

CHAPITRE 1 L'ALPHA DE LA FINANCE D'ENTREPRISE.....	2
1 REPRÉSENTATION DE L'ACTIVITÉ DE L'ENTREPRISE.....	2
1.1 Les opérations de l'entreprise.....	2
1.2 Les flux.....	2
1.3 Les cycles.....	3
1.3.1 Le cycle d'exploitation.....	3
1.3.2 Le cycle d'investissement.....	4
LE CYCLE D'INVESTISSEMENT EST LONG.....	4
1.3.3 Le cycle de financement.....	5
2 NOTIONS DE STOCK ÉCONOMIQUE, DE RÉSULTAT ET DE FLUX.....	5
2.1 Le compte de résultat.....	6
2.1.1 Le résultat et le cycle d'exploitation.....	6
2.1.2 Le résultat et le cycle d'investissement.....	6
2.1.3 Le résultat d'exploitation de l'entreprise.....	7
2.1.4 Le résultat et le cycle de financement.....	7
2.15 La notion de charges et produits non récurrents.....	7
2.2 Le bilan : notion de stock.....	7
2.3 Les flux et les tableaux de flux.....	10

Chapitre 1

L'alpha de la finance d'entreprise

L'entreprise ne peut se comprendre sans une analyse à partir de ses flux.

Considérons un relevé bancaire. Une suite de lignes enregistrant les différentes entrées et sorties d'argent. Notre premier réflexe consiste à reconstituer le pourquoi des écritures cad leur contrepartie : achats salaires... Le financier d'entreprise devra reclasser les flux par nature afin d'aboutir à l'élaboration d'un document de trésorerie permettant :

- Soit d'analyser l'évolution passée de la trésorerie on l'appellera tableaux des flux de trésorerie ou encore tableau des flux ou tableau de financement.
- Soit de prévoir l'évolution future de celle ci sur une période plus ou moins longue on l'appellera budget ou plan de trésorerie.

1 Représentation de l'activité de l'entreprise

1.1 Les opérations de l'entreprise

L'existence, l'activité et le développement de l'entreprise se traduisent par des opérations de natures divers : achats de MP et de marchandise, ventes de biens...il est possible de classer les opérations de l'entreprise selon divers critères :

- **Classification selon la fréquence.** Certaines opérations sont répétitives (achats ventes), d'autres sont ponctuelles (augmentation de capital).
- **Classification selon la contrepartie :** selon qu'elles sont réalisées avec des tiers ou avec d'autres services de l'entreprise.
- **Classification selon la fonction :**
 - Opérations d'exploitation : achat de matières, ventes de produits. Elles concourent à la formation d'un revenu d'exploitation
 - Opérations d'investissement : acquisition et cession d'immobilisations
 - Opérations de financement : augmentation de capital, nouveaux emprunts, remboursements d'emprunts
- **Classification selon le caractère économique ou financier.** On distingue les opérations qui concernent l'aspect industriel ou commercial de la vie de l'entreprise de celles qui se rapportent à l'aspect purement financier (Emprunt).

1.2 Les flux

Sont considérés comme des flux, l'ensemble des mouvements ayant un impact immédiat ou différé sur les liquidités de l'entreprise.

Dans la classification selon la contrepartie citée ci-dessus, seules les opérations de l'entreprise avec les tiers sont concernées. La réalisation de ces opérations donne lieu à des échanges matérialisés par des flux. On les classe en deux catégories :

- **Les flux physiques** : entrée ou sortie de biens
- **Les flux monétaires** : ils sont le plus souvent a contrepartie des flux physiques : règlement des biens et services achetés encaissements des ventes.

Ils n'ont parfois pas de contrepartie physique et sont donc qualifiés d'autonomes : paiement des impôts dividendes.

Le flux monétaire ne coïncide pas toujours avec l'opération ce qui conduit à des décalages de trésorerie.

1.3 Les cycles

La modélisation de l'entreprise s'appuie sur la notion de cycle. On observe une périodicité dans la répétition des événements qui interviennent dans l'activité de l'entreprise.

