§ **Remboursement d'emprunts** : ils apparaissent en emplois et en les déterminent à travers l'équation suivante :

Dette de financement de N = Dette de financement de N-1 + Emprunts nouveaux – Remboursements

§ **Les autres postes d'emplois et ressources cycliques** : ces postes apparaissent dans le TF en terme de variation en emplois comme en ressources pour le montant des variations nette.

Partie II L'évaluation des investissements

Introduction

L'importance de la décision d'investissement

La décision d'investissement fait partie des décisions dites stratégiques, elle conditionne le développement de l'Entreprise c'est à dire la croissance et l'amélioration de son potentiel de production, de commercialisation et d'organisation. Cela exige des investissements matériels, humains, commerciaux, organisationnels et financiers. La décision d'investissement est importante parce qu'elle engage l'avenir de l'Entreprise sur le moyen de court terme et parce qu'elle est difficilement réversible. La décision d'investissement est difficile parce que l'avenir est incertain et aléatoire et parce que l'Entreprise ne peut pas maîtriser cet avenir.

Définition et classification des investissements

Un investissement peut être défini comme un engagement certain et présent de capitaux et du travail dont l'espoir de rendement futur et aléatoire. Toute décision d'investissement impose donc un arbitrage entre la certitude du présent et l'aléa du futur. En effet, l'investisseur engage un capital présent et disponible sous forme d'étude de biens physiques immobilisés, sous forme de capitaux circulant (BFR) et parallèlement l'investisseur espère réaliser des revenus futur a échéance plus ou moins lointaine et dont la réalisation est incertain. L'objet du calcule économique est justement du pouvoir décidé entre la certitude du présent et l'incertitude du futur, avec une connaissance de cause possible grâce à un travail prévisionnel adéquat. Cependant quelque soit la qualité de ce travail prévisionnel l'investisseur ne pourra jamais éliminé le risque lié à son investissement. Il pourra toutes ou plus s'informer au mieux sur les conditions d'exploitation de son projet. Cette connaissance interne et externe du projet permettra d'atténuer les incertitudes et au mieux de mesurer le risque associé au projet d'investissement. La décision d'investissement ne résulte pas exclusivement du calcule économique, mais, pour part, il résulte de l'esprit entrepreneuriale de l'investisseur et de son flaire.

A *Définition de la notion de projet d'investissement*

Un investissement ne peut être considéré comme projet que lorsqu'il s'agit d'un programme complet et autonome. Un programme est considéré comme complet lorsqu'il constitue en lui-même une entité exploitable c'est à dire qui comporte l'ensemble des éléments nécessaires à la réalisation de l'activité envisagée. Il est autonome lorsque sa viabilité économique n'est pas dépendante de la réalisation d'un autre projet d'investissement.

B *Classification des investissements*

Les investissements peuvent être classés en différentes catégories selon l'angle sous laquelle elles sont analysées et on distingue : La classification des investissements selon leurs natures, selon leurs objet, selon leur morphologie financière.

- *Selon la nature :* On distingue les investissements industriels, financières, commerciaux, humains, immatériels,…
- *Selon l'objet :* On distingue des investissements de remplacement, de modernisation, d'expansion, stratégiques,…

- *Selon la morphologie financière :* Cette classification distingue l'investissement en quatre catégories selon la morphologie d'apparition des flux financiers qui caractérisent l'investissement en terme de dépense et de flux futur ou de cash-flow futur.

1. **point input** **point output**
2. **point input** **continus output**
3. **continus input** **point output**
4. **continus input** **continus output**

Le financement de l'investissement (voir partie III)

Conclusion : Dans cette partie en étudiera dans un premier chapitre la décision d'investissements en économie certaine et dans un deuxième chapitre la décision d'investissement en économie incertaine.

Chapitre I La décision d'investissement en économie certaine

Section 1 : *Le cadre de la décision d'investissement dans l'Entreprise*

I) L'investissement élément de la stratégie de l'Entreprise

La décision de l'investissement ne peut ignorer l'environnement économique global de l'Entreprise ni ses objectifs et la stratégie qu'elle s'est fixée. La décision d'investissement doit par ailleurs, prendre en considération les forces et les faiblesses de l'Entreprise, l'investissement doit donc se justifier d'abord par sa contribution aux objectifs de l'Entreprise avant les bénéfices qu'ils procurent

A *Finalité et stratégie de l'Entreprise*

En admet que l'Entreprise recherche à long terme une optimisation de sa valeur économique (voir introduction). Cette finalité définie pour l'Entreprise un ensemble d'objectifs à court terme à atteindre et qui sont variables dans le temps, il s'agit alors de préciser ces objectifs avec les moyens qui permettre de les atteindre dans le cadre de ce qu'on appelle la stratégie de l'Entreprise. L'Entreprise doit tenter d'expliciter cette stratégie, il s'agit en particulier de définir des objectifs chiffrés avec un calendrier et ensuite de définir les voies à suivre pour atteindre ses objectifs et dans le cadre de la voie choisie préciser les programmes d'action et en définitive la décision d'investissement doit être confrontée à la stratégie choisie pour en apprécie la conformité.

B *Les étapes de la décision d'investissement*

On distingue cinq étapes dans la décision d'investissement :

1 Le recensement des besoins et la génération des projets

Avec l'aide de l'exécutif est sur incitation de la direction et en fonction de la stratégie définie les besoins de l'Entreprise doivent être précisé. Il s'agit de recenser par exemple les problèmes de fabrication qui peuvent provenir d'une insuffisance d'équipement ou d'une mauvaise organisation de l'usine ou d'une surcapacité ou insuffisance des moyens utilisé, les problèmes concerne également les difficultés d'exploitation des opportunités des marchés qui peuvent provenir de l'inexistence d'une politique commerciale, de l'insuffisance de la force

de vente, de l'inadéquation des produits au marché, une fois que ce besoin était défini l'Entreprise doit s'attacher à rechercher les projets pouvant répondre à ses besoins et c'est ce qu'on appelle le processus de génération des projets et dans cette phase on doit essayer de définir toute les alternatives possibles pouvant répondre à ses besoins.

2 La phase de présélection des projets

Il s'agit d'une première appréciation des projets à travers en particulier leur confrontation à la stratégie d'Entreprise et à ces moyens. C'est un premier tri pour ne retenir que les projets qui corrobore avec la stratégie et les moyens de l'Entreprise.

