



Financement de l'entreprise et Evaluation de ses actions

Réalisé par:
KHALI Najat

Encadré par:

Mr. KCHIRI Abdelmajid : Enseignant
chercheur à l'Ecole Nationale de
Commerce et de Gestion d'Oujda.

- L'évaluation d'entreprise est essentielle dans toutes les opérations comportant une transaction puisqu'elle contribue à la fixation du prix, condition formelle de réalisation de la transaction.
- Chaque acteur se forge une opinion de la valeur de l'entreprise :
 - En utilisant ses propres critères, adaptés à la nature de ses choix (investissement, croissance externe, financement).
 - En ne disposant pas (toujours) du même niveau d'information.

Pourquoi ces acteurs obtiennent-ils des valeurs différentes pour une même entreprise ?

Plusieurs raisons :

- les méthodes utilisées peuvent être différentes,
- la valeur des paramètres peut varier pour une même méthode,
- leur cadre de réflexion n'est pas toujours homogène.

Notre présentation mettra le point sur la valorisation de l'entreprise
en besoin de financement

Pour le traiter on procède de la manière suivante :

Partie 1 : Le financement des entreprises

Partie 2 : L'évaluation financière des entreprises

**Financement
interne**

**Méthodes
statiques**

**Financement
Externe**

**Méthodes
dynamiques**

P1

Financement des entreprises



Financement par les capitaux propres (Interne)

Il existe trois moyens de financement de fonds propres



L'autofinancement



L'augmentation de capital



Les cessions d'éléments
d'actifs



Financement par Externe

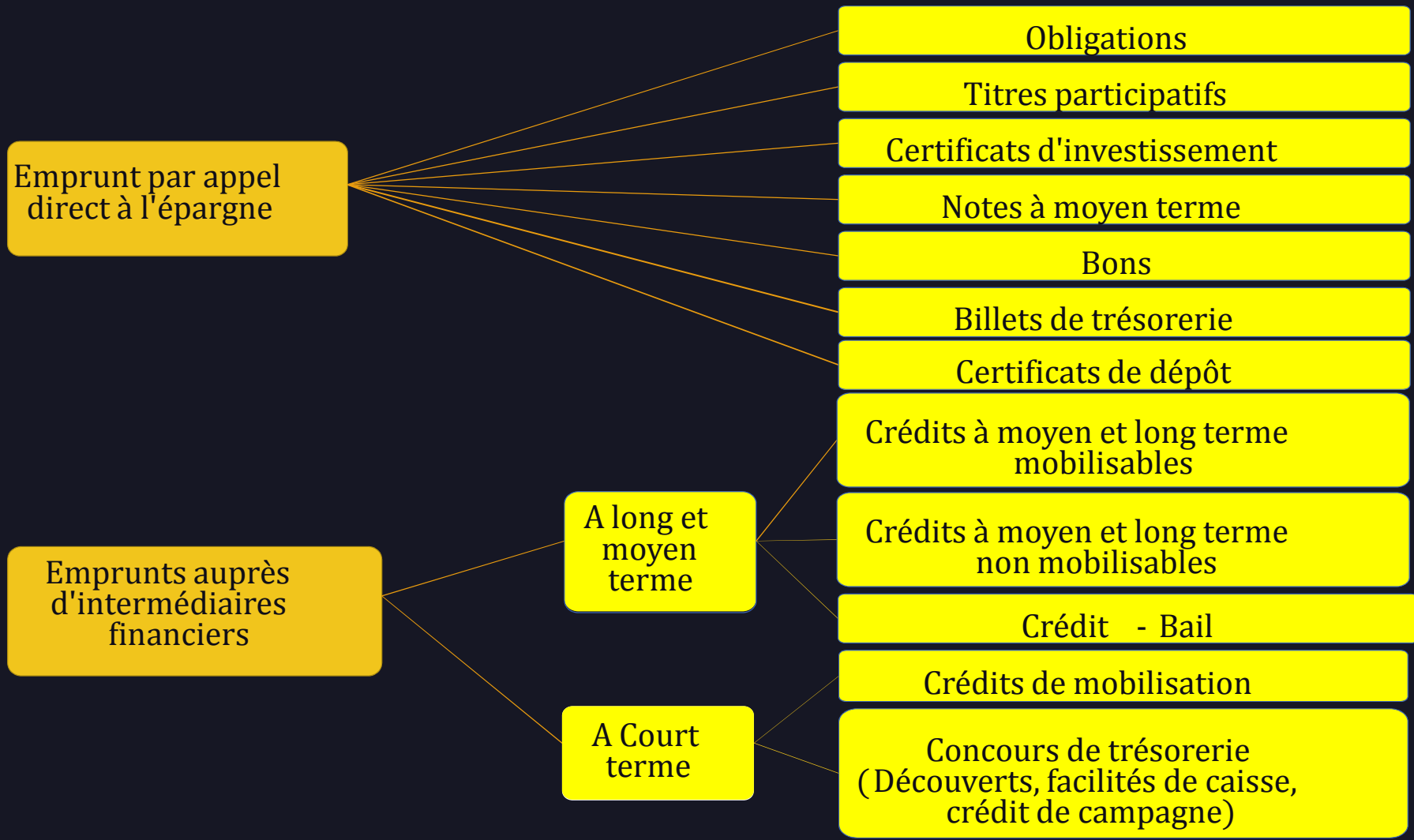
Il existe deux moyens de financement externe



L'endettement



Appel direct à l'épargne



P 2

Evaluation des l'entreprise

LES DEUX APPROCHES DE BASE DE L' EVALUATION

	Approche patrimoniale (Ou statique)	Approches dynamiques (Ou de rentabilité)
Basée sur :	Une démarche analytique et statique	L' actualisation des flux a venir
Privilégiant fondamentalement	Le passé	Le futur
S' appuyant sur des éléments	Déterministes	Aléatoires

Remarques :

- **Toutes les méthodes appartiennent a l' une ou l' autre famille**
- **Le lien entre les deux approches : La rentabilité sur capitaux investis**

APPROCHE PATRIMONIALE statique

L'actif net comptable (ANC)

L'actif net comptable corrigé (ANCC)

Capitaux permanents net d'exploitation
(CPNE)

APPROCHE Dynamique

La méthode d'actualisation

Dividendes

Flux

- Gordon Shapiro
- Fisher

- Discounted Cash flow

La méthode Dualiste

Directe

Indirecte

- Good-Will



Financement de l'entreprise, et Evaluation de ses actions

Réalisé par:
KHALI Najat

Encadré par:

Mr. KCHIRI Abdelmajid : Enseignant
chercheur à l'Ecole Nationale de
Commerce et de Gestion d'Oujda.

- L'évaluation d'entreprise est essentielle dans toutes les opérations comportant une transaction puisqu'elle contribue à la fixation du prix, condition formelle de réalisation de la transaction.
- Chaque acteur se forge une opinion de la valeur de l'entreprise :
 - En utilisant ses propres critères, adaptés à la nature de ses choix (investissement, croissance externe, financement).
 - En ne disposant pas (toujours) du même niveau d'information.

Pourquoi ces acteurs obtiennent-ils des valeurs différentes pour une même entreprise ?

Plusieurs raisons :

- les méthodes utilisées peuvent être différentes,
- la valeur des paramètres peut varier pour une même méthode,
- leur cadre de réflexion n'est pas toujours homogène.

Notre présentation mettra le point sur la valorisation de l'entreprise
en besoin de financement

Lors de sa création, puis au cours de son développement, l'entreprise au moment opportun, doit détenir les ressources financières nécessaires pour faire face à ses échéances, et utiliser au mieux les moyens dont elle dispose. Pour exercer son activité, l'entreprise doit d'abord engager des dépenses avant de percevoir des recettes :

- Réalisation des investissements matériels (terrains, installations, constructions) ;
- Achats des matières et fournitures, prévoir la rémunération de la main d'œuvre).

Ce n'est qu'ultérieurement, à l'issue de la production et de la commercialisation, que des recettes seront encaissées après la réalisation des ventes. Il y a donc un décalage dans le temps entre les paiements et les encaissements concernant aussi bien les investissements que l'exploitation.

Ce décalage crée des besoins de financements que l'entreprise devra couvrir en se procurant des fonds selon différentes modalités. Le financement peut être défini comme lui permettant de disposer des ressources qui lui sont nécessaires sur le plan pécuniaire. Ce financement conditionne la survie de l'entreprise.

Cependant, les discours actuels se rapportant au financement des entreprises portent souvent sur la difficulté de celles-ci à accéder au marché des capitaux et sur leur insuffisance en fonds propres, cette sous-capitalisation étant souvent le corollaire d'un surendettement. Cette approche traditionnelle de la finance des entreprises s'exprime aujourd'hui dans un contexte de désendettement. Il nous semble donc opportun de mieux comprendre et mieux connaître les composantes du processus de décision conduisant à tel ou tel usage de la dette dans l'entreprise.

- **Alors en quoi consiste l'analyse financière de l'endettement ?
Quels sont les causes d'endettement ?**
- **Quel impact de l'endettement sur la performance de l'entreprise ?**
- **Comment évaluer une entreprise en besoin de financement ?**

Pour mener à bien notre étude, des recherches sur la l'analyse financière de l'endettement dans une entreprise ont été faites à partir d'ouvrages, et de publications sur internet.

De ce fait, notre étude s'articulera autour des points suivants :

- Une première partie où nous développerons notre thème qui porte sur le financement des entreprises . Dans cette partie, nous présenterons en premier lieu la stratégie de financement interne puis celle externe de l'entreprise.**
- Une deuxième partie où nous présentons l'évaluation financières des actions et sa relation avec le modes de financement.**

2

Financement de l'entreprise: Quelle stratégie financière ?



Financement par les capitaux propres

Il existe trois moyens de financement de fonds propres



L'autofinancement



L'augmentation de capital



Les cessions d'éléments
d'actifs

➤ L'AUTOFINANCEMENT

C'est la forme préférée de financement des entreprises, en effet, c'est la plus facile à mettre en œuvre car il n'y a pas à obtenir l'accord des personnes extérieures à l'entreprise et qu'elle n'entraîne pas de frais. Toutes les entreprises l'utilisent y compris les plus grandes. L'autofinancement est le financement des investissements par les moyens propres de l'entreprise, c'est la ressource qui provient de l'activité de l'entreprise et conservée par elle. L'autofinancement a pour avantage d'assurer à l'entreprise son indépendance.

Autofinancement=CAF-dividendes.

Ressource interne disponible après rémunération des associés.

Calcul de la CAF

La C.A.F. se calcule à partir du compte de résultat prévisionnel et fait appel aux notions de charges décaissables et de produits encaissables.

- **- Les charges décaissables sont celles qui entraînent des dépenses tandis que les charges non décaissables sont celles qui, dites calculées, n'entraînent pas de frais réels comme les dotations aux amortissements, par exemple ;**
- **Suivant la même logique, les produits encaissables génèrent des flux de trésorerie et les produits non encaissables n'en génèrent pas.**

Il est à noter que les produits de cession d'actifs, bien que constituant des produits « encaissables » imputés en classe 7, sont neutralisés dans le calcul de la CAF.

Il s'agit, en effet, d'opérations de « désinvestissement » et non d'opérations liées à l'activité proprement dite de l'établissement. Les produits de cession correspondant à des ressources issues du patrimoine sont assimilés à des ressources stables pour l'établissement.

La méthode soustractive:

Cette formulation est dite explicative car chacun des postes apparaissant dans la définition est théoriquement générateur de trésorerie.

Le calcul de la CAF est plus ou moins long selon que l'on connaît ou non l'excédent brut d'exploitation (EBE).

Excédent brut d'exploitation (EBE)

+ Autres produits d'exploitation

- Autres charges d'exploitation

+ Produits financiers

- Charges financières

+ Produits non courants

- Charges non courantes

- impôts sur les bénéfices

= Capacité d'autofinancement

La méthode additive :

La CAF calculée précédemment peut être contrôlée en partant du résultat de l'exercice.

Résultat net de l'exercice
+ dotations d'exploitation
+ dotations financières
+ dotations exceptionnelles
- Reprises sur dotation ou provision d'exploitation
- Reprises sur dotation ou provision financières
- Reprises sur dotation ou provision exceptionnelles
- Produits des cessions d'immobilisations (plus value)
+ VNA des immobilisations cédées (Moins value)

= **Capacité d'autofinancement**

Les incidences de l'utilisation du concept de la C.A.F. dans le cadre budgétaire :

Il convient de souligner que désormais, en raison de l'articulation spécifique par l'autofinancement qui existe entre les deux sections du budget, certaines opérations d'ordre budgétaires donnent lieu, en exécution, à l'émission soit d'un mandat, soit d'un titre de recette par l'ordonnateur. Elles ne donnent plus lieu à l'émission concomitante et systématique d'un mandat et d'un titre de recettes pour ordre. En effet, la CAF ou l'insuffisance d'autofinancement (IAF) prévisionnelle est calculée en fin de compte de résultat prévisionnel, à partir du résultat prévisionnel auquel il y a lieu d'ajouter ou de retirer certains éléments. Le montant de la CAF (ou IAF) prévisionnelle est ensuite reporté en ressource (ou en emploi) du tableau de financement abrégé prévisionnel. De ce fait, les éléments correcteurs du résultat prévisionnel permettant de calcul de la CAF (ou IAF) prévisionnelle se trouvent automatiquement incorporés dans le tableau de financement abrégé prévisionnel, sans qu'il soit nécessaire de les individualiser. Dès lors en exécution, seules les opérations affectant la section de fonctionnement donneront lieu à l'émission d'un titre de recettes ou d'un mandat de paiement. Les opérations d'ordre budgétaires concernées sont les suivantes : dotations aux amortissements et aux provisions, reprises sur amortissements et provisions, neutralisation des amortissements, constatation de la valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés, quote-part des subventions d'investissement virée au résultat de l'exercice.