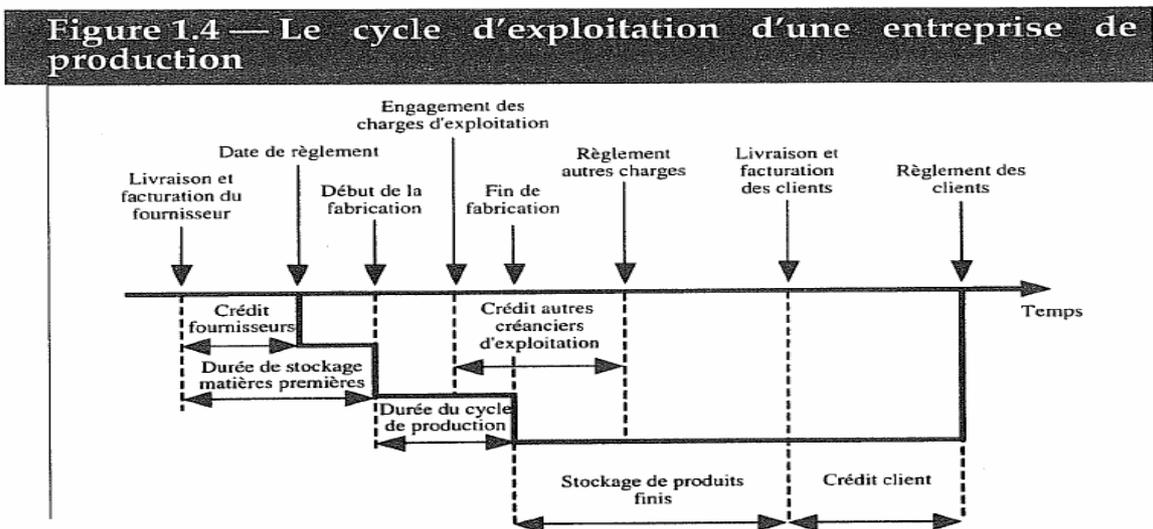
1.3.1 Le cycle d'exploitation

Il regroupe les opérations dont l'objet est de produire et vendre des biens et des services. Il engendre normalement un surplus monétaire (différence entre les encaissements et les décaissements relatifs aux opérations d'exploitation).

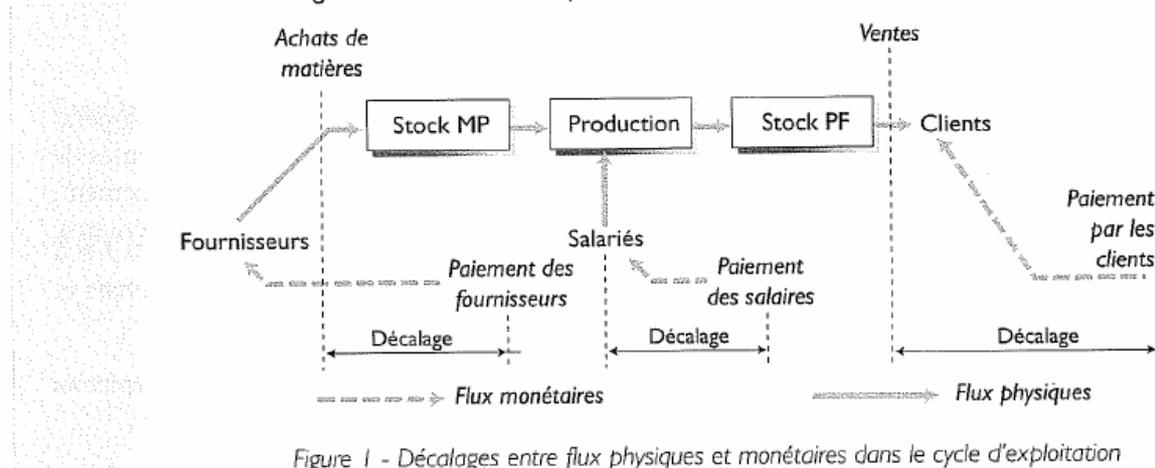
On distingue plusieurs **phases** dans le déroulement du cycle : approvisionnement, production et commercialisation. C'est un **cycle court**.