3 La phase d'évaluation des projets

Cette phase a pour objet principal de déterminer la viabilité économique et financière des projets, ce qui consiste à faire l'évaluation de la rentabilité en tenant compte de l'actualisation des flux financiers. Cette actualisation impose de déterminer et d'estimer différents paramètres sur le plan commerciale (déterminer les prix, les quantités en tenant compte de la concurrence), sur le plan techniques (problème de stockage, d'approvisionnement, de cycle de production), sur le plan fiscale (avantages fiscaux éventuels), sur le plan juridiques, point de vue financier (emprunts ou autofinancement, taux éventuel).

On conclusion ses estimations se trouve à la base de la détermination des flux financiers futur et la qualité de l'évaluation des projets dépend en premier lieu de la qualité de ses estimations.

4 La sélection des projets et financement

Dans le cadre de toute décision d'investissement on a plusieurs alternative, après l'évaluation de la rentabilité et de risque des projets, il importe de sélectionner parmi les différents projets acceptables ce qui sont effectivement réalisable c'est à dire qu'il faut sélectionner les projets les plus rentables en tenant compte du capital à investir, de la durée de vie du projet et dans cette optique les besoins et les ressources de financement, ainsi que la structure et la chronologie des flux associés aux projets.

5 Phase de la réalisation et du contrôle des investissements

Il s'agit de faire le suivie à travers en particulier la confrontation des réalisations avec les prévisions.

II) Les paramètres déterminants dans la décision d'investissement

La détermination des données de base et la plus difficile et ses données de base constituent la déterminante de la décision d'investissement, il s'agit de la dépense d'investissement qu'on note D_0, des flux nets de trésorerie ou cash-flow qu'on note CF_t, le taux d'actualisation qui correspond au coût de capital utilisé que l'on note a, ensuite la durée de vie économique de projet d et en fin la valeur résiduelle du projet

A *La dépense d'investissement*

Le montant de l'investissement correspond à l'ensemble des fonds effectivement concerner et décaisser par l'Entreprise pour réaliser l'investissement, il intègre le coût d'acquisition ou de construction, les coûts annexes de transport et de mise en place, la valeur

des biens utilisés dans le projet et qui sont déjà propriété de l'Entreprise, les frais d'étude, les acquisitions de brevet, les coûts d'embauche et les formation des personnels directement liés au projet.

Le montant de l'investissement doit être diminue de la valeur résiduelle des anciens équipements, cela correspond aux désinvestissements réaliser en fin de durée de vie.

Le montant de l'investissement doit être réduit de la valeur de cession des biens anciens en tenant compte des incidences fiscales relatives aux plus ou moins value réaliser lors de la cession.

Le montant de l'investissement doit tenir compte également des frais de publicité de lancement de formation de personnels inscrits comme charge dans le compte du résultat en tenant compte des incidences fiscales également (économie de l'impôt).

Le montant de l'investissement doit en fin prendre en compte la variation nette du BFR liée à la réalisation du projet.

$$D_0 = \text{Montant de l'investissement} - \text{Cession} \begin{cases} + \text{économie d'IS (moins value)} \\ - \text{supplément d'IS (plus value)} \end{cases} + \text{Charges éventuels liés aux projets – économie d'IS} + ?\text{BFR}$$

Remarque : au cas ou la décision d'investissement est répartie sur plusieurs périodes, il importe d'actualiser les dépenses successives à la dépense initiale.

B *Les flux nets de trésorerie ou cash-flow*

Sur le plan de la rentabilité économique d'un projet, la principale motivation de l'investisseur est de récupérer une somme ou moins égale à ce qu'il a investi augmenter de intérêts qu'aurait pu lui rapporter son capital s'il avait été placé ailleurs. Il s'agit donc de préciser la série de cash-flow inégaux dans le temps qui sont générés tout au long de la durée de vie du projet, il faut estimer tous les flux de trésorerie liés à l'exploitation du projet sur sa durée de vie, il faut raisonner en terme de flux, encaissement décaissement et non pas en terme de bénéfice comptable produits et charges et il importe d'établir avec soins dans un tableau la chronologie d'apparitions de ses flux.

Remarques :

Dans le cadre de l'évaluation de la rentabilité d'un projet, il ne faut pas intégrer les flux liés à sont financement, c'est à dire il faut exclure les frais financiers liées au financements de projet.

Il faut raisonner en terme de cash-flow différentiels c'est à dire le cash-flow obtenu par le nouveau projet moins le cash-flow obtenu sans le nouveau projet.

CF différentiel = CF nouveau projet – CF sans nouveau projet

C *Le taux d'actualisation*

Les flux de trésorerie dégager par un projet ne peuvent être comparable qu'a la condition de ramener leurs valeurs respectives au même instant, la technique de l'actualisation permet cette homogénéisation des flux et impose le choix d'un taux d'actualisation, trois concepts dans la détermination d'un taux d'actualisation :

1 La première conception consiste à considérer le taux d'actualisation comme un taux explicite au quel cas il est noté ce et correspond au taux des capitaux empruntés.

2 La deuxième conception : le taux d'actualisation peut être considéré comme un coût implicite, un coût d'opportunité des capitaux qui est censé rémunérer l'immobilisation des fonds, pendant une certaine période et cette rémunération doit refléter les possibilités de placements externes dont peut disposer l'investisseur.

3 La troisième conception : le taux d'actualisation est considéré comme un coût moyen des capitaux investies dans le projet, il s'agit d'une moyenne des coûts respectifs des différents sources de financements utiliser dans le projet :

$$a = ce \frac{KE}{KI} + cp \frac{KP}{KI}$$

Ce : coût explicite
KE : capitaux étranger
KI : capitaux investie
KP : capitaux propres
Cp : coût des fonds propres

En définitive, l'ensemble des prévisions des flux de trésorerie doivent être actualisé au taux de a, et ce taux représente une espèce de rentabilité minimum exigé par le projet :

0	1	2	3	4	5	6	
Do	$CF_{t1}/(1+a)$	$CF_{t2}/(1+a)^2$	$CF_{t3}/(1+a)^3$	$CF_{t4}/(1+a)^4$	$CF_{t5}/(1+a)^5$	$CF_{t6}/(1+a)^6$	….. $SCF_t/(1+a)^i$ avec i = 1.... n

D *Durée de vie du projet*

La durée de vie du projet c'est la période de temps pendant laquelle l'investissement est supposé rester en exploitation dans des conditions économique acceptable. Généralement la durée de vie économique et inférieur à la durée de vie physique ou technique, dans les plupart des cas la durée de vie économique ne guère dépasser 10 ans qui est considérée comme une horizon maximum pour des prévisions économique.