➤ L'AUGMENTATION DE K

Ce mode de financement est plus rare car il est plus difficile de trouver de nouveaux apporteurs de fonds que de puiser dans ses propres ressources. (capital risque : pour des PME en forte croissance grâce à des innovations technologiques). Elle permet de financer le développement de l'entreprise (investissements nouveaux) ou en cas de perte, rétablir une situation financière saine (émission de titres, introduction en bourse), capital risque (organisme financier).

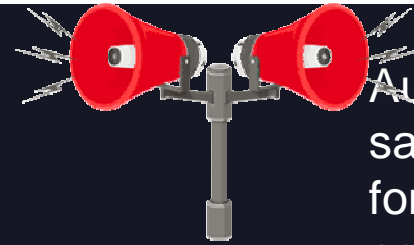
Il existe 3 types d'augmentation du capital. :

- Augmentation du capital par affectation des réserves
- Augmentation du capital par des apports nouveaux
- Transformation des créances convertibles en actions

Augmentation du capital par affectation des réserves

Une réserve est une partie prélevée sur le résultat de la société. Il y a deux types de réserves, mais seule la réserve légale est autorisée par la loi à être incorporée au capital ou encore d'être compensée avec des pertes lorsqu'il n'existe pas d'autre réserve pour imputer ces pertes

Réserve Légale: La réserve légale est une réserve obligatoire affectée aux capitaux de l'entreprise qui s'élève à 5% du capital social dans la limite de 10% du capital social. La réserve légale a pour but d'absorber une partie des pertes pour impacter au minimum le capital social en cas de difficultés.



Augmentation du capital sans aucune sortie de fond de la part des associés

Augmentation du capital par des apports nouveaux

Les apports peuvent être considérés comme la manifestation de l'affectio societatis. Les apports sont des biens dont la propriété ou jouissance est transférée par l'apporteur à la société. En contre partie l'apporteur reçoit des parts sociales ou des actions.

APPORTS NUMERAIRES:

C'est un apport en « espèce ».

APPORTS EN NATURE:

Ce sont des droits portant sur des biens mobiliers ou immobiliers que ce soit corporel ou incorporel.



C'est une Augmentation du capital moyennant des apports en nature ou en numéraire et reçoit en contre partie des parts sociaux ou actions

Transformation des créances convertibles en actions

Augmentation du capital par diminution des dettes de la société. Pour que l'action puisse être compensée, il faut que la créance soit liquide, certaine et exigible. Il incombe au commissaire au compte de constater et de certifier les caractères des dites créances.

Les conditions suivantes doivent être respectées :

- Le consentement des fournisseurs est obligatoire,
- **Les actionnaires anciens renoncent à leur droit préférentiel de souscription,**
- **Les actions sont émises à leur valeur nette et souvent ce sont des actions privilégiées pour leur remboursement, éventuellement pour l'attribution de dividendes.**



On a pu observer que l'augmentation de capital est faite soit pour la reconstruction structurelle de l'entreprise (équilibre financier), soit pour l'augmentation de la capacité de fonctionnement de l'entreprise .

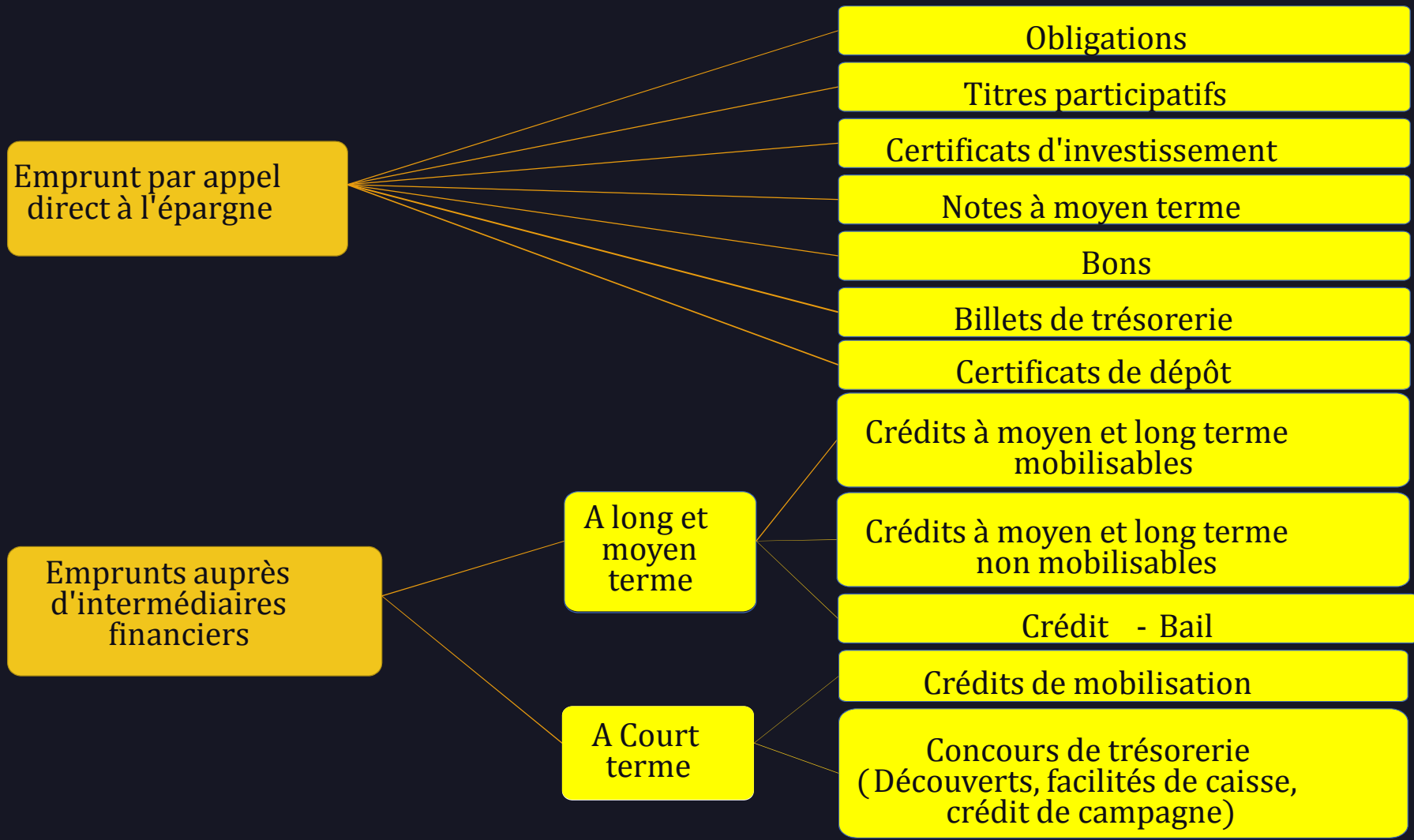


Financement par les dettes

Une dette est une obligation que l'entreprise doit exécuter vis à vis d'un tiers (son créancier). Les dettes peuvent naître à la suite d'un contrat (achat auprès d'un fournisseur, contraction d'un prêt bancaire ou d'un crédit-bail etc.) ou en application de la loi et des règlements (dettes envers les organismes sociaux, envers l'Etat etc.).

Le coût de la dette est habituellement mesuré par le taux d'intérêt qui dépend, en général, des conditions de l'économie et de la politique de taux menée par les pouvoirs publics.

C'est à propos des formes de l'endettement que la profusion des moyens de financement apparaît avec le plus d'évidence. Si l'on se réfère aux critères déjà proposés ci-dessus, il est cependant possible d'en proposer un classement relativement clair.





L'endettement par appel direct à l'épargne

L'endettement par appel direct à l'épargne constitue un mode de financement particulièrement sélectif et ne concerne en propre que les grandes entreprises et d'importantes institutions publiques ou privées. Lorsque leur situation économique et leurs résultats sont favorablement appréciés, seules ces dernières présentent en effet une notoriété et une surface financière suffisantes pour qu'un large public puisse être atteint par leur appel à l'épargne et leur accorder sa confiance et ... ses fonds.

Dans la pratique, le mode de financement se traduit par deux types d'opérations : l'émission de titres à court terme et l'émission d'obligations et d'autres titres longs. Depuis quelques années, de nouvelles formes d'emprunt sont apparues, créant, pour les entreprises qui y recourent, de nouveaux types d'engagements intermédiaires entre les dettes et les capitaux propres au point que l'on a pu parler à leur sujet de « quasi-fonds propres ».

❖ L'émission de titres à court terme :

L'émission de bons, de billets de trésorerie ou d'autres titres à court terme constitue une opération par laquelle l'émetteur remet un titre en contrepartie d'apports de fonds qui lui sont prêtés à court ou à moyen terme. Ces titres qui peuvent être émis dans le public ou placés auprès de partenaires avec lesquels l'émetteur établit un contact direct apparaissent comme une forme d'obligations simplifiée et à terme plus court.



❖ L'émission d'obligations

L'émission d'obligations (c'est-à-dire le lancement d'un emprunt obligataire) constitue la forme privilégiée d'emprunt par appel direct à l'épargne, même si elle est réservée aux seules sociétés par actions remplissant des conditions sélectives. En effet, le principe de ce type d'opération consiste dans le fractionnement de l'emprunt en un grand nombre de parts, les obligations. Ce fractionnement permet de réaliser une centralisation financière plus efficace en mobilisant de multiples contributions de montant éventuellement limité. Chaque obligation constitue donc pour le prêteur un titre de créance et pour l'emprunteur une reconnaissance de dette. Comme les autres valeurs mobilières (et notamment les actions), les obligations sont cessibles, négociables.

En cas de besoin, le prêteur peut ainsi espérer rentrer dans ses fonds, dans des conditions plus ou moins rapides et plus ou moins favorables selon la qualité du titre (donc de l'émetteur) et la conjoncture sur le marché financier.

Cette possibilité de revendre des obligations sur un marché « secondaire » à d'autres épargnants, sans attendre leur remboursement par l'emprunteur (l'échéance), accroît ainsi la mobilité des placements pour les porteurs quoique leur terme normal soit à long terme (sept à vingt ans). Elle permet ainsi de rendre compatibles les besoins des emprunteurs qui souhaitent disposer de capitaux durables et ceux des épargnants qui recherchent la souplesse et la mobilité dans leurs placements.

Le remboursement des obligations (on parle « d'amortissement financier ») s'effectue selon des conditions arrêtées dès leur lancement soit en une seule fois (« amortissement in fine »), soit par tranches (« amortissement par annuités »), le choix des titres amortis faisant alors l'objet d'un tirage au sort.

Enfin, alors que la rémunération des obligations était traditionnellement fixe, l'apparition des obligations participantes (dont la rémunération varie selon les résultats de l'entreprise) puis, et surtout, d'obligations à taux révisables (ou taux flottant) interdit d'assimiler aujourd'hui les obligations à des « valeurs à revenu fixe ».

❖ Les prêts et crédits consentis par les banques et les autres intermédiaires financiers

Les prêts et crédits dispensés par les intermédiaires financiers correspondent à des procédures que l'on peut classer selon leur objet économique. A cet égard les entreprises sont principalement concernées par quatre types de concours :



Les crédits à court terme de mobilisation ou de trésorerie ;



Les crédits bancaires à moyen et long terme

❑ Les crédits bancaires à court terme

Les crédits bancaires à court terme concernent essentiellement :

**Les crédits de
trésorerie**

- Les découverts bancaires,
- Les avances de trésorerie ou facilités de caisse,

**La mobilisation de
créances clients**

- L'affacturage
- L'escompte commercial
- Le financement dailly



Les crédits de trésorerie



Les découverts bancaires, correspondant à la possibilité pour une entreprise d'avoir un compte courant à la banque débiteur.



Les avances de trésorerie ou facilités de caisse, qui permettent à l'entreprise de bénéficier d'une avance de trésorerie sur une durée assez courte.



La mobilisation de créances clients



L'affacturage est l'opération par laquelle un établissement spécialisé (le factor) prend en charge tout ou partie du recouvrement des comptes clients d'une entreprise contre rémunération.



L'escompte commercial permet à une entreprise de céder à sa banque des effets de commerce, et d'obtenir immédiatement la trésorerie relative à ses effets sans attendre la survenance des dates d'échéance.



Le financement dailly est semblable à l'escompte commercial sauf qu'il permet de céder à la banque tous les moyens de règlement existants, dès lors que les factures correspondantes sont émises.



Sur ces 3 solutions, l'affacturage est la solution la plus coûteuse, car elle inclut également la prise en charge du risque d'impayé, contrairement à l'escompte commercial et au financement Dailly.

❑ Les crédits bancaires à moyen et long terme

Les crédits bancaires à moyen et long terme prennent essentiellement deux formes :

Le crédit-bail

- une location, par le crédit-preneur, de biens mobiliers ou immobiliers à un organisme de crédit-bail (il s'agit du crédit bailleur),
- et la possibilité, pour le crédit-preneur, d'acquérir tout ou partie des biens loués, moyennant un prix convenu qui tient compte, au moins pour partie, des versements effectués à titre de loyers.