Prenons l'exemple d'un primeur qui fait sa caisse le soir. Que constate-t-il ? D'abord des dépenses liées aux achats qu'il a effectués le matin chez le grossiste et qu'il a payé comptant puis des recettes liées aux ventes de ses fruits et légumes de la journée réglées également comptant. S'il a vendu tout ce qu'il a acheté les soldes des recettes et des dépenses fait apparaître un excédent de trésorerie. La réalité est souvent plus complexe. Il est rare que les produits achetés la journée soit vendu le soir surtout si l'entreprise a une activité de transformation. Il y a alors décalage entre les achats de matières premières et la vente des produits finis correspondants. A ce premier décalage viens s'ajouter un second : les entreprise achètent et vendent rarement au comptant. Ainsi l'argent reçu dans la journée ne correspond pas nécessairement aux ventes de la journée.

Le cycle d'exploitation s'étend donc sur une période plus ou moins longue conduisant à un décalage entre les dépenses nécessaires à l'exploitation et les recettes correspondantes.



EXEMPLE Les clients règlent souvent à 30, 60 jours, etc.



1.3.2 Le cycle d'investissement.

Il comprend plusieurs étapes.

- La première est l'acquisition du bien d'équipement. Elle ne donne pas forcément lieu à des flux de trésorerie instantanés, notamment si l'entreprise obtient des délais de règlement.
- Puis l'entreprise récupère la dépense tout au long de la durée de vie du bien grâce aux recettes générées par l'exploitation de l'équipement.
- La dernière étape est celle du désinvestissement quand l'entreprise se sépare de son équipement.

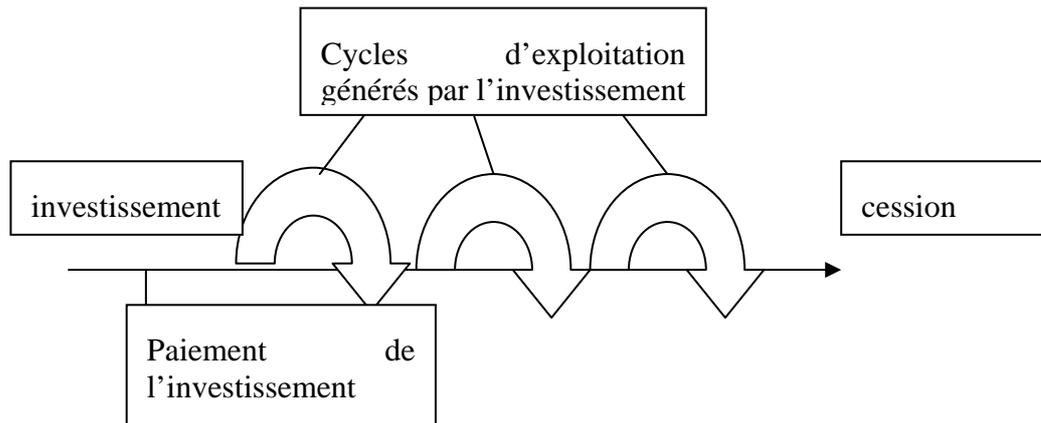
Le cycle d'investissement est long

Si on reprend l'exemple du primeur. Considérons qu'il décide de vendre également des produits surgelés. Préalablement à cette nouvelle activité le marchand devra investir dans un bac congélateur. Quelle différence y a-t-il du seul point de vue de la trésorerie entre cette dépense dite d'investissement et les dépenses d'exploitation ?

La dépense du bac de congélation paraît être un préalable. Elle correspond à une activité nouvelle dont on ne connaît pas l'issue. Elle paraît plus risquée et n'a d'intérêt que si au final le commerçant dégage un excédent de trésorerie supérieur.

Les dépenses d'investissement sont donc faites dans une perspective de long terme qui concerne plusieurs cycles d'exploitation.