E *La valeur résiduelle*

La valeur résiduelle c'est la valeur de cession des éléments de l'actif correspondant au désinvestissement induit par le résultat du projet.

Remarques :

- Dans certains cas on peut avoir une valeur résiduelle négative
- Il faut prendre en compte une éventuelle récupération du BFR dans la valeur résiduelle.
- Dans tous les cas, la valeur résiduelle est intégrée dans le dernier cash-flow

Section 2 : *L'évaluation des projets d'investissement*

Quelque soit le degré de complexité des critères qui seront utilisés, la viabilité ou la non viabilité des résultats obtenues dépendent avant tout de la qualité de l'estimation des déterminants des paramètres de la décision d'investissement. L'évaluation des projets n'a pas pour but de déterminer le montant exacte des profits réalisés mais simplement de situer le niveau de rentabilité permettant une comparaison des projets sur la base des hypothèses similaire et/ou homogène.

I) Les critères non fondés sur l'actualisation : (Techniques)

A Le taux de rendement comptable

La TRC rapporte la moyenne de la série des bénéfices comptables générés par l'investissement pendant sa durée de vie au capital investie.

$$TRC = \frac{\frac{SRC}{n}}{Do}$$

Entre deux projets en choisira celui qui présente le TRC le plus élevé. Ce taux présente des avantages et des inconvénients.

1. Avantages : il est facile et rapide à calculer
2. Inconvénients :

§ Economiquement et financièrement il est critiquable car le résultat comptable n'intègre pas tous les flux financiers du faite de convention d'enregistrement comptable et fiscal.

§ Il n'utilise pas la technique de l'actualisation

B Le taux de rendement limite

Ce critère s'appuie sur la notation d'économie de coût et considère que le rendement d'un investissement correspond à une situation antérieure.

$$TRL = \frac{CAE - CNE + (Do/n)}{Do}$$

Si l'entrepreneur si fixe un taux de rendement minimum que l'on note r_{min}, si TRL > r_{min} on accepte l'investissement, et si TRL< r_{min} on rejette l'investissement.

C Le délai de récupération ou le pay-back

Le délai de récupération correspond à la période nécessaire pour récupérer le capital investie, c'est donc la période pendant laquelle la somme cumulé des cash-flow dégagé par l'investissement couvre la dépense initiale plus cette période est courte plus le projet serait intéressant, pour le calcule de ce délai on distingue entre deux cas :

1. **Cas des cash-flow égaux dans le temps**

$$DR = \frac{D_o}{CFt}$$

Exemple : soit deux projets A et B,
Pour le projet A : Do = 10 000 ; d = 5 ans ; CFt = 3 100 ; VR = 0
Pour le projet B : Do = 12 000 ; CFt = 2 200 ; d = 10 ans VR = 0
TAF : choisir quel projet retenir entre ces deux projets selon le délai de récupération.

§ Pour A

$$DR = \frac{10\,000}{3\,100} \quad 3{,}23 \quad 3 \text{ ans et } 3 \text{ mois}$$

§ Pour B

$$DR = \frac{12\ 000}{2\ 200} \text{ 5,55 ans et 6 mois}$$

Selon le critère de délai de récupération c'est le projet A qui sera retenu.

2 Cash-flow inégaux

Exemple : deux projets A et B
Pour A : Do = 10 000, d = 6 ans
Pour B : Do = 12 000, d = 10 ans

	A	SCF_A	B	SCF_B
CF_{t1}	3000	3000	1000	1000
CF_{t2}	4500	7500	2000	3000
CF_{t3}	2500	10000	2000	5000
CF_{t4}	2000	---	3000	8000
CF_{t5}	2000	---	3500	11500
CF_{t6}	1000	---	3500	15000
CF_{t7}	---	---	3000	---
CF_{t8}	---	---	2000	---
CF_{t9}	---	---	2000	---
CF_{t10}	---	---	1000	---

TAF : quel projet retenir selon la méthode de délai de récupération

DR_A = 3 ans ; DR_B = 5 ans et qlq chose

D'après le critère de délai de récupération c'est le projet A qui sera retenu, et dans les deux cas l'investisseur peut comparer les délai de récupération calculé à un délai qu'il estime comme le maximum acceptable. Ce critère contient des avantages et des inconvénients :

a Avantages :

Il est simple, facile à calculer et à comprendre et il est très utilisé dans la réalité.

b Inconvénients :

§ Ce critère ne tient pas compte de la rentabilité globale des projets dans la mesure ou il ne prend pas en compte les flux qui apparaissent après le délai de récupération.

§ Ce critère ne prend pas en considération la morphologie et la chronologie d'apparition des cash-flows de chaque projet ni l'actualisation de ces flux, ce critère pénalise donc les investissements lourdes et importants.

II) Les critères fondé sur l'actualisation des cash-flow

Rappel de la notion d'actualisation

Une somme disponible dans le présent est préférable à la même somme disponible au terme d'une certaine période, car l'immobilisation de cette somme prive l'investisseur de la possibilité de l'affecter à un emplois rémunérer, par conséquent il subit un coût d'opportunité, on outre, il subit une dépréciation monétaire.

La technique d'actualisation permet au décideur d'arbitrer entre le présent et le futur sur la base d'une hypothèse au taux d'actualisation, ce taux est économiquement et financièrement conçu comme un taux de rentabilité minimum exigé par le décideur et qui

correspond dans la majorité des cas à un coût moyen pondéré des capitaux utilisé et ce taux d'actualisation est noté : a.

A Le critère de délai de récupération actualisé

Il consiste à déterminer la période au bout de laquelle le cumul de CFt actualisé au taux 'a' dégager par le projet couvre la dépense initiale.

Exemple : soit le projet A

d	Do	CF_t
0	100	---
1	50	40
2	---	70
3	---	70
4	---	50
5	---	60

Calculer le DR actualiser au taux de a = 10% ?