L'emprunt
bancaire(Endettement)

- Le cout de la dette
- Les ratios d'endettement

➤ Le coût des dettes

D'après les indications fournies par la comptabilité, le coût des dettes correspond à des charges supportées par l'entreprise du fait du recours à des emprunts. Ces charges englobent des intérêts versés, des primes servies aux prêteurs, des commissions et autres frais induits par ces opérations de financement. Dans cette perspective, le coût des dettes s'analyse donc comme un flux de charges financières, consommées par l'entreprise, et grevant par conséquent son résultat. Dans une optique financière, la notion de coût donne lieu à une définition singulièrement divergente. Elle correspond à un taux d'actualisation ou à un « taux actuariel » qui peut être dégagé du point de vue du prêteur comme du point de vue de l'emprunteur. Du point de vue du prêteur, l'opération engagée consiste à mettre des fonds à la disposition d'un emprunteur ; en contrepartie de cet apport, le prêteur bénéficie d'une promesse ferme de remboursement et de rémunération sous forme d'intérêts ou sous toute autre forme.

Dès lors, le prêteur peut chercher à dégager le taux de rendement que l'opération secrète pour lui. **Ce taux de rendement** correspond précisément au taux d'actualisation qui lui permet de rendre équivalents

- Le décaissement initial occasionné par l'octroi du prêt ;
- Les recettes futures procurées par les remboursements et par le versement des intérêts promis par l'emprunteur.

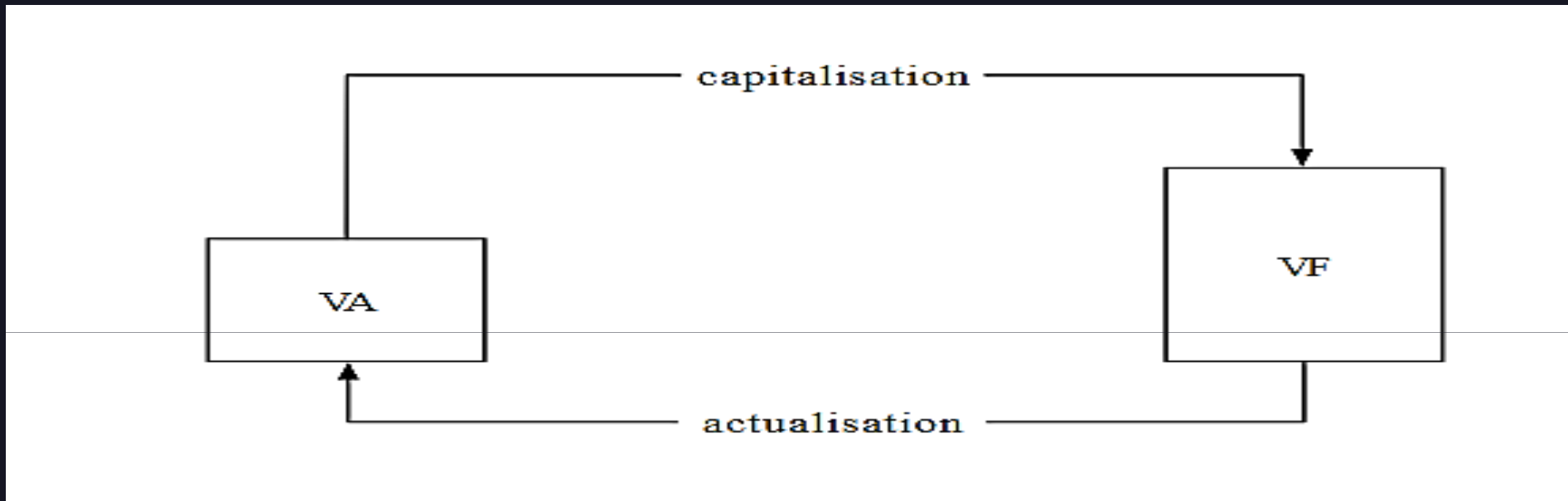
Actualisation des flux financiers :

Si on choisit de faire les calculs sur une durée finie (3 ans, 5 ans) et non pas infinie, il faut utiliser les techniques d'actualisation. Dans l'idéal, l'actualisation en temps continu serait la plus juste, mais l'utilisation du nombre e dans les formules ($e = 2,71828$), qui pose des problèmes de dérivation, d'intégration et de difficulté d'exposant négatif, fait que depuis très longtemps on préfère l'actualisation en temps découpé en variables discrètes (années, trimestres, mois, quinzaines, etc.).

L'actualisation consiste à calculer la valeur actuelle d'une somme future. La valeur actuelle de 1 DH perçu dans n périodes et actualisé au taux i est de :

$$1 / (1+i)^n$$

En général :



Avec :

VA : valeur présente ;

VF : Valeur future.

La détermination du taux d'actualisation constitue le point commun entre le financement et l'évaluation de l'entreprise. En effet, pour déterminer le taux de rendement, on peut par l'évaluation boursière par le biais des paramètres boursiers.

Dans les méthodes patrimoniales, aucun critère de référence au prix du marché n'est pris en compte. À l'opposé, l'approche financière de la valeur d'une entreprise se réfère à des données de marché. Préoccupé essentiellement par le rendement de son placement et soucieux de limiter son exposition à une participation minoritaire, l'investisseur financier choisira cette approche plus familière aux opérateurs de marché. L'évaluation financière englobe différentes méthodes de valorisation, notamment la référence à des valeurs transactionnelles portant sur des entreprises comparables. L'approche boursière est une des méthodes les plus fréquemment utilisées. Celle-ci consiste à déterminer la valorisation d'une entreprise non cotée par référence à des multiples, dérivés à partir des données de marché d'entreprises comparables. On se référera à une entreprise déjà cotée en Bourse ou pour laquelle une évaluation récente a été rendue publique (introduction en Bourse, offre publique d'échange).

Le principe est simple, ce qui explique l'universalité et le succès de ce type de méthode qui a, en outre, l'avantage d'être prospective, c'est-à-dire d'être tournée vers l'avenir. Le principal obstacle réside dans le fait qu'il est peu vraisemblable de trouver une entreprise strictement semblable à celle qui fait l'objet de la valorisation.

Pour cette raison, il est fait référence à plusieurs critères de comparaison : multiple du bénéfice (Price Earning Ratio), multiple du chiffre d'affaires, rapport cours/bénéfice avant résultat financier, impôts et amortissements (Price/Ebitda Ratio) et délai de recouvrement. Outre le simple cours boursier qui est une donnée régulièrement publiée et la capitalisation boursière égale au produit du cours boursier par le nombre de titres de la société, on utilise les paramètres boursiers.

Pour évaluer les niveaux des valorisations boursières, les praticiens et académiciens de la finance font souvent référence à trois méthodes :

1. les ratios **PER** (price earnings ratio ou ratio prix-**bénéfice**) ;
2. la méthode du modèle de dividendes ;
3. Le MEDAF

4

Evaluation de l'entreprise

LES DEUX APPROCHES DE BASE DE L'ÉVALUATION

	Approche patrimoniale (Ou d'actif net)	Approches dynamiques (Ou de rentabilité)
Basée sur :	Une démarche analytique et statique	L'actualisation des flux à venir
Privilégiant fondamentalement	Le passé	Le futur
S'appuyant sur des éléments	Déterministes	Aléatoires

Remarques :

- Toutes les méthodes appartiennent à l'une ou l'autre famille
- Le lien entre les deux approches : La rentabilité sur capitaux investis

APPROCHE PATRIMONIALE L'ACTIF NET REEVALUE

Actif net reevalue

=

Actifs réévalués

(Corporels, incorporels,

D' exploitation, financiers, disponibles)

- moins

Passif exigible

(Dettes a court, long et moyen terme

Et passif d' exploitation)

METHODE DE L'ACTIF NET REEVALUE OU ACTIF NET CORRIGE

Interet :

Technique de premiere approche

Concept et approche simples

Inconvenients :

approche statique et tournee vers le passe

(Accumulation de richesse passee)

Mise en œuvre delicate en raison des reevaluations d'actifs et de passifs . de plus, certains actifs sont difficiles a valoriser : fonds de commerce, marques...)

Valorisation du patrimoine de la societe et non des actions de cette societe (confusion entre des grandeurs differentes)

Abstraction de la rentabilite de l'entreprise ou de ses perspectives

Autres :

S' il y avait confusion entre la propriete des actions d' une societe et la propriete des biens de la societe (hypothese implicite de la methode de l'anc), les actionnaires pourraient s' approprier sans dommage, ni cout, les biens de la societe . hors ce n'est pas le cas .

METHODE DE L'ACTIF NET REEVALUE PLUS GOODWIL

Calculer :

l'actif net corrige (a)

Actif net comptable +/- corrections nettes de l'actif et du passif

Le résultat net corrige (r)

résultat net comptable +/- corrections nettes du compte de résultat

Le rendement qui serait obtenu en plaçant (a) sur le marche

Obligataire a un taux sans risque de (i) ai

METHODE DE L'ACTIF NET REEVALUE PLUS GOODWIL

Calculer :

(s) : le super benefice annuel genere par l' entreprise par
rapport a ce placement financier : $s = r - ai$

Le goodwill

actualisation de la rente de sur –benefice

choix du taux d' actualisation et de la duree

Evaluation : actif net corrige plus goodwill

METHODE DE L'ACTIF NET REEVALUE PLUS GOODWIL

Intérêt :

Méthode mixant le passé (actif net corrige) et le futur (rente du super – bénéfice). Compare un investissement dans l'entreprise avec un placement sans risque

Inconvénients :

Reste tournée vers l'accumulation de richesse

Valorisation d'un investissement en patrimoine industriel et non en actions (comme la méthode de l'actif net corrige).

Autres :

Utilisée fréquemment pour les P. M. E. Non cotées, Plusieurs méthodes de calcul du goodwill existent

3

Evaluation des actions



Les ratios PER (Price Earnings Ratio ou Ratio Prix-Bénéfice) :

Définition

L'approche de la valeur boursière et de la capitalisation boursière est souvent complétée par le calcul du rapport du cours de l'action sur le résultat par action, encore appelé coefficient de capitalisation boursière (PER). L'évaluation d'une action en capitalisant le bénéfice consiste à rapprocher le bénéfice par action d'une société de son cours boursier et à évaluer par là même son prix relatif faible ou élevé. Le PER indique le nombre d'années de bénéfices que l'on est dit posé à payer pour acquérir l'action convoitée.

L'expression la plus sommaire de la simplification de la formule fondamentale d'Irving-Fisher est le price earning .Le price earning, qui exprime combien de fois la valorisation de l'entreprise capitalise le résultat, est représenté par le rapport, soit entre le cours et le bénéfice par action, soit entre la capitalisation boursière (valeur de l'entreprise à l'année) et le bénéfice net de la société .

Les ratios PER (Price Earnings Ratio ou Ratio Prix-Bénéfice) ;

Utilisations

Utilisation :

Trois hypothèses simplificatrices sont néanmoins nécessaires pour calculer le PER à partir de la méthode fondamentale :

- Hypothèse n°1 : pour le PER, il s'agit du BN, et non du dividende,
- Hypothèse n°2 : les résultats sont supposés constants,
- Hypothèse n°3 : n est supposé tendre à l'infini.

Dans ces conditions, la formule fondamentale peut s'écrire :

$$V_0^{\text{PER}} = \text{BN} * 1 / (1+t) + \dots + 1/(1+t)^t + 1/(1+t)^n$$

Au voisinage :

$$V_0^{\text{PER}} = \text{BN}/t$$

Avec :

- **BN : Bénéfice net**
- **t : Le taux d'actualisation risqué**

Les hypothèses simplificatrices de ce modèle sont critiquables sur un plan théorique. En effet, l'utilisation du bénéfice, et non du dividende, revient à considérer un pay-out de 100%, irréaliste sur la longue période (hypothèse n°1). Ensuite, l'affirmation d'un bénéfice net constant à l'infini reste à l'évidence définitivement incompatible avec une réalité économique où la pérennité des résultats est par nature toujours incertaine (hypothèses n°2 et n°3).

Par sa faiblesse conceptuelle, le price earning ne peut prétendre à aucune signification dans l'absolu. Par contre, par la simplicité de sa construction et sa référence immédiate au cours de bourse, il présente l'intérêt d'un baromètre simple et facilement accessible pour toute appréciation relative d'une société cotée.

De plus, par sa fréquence d'emploi, le PER occupe une position dominante dans les références instantanées de valorisation des marchés actions.

- PER théorique :

Soit VB la valeur d'une entreprise en état de fonctionnement qui génère chaque année un bénéfice R. Actualisé sur sa durée de vie probable au taux i, on a :

$$VB = R \times \frac{(1 + i)^n - 1}{i} \times (1 + i)^{-n}$$

Le coefficient de l'équation ci-dessus :

$$\frac{(1 + i)^n - 1}{i} \times (1 + i)^{-n}$$

Est une fonction de la durée de vie de l'entreprise et du taux d'actualisation. C'est le PER théorique.

Par analogie, à partir du PER théorique on calcule le PER boursier qui représente le rapport de la moyenne des cours boursiers d'un titre sur la moyenne de ses résultats. Le PER explique a posteriori la formation du cours de l'action :

$$VB = R \times \text{PER}$$

Plus le coefficient de capitalisation boursière n'est élevé et plus, à résultat comparable, la valeur de l'action est élevée. Le PER a le double avantage d'être un indicateur de qualité d'une société et de permettre des comparaisons entre les sociétés, dans la mesure où elles sont de même nationalité, car le coefficient de capitalisation boursière est parfois biaisé par la manière légale de calculer le résultat. Comme tous les paramètres boursiers, on peut le manipuler par des effets d'annonce anticipés, même si ces effets sont désormais punis par la justice.

•PER = 1 / i

La conclusion de cette démonstration est la suivante : si on suppose que le bénéfice est distribué en totalité, qu'il est constant et que l'on peut faire des prévisions sur un grand nombre d'années, alors, le PER doit être égal à l'inverse du taux d'intérêt utilisé pour l'actualisation.