Dans une optique de trésorerie, l'investissement est une dépense devant dégager ultérieurement un excédent de trésorerie d'exploitation supérieur, de telle sorte qu'au total l'individu sera satisfait d'avoir renoncé à une consommation immédiate. Les dépenses d'investissement ont pour but de modifier le cycle d'exploitation : faire croître les flux qu'il dégage, l'améliorer. Notons que les flux de trésorerie disponible ou free cash flow est la différence sur une période donnée entre l'excédent de trésorerie d'exploitation et les dépenses d'investissement



Les cycles d'exploitation et d'investissement impliquent un **décalage des flux de trésorerie**. Il faut payer les ouvriers et les fournisseurs avant que les clients ne paient, il faut réaliser l'investissement avant d'en récolter les fruits. Naturellement ces décalages génèrent des déficits de trésorerie qui doivent être comblés. C'est le rôle des ressources financières. Ces ressources financières sont accordées par des investisseurs qui espèrent ultérieurement recevoir quelque chose en contrepartie.

Les déficits peuvent être financés par capitaux propres ou par emprunts. On distingue donc les ressources dont le seul engagement est de faire profiter intégralement les pourvoyeurs de fonds du succès de l'opération ce sont les KP des ressources dont les flux de remboursement et de rémunération sont prévus contractuellement et indépendamment du succès ou de l'échec de l'opération des sont les emprunts.

1.3.3 Le cycle de financement

Il comprend les opérations d'emprunt et de remboursement des emprunts. Il s'agit de financement externe (banques).

Le risque encouru par le prêteur est que cet engagement ne soit pas tenu. Conceptuellement l'endettement peut être considéré comme une avance sur les flux de trésorerie générés par les investissements réalisés et qui est garantie par les capitaux propres de l'entreprise

Il peut arriver aussi à un moment donné que l'entreprise ait un excédent de capitaux par rapport à ses besoins. Les fonds sont alors placés et génèrent des revenus : les produits financiers.

2 Notions de stock économique, de résultat et de flux

Après l'analyse des flux de trésorerie, il convient de se poser la question de la création de richesse au sein de l'entreprise. Les notions de trésorerie et de richesse sont les fondements essentiels de la finance. Il faut savoir absolument définir et distinguer ces deux concepts.

Pour se faire il est conseillé de s'interroger sur les conséquences en termes de trésorerie et de richesse de toute opérations.

Question

L'achat d'un terrain vous enrichit-il ?

On ne s'enrichit ni ne s'appauvrit en revanche la trésorerie diminue.

Lorsque vous contractez un emprunt vous n'êtes ni plus riche ni moins riche mais votre trésorerie a augmenté.

S'endetter revient à accroître ses ressources et ses engagements d'un même montant, c'est donc un acte qui ne modifie pas la valeur du patrimoine.

Acheter comptant un terrain constitue une modification des avoirs (diminution de la trésorerie augmentation des actifs immobiliers) sans modification de la valeur du patrimoine. De là l'idée de recenser tous les flux qui modifient positivement ou négativement la richesse de l'entreprise : c'est l'objet du compte de résultat qui recense l'ensemble des produits (qui génèrent de la richesse) et des charges (qui détruisent de la richesse). **Le résultat mesurera le solde entre des créations et des destructions de richesse.** Si le résultat est positif, il y a un enrichissement s'il est négatif il y a un appauvrissement.

L'optique du compte de résultat n'étant pas la même que celle du tableau de flux, certains flux de trésorerie ne se retrouveront pas au compte de résultat (ceux qui ne sont ni générateurs ni destructeurs de richesse), de même que certains produits ou certaines charges ne se trouveront pas au tableau de flux (car ils n'ont aucune incidence sur la trésorerie).

2.1 Le compte de résultat

2.1.1 Le résultat et le cycle d'exploitation

Le résultat du processus d'exploitation se présente comme le solde entre les produits et les charges d'exploitation qui ont été consommées pour obtenir ces produits. Il s'agit de l'EBE. Brut car il est calculé avant impôts amortissements et frais financiers.