Réponse :

d	Do	CFt	Coefficient d'actualisation	CFt actualisé	CFt actualisé cumulé
0	100	---	$1/(1+1,1)^0 = 1$	-100	-100
1	50	40	$1/(1+1,1)^1 = 0,909$	-9,09	-109,9
2	---	70	$1/(1+1,1)^2 = 0,826$	57,8	-51,3
3	---	70	$1/(1+1,1)^3 = 0,751$	52,6	1,3
4	---	50	$1/(1+1,1)^4 = 0,683$	34,1	35,4
5	---	60	$1/(1+1,1)^5 = 0,621$	37,3	72,7

Le DR ˜ 3 ans

Tout en assurant une rémunération au taux de 10% le cash-flow dégagé couvre la dépense initiale au bout de 3 ans. En conséquence ce critère lève la critique relative à la méconnaissance de la dépréciation monétaire, mais il pêche toujours par la non prise en compte de la rentabilité apparaissant après le délai de récupération en définitive ce critère sera utilisé dans des conditions particulièrement risquées (risque commerciale, risque politique)

B Le critère de la valeur actuel nette

Le critère a pour objet la détermination du résultat obtenu sur une opération d'investissement. Ce résultat est égale à $= -Do + S\ CF_t / (1-a)^t$

Remarque :

Certains analystes ajoutent la valeur réel pour le calcule de la VAN cela es vrai si elle n'a pas été intégrée dans le dernier cash-flow.

Le critère de la VAN consiste donc à dégager un résultat actualisé dégager par le projet. C'est donc un montant et non pas un taux ou un durée. Le projet est rentable si VAN > 0 et non rentable si VAN < 0. Entre deux projets on choisira celui qui présente le VAN le plus élevé. Ce critère est apprécie par les analystes étant donnée que les cash-flows ont déjà couveront un taux de rémunération minimum qui est le taux d'actualisation.

Remarques :

1. VAN est sensible à la valeur choisie du t aux d'actualisation, et cette sensibilité est inégale selon les projets et en fonction de la chronologie d'apparition des cash-flows respectifs.

2. VAN suppose implicitement une hypothèse de réinvestissement des cash-flows dégagés au taux d'actualisation 'a' (cette hypothèse n'est pas toujours vrai, voire section suivante)

Les avantages de ce critère sont facile à mettre en œuvre à partir du moment où nous avons déterminé les dépenses – les CFt – a. ce critère intègre le coût des capitaux à travers l'actualisation des CF.

C *L'indice de profitabilité (IP)*

Consiste à rapporter la somme des CFt actualisée à

$$IP = \frac{\frac{SCF_t}{(1+a)^t}}{Do} = \frac{B - Do + Do}{Do} = 1 + \frac{VAN}{Do}$$

Si IP > 1 : c'est un projet rentable et si IP < 1 : le projet et non rentable.
Les mêmes remarques adressées à la VAN sont valables au IP.

D *Le taux interne du rendement TIR*

C'est le taux r_o qui annule le VAN c'est donc le taux qui égalise le Do et le $SCF_t / (1+ r_o)^t$

TIR = r_o $Do = SCF_t / (1+ r_o)^t$

Le TIR est une résultante de calcul dans la mesure où c'est le taux qui réalise l'égalité. r_o le taux qui annule l'équation polynôme de degré n, r_o est déterminé par itération successive soit manuellement soit par ordinateur le TIR r_o c'est le taux pour lequel on réalise une opération blanche (ni perte ni profit) donc si $SCFt / (1+r_o)t < Do$ cela signifie que le TIR (r_o) est inférieur à r_1 il faut donc diminuer r_1 pour trouver ro et vis versa.

Remarque : dans un calcule manuel il est souhaitable pour commencer une première estimation du r_o par l'usage de l'inverse du délai de récupération. (1 / DR)

Exemple : soient deux projets A et B :

1. déterminer les VAN aux taux d'actualisation : 13%, 14%, 15%
2. calculer les TIR des projets A et B

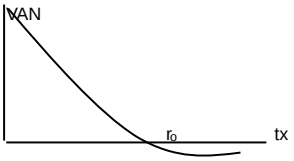
	A	B	Taux 13%						
Do	1000	1010	1/(1.13)t	A	B				
CF_{t1}	300	100	0.88	264	88				
CF_{t2}	400	200	0.78	312	156				
CF_{t3}	300	500	0.69	207	345	Taux			
CF_{t4}	200	500	0.61	122	305	14%		15%	
CF_{t5}	200	300	0.54	108	162	A	B	A	B
$S\ CF_t / (1+a)t$	----	----	----	1013	1056	995	1030		1002
VAN				**13**	**46**	**-5**	**20**		**-8**

$13\% < r_o^A < 14\%$ et $14\% < r_o^A < 15\%$ → méthodes d'interpolation linéaire.

Le TIR du projet B est supérieur à celui du projet A par conséquent d'après le critère du TIR on choisira le projet B. en définitive le TIR d'un projet ne prend sa pleine signification pour l'appréciation de l'opportunité de l'investissement que lorsqu'il est comparé à une norme ou à un taux de rendement minimum exigé par le décideur (coût de capitaux 'i'), i est appelé également taux de rejet si $r_o > i$ le projet est intéressant et vise versa.

Section 3 : *Analyse critique des critères de rentabilité et les conséquences d'un chois d'un critère*

la VAN et le TIR sont fondés sur l'actualisation, seulement l'adoption de l'un des critères n'est pas neutre dans le processus d'évaluation du projet dans la mesure ou ces critères peuvent aboutir à des choix différents tant au niveau de la taille des investissements, de leur durée de vie et de la morphologie de leur cash-flow, le TIR comme la VAN sont calculés sur la base des mêmes CFt

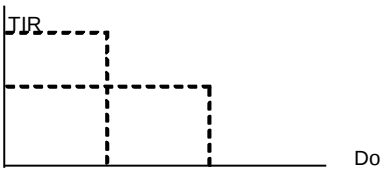


la VAN est un résultat (bénéfice ou perte) actualisé et elle résulte d'un choix approprié de taux d'actualisation a, le TIR c'est le taux qui annule la VAN.
Au dessus de l'axe des abscisse, la VAN > 0 et le taux d'actualisation 'a' < r_o, et au dessous de cet axe la VAN < 0 et a > r_o.

I) Choix d'un critère de rentabilité et problématique de la taille et durée optimale d'un projet.