•PER relatif :

Le PER relatif sectoriel permet d'observer si une valeur est performante sur son secteur d'activité, afin de savoir si elle est plus ou moins chère que ses concurrentes. Un titre dont le PER relatif sectoriel est inférieur à 1 est jugé moins cher que ses concurrents.

$$\text{PER relatif sectoriel} = \text{PER de l'action} / \text{PER sectoriel}$$



la méthode du modèle de dividendes

Définition

Le modèle Gordon Shapiro est un modèle de valorisation des entreprises. Il est fondé sur le fait que le prix d'une action équivaut au montant total des flux futurs de dividendes générés par une entreprise. Ces flux futurs étant ensuite actualisés au taux de rentabilité exigé par les actionnaires. La formule d'actualisation des dividendes, permet ainsi d'obtenir une valorisation de la société. Le modèle Gordon Shapiro est toutefois relativement peu utilisé et il est souvent complété par d'autres modèles d'évaluation.



la méthode du modèle de dividendes

Utilisations

La valeur d'une action dépend des recettes qu'elle permet d'espérer, en matière de dividendes d'abord et de plus-values ensuite. Considérons une action recevant chaque année un dividende de 100 DH pendant cinq ans que l'on peut espérer vendre au bout de ces cinq ans pour 980 DH. Sa valeur à la date d'aujourd'hui est égale à la somme des valeurs actuelles des cinq dividendes de fin de période augmentée de la valeur actuelle du prix de vente de l'action dans cinq ans. Dans 5 ans, l'acheteur de l'action fera le même raisonnement et la valeur de l'action en $n+5$ sera égale à la somme actualisée des dividendes perçus à partir de $n+6$, augmentée du prix de revente actualisé (en $n+10$ par exemple). Quel que soit l'investisseur, la valeur d'une action se calcule en fonction des flux des dividendes futurs actualisés qui ont, dans le temps, un certain taux de croissance. Dans le cas d'une société faisant appel à l'épargne publique, cette valeur est de plus en plus souvent appelée la juste valeur (fair value) et est souvent opposée au cours en bourse (market value) ou à la valeur comptable (book value). L'évaluation proposée par Gordon et Shapiro a le mérite d'être simple à réaliser, même si elle repose sur des hypothèses restrictives.

Utilisations

Si on appelle :

- C_0 la valeur d'un titre à la période 0 ;
- D_t le dividende prévu à la période t ;
- P_n la valeur de revente du titre à la période n ;
- r le taux de rentabilité pour l'actionnaire ;
- n la période de fin de transaction.

Il vient :

$$C_0 = \sum D_t (1 + r)^{-t} + P_n (1 + r)^{-n}$$

Plus le délai de détention augmente, moins la valeur de revente du titre est importante, et si le délai tend vers l'infini, la valeur finale tend vers zéro, et dans ce cas on obtient la formule simplifiée :

$$C_0 = D / r$$

Gordon et Shapiro complètent ce modèle en supposant une croissance des dividendes au taux g , une mise en réserve au taux b et un taux moyen de rentabilité des investissements p sur une durée infinie. La formule ci-dessus vient alors :

$$C_0 = D_1 / (r - g)$$

La formule de Gordon-Shapiro, suppose implicitement un horizon à long terme, d'une trentaine d'années, ce qui constitue une gageure pour prévoir un taux de croissance à aussi longue échéance dans des économies modernes à l'avenir imprévisible. Pour éviter cette contrainte on peut décomposer le calcul en deux parties :

- ❖ Un premier terme à brève échéance (3 à 5 ans), avec un taux prévisionnel fiable ;
- ❖ Un second terme à longue avec un taux évalué de manière plus approximative.

Les dividendes des premières années un poids plus grand sur la valeur actuelle. Le modèle de Gordon-Shapiro a donné lieu à de nombreuses variantes (formules de Bates, Holt, Molodowski, etc., voir Hirigoyen et Degos, 1988).

Le MEDAF (Le modèle d'équilibre des actifs financiers)

Définition

Les théoriciens ont cherché des modèles faisant la synthèse entre le risque et la rentabilité. Les deux modèles de base qu'ils ont proposés aux investisseurs sont le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) et le modèle d'évaluation par arbitrage (MEA).

Le MEDAF appelé en anglais CAPM, Capital Assets Pricing Model, permet d'établir une relation linéaire entre la rentabilité exigée d'un actif et son risque, mesuré par le coefficient β . Le coût des capitaux propres calculé par la méthode du MEDAF intègre le risque global, qui peut être décomposé en deux facteurs :

- Le risque systématique, ou risque du marché, qui découle de l'évolution économique générale ;
- Le risque spécifique lié à chaque actif et à ses caractéristiques propres. C'est le risque intrinsèque à une société.

La sensibilité d'un titre « i » (ou volatilité ou élasticité) par rapport aux variations du marché est mesurée par le β de ce titre. Le bêta est une mesure normée du risque en même temps qu'un coefficient d'élasticité et de sensibilité du risque.

$$\text{Bêta d'un actif } i = \frac{\text{Covariance de l'actif } i \text{ avec le portefeuille type du marché}}{\text{Variance du portefeuille type du marché}}$$

À partir d'un portefeuille type qui est une image homothétique des actifs du marché, le risque ajouté par l'acquisition d'un nouvel actif est proportionnel à sa covariance avec le portefeuille type du marché. La covariance est représentée par un pourcentage qui ne donne pas une mesure directe et on norme la mesure du risque en divisant la covariance de chaque actif avec le portefeuille de marché par la variance du portefeuille de marché. Comme la covariance du portefeuille de marché avec lui-même est sa variance, le bêta du portefeuille de marché et, par extension, son actif moyen représentatif, est égal à 1. Les biens qui sont plus risqués que la moyenne (par référence au risque mesuré) ont des bêtas supérieurs à 1, et les biens qui sont plus sûrs que la moyenne ont des bêtas qui sont inférieurs à 1. L'actif non risqué aura un bêta égal à 0.

Le MEDAF (Le modèle d'équilibre des actifs financiers)

Utilisations

Chaque investisseur cherche un certain dosage d'actifs sans risque et d'actifs risqués pour constituer son portefeuille. Il en résulte que la rentabilité anticipée d'un actif est relation linéaire avec le bêta de l'actif. Le revenu anticipé de chaque actif peut être écrit comme une fonction du taux sans risque et du bêta de cet actif :

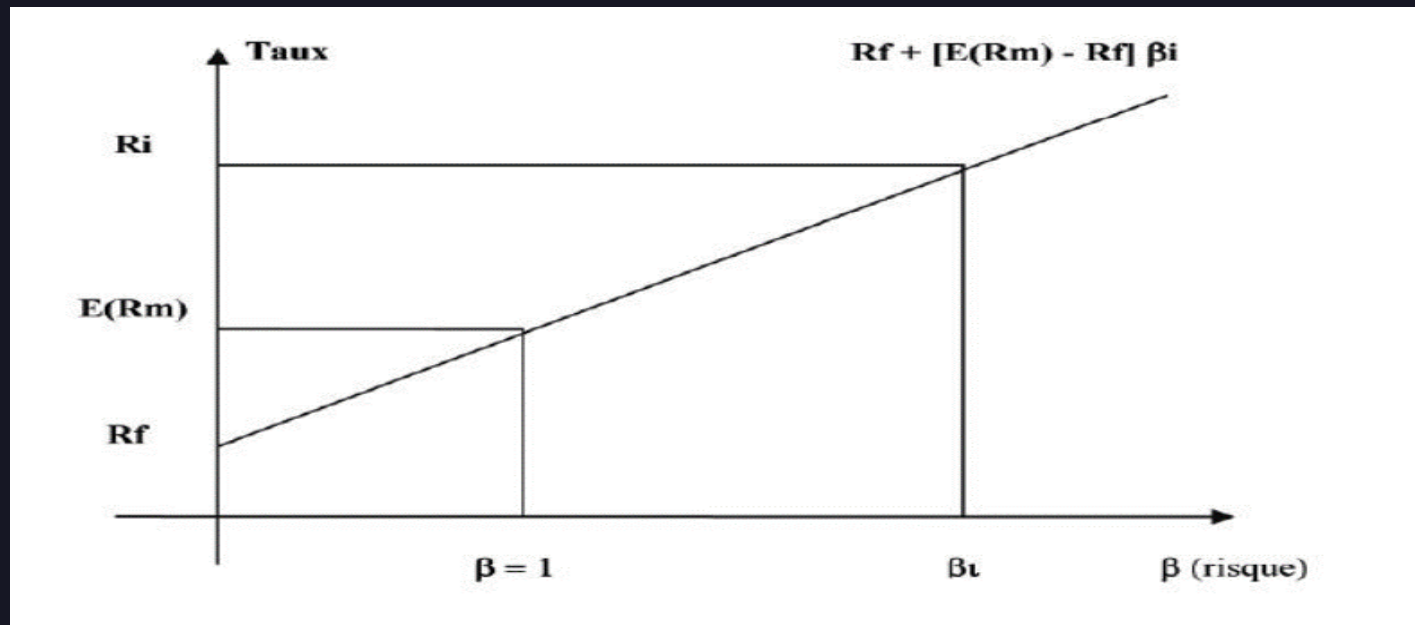
$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] b_i$$

Où

- $E(R_i)$ = rentabilité espérée de l'actif i ;
- R_f = taux sans risque ;
- $E(R_m)$ = rentabilité espérée du portefeuille type du marché ;
- b_i = Bêta de l'actif i .

Pour utiliser le MEDAF, il faut connaître ou estimer 3 paramètres :

- L'actif sans risque de référence, pour lequel les opérateurs en bourse connaissent avec certitude le revenu anticipé sur la durée de l'analyse ;
- La prime de risque, demandée par les investisseurs pour investir dans des actifs risqués et non dans des actifs sans risque, $[E(R_m) - R_f]$.
- Le bêta défini comme la covariance de l'actif divisé par la variance du portefeuille type du marché qui mesure le risque d'un investissement supplémentaire ajouté au portefeuille déjà constitué, β_i .



Théoriquement, le bêta peut varier de zéro (la droite de régression se confond avec l'axe horizontal) à l'infini (elle coïncide avec l'axe vertical). Le bêta ne donne qu'une indication de la sensibilité moyenne du titre aux fluctuations du marché, tendance par rapport à laquelle les différentes observations peuvent plus ou moins diverger. Il est donc intéressant d'examiner dans quelle mesure les divers points ou observations dévient de la droite. Le coefficient de corrélation mesure la représentativité de la droite de régression et donc du bêta. Plus le coefficient de corrélation tend vers 1, plus les points sont situés sur la droite de régression et plus le bêta est significatif. Mais le bêta doit être utilisé avec prudence. Il peut varier assez sensiblement selon qu'on le calcule sur 1, 2, 3, n périodes retenues et il n'est pas stable dans le temps. La périodicité des observations (relevés hebdomadaires ou mensuels), ainsi que le choix de l'indice du marché peuvent aussi avoir une influence sur le calcul des bêtas de la même société réalisés par des institutions financières différentes. La fiabilité du bêta est plus grande pour le passé que pour l'avenir puisque ce n'est qu'une représentation d'une tendance dégagée par un nuage de points décrivant des observations passées. Le taux de rentabilité espéré R_i ou son estimation $E(R_i)$ d'un actif, est égal à la somme du taux sans risque R_f plus le produit du bêta de l'actif multiplié par :

La prime de marché $[E(R_m) - R_f]$ bi.

Conclusion

Au terme de cette discussion, nous rappelons que pour se financer, quel que soit sa forme, son importance, une entreprise a à sa disposition plusieurs moyens de financement. Reste pour elle, à savoir, quel investissement réaliser (choisir le plus rentable selon plusieurs critères : actualisation, délai de récupération et le TRI) et comment le financer (en comparant les coûts respectifs, recherchant l'efficacité économique et la sécurité). C'est ce que nous avons vu en deuxième partie, en exposant un ensemble de contraintes. Il s'agira de faire appel à l'analyse financière (le tableau de financement, bilan fonctionnel, liquidité, solvabilité, la trésorerie nette, budget de trésorerie). Le but étant de limiter les risques. Bien sur que la décision d'investissement est une décision risquée mais elle est indispensable «ne pas investir, c'est la mort lente, mal investir, c'est la mort rapide» selon O Gelinier. De même pour limiter les effets pervers du financement, il est nécessaire que l'entreprise ait recours à l'analyse stratégique qui permet principalement d'anticiper et de prévoir la défaillance de l'entreprise.



Politique de l'endettement analyse des ratios

Réalisé par:
KHALI Najat

Encadré par:

Mr. KCHIRI Abdelmajid : Enseignant
chercheur à l'Ecole Nationale de
Commerce et de Gestion d'Oujda.



Plan

1

Introduction

3

Calculs et
analyse des
ratios

Financement par les
dettes

2

Conclusion

4

Lors de sa création, puis au cours de son développement, l'entreprise au moment opportun, doit détenir les ressources financières nécessaires pour faire face à ses échéances, et utiliser au mieux les moyens dont elle dispose. Pour exercer son activité, l'entreprise doit d'abord engager des dépenses avant de percevoir des recettes :

- Réalisation des investissements matériels (terrains, installations, constructions) ;
- Achats des matières et fournitures, prévoir la rémunération de la main d'œuvre).

Ce n'est qu'ultérieurement, à l'issue de la production et de la commercialisation, que des recettes seront encaissées après la réalisation des ventes. Il y a donc un décalage dans le temps entre les paiements et les encaissements concernant aussi bien les investissements que l'exploitation.