2.1.2 Le résultat et le cycle d'investissement

Les opérations d'investissement n'apparaissent pas directement au compte de résultat. Dans une approche patrimoniale, l'investissement constitue un emploi de fonds conservant une certaine valeur.

Investir c'est renoncer à une liquidité mais ce n'est pas s'appauvrir, c'est constituer un actif. Un investissement n'apparaît donc jamais au CR.

Toutefois la valeur des investissements peut être modifiée au cours de l'exercice :

- Diminuer du fait de l'usure
- Augmenter si la valeur de marché s'est accrue.

Par vertu de prudence, la comptabilité n'enregistre une augmentation de valeur que si celle-ci s'est concrétisée par la cession de l'actif.

La dotation aux amortissements est la constatation comptable de la dépréciation d'un actif due à son utilisation par l'entreprise. Il s'agit de charges calculées dans la mesure où elles ne sont que l'évaluation comptable arbitraire d'une diminution de valeur.

2.1.3 Le résultat d'exploitation de l'entreprise

De l'EBE on déduit la DAP et on obtient le résultat d'exploitation qui traduit l'accroissement de richesse dégagé par l'activité industrielle et commerciale de l'entreprise.

2.1.4 Le résultat et le cycle de financement

Les remboursements d'emprunts ne constituent pas des charges mais de simples remboursements. Si un prêt n'est pas un accroissement de richesse son remboursement ne peut être une charge.

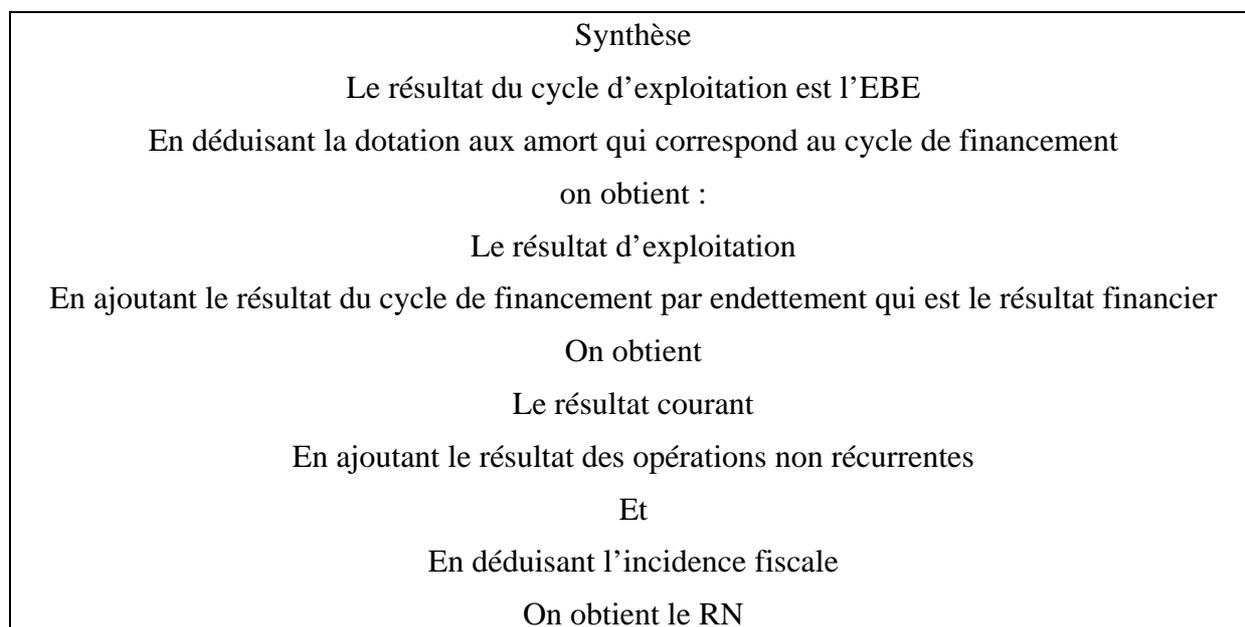
Seules apparaissent au compte de résultat les charges liées aux emprunts et jamais le remboursement des emprunts qui vient en diminution des dettes qui figurent au bilan.