A *Problème de taille optimale*

Ce problème pose la question du choix entre un investissement de 1000 et une rentabilité de 100 et un investissement de 3000 et une rentabilité de 300. Le TIR choisira en priorité les projets de petites tailles à taux de rendement élevé au détriment de projet plus important et moins rentable en taux et plus rentable en valeur absolue.



B *Le problème de la durée de vie optimale*

Ce problème pose la question de la durée de vie qui maximise la rentabilité des projets selon les deux critères VAN et TIR là encore le TIR aboutit à une durée de vie optimale plus courte de celle déterminée par la VAN.

Remarque :

L'usage du TIR, préfèrent les projets de taille minimum et de courte durée de vie peut aboutir au gaspillage d'opportunité d'investissement importante qui pourrai accélérer la croissance et le développement de l'Entreprise, par ailleurs, en situation de rationnement de capital l'utilisation de la VAN qui favorise les projets de longue durée et de taille important pourrai aboutir au gaspillage des ressources rares. En définitive le choix de l'un ou de l'autre critère

doit intégrer les considérations de politique générale et aussi les considérations de l'environnement de l'Entreprise (concurrence, la possibilité de réinvestissement,…)

II) Les hypothèses de réinvestissement des flux de trésorerie et de classement des projets.

A *Les hypothèses de réinvestissement des flux inhérent aux deux critères VA TIR*

1 Cas de la VAN

Le critère de la VAN admet que les cash-flow dégagés sont réinvestis au taux d'actualisation 'a' qui correspond au coût des capitaux.

Soit l'exemple suivant : Do = 4000 ; a = 12%

	1	2	3	4	5
CF_t	1000	2000	2000	1500	900
$CF_t / (1+a)^t$	893	1594	1424	952	510

$$VAN = -Do + \frac{?CFt}{(1+a)^t}$$

$$= -4000 + 5373$$

$$VAN = 1373$$

d'une autre façon

$$VAN = \frac{-4000(1+0,12)^5 + 1000(1,12)^4 + 2000(1,12)^3 + 2000(1,12)^2 + 1500(1,12) + 900}{(1,12)^5}$$

On peut calculer la VAN en admettant que Do est capitalisée pendant cinq ans, ainsi que, les CFt dégagés par le projet.

Cela veut dire que le critère de la VAN admet implicitement le réinvestissement des cash-flow annuels au taux d'actualisation 'a', alors que cette hypothèse n'est toujours valable.

2 le critère du TIR

le critère du TIR admet le critère de réinvestissement des cash-flow annuels au taux 'r_o'.

	1	2	3	4	5	
CF_t	1000	2000	2000	1500	900	
$CF_t / (1+ r_o)^t$	800	1280	1024	117	295	**4016**

$$TIR = r_o \;/\; Do = \frac{?CF_t}{(1+ro)^t}$$

$$4000 = \frac{1000}{-1,25} + \frac{2000}{(1,25)^2} + \frac{2000}{(1,25)^3} + \frac{1500}{(1,25)^4} + \frac{900}{(1,25)^5}$$

$$4000 = \frac{12260}{(1,25)^5} = 4000$$

Le critère du TIR fait apparaître que l'investissement peut être considéré comme un capital initialement investie au taux r_o pendant cinq ans. Il peut être aussi considéré comme une série des cash-flow capitalisés annuellement au même taux r_o, on constate donc que r_o ne peut être le TIR du projet que si les cash-flow successifs dégagés sont réinvesties au même taux r_o et ce jusqu'à la fin de la durée de vie du projet. Cette hypothèse de réinvestissement des CFt au taux de 'a' et au taux 'r_o' n'est pas forcement réalisée et valable, elle peut se révéler peu conforme à la réalité surtout dans le cadre du TIR, en effet, les possibilités de réinvestissement des CFt sont fonctions de la destination effectives de ses cash-flow. Le taux de réinvestissement serait alors soit le coût des capitaux emprunté lorsque les CFt sont positifs ou en fin on peut utilisé un taux moyen de rentabilité de l'Entreprise. En définitive rien ne garantie que les CFt pourront être réinvesties au taux 'a' ou 'r_o'. Il faut donc tenir compte des possibilités d'emplois réels des cash-flow et donc tenir compte d'un taux d'investissement explicite et réaliste qui sera alors 'c' si les CFT sont positifs et 'k' si les CFt sont négatifs et dans ce cas lorsque l'écart entre 'a' et 'r_o' d'une part et 'c' et 'k' d'autres parts est important on doit calculer la VAN globale ou intégré et le TIR globale ou intégré.

3 Calcul de la VAN globale ou intégré et le TIR global ou intégré

Pour le distingué du TIR normal on le note 'r*', c'est un taux d'actualisation qui égalise la valeur capitalisé au taux de réinvestissement 'c' ou 'k' des CFt dégagés par les projets à la dépense initiale Do.

Pour le calcul de 'r*', il faut observer les deux étapes :

1er étape : il faut calculer la valeur capitalisée des CFt au taux 'c' ou 'k' jusqu'à la fin du durée de vie du projet.

2ème étape : il faut déterminer le taux d'actualisation 'r*' qui égalise cette valeur capitalisée des CFt à la dépense initiale Do

Exemple : prenant l'exemple précédent avec c = 10%

1er étape : $SCFt\ (1 + c)^{n-t}$

$= 1000(1,1)4 + 2000(1,1)3 + 2000(1,1)2 + 1500(1,1) + 900$

$= 9096$

2ème étape : $TIR_G = r^* / Do = SCFt / (1 + r^*)^5$ $\quad 4000 = 9096 / (1 + r^*)^5$

$(1 + r^*)^5 = 9096 / 4000 = 2,274$

$r^* = 18\%$

en d'autre terme :

$$TIR_G = r^* / (1 + r^*)^n = \frac{?CFt\ (1 + c)^{n-t}}{Do}$$

Cette même hypothèse de réinvestissement des cash-flow au taux de 'a' dans le cadre de la VAN ne peut être vérifié et ce de la même manière que dans le TIR. En conclusion, lorsqu'une hypothèse de réinvestissement est adoptée pour un projet, il faut également l'adopter pour tous les autres projets concurrent de manière à ce qu'il soit homogène et comparable.