Ce décalage crée des besoins de financements que l'entreprise devra couvrir en se procurant des fonds selon différentes modalités. Le financement peut être défini comme lui permettant de disposer des ressources qui lui sont nécessaires sur le plan pécuniaire. Ce financement conditionne la survie de l'entreprise.

Cependant, les discours actuels se rapportant au financement des entreprises portent souvent sur la difficulté de celles-ci à accéder au marché des capitaux et sur leur insuffisance en fonds propres, cette sous-capitalisation étant souvent le corollaire d'un surendettement. Cette approche traditionnelle de la finance des entreprises s'exprime aujourd'hui dans un contexte de désendettement. Il nous semble donc opportun de mieux comprendre et mieux connaître les composantes du processus de décision conduisant à tel ou tel usage de la dette dans l'entreprise.

- **Alors en quoi consiste l'analyse financière de l'endettement ?
Quels sont les causes d'endettement ?**
- **Quel impact de l'endettement sur la performance de l'entreprise ?**

Pour mener à bien notre étude, des recherches sur la l'analyse financière de l'endettement dans une entreprise ont été faites à partir d'ouvrages, et de publications sur internet.

De ce fait, notre étude s'articulera autour des points suivants :

- Une première partie où nous développerons notre thème qui porte sur le financement des entreprises . Dans cette partie, nous présenterons en premier lieu la stratégie de financement interne puis celle externe de l'entreprise.**
- Une deuxième partie où nous présentons l'évaluation financières des actions et sa relation avec le modes de financement.**

2

Financement de l'entreprise: Quelle stratégie financière ?

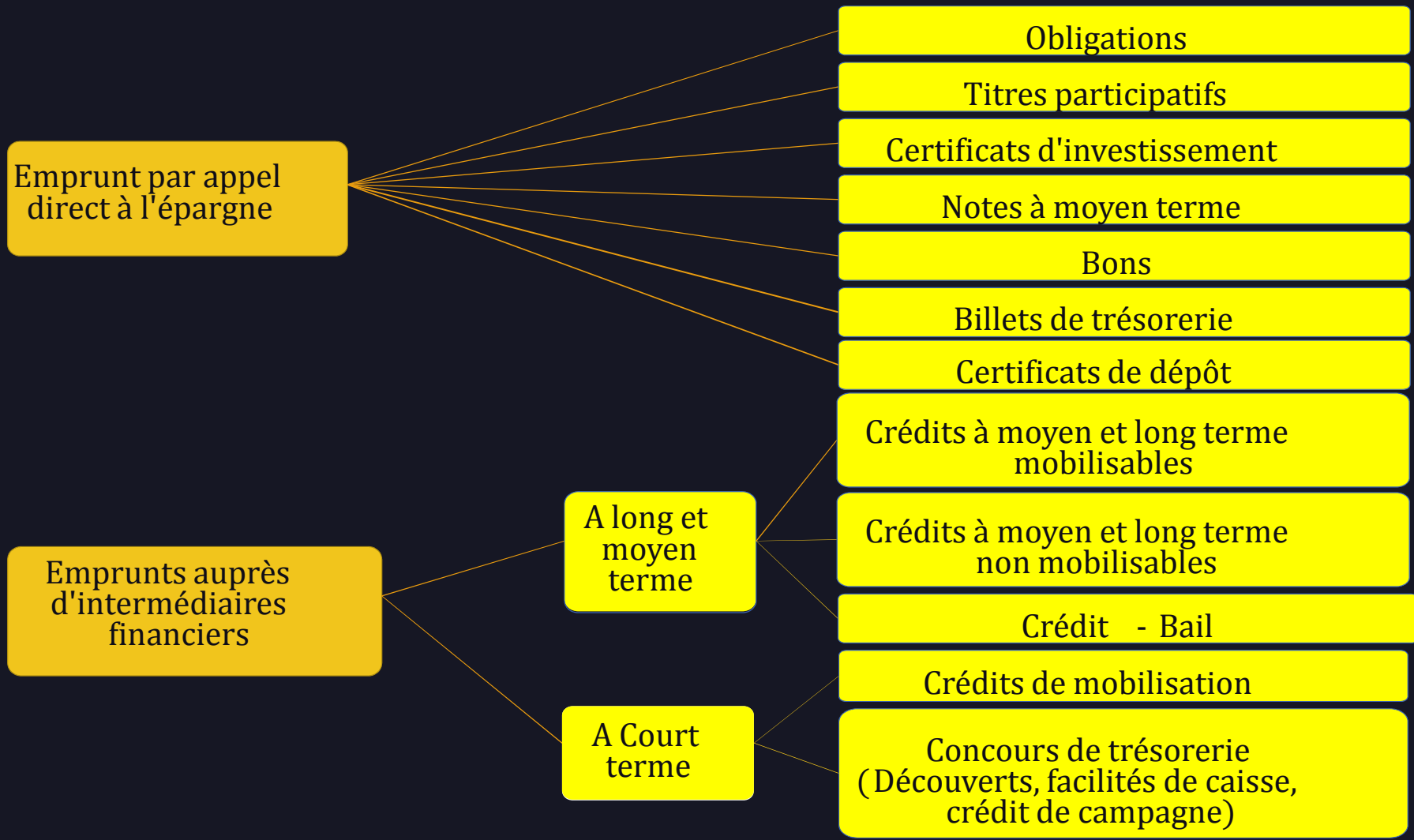


Financement par les dettes

Une dette est une obligation que l'entreprise doit exécuter vis à vis d'un tiers (son créancier). Les dettes peuvent naître à la suite d'un contrat (achat auprès d'un fournisseur, contraction d'un prêt bancaire ou d'un crédit-bail etc.) ou en application de la loi et des règlements (dettes envers les organismes sociaux, envers l'Etat etc.).

Le coût de la dette est habituellement mesuré par le taux d'intérêt qui dépend, en général, des conditions de l'économie et de la politique de taux menée par les pouvoirs publics.

C'est à propos des formes de l'endettement que la profusion des moyens de financement apparaît avec le plus d'évidence. Si l'on se réfère aux critères déjà proposés ci-dessus, il est cependant possible d'en proposer un classement relativement clair.





L'endettement par appel direct à l'épargne

L'endettement par appel direct à l'épargne constitue un mode de financement particulièrement sélectif et ne concerne en propre que les grandes entreprises et d'importantes institutions publiques ou privées. Lorsque leur situation économique et leurs résultats sont favorablement appréciés, seules ces dernières présentent en effet une notoriété et une surface financière suffisantes pour qu'un large public puisse être atteint par leur appel à l'épargne et leur accorder sa confiance et ... ses fonds.

Dans la pratique, le mode de financement se traduit par deux types d'opérations : l'émission de titres à court terme et l'émission d'obligations et d'autres titres longs. Depuis quelques années, de nouvelles formes d'emprunt sont apparues, créant, pour les entreprises qui y recourent, de nouveaux types d'engagements intermédiaires entre les dettes et les capitaux propres au point que l'on a pu parler à leur sujet de « quasi-fonds propres ».

❖ L'émission de titres à court terme :

L'émission de bons, de billets de trésorerie ou d'autres titres à court terme constitue une opération par laquelle l'émetteur remet un titre en contrepartie d'apports de fonds qui lui sont prêtés à court ou à moyen terme. Ces titres qui peuvent être émis dans le public ou placés auprès de partenaires avec lesquels l'émetteur établit un contact direct apparaissent comme une forme d'obligations simplifiée et à terme plus court.



❖ L'émission d'obligations

L'émission d'obligations (c'est-à-dire le lancement d'un emprunt obligataire) constitue la forme privilégiée d'emprunt par appel direct à l'épargne, même si elle est réservée aux seules sociétés par actions remplissant des conditions sélectives. En effet, le principe de ce type d'opération consiste dans le fractionnement de l'emprunt en un grand nombre de parts, les obligations. Ce fractionnement permet de réaliser une centralisation financière plus efficace en mobilisant de multiples contributions de montant éventuellement limité. Chaque obligation constitue donc pour le prêteur un titre de créance et pour l'emprunteur une reconnaissance de dette. Comme les autres valeurs mobilières (et notamment les actions), les obligations sont cessibles, négociables.

En cas de besoin, le prêteur peut ainsi espérer rentrer dans ses fonds, dans des conditions plus ou moins rapides et plus ou moins favorables selon la qualité du titre (donc de l'émetteur) et la conjoncture sur le marché financier.

Cette possibilité de revendre des obligations sur un marché « secondaire » à d'autres épargnants, sans attendre leur remboursement par l'emprunteur (l'échéance), accroît ainsi la mobilité des placements pour les porteurs quoique leur terme normal soit à long terme (sept à vingt ans). Elle permet ainsi de rendre compatibles les besoins des emprunteurs qui souhaitent disposer de capitaux durables et ceux des épargnants qui recherchent la souplesse et la mobilité dans leurs placements.

Le remboursement des obligations (on parle « d'amortissement financier ») s'effectue selon des conditions arrêtées dès leur lancement soit en une seule fois (« amortissement in fine »), soit par tranches (« amortissement par annuités »), le choix des titres amortis faisant alors l'objet d'un tirage au sort.

Enfin, alors que la rémunération des obligations était traditionnellement fixe, l'apparition des obligations participantes (dont la rémunération varie selon les résultats de l'entreprise) puis, et surtout, d'obligations à taux révisables (ou taux flottant) interdit d'assimiler aujourd'hui les obligations à des « valeurs à revenu fixe ».

❖ Les prêts et crédits consentis par les banques et les autres intermédiaires financiers

Les prêts et crédits dispensés par les intermédiaires financiers correspondent à des procédures que l'on peut classer selon leur objet économique. A cet égard les entreprises sont principalement concernées par quatre types de concours :



Les crédits à court terme de mobilisation ou de trésorerie ;



Les crédits bancaires à moyen et long terme

❑ Les crédits bancaires à court terme

Les crédits bancaires à court terme concernent essentiellement :

**Les crédits de
trésorerie**

- Les découverts bancaires,
- Les avances de trésorerie ou facilités de caisse,

**La mobilisation de
créances clients**

- L'affacturage
- L'escompte commercial
- Le financement dailly



Les crédits de trésorerie



Les découverts bancaires, correspondant à la possibilité pour une entreprise d'avoir un compte courant à la banque débiteur.



Les avances de trésorerie ou facilités de caisse, qui permettent à l'entreprise de bénéficier d'une avance de trésorerie sur une durée assez courte.



La mobilisation de créances clients



L'affacturage est l'opération par laquelle un établissement spécialisé (le factor) prend en charge tout ou partie du recouvrement des comptes clients d'une entreprise contre rémunération.



L'escompte commercial permet à une entreprise de céder à sa banque des effets de commerce, et d'obtenir immédiatement la trésorerie relative à ses effets sans attendre la survenance des dates d'échéance.



Le financement dailly est semblable à l'escompte commercial sauf qu'il permet de céder à la banque tous les moyens de règlement existants, dès lors que les factures correspondantes sont émises.



Sur ces 3 solutions, l'affacturage est la solution la plus coûteuse, car elle inclut également la prise en charge du risque d'impayé, contrairement à l'escompte commercial et au financement Dailly.

❑ Les crédits bancaires à moyen et long terme

Les crédits bancaires à moyen et long terme prennent essentiellement deux formes :

Le crédit-bail

- une location, par le crédit-preneur, de biens mobiliers ou immobiliers à un organisme de crédit-bail (il s'agit du crédit bailleur),
- et la possibilité, pour le crédit-preneur, d'acquérir tout ou partie des biens loués, moyennant un prix convenu qui tient compte, au moins pour partie, des versements effectués à titre de loyers.

L'emprunt
bancaire(Endettement)

- Le cout de la dette
- Les ratios d'endettement

➤ Le coût des dettes

D'après les indications fournies par la comptabilité, le coût des dettes correspond à des charges supportées par l'entreprise du fait du recours à des emprunts. Ces charges englobent des intérêts versés, des primes servies aux prêteurs, des commissions et autres frais induits par ces opérations de financement. Dans cette perspective, le coût des dettes s'analyse donc comme un flux de charges financières, consommées par l'entreprise, et grevant par conséquent son résultat. Dans une optique financière, la notion de coût donne lieu à une définition singulièrement divergente. Elle correspond à un taux d'actualisation ou à un « taux actuariel » qui peut être dégagé du point de vue du prêteur comme du point de vue de l'emprunteur. Du point de vue du prêteur, l'opération engagée consiste à mettre des fonds à la disposition d'un emprunteur ; en contrepartie de cet apport, le prêteur bénéficie d'une promesse ferme de remboursement et de rémunération sous forme d'intérêts ou sous toute autre forme.

Dès lors, le prêteur peut chercher à dégager le taux de rendement que l'opération secrète pour lui. **Ce taux de rendement** correspond précisément au taux d'actualisation qui lui permet de rendre équivalents

- Le décaissement initial occasionné par l'octroi du prêt ;
- Les recettes futures procurées par les remboursements et par le versement des intérêts promis par l'emprunteur.

Actualisation des flux financiers :

Si on choisit de faire les calculs sur une durée finie (3 ans, 5 ans) et non pas infinie, il faut utiliser les techniques d'actualisation. Dans l'idéal, l'actualisation en temps continu serait la plus juste, mais l'utilisation du nombre e dans les formules ($e = 2,71828$), qui pose des problèmes de dérivation, d'intégration et de difficulté d'exposant négatif, fait que depuis très longtemps on préfère l'actualisation en temps découpé en variables discrètes (années, trimestres, mois, quinzaines, etc.).