La différence entre les produits financiers et les charges financières constituent le résultat financier.

Le solde entre le résultat d'exploitation et les charges financières nettes des produits financiers s'appelle le résultat courant

2.15 La notion de charges et produits non récurrents.

On peut imaginer la difficulté d'analyser les conséquences financières de certains événements de nature non récurrente car n'ayant pas vocation à se produire régulièrement. D'où l'idée de classer en non récurrent ce qui est inclassable.



2.2 Le bilan : notion de stock

Nous avons jusqu'ici essentiellement raisonné en termes de flux sur une période donnée que ce soient des flux de trésorerie ou des produits et charges.

Il est nécessaire d'interrompre cette dynamique et de se placer à la fin de la période et d'analyser les encours. A l'étude du résultat cad de la création de richesse sur une période doit

correspondre celle de l'accumulation de richesse à un instant donné. Le bilan permet cette étude.

- **Un flux est une variation de stocks** cad d'encours.
- **Un stock a un instant donné est une somme algébrique de flux** depuis l'origine de l'activité jusqu'à cet instant.

Le bilan est un solde établi à un instant donné. Il est la différence entre des flux d'entrée et des flux de sortie

Il existe deux conceptions du bilan

- **Selon l'approche fonctionnelle** le bilan est un ensemble de stocks d'emplois et de ressources. L'activité de l'entreprise est analysée en cycles, en distinguant les cycles long d'investissement et de financement et le cycle court d'exploitation. Les actifs sont évalués à la valeur des flux d'opérations qui les ont formés, cad à leur valeur d'origine. L'approche fonctionnelle est surtout destinée à une analyse interne. Il s'agit de comprendre les emplois ou besoins de l'entreprise et les modes de financement mis en place pour y faire face.

Ensemble des emplois	Ensemble des ressources
----------------------	-------------------------

- **Selon l'approche patrimoniale** le bilan est une image statique des biens dont l'entreprise est propriétaire (actif) et de la manière dont ils sont financés (passif). Les actifs sont en principe évalués à leur valeur actuelle. Ces deux approches sont complémentaires pour un diagnostic financier d'entreprise.

Recensement des avoirs	Capitaux propres
	Recensement des engagements

L'objet du bilan économique est de comprendre les emplois (ou besoin) de l'entreprise et les modes de financement mis en place pour y faire face. Il recensera les grandes rubriques suivantes :

- *Les actifs immobilisés* cad les investissements réalisés par l'entreprise nets de l'amortissements et des provisions
- *Les emplois d'exploitation* (stocks et créances d'exploitation) et les ressources d'exploitation (dettes d'exploitation) dont le solde constitue le besoin en fonds de roulement d'exploitation.
- *Le besoin en fonds de roulement d'exploitation*

BFR = stocks (MP, marchandises, en cours, PF)

+ Créances d'exploitation (clients, avances et acomptes versés, autres créances d'exploitation, charges constatées d'avance, EENE)

– dettes d'exploitation (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales (à l'exclusion du dividende à verser qui se rattache aux KP, avances sur commandes, produits constatés d'avance et autres dettes d'exploitation)

Son évaluation dépend du processus d'exploitation et des méthodes comptables de détermination du résultat

- *Le besoin en fonds de roulement hors exploitation hors exploitation.* Il est difficile à prévoir et à analyser

La somme des actifs immobilisés et du BFR s'appelle **l'actif économique**. Il est financé par les KP et l'endettement net de l'entreprise.

- *Les capitaux propres* sont composés des capitaux apportés à la création de la société par les actionnaires, lors d'augmentation de capital ainsi que des capitaux laissés par les actionnaires à disposition de la société sous la forme de bénéfices mis en réserve
- *L'endettement net* qui se définit comme les dettes bancaires et financières qu'elles soient à court moyen ou long terme sous déduction des valeurs mobilières de placement et des disponibilités.