B *La VAN et TIR divergence de classement des projets d'investissement*

Les critères de la VAN et du TIR peuvent classer différemment les projets d'investissement dont les morphologies de cash-flow sont différents, ainsi le critère de la VAN peut préférer un projet A à un projet B et simultanément le critère du TIR peut privilégie le projet B du projet A. deux questions se posent alors :

- § quelles sont les conditions d'apparition de cette situation de divergence
- § comment remédier à cette situation divergente lorsqu'elle apparaître ?

1 Les conditions d'apparition d'une divergence de classement de projets selon les critères de rentabilité adoptées par VAN et TIR

	CFt	
Do = 4000	**Prj A**	**Prj B**
1	1000	200
2	2000	500
3	2000	1500
4	1500	3000
5	900	3500
Total	**7400**	**8700**

Question : Calculer la VAN des deux projets au taux d'actualisation a = 12% et les TIR des deux projets A et B ?

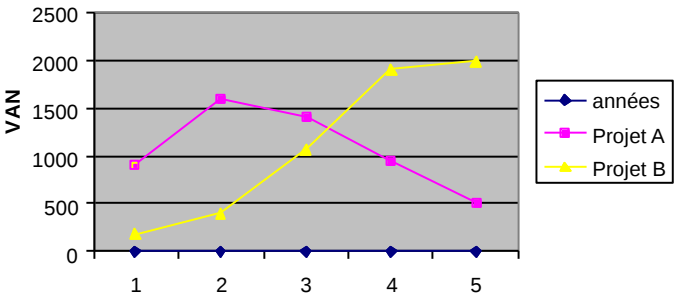
	CFt		$1/(1+a)^t$	$CFt/(1+a)^t$	
Do = 4000	**Prj A**	**Prj B**		**A**	**B**
1	1000	200	0,893	893	177
2	2000	500	0,717	1594	398
3	2000	1500	0,712	1424	1068
4	1500	3000	0,685	952	1905
5	900	3500	0,587	510	1985
Total	**7400**	**8700**	----	**5373**	**5532**

$$VAN = -Do + \frac{?CFt}{(1+a)^t}$$

VAN_A = -4000 + 5373 = 1373

VAN_B = -4000 + 5532 = 1532

VAN_A >VAN_B c'est le projet B qu'on doit retenir



$$TIR = r_o \ / \ -Do = \frac{?CFt}{(1+ro)^t}$$

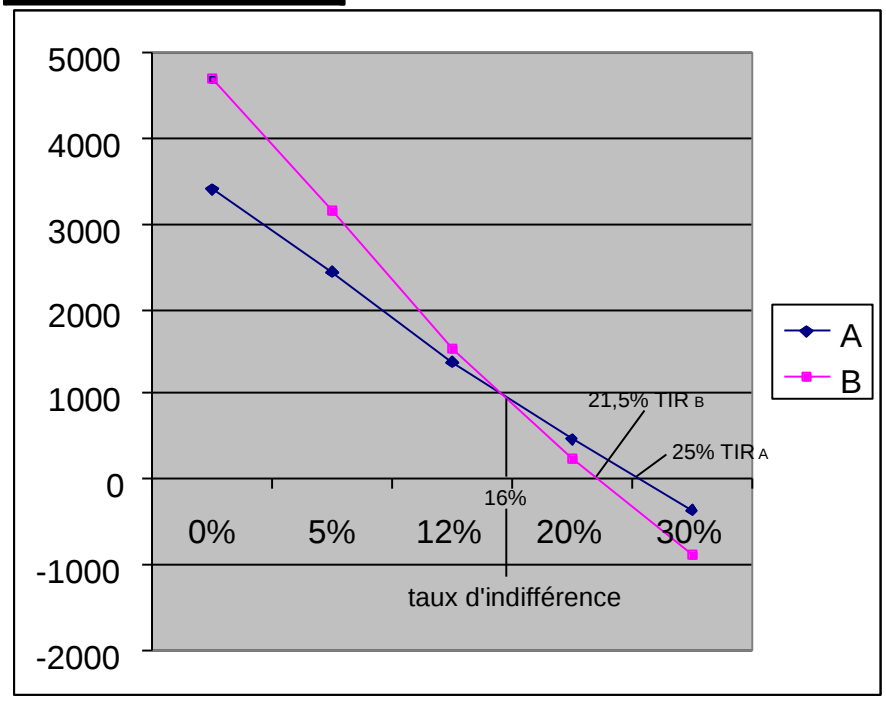
$TIR_A = r_o^A \sim 25\%$

$TIR_B = r_o^B \sim 21{,}50\%$

TIR_A > TIR_B c'est le projet A qu'on doit retenir

Cette divergence de choix selon les deux critères résulte d'une part, d'une différence dans la chronologie d'apparition des cash-flows. D'autre part les cash-flows de chaque projet son supposé être investis au taux de 12% dans le cadre de la VAN et au taux de 25% pour A et au taux de 21,5% pour B dans le cadre du TIR. En définitive, différentes cas peuvent se présenter lors du classement des deux projets selon les deux critères VAN et TIR et on peut le montré à travers la représentation courbes de la VAN suivants différents niveaux des taux d'actualisation.

a	A	B
0%	3400	4700
5%	2432	3148
12%	1373	1532
20%	464	235
30%	-370	-876



pour tous d'actualisation inférieur au taux d'indifférence ''i'' les VAN $_A$ < VAN $_B$ alors que le TIR$_A$ > TIR$_B$ Pour tous taux d'actualisation égale au taux d'indifférence ''i'' les VAN sont égales, alors que les TIR$_A$ > TIR$_B$ pour ces deux situation a <= i, il y a différence du classement des projets selon les critères adoptés et pour tous taux d'actualisation a > i il y a convergence de classement VAN $_A$ > VAN $_B$ et TIR$_A$ > TIR$_B$.

2 Comment remédier à cette divergence de classement

En calculant la VAN globale ou intégré ou le TIR global ou intégré on aura une convergence dans les classements des projets d'investissement.

$$VAN_{G\ ou\ I} = -Do(1+c)^n + \frac{?CFt(1+c)^t}{(1+a)^n}$$

Revoyer la séance passée pour les calcules

$$TIR_{G\ ou\ I} = r^* / \frac{-Do(1+c)^n}{(1+r^*)^n} = \frac{?CFt(1+c)^t}{(1+r^*)^n}$$

C Condition d'apparition de TIR multiples

Deux question :

1. quelles sont les conditions d'apparition du TIR multiples ?
2. comment remédier à cette situation ?