L'actualisation consiste à calculer la valeur actuelle d'une somme future. La valeur actuelle de 1 DH perçu dans n périodes et actualisé au taux i est de :

$$1 / (1+i)^n$$

En général :



Avec :

VA : valeur présente ;

VF : Valeur future.

3

Analyse calcul des ratios

Le bilan en finance

Bilan en comptabilité

Actif immobilisé	Capitaux propres
Actif de roulement	Dettes financières
Trésorerie	Passif de roulement

Bilan en finance

Actif immobilisé	Capitaux propres
Trésorerie nette	Dettes financières
Besoin en Fonds de Roulement BFR	

Le Bilan fonctionnel

	Actif	Passif	
	Emplois stables (bruts)*	Ressources durables **	
Actif Circulant Brut	Actifs circulants d'exploitation (ACE)	Dettes CT d'exploitation (DCTE)	FR
	Actifs circulants hors exploitation (ACHE)	Dettes CT hors exploitation (DCTHE)	
	Actif de trésorerie (AT)	Passif de trésorerie (PT,CBC)	

Les ratios de liquidité /solvabilité

Ratio de liquidité générale
= Stocks + Créances + Disponibilités & VMP
Dettes à court terme

Ratio de liquidité restreinte
= Créances + Disponibilités & VMP
Dettes à court terme

Ratio de liquidité immédiate
= Disponibilités & VMP
Dettes à court terme

Analyse

$$\text{Ratio de liquidité immédiate} \\ = \frac{\text{Disponibilités \& VMP}}{\text{Dettes à court terme}}$$



**L'argent disponible suffit-il à financer la totalité
des dettes à court terme ?**

Si oui = les tiers sont satisfaits = paiements assurés

Ou mauvaise gestion de la trésorerie

Analyse

$$\text{Ratio de liquidité restreinte} = \frac{\text{Créances} + \text{Disponibilités \& VMP}}{\text{Dettes à court terme}}$$



L'argent disponible plus l'argent attendu des créanciers suffit-il à financer la totalité des dettes à court terme ?

Si oui = entreprise solvable à CT mais nécessité de surveiller crédits clients, crédits fournisseurs & délai de rotation des stocks

Analyse

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \frac{\text{Stocks} + \text{Créances} + \text{Disponibilités \& VMP}}{\text{Dettes à court terme}}$$



L'argent disponible plus l'argent attendu des créanciers plus l'argent immobilisé dans tous ses stocks suffit-il à financer la totalité des dettes à court terme ?

Si oui = entreprise capable de régler ses dettes mais nécessité de surveiller crédits clients, crédits fournisseurs & délai de rotation des stocks

Interprétation

Très grande prudence !

Si ratio > 1 , \Rightarrow fonds de roulement net positif

Si ratio < 1 , \Rightarrow graves difficultés de paiement ou gestion de trésorerie « zéro ».

Capacité de remboursement

Calcul avec un bilan fonctionnel :

Dettes financières

Capacité d'autofinancement

Calcul avec un bilan financier :

Dettes à long terme

Capacité d'autofinancement

Conclusion : ce ratio aboutit à un nombre d'années => nécessité d'un ratio le + faible possible (la CAF doit en priorité servir aux investissements)

Ratios d'autonomie financière

Si bilan financier uniquement disponible :

⇒ Autonomie financière =

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes à long terme}}$$

Si bilan fonctionnel disponible :

⇒ Autonomie financière globale =

$$\frac{\text{Ressources propres}}{\text{Dettes financières} + \text{Trésorerie passive}}$$

Les ratios de gestion courante

Les ratios d'équilibre du financement : Conditions d'ajustement entre emplois & ressources

⇒ **Ressources stables / (Immobilisations+BFRE) = 1** ⇒ équilibre financier respecté

⇒ **Concours bancaires courants / BFRE** = part du financement courant du BFRE

Les ratios de gestion courante (2)

Le taux d'endettement = capacité de l'entreprise à résister aux chocs conjoncturels

⇒ **Part endettement bancaire** = dettes bancaires / dettes financières totales

⇒ **Part crédits trésorerie** = Concours bancaires courants / dettes financières totales

RATIO DE COUVERTURE DE LA DETTE À COURT TERME PAR LES FLUX DE TRÉSORERIE

Mesure la capacité de remboursement de la dette à court terme (fondée sur la comptabilité de caisse).

$$\begin{array}{l} \text{RATIO DE COUVERTURE} \\ \text{DE LA DETTE À COURT} \\ \text{TERME PAR LES FLUX} \\ \text{DE TRÉSORERIE} \end{array} = \frac{\text{FLUX PROVENANT DE L'EXPLOITATION}}{\text{MOYENNE DU PASSIF À COURT TERME}}$$



RATIO DE ROTATION DES COMPTES CLIENTS

Mesure la liquidité des comptes clients.

$$\text{RATIO DE ROTATION DES COMPTES CLIENTS} = \frac{\text{VENTES NETTES À CRÉDIT}}{\text{MOYENNE DES COMPTES CLIENTS NETS}}$$

DÉLAI MOYEN DE RECOUVREMENT DES COMPTES CLIENTS

Mesure depuis combien de jours les comptes clients demeurent impayés.

$$\begin{array}{ccc} \text{DÉLAI MOYEN} & & \text{365 JOURS} \\ \text{DE RECOUVREMENT} & = & \text{-----} \\ \text{DES COMPTES CLIENTS} & & \text{RATIO DE ROTATION} \\ & & \text{DES COMPTES CLIENTS} \end{array}$$



RATIO DE ROTATION DES STOCKS

Mesure la liquidité des stocks.

$$\text{RATIO DE ROTATION DES STOCKS} = \frac{\text{COÛT DES MARCHANDISES VENDUES}}{\text{MOYENNE DES STOCKS}}$$



DÉLAI MOYEN DE ROTATION DES STOCKS

Mesure depuis combien de jours les stocks sont en magasin.

$$\text{DÉLAI MOYEN DE ROTATION DES STOCKS} = \frac{365 \text{ JOURS}}{\text{RATIO DE ROTATION DES STOCKS}}$$

RATIO DE LA MARGE BÉNÉFICIAIRE NETTE

Mesure le bénéfice net que produit chaque dollar de vente.

$$\text{RATIO DE LA MARGE BÉNÉFICIAIRE NETTE} = \frac{\text{BÉNÉFICE NET}}{\text{VENTES NETTES}}$$

RATIO DE LA MARGE BÉNÉFICIAIRE BRUTE

Mesure le bénéfice brut que produit chaque dollar de vente.

$$\text{RATIO DE LA MARGE BÉNÉFICIAIRE BRUTE} = \frac{\text{MARGE BÉNÉFICIAIRE BRUTE}}{\text{VENTES NETTES}}$$

RATIO DES FLUX DE TRÉSORERIE SUR LES VENTES

Mesure les flux de trésorerie provenant de chaque dollar de vente.

$$\text{RATIO DES FLUX DE TRÉSORERIE SUR LES VENTES} = \frac{\text{FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DE L'EXPLOITATION}}{\text{VENTES NETTES}}$$

RATIO DE ROTATION DE L'ACTIF

Mesure l'efficacité d'une société à utiliser ses actifs pour réaliser des ventes.

$$\text{RATIO DE ROTATION DE L'ACTIF} = \frac{\text{VENTES NETTES}}{\text{MOYENNE DU TOTAL DE L'ACTIF}}$$



TAUX DE RENDEMENT DE L'ACTIF

Mesure la rentabilité globale des actifs.

$$\text{TAUX DE RENDEMENT DE L'ACTIF} = \frac{\text{BÉNÉFICE NET}}{\text{MOYENNE DU TOTAL DE L'ACTIF}}$$



L'exploitation de l'entreprise

Le poids relatif du besoin de financement du cycle d'exploitation

=> **Délai de rotation** : $\text{BFRE} / \text{CA} \times 360 \text{ jours}$

Les ratios de rotation

=> **Délai de rotation des stocks** :

Stocks Marchandises = $\text{Stocks moyens Mses} / \text{Achats de marchandises} \times 360 \text{ j}$

Stocks produits finis = $\text{Stocks moyens PF} / \text{Production} \times 360 \text{ j}$

=> **Délai de rotation clients** = $\text{Clients} + \text{effets escomptés non échus} / \text{CA TTC} \times 360 \text{ j}$

=> **Délai de rotation fournisseurs** = $\text{Fournisseurs} / \text{Achats \& charges externes TTC} \times 360 \text{ j}$





Le tableau de financement

Réalisé par:
KHALI Najat

Encadré par:
Mr. KCHIRI Abdelmajid :
Enseignant chercheur à l'Ecole
Nationale de Commerce et de
Gestion d'Ouida.

L'analyse du bilan

Par analyse du bilan on s'intéresse à la santé financière de l'entreprise, c'est à dire à la solidité de ses structures financières, en portant un jugement sur sa solvabilité, sa liquidité et son aptitude à faire face aux risques.

en fonction des objectifs poursuivis par l'analyste, l'expression de l'équilibre financier privilégiera une approche liquidité (financière et patrimoniale) ou bien une approche fonctionnel

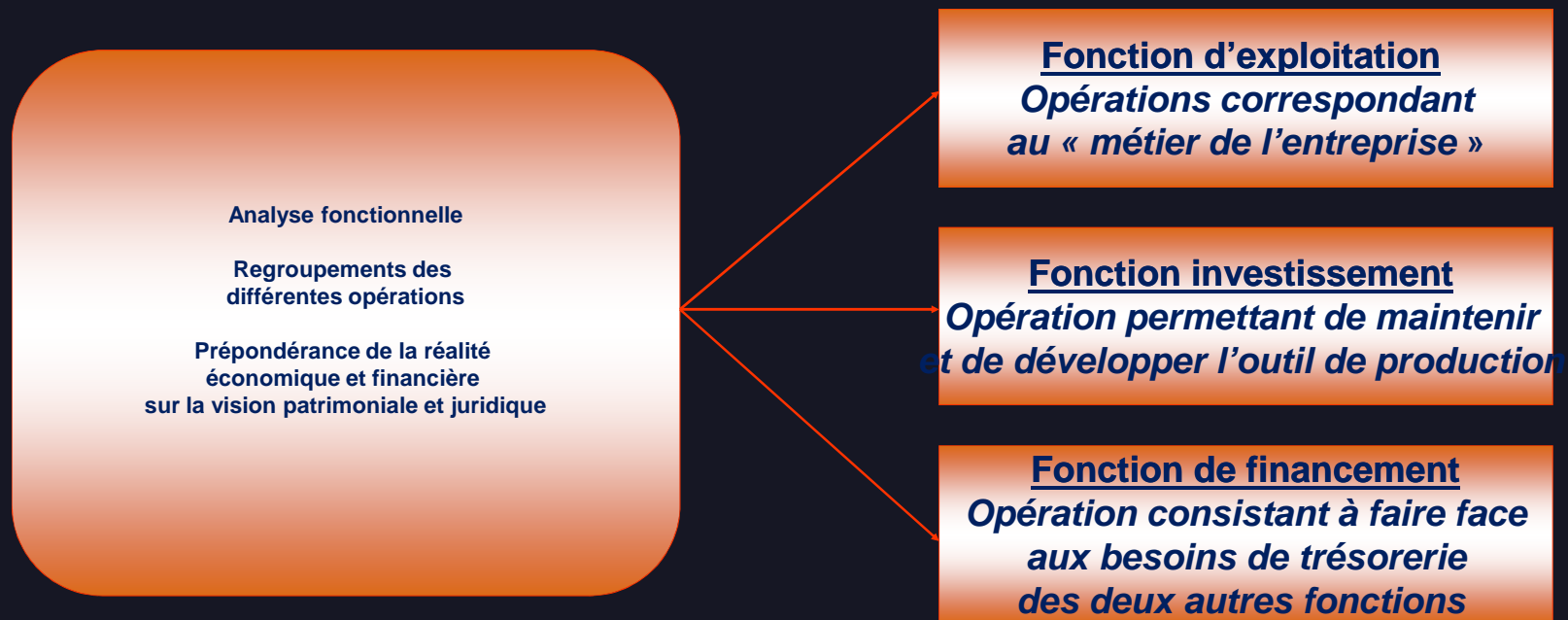
Le bilan fonctionnel

Il a pour rôle de :

- ✓ Apprécier la structure fonctionnelle de l'entreprise
- ✓ Déterminer l'équilibre financier, en comparant les différentes masses du bilan classées par fonction.
- ✓ Évaluer les besoins financiers et les ressources dont dispose l'entreprise et en observant le degré de couverture des emplois par les ressources.

La logique du bilan fonctionnel

Pour l'analyse fonctionnelle, l'entreprise est une entité économique dont l'objectif principal est la production de biens et de services. Pour ce faire, l'entreprise doit investir et trouver les ressources financières nécessaires à son fonctionnement et à sa croissance.