Bilan économique simplifié

Actifs immobilisés	Capitaux propres
Besoin en fonds de roulement	
= Besoin en fonds de roulement d'exploitation	
Stocks	
+ Créances d'exploitation	
- Dettes d'exploitation	
+ Besoin en fonds de roulement hors exploitation	
	Endettement net
	= Dettes bancaires et financières à court, moyen et long termes
	- Placements financiers
	- Disponibilités
Actif économique =	Actif économique (ou capitaux investis)

La lecture patrimoniale recense pour sa part l'ensemble des avoirs et l'ensemble des engagements de l'entreprise dont le solde constitue la valeur comptable des KP ou l'actif net. Elle s'analyse en termes de **solvabilité et de liquidité**.

- La **liquidité**. Seront considérés comme liquides les actifs qui, dans le processus d'exploitation normal, doivent être transformés en liquidités dans la même année. La liquidité du bilan se définit par le fait que les actifs à moins d'un an sont supérieurs aux dettes à moins d'un an. Elle fait présumer que la vente progressive des stocks et l'encaissement des créances permettra de payer les dettes dans les mois à venir.

Ne pas confondre la liquidité des actifs : possibilité de les échanger rapidement contre de la monnaie et la liquidité du bilan : résultat d'une comparaison entre les actifs liquides et le passif exigible.

- La **solvabilité** mesure l'aptitude à faire face à ses engagements en cas d'arrêt de son activité et de liquidation.

Le passage des flux physiques aux flux de trésorerie

Le déroulement des cycles qui caractérisent la vie d'une entreprise fait apparaître des points de rétention liés aux décalages temporels entre l'engagement des opérations et leur dénouement par un paiement.

L'entreprise accorde des crédits à ses clients, ce qui conduit à des encaissements différés dans le temps. En outre des stocks physiques apparaissent en raison du décalage existant entre les achats de matières et leur consommation ou encore du fait que la production n'est pas immédiatement vendue. L'ensemble des stocks économiques résultant de ces décalages doit être financé

A l'opposé, des flux d'achat de matières premières ne s'accompagnent pas immédiatement de décaissements en raison des délais de règlement accordés par les fournisseurs. Cela atténue le besoin de financement

On voit alors apparaître dans les comptes de l'entreprise et donc au bilan des stocks physiques, des créances et des dettes qui concernent aussi bien des opérations d'exploitation que des opérations d'investissement et parfois de financement.

Le besoin net de financement résultant des stocks physiques et des créances diminuées des dettes est qualifié de besoin en fonds de roulement. On distingue le besoin en fonds de roulement d'exploitation lorsqu'il s'agit des stocks physiques et des créances d'exploitation diminuées des dettes d'exploitation

Le besoin en fonds de roulement hors exploitation pour les créances moins les dettes diverses.

2.3 Les flux et les tableaux de flux

En prenant en compte le facteur temps deux types de flux peuvent être définis

- **Les flux instantanés.** Ils concernent des opérations considérées isolément
- **Les flux périodiques** sont observés sur une durée déterminée. Ils sont la somme des flux instantanés. Les flux périodiques sont distingués en deux classes
 - Les flux de fonds qui sont constitués :
 - d'une part par le cumul des flux physiques d'une période, ils sont alors appelés flux potentiels de trésorerie car ensuite ils génèreront des flux de trésorerie.
 - d'autre part par le cumul des flux monétaires de financement de la période (emprunts, apport en capital)
 - Les flux de trésorerie

Les flux de trésorerie représentent le solde des flux monétaires générés au cours d'une période.

Les tableaux de flux. A partir des flux périodiques il est possible de construire un tableau de flux. La méthode consiste à repérer les flux qui surviennent dans l'entreprise au cours d'un exercice comptable à les classer selon un fil conducteur (par ex par nature d'opérations) dans des tableaux

Selon la nature de flux auxquels on s'intéresse on obtient **deux modèles de tableaux.**

- **Les tableaux de flux de fonds** : ils renseignent sur l'origine et l'importance des flux physique et des flux de financement générés au cours d'une période

- **Les tableaux de flux de trésorerie**, ils renseignent sur l'origine des flux monétaires (dépenses et recettes) d'une période.