1 Conditions d'apparition du TIR multiples

Le TIR d'un projet c'est un taux unique, alors que les projets d'investissements complexes qui se caractérisent par des sorties de fonds importantes au cours de leur durée de vie peuvent se caractériser par plusieurs TIR et on maximum qui peuvent y avoir autant de TIR qu'il y a de changement de signe des cash-flows dans l'équation polynômes des CFt.

Exemple :

Soit un projet A ayant les caractéristiques suivantes :

Do = 10.000 ; durée de vie = 2 ans ; CFt1 = 50.000 ; CFt2 = 50.000

S_o VAN Do < 0

S_1 $-Do + [50.000 / (1+r_o)^1] > 0$ } 1er changement de signe

S_2 $-Do + [50.000 / (1+r_o)^1] - [50.000 / (1+ r_o)^2] < 0$ } 2ème changement de signe

Au maximum A peut avoir deux TIR

$$TIR = ro / -Do = \frac{?CFt}{(1+ro)t} = \frac{-Do(1+ro)^2 + 50000(1+ro)^1 - 50000(1+ro)^0}{(1+ro)^2}$$

$-10.000\ (1+ro)^2 + 50.000\ (1+ro) - 50.000 = 0$

$-10.000\ ro2 + 30.000\ ro - 10.000 = 0$

$? = b^2 - 4ac = 5 * 10^8$

$x_{1,2} = (-b \pm v? / 2a)$ $x_1 = 38\%$ $x_2 = 262\%$

2 La réponse à l'éventualité du TIR multiple : TIR_{GouI}

Deux étapes pour le calcule du TIR_{GouI} :

il faut d'abord calculer les valeurs capitalisées des CFt associés au projet, or c'est flux change de signe et on peut considéré alors qu'un CFt positif est une ressource réinvestissable par un taux de rendement r' réaliste et tous CFt négatif correspond en faite à un besoin qui doit être couvert par l'Entreprise au taux 'k'

C { r' si CFt > 0 ; K si CFt < 0 }

Do = 10.000 ; CFt1 = 50.000 ; CFt2 = -50.000

C { r' = 14% ; K = 11% }

1er étape : $SCFt(1+c)^{n-}t = 50.000(1,14)^1 - 50.000(1,11)^0 = 7.000$

2ème étape : $r^* / 10.000 = 7.000 / (1+r^*)2$ d'où $(1+r^*)2 = 7.000 / 10.000 = 0,7$ r* = - 16,3%

Do = 10.000

1	3.000	-10 <0	Deux TIR
2	9.000	-10 + 3 < 0	
3	-4.000	-10 +3 +9 > 0	
4	5.000	-10 +3 +9 -4 < 0	
		-10 +3 +9 -4 +5 > 0	

1er étape : $SCFt(1+c)^{n-t} = 3000(1,14)^3 + 9000(1,14)^2 – 4000(1,11)^1 + 50.000 = 16.694$
2ème étape : $r^* / (1+r^*)^4 = 16.694 / 10.000 = 1.6694$

$$13,51 < r^* < 13,75$$

On conclusion le TIR $_{GouI}$ résout la problématique de la multiplicité des TIR dans la mesure ou la série des CFt annuels est remplacés par un seul terme qui est la valeur capitalisée au taux 'C'des différents CFt, par ailleurs, lorsqu'on calcul le TIR $_{GouI}$ d'un projet donné, il faut également le calculer pour tous les projets concurrent de manière à ce qu'il soit comparable, en définitive l'utilisation du TIR_{GouI} et de la VAN_{GouI} s'impose dans trois cas :

1. Pour remédier à l'hypothèse de réinvestissement des CFt à un taux irréaliste
2. Pour remédier à l'hypothèse de classement des projets selon les critères retenus VAN ou TIR.
3. Pour remédier à l'hypothèse d'apparition du TIR multiple

Chapitre II Evaluation des projets dans une économie incertaine

Cette partie ne sera pas pris en considération ni dans le cours ni dans l'examen

Partie III : Les décisions de financement

Chapitre I : Décision de financement des investissements

Les décisions de financement, on peut les segmenter en deux catégories :

- le financement à long terme à travers l'établissement du plan de financement
- le financement à court terme à travers le budget de trésorerie. Ces derniers viennent compléter le plan de financement dans leur aspect court terme.

Les plans de financements sont généralement établis sur une durée de 5 ans alors que le budget de trésorerie prend une périodicité annuelle.

Section 1 : *Financement à long terme et établissement du plan de financement*

Dans cette section on étudiera la politique financière d'une Entreprise, les sources de financement des investissements et en fin le coût de financement des investissements.

I) La politique financière de l'Entreprise

Il s'agit de répondre à la question suivante :

§ Quels sont les besoins de l'Entreprise et les ressources pour y faire face ?

§ Quels sont les différentes possibilités de financement et le choix des structures financière ?

§ Quelle est la politique d'endettement de l'Entreprise ?

A *La détermination des besoins et des ressources de financement*

Il s'agit d'établir le plan de financement

Rubriques	1	2	3	4	5
Besoins					
1. Les investissements					
Incorporels					
Corporels					
Financières					
2. Variation du BFR					
3. Remboursement d'Emprunt					
4. Réduction du capital					
5. Dividende					
Total Besoins					
Ressources					
1. CAF					
2. Cession d'immobilisation					
3. Augmentation du capital					
4. Emprunt à moyen et à long terme					
Total Ressources					
Solde (Ressources – Besoins)					
Solde cumulé					

B *Les différents possibilités de financement et le choix d'une structure financière*

Le choix consiste à décider entre les capitaux permanents (financement à long terme) et le financement à court terme et au sein du long terme faire le choix entre l'augmentation de capital et l'endettement à terme.

D'après l'orthodoxie financière les immobilisations et le BFR doivent être financés par les capitaux permanents à long terme.

Pour le choix entre l'augmentation du capital et l'endettement, il faut analyser la politique d'endettement de l'Entreprise.

C *La politique d'endettement de l'Entreprise*

Il consiste a calculer le ratio ou le coefficient d'endettement (D à LT / KP), il permet de mesurer l'autonomie financière du projet et/ou la dépendance vis-à-vis des bailleurs de fonds, en réalité, il faut aussi mesurer l'incidence de l'endettement sur la rentabilité, (l'effet de levier) de mesurer le risque qui découle de l'endettement et enfin de mesurer le degré de flexibilité de l'Entreprise ou du projet.