Bilan comptable

**Une analyse économique
de l'entreprise**

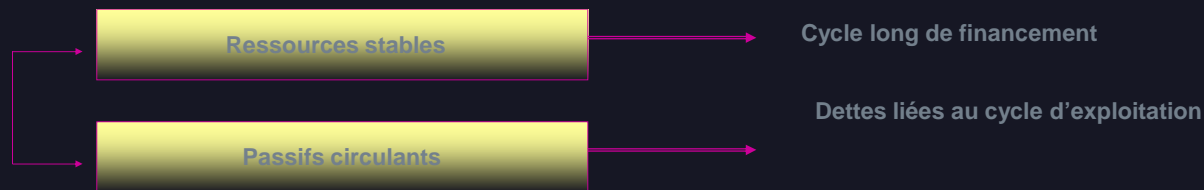
**Les postes du bilan sont
classés en masses homogènes
d'après leur fonction respective :
Exploitation, investissement, financement**

Bilan fonctionnel

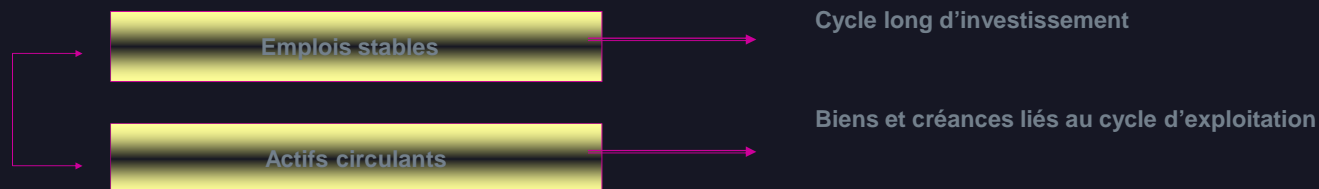
La structure du bilan fonctionnel

le bilan comptable ne permet pas d'opérer cette lecture fonctionnelle. Il est donc nécessaire de reclasser et retraiter certaines rubriques du bilan comptable pour obtenir le bilan fonctionnel. L'analyse fonctionnelle procède au classement des emplois et des ressources en quatre masses homogènes.

✓ L'entreprise possède des ressources



✓ Ces ressources servent à financer des emplois



Reclasser

Certains postes du bilan comptable selon leur fonction :

- Actif immobilisé en valeur brut et les amortissements ajoutés aux ressources stables
- Immobilisations en non valeurs sont soustraites de l'actif immobilisé et des capitaux propres

Intégrer

Des éléments hors bilan : Financement de crédit bail
Ces biens sont intégrés à l'actif immobilisé, en contrepartie on inscrit dans les fonds propres le montant des amortissements que l'entreprise aurait pratiqués, le solde s'ajoute aux dettes

Corriger

Les créances et les dettes pour annuler l'effet des écarts de conversion

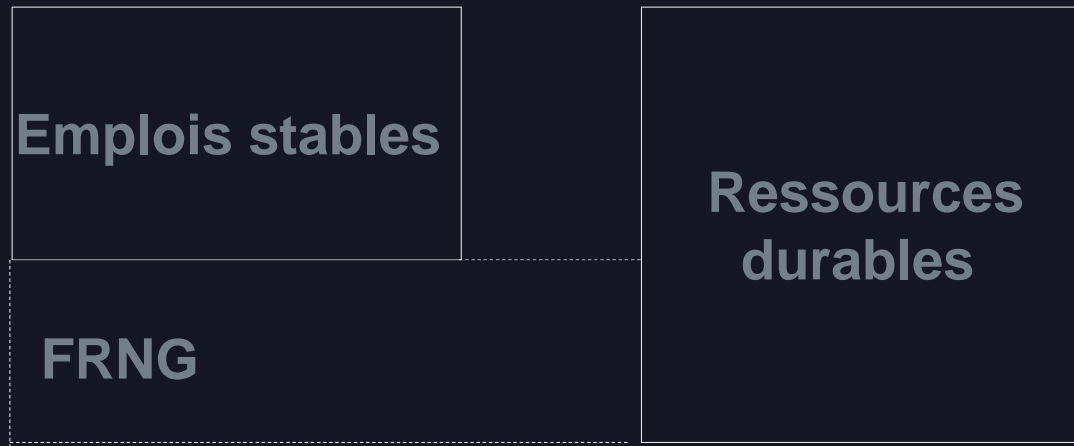
Éliminer

Les primes de remboursement des emprunts :
elles peuvent être éliminées et simultanément déduites des emprunts obligataires correspondants. Ceux –ci figurent alors pour leur valeur d'émission et non pour leur valeur de remboursement

Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG)

Le FRNG compare les ressources durables (représentant le cycle de financement) aux emplois stables (représentant le cycle d'investissement).

$$\text{FRNG} = \text{RS} - \text{ES}$$



Le FRNG représente une ressource durable ou structurelle mise à la disposition de l'entreprise pour financer des besoins du cycle d'exploitation ayant un caractère permanent.

Il est pour l'entreprise une marge de sécurité financière destinée à financer une partie de l'actif circulant. Son augmentation accroît les disponibilités de l'entreprise.

Le Besoin en Fonds de Roulement

Pour être significatif, le FRNG doit être comparé au BFR ; de même pour en déterminer le niveau satisfaisant.

$$\text{BFR} = \text{actif circulant HT} - \text{passif circulant HT}$$

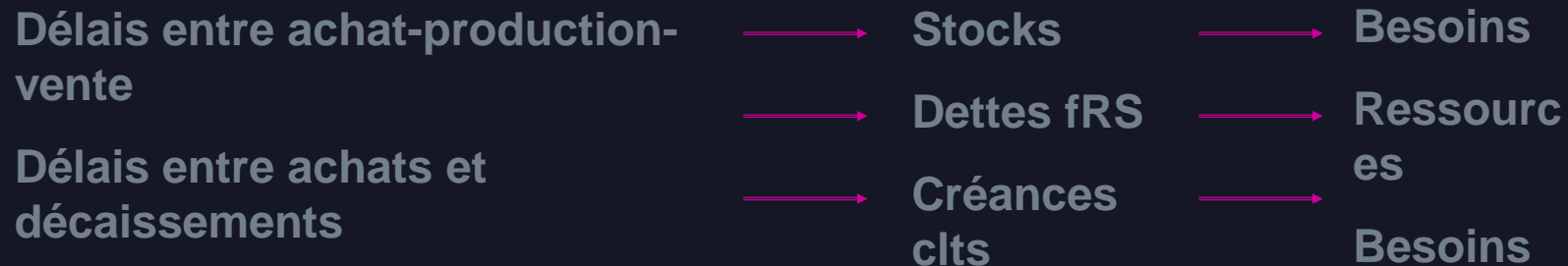
$$\text{BFR} = \text{BFR d'exploitation} + \text{BFR hors exploitation}$$

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation

- Le BFRE est la partie des besoins d'exploitation qui n'est pas assurée par les ressources d'exploitation.
- Le cycle d'exploitation est constitué par les opérations d'achat, de fabrication et de ventes. Il crée des :



Les décalages dans le temps entre les flux réels et les flux financiers font naître des dettes et des créances :



Délais entre ventes et encaissements

Le besoin en fonds de roulement est la partie des besoins d'exploitation qui n'est pas assurée par les ressources d'exploitation.

BFRE = actif circulant d'exploitation – passif circulant d'exploitation

Le besoin en fonds de roulement hors exploitation

Constitué d'éléments acyclique, le BFRHE n'a pas de signification économique particulière. Il reflète des décisions qui peuvent avoir un caractère reproductible, mais qui ont rarement un caractère régulier et prévisible.

Il est constitué de :

Besoins	Ressources
<ul style="list-style-type: none">▪ Créances diverses▪ Capital souscrit, appelé non versés▪ T.V.P	<ul style="list-style-type: none">▪ Dettes sur acquisition d'immobilisation▪ Dettes fiscales (impôts sur les sociétés)▪ Autres dettes diverses

La Trésorerie

- ✓ Son rôle est primordial : toutes les opérations de l'entreprise se matérialisent par les flux d'entrée ou des flux de sortie de trésorerie.
- ✓ La trésorerie exprime le surplus ou l'insuffisance de marge de sécurité financière après le financement du besoin en fonds de roulement.
- ✓ La trésorerie permet d'établir l'équilibre entre le FRNG et le BFR.

$$TN = FRNG - BFR$$

$$TN = TA - TP$$

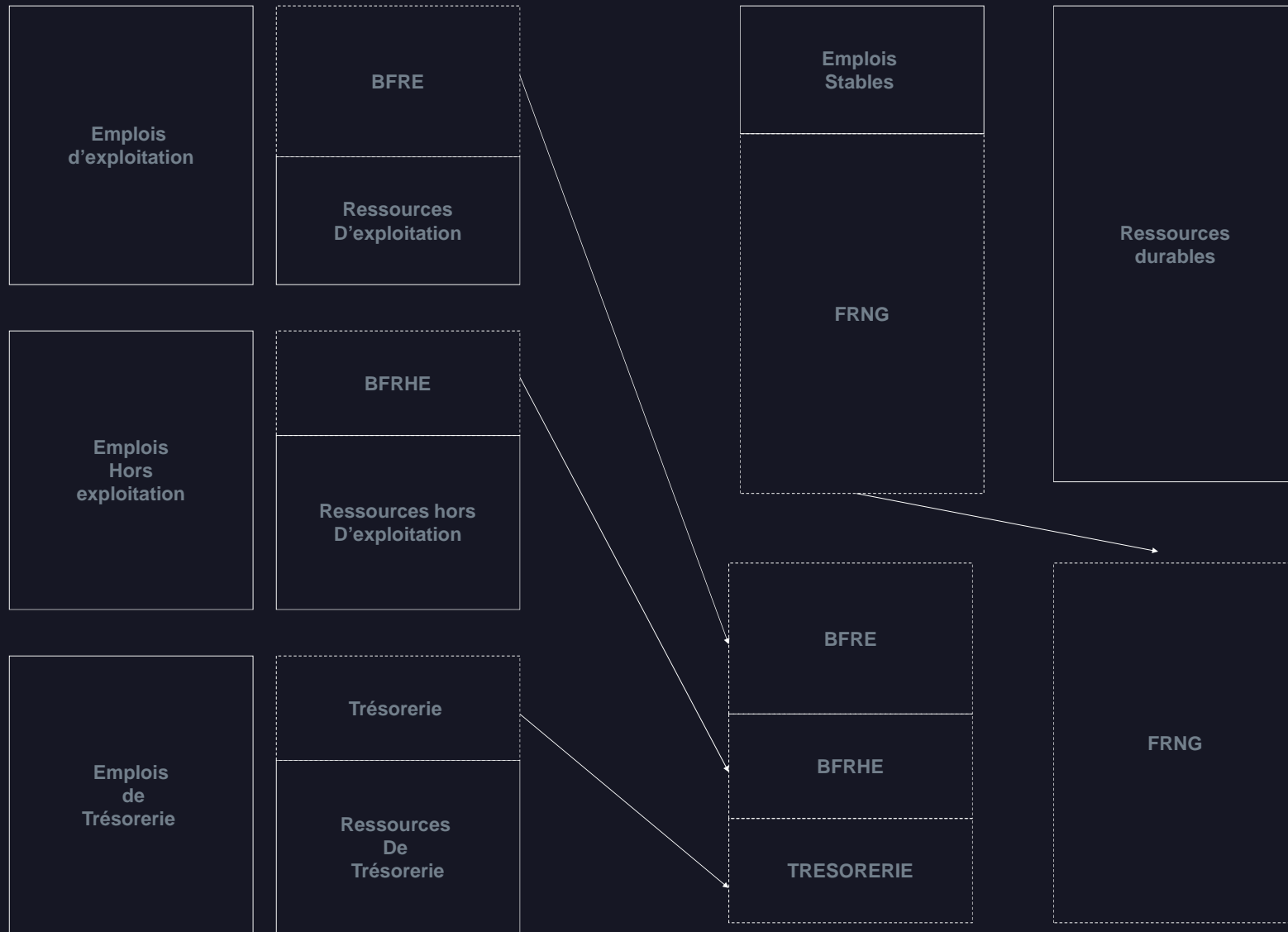
Deux situations de trésorerie sont possibles :

Trésorerie positive : $FRNG > BFR$

✓ L'équilibre financier est respecté ; l'entreprise possède des excédents de trésorerie.

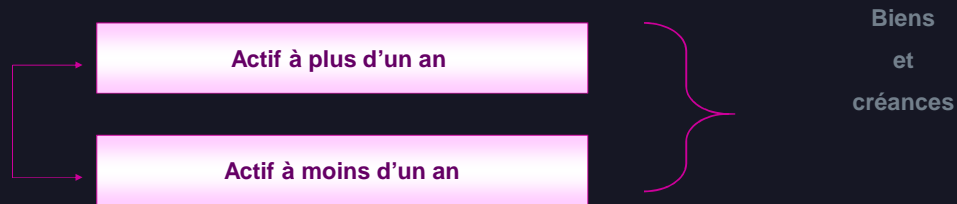
Trésorerie négative : $FRNG < BFR$

- ✓ L'équilibre financier n'est pas respecté.
- ✓ L'entreprise à recours aux crédits de trésorerie pour financer le besoin en fonds de roulement.
- ✓ Elle est dépendante des banques.

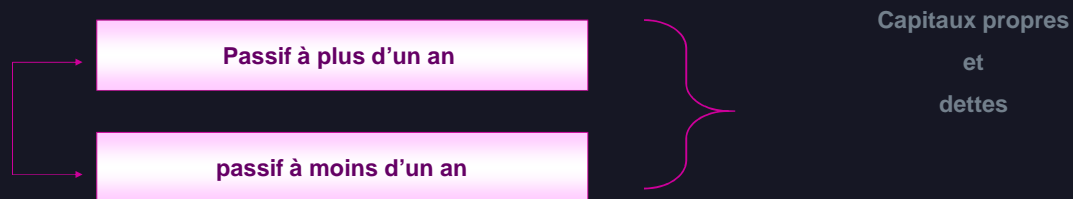


La structure du bilan

L'entreprise possède des actifs dont le délai de transformation en monnaie est plus ou moins long.



Ces actifs servent à faire face aux passifs plus ou moins exigibles



Reclasser

- Les postes du bilan comptable selon leur liquidité et leur exigibilité
- Actif immobilisé en valeur nette
- Immobilisations en non valeurs sont soustraites de l'actif immobilisé et des capitaux propres

Corriger

Certains postes de l'impôt latent :
Subventions d'investissement, provisions réglementés, provisions pour Risques et charges.