II) Les sources de financement des investissements

Il y a des ressources internes, et la ressource internes par excellence c'est la CAF, une foie que nous avons épuisée toutes les possibilités internes, il restera à faire le choix dans les ressources externes entre l'augmentation du capital et les emprunts à long et moyen terme.

A *Les augmentations du capital*

Il existe beaucoup de type d'augmentation du capital, en numéraire, en nature, par incorporation des réserves, par compensation des dettes.

Remarque :
En finance seul l'augmentation en numéraire et en nature qui sont considérés comme des sources de financement des investissements.

B *Le financement par emprunt*

Plusieurs possibilités offertes : les emprunts obligataires (pour les grandes Entreprises), le TCN et tous les emprunts bancaires, le leasing.

III) Le coût de financement des investissements

Sur le plan financier le coût de financement c'est le taux actuariale telque :

$$Vo = \frac{?Frais}{(1+i)^t}$$

$$\text{coût de K propres} = Vo = \frac{?Div}{(1+i)t} + \frac{\text{valeur vénale}}{(1+i)n}$$

$$\text{n dettes bancaires} = V_0 = \frac{?F(1-t) + \text{Principal}}{(1+i)^t}$$

$$\text{n leasing} = V_0 = \frac{?L(1-t)}{(1+i)^t} + \frac{VR(i-t)}{(1+i)^n}$$

Cette règle s'applique à tous les modes de financement et on compare les différents coûts pour opter pour un mode de financement adéquat, en réalité on finance les investissements par ces différents modes de financement et on calcul le coût du capital qu'on compare au taux de rentabilité du projet. Si le taux de rentabilité est supérieur au coût de capital le projet est adopté et s'il est inférieur, le projet est rejeté.

On conclusion, pour toute étude de financement, il faut sélectionner les différents types de financements en respectant la politique financière de l'Entreprise.

§Calculer les différents coûts de financement

§Calculer le coût de capital qui est une moyenne pondérée des différents coûts de financement.

§Faire la comparaison avec le taux de rentabilité.

Section 2 : *Éléments de gestion de trésorerie*

L'Entreprise dispose de plusieurs possibilités de financement de ces besoins de trésorerie en sollicitant les bailleurs de fonds, en particulier les banques ou bien en sollicitant directement le marché monétaire parce qu'il peut le faire.

I) Financement direct sur le marché monétaire

	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D
Recettes												
1. Recettes d'exploitation												
• Ventes												
• Produits accessoires												
2. Recettes hors exploitation												
• Cession												
• Augmentation de capital												
• Emprunts												
Total recettes												
Dépenses												
1. Dépenses d'exploitation												
• Achats												
• Autres charges externes												
• Impôts et taxes												
• Frais financiers												
• Autres charges d'exploitation												
2. Dépenses hors exploitation												
• Investissements												
• Remb. D'emprunt												

• Diminution du capital												
• Dividendes												
Total dépenses												
Soldes simples												
Soldes cumulés												
Actions correctives												
Excédent placement												
Besoins												
• découvert												
• escompte												

Le marché monétaire peut être définit comme le marché de l'argent à court terme, offreurs et demandeurs de liquidité se rencontre sur le marché par le biais de plusieurs instruments financier, comme les billets de trésorerie, les bons de trésor, les certificats de dépôt, tout ces instruments on les appelles titre de créance négociable, ils sont négocies sur le marché boursier, c'est à dire liquide.

II) Le recours aux banques

Les banques offrent les grands familles de financement à court terme, le financement par décaissement, et le financement par signature, le financement par décaissement sont multiple, on trouve le découvert et l'escompte, accessoirement on trouve les annonces sur le marché, le crédit documentaires, les warrants, les mobilisations des créances nées sur l'étranger (les spots, les crédits de compagne, le crédit relais)

Les crédits par signature ne se matérialise pas par un décaissement de trésorerie de la banque, mais consiste en un engagement de la banque de payer à la place de son client le moment venu au cas où ce derniers s'avère être défaillant, il s'agit en particulier, les avales d'effet et des cautions bancaires données.

III) Présentation du budget de trésorerie

Un budget de trésorerie a pour objectif de déterminer les soldes de trésorerie, caractérisant l'activité de l'Entreprise sur un période de temps prévisionnelle qui ne dépasse pas généralement une année, cette période est découpée en sous périodes mensuelles, cet horizon et choisit de manière a permettre au trésorerie la prise de décision corrective suffisamment a temps pour agir sur les causes des soldes qu'ils cherchent à modifier, le principe est donc que le trésorerie puisse avoir un horizon suffisant pour permettre de suivre le dénouement de toutes opérations d'exploitation et hors exploitation réalisée par l'Entreprise.

Le budget de trésorerie est compartimenté en trois sous ensembles :

1. La première consiste à recenser l'ensemble des recettes et les dépenses, en distinguant entre ce qui est exploitation et ce qui est hors exploitation.
2. la deuxième concerne les lignes de soldes simples et soldes cumulés, ce sont les soldes cumulés qui représentent la structure de la trésorerie effective prévue à la fin de chaque mois.
3. la troisième concerne les décision correctives du trésorerie relative au possibilité de financement en cas de besoin de trésorerie et possibilité de placement en cas d'excédent de trésorerie.

Quelques observations sur certaines composantes du budget de trésorerie.

- Le budget de trésorerie ne recense que les seuls encaissements et décaissements effectifs prévus, les recettes sur vente par exemple doivent tenir compte des conditions de ventes accordées aux clients, il en est de même pour les dépenses sur achats qui doivent tenir compte des conditions de paiements des fournisseurs.
- Les recettes hors exploitation et dépenses hors exploitation doit recenser tout flux d'encaissement ou décaissement qui ne provient d'activité d'exploitation, en l'occurrence, l'augmentation du capital, emprunt nouveau, cession d'actif, subvention éventuelle.
- Les recettes sur ventes sont toujours exprimées en TTC dans les budgets de trésorerie contrairement au budget d'exploitation.
- Les soldes simples ne reflètes que les soldes du mois, les soldes cumulés par contre établissent des soldes de trésorerie atteint ou prévu à la fin de chaque mois, compte tenu de l'historique ce sont ces soldes cumulés qui importent au trésorerie et qui orientent ces décisions correctives.