Les ratios issus du bilan fonctionnel

Parmi les ratios, on distingue généralement :

- Les ratios de structure financière : rapport entre des postes du bilan fonctionnel ;
- Les ratios d'activité : rapport entre postes du bilan fonctionnel et un flux de la période ;
- Les ratios de rentabilité : rapport entre postes de l'ESG et une masse de ressources du bilan fonctionnel.

Les ratios de structure financière :

Taux d'endettement :

$$\frac{\text{DLMT}}{\text{Capitaux propres}}$$

Il mesure l'indépendance l'entreprise.

Financement des emplois stables :

$$\frac{\text{Ressources stables}}{\text{Emplois stables}}$$

Ratio de solvabilité:

$$\frac{\text{Total Actif}}{\text{Total dettes}}$$

Ce ratio doit être >à 1 , Il mesure la capacité de l'entreprise à rembourser l'ensemble de ses dette par la vente de ses actifs

Ratio d'autonomie financière:

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes financières C.M.L.T}}$$

Ce ratio doit être >à 1 , Il mesure L'idépendance de l'entreprise vis-à-vis des prêteurs financiers

Ratio de liquidité

$$\frac{\text{Actifs circulant}}{\text{Passif circulant}}$$

Ce ratio doit être >à 1, il mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses échéances court terme

Les ratios d'activité ou de rotation :

Poids du BFRE:

$$\frac{\text{BFRE}}{\text{CA HT}}$$

Temps d'écoulement :

$$\text{Délai en jours} = \frac{\text{Poste du bilan}}{\text{Flux de la période}}$$



ANALYSE DE LA DYNAMIQUE DES FLUX

Le tableau de financement

L'analyse statique à partir du bilan ne permet pas de délivrer toutes les informations pertinentes sur la situation financière d'une entreprise.



L'analyse dynamique consiste à faire des comparaisons dans le temps entre deux situations c'est à dire entre deux bilans.



Le tableau de financement permet une analyse fonctionnelle dynamique de la situation financière de l'entreprise.

Le tableau de financement fait apparaître les mouvements ou les variations d'emplois et de ressources survenus pendant un exercice afin d'expliquer l'origine de la variation du FRNG et d'analyser l'utilisation de cette variation.



Le tableau de financement fait partie des cinq états de synthèse. Il est obligatoire pour les entreprises qui ont un chiffre d'affaires supérieur à 7,5 millions de DHS.

Le tableau de financement comporte deux tableaux :

- ◆ La synthèse des masses du bilan ;**
- ◆ Le tableau des emplois et des ressources ;**

Synthèse des masses du bilan

Variations (N) – (N – 1)

		Exercice N	Exercice N – 1	Emplois	Ou	Ressources
+	Financement permanent (1)	X	X	X	Ou	X
-	Actif immobilisé (2)	X	X	X	Ou	X
=	Fonds de roulement fonctionnel (3) = (1) - (2)	X	X	(-) X	OU	(+) X
+	Actif circulant HT (4)	X	X	X	Ou	X
-	Passif circulant HT (5)	X	X	X	Ou	X
=	Besoin de financement global (6) = (4) - (5)	X	X	(+) X	OU	(-) X
+	Trésorerie – actif (7)	X	X	X	Ou	X
-	Trésorerie – passif (8)	X	X	X	Ou	X
=	Trésorerie nette (9) = (7) - (8) ou (3) - (6)	X	X	(+) X	OU	(-) X

$$\Delta \text{FRNG} = \Delta \text{Ressources stables de la période} - \Delta \text{Emplois de la période}$$

$$\Delta \text{FRNG} = \Delta \text{BFR} - \Delta \text{TN}$$

Utilisation de la ΔFRNG
: trésorerie potentielle
dégager pendant
l'exercice
permet de :

Financer

ΔBFR : variation des
décalages de paiement

Dégager

ΔTN : surplus de trésorerie
réelle

ELEMENTS	EMPLOIS STABLES	RESSOURCES STABLES	BFR	TRESORERIE
CESSION D'IMMOBILISATIONS		X		
DIMINUTION DES DETTES FOURNISSEURS			X	X
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT		X		
AUGMENTATION DE SOCIAL		X		
DIMINUTION DES AVANCES BANCAIRES				X
AUGMENTATION DES STOCKS			X	
OBTENTION D'UN EMPRUNT	X	X	X	X

Tableau des emplois et ressources

1- Ressources stables de la période

postes	Document contenant l'information	observation
Capacité d'autofinancement	Information tirée à partir du TCR	Utiliser la méthode additive ou soustractive
Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé	Tirées du bilan	Encaissement sur créances immobilisées et des prêts, exclure les intérêts courus.
Augmentations du capital social	Bilan avant répartition N Bilan après répartition N-1	Prendre l'augmentation subvention d'investissement
Augmentations des autres capitaux propres	Bilan avant répartition N Bilan après répartition N-1	Prendre l'augmentation des apports appelés, et l'augmentation des subventions obtenus dans l'exercice
Augmentation des dettes financières	Tirés du bilan	Hors intérêt courus des emprunts, Pour l'émission d'une obligation prendre le prix de remboursement

2- Emplois stables de la période

postes	Document contenant l'information	observation
Distributions mises en paiement au cours de l'exercice	Tirée du TCR	Dividendes N-1 payés en N
Acquisition d'éléments de l'actif immobilisé	Achat de biens ou de titres de participation	Y compris les augmentations des créances immobilisées et des prêts
Réduction des capitaux propres	Bilan avant répartition N Bilan après répartition N-1	Retrait de l'exploitant ou remboursement de capital aux associés
Charges à répartir sur plusieurs exercices	A partir du TCR	
Remboursements des dettes financières	Tirés du bilan	Hors intérêt courus des emprunts, Pour l'émission d'une obligation prendre le prix de remboursement net de la prime de remboursement

TABLEAU DE FINANCEMENT EN COMPTE

	Exercice N			Exercice N-1
	Besoin	Dégagement	Solde	
Variation du FRNG				
Variation Exploitation				
Variation Créances d'exploitation				
Stocks et en-cours				
avances et acomptes versés				
Créance clients				
Variation des dettes d'exploitation				
Dettes Fournisseurs				
Avances et acomptes reçus				
Produits constatés d'avance				
TOTAL	X	X		
A-Variation nette d'exploitation			Variation	Variation

Variation Hors d'exploitation				
Variation Créances Hors Exploitation				
TVA à récupérer				
Créances diverses				
Charges constatés d'avances				
Variation des dettes Hors Exploitation				
Dettes sur immobilisation				
TVA à verser				
TOTAL	X	X		
B-Variation nette Hors Exploitation			Variation	Variation
TOTAL A+ B				
Besoin de l'exercice en Fond de roulement			Négatif	Négatif
Dégagement de l'exercice en Fond de roulement			Positif	Positif

Variation Trésorerie				
Variation des disponibilités				
Variation des avances bancaires				
Totaux	X	X		
C-Variation nette de Trésorerie			Variation	Variation
Variation du FRNG				
Total A+B+C				
Emplois nets			négatif	négatif
Ressources nettes			positif	positif

3- interprétation du tableau de financement

analyse	calculs	Interprétation
Évolution de la liquidité de l'entreprise	$\Delta \text{FRNG} = \Delta \text{BFR} + \Delta \text{TN}$ Peut s'écrire $\Delta \text{FRNG} - \Delta \text{BFR} = \Delta \text{TN}$	La variation de la trésorerie s'explique de la couverture du BFR par le FRNG. Si $\Delta \text{FRNG} < \Delta \text{BFR}$ la trésorerie se dégrade
Évolution de la solvabilité de l'entreprise	Dettes financières stables / CAF < 3 ou 4	L'entreprise doit pouvoir rembourser des dettes stables en utilisant la totalité de la CAF de 3 ou 4 années
Évolution de la structure financière de l'entreprise	Politique de financement : par comparaison entre ressources stables et dettes de financement Politique d'investissement : inves/ DEP Politique de distribution : comparaison dividendes à la CAF	L'autonomie financière est-elle maîtrisée ? et est-elle capable d'autofinancer sa croissance L'entreprise est-elle capable au minimum de renouveler ses moyens de productions? L'entre privilégie t-elle l'autofinancement ou la rémunération de ses actionnaires?

analyse	calculs	Interprétation
Évolution des conditions d'exploitation	Évolution du BFR : <hr/> $\Delta \text{BFR/BFR}$ $\Delta \text{CA/CA}$	Le BFR ne doit pas évoluer plus que proportionnellement au chiffre d'affaires. Un gonflement anormal des stocks et des créances est de révélateur de difficultés commerciales.

COMMENTAIRES SUR LE TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'EXERCICE

1°) Sur les ressources :

la capacité d'autofinancement est-elle importante ?
des apports nouveaux ont-ils été réalisés ?
l'entreprise a-t-elle eu recours à l'endettement ?

2°) Sur les emplois :

l'entreprise a-t-elle réalisé des investissements pendant l'exercice ?
quelle part de bénéfice a-t-elle distribué ?
les remboursements d'emprunts sont-ils importants ?

3°) Comment évolue le Besoin en Fonds de Roulement ?

évolution des stocks ?
évolution des créances clients ?
évolution des dettes fournisseurs ?

4°) Quelles sont les conséquences sur la trésorerie ?

dégradation ?

amélioration ?

5°) Quelles propositions de solutions pour l'avenir ?

pour les ressources ?

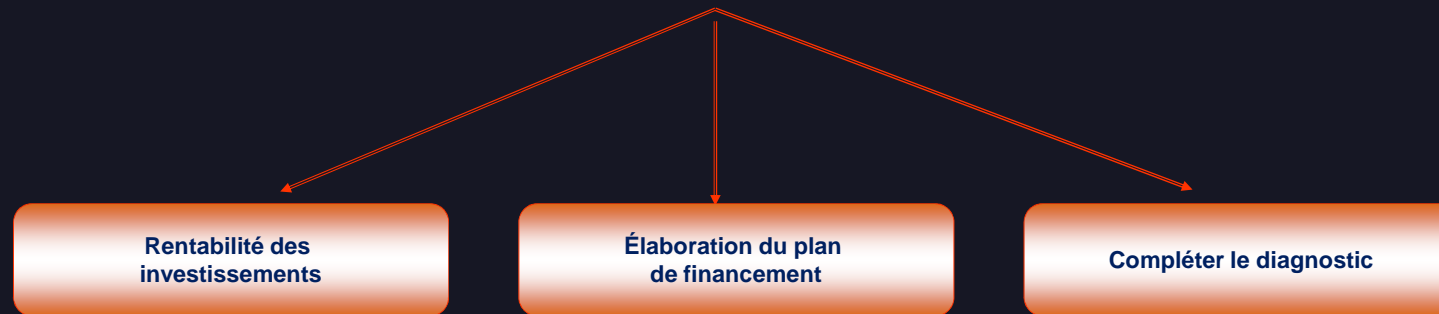
pour les emplois ?

pour le B.F.R. ?

pour la trésorerie ?

Analyse Prévisionnelle : la prévision du BFRE

Le cycle d'exploitation génère un besoin de financement, le BFRE, qui nécessite, un financement stable du fait de son renouvellement. Sa prévision est nécessaire.



Le BFRE prévisionnel est dit « normatif » pour deux raisons :

- **Il s'agit d'un objectif ;**
- **Il s'agit d'une évaluation moyenne**

Les prévisions du BFRE « normatif » supposent que :

- **le BFRE, donc ses composantes, est proportionnel à l'activité, c'est à dire au chiffre d'affaire ;**
- **l'activité se répartit uniformément sur l'année**

Calcul du BFRE prévisionnel à partir du bilan historique :

En retenant l'hypothèse de proportionnalité du BFRE au chiffre d'affaire hors taxes, on obtient le rapport :

$$R = \text{BFRE (n)} / \text{CA HT(n)}$$

La prévision du BFRE (n+1) se fait sur la base de la prévision du CA HT(n+1) :

$$\text{BFRE (n+1)} = R \times \text{CA HT(n+1)}$$

Exemple :

CA HT = 10 000 KDH ; BFRE = 1 700 KDH. Les prévisions font état d'un CA HT de 12 000 KDH pour l'exercice n+1.

Appréciation de la méthode :

Cette méthode ne permet pas de calculer un BFRE normal et moyen prévisionnel dans les cas suivants :

- ❖ **Activité nouvelle : création d'entreprise, lancement d'un produit nouveau ;**
- ❖ **Activité saisonnière : les données du bilan ne reflètent pas l'activité moyenne de l'exercice ;**
- ❖ **Situation anormal les postes du bilan ne reflètent pas toujours un niveau normal.**

Calcul du BFRE prévisionnel par la méthode des temps d'écoulement :

1- Objectif de la méthode :

Cette méthode cherche à calculer un BFRE prévisionnel pour un niveau moyen et normal d'activité, le BFRE est analysé en chacune de ses composantes.

Cette méthode retient la proportionnalité du BFRE au CA HT

2- Principes de la méthode :

Exprimons, par simplification, le BFRE en fonction de ses trois principales composantes :

$$\begin{aligned}\text{BFRE} &= \text{Stocks} + \text{Créances} - \text{Dettes fournisseurs} \\ \text{BFRE} &= S + C - D\end{aligned}$$

Divisons chacune des composantes par le CA moyen HT journalier :

$$\frac{\text{BFRE} \times 360}{\text{CA HT}} = \frac{S \times 360}{\text{CA HT}} + \frac{C \times 360}{\text{CA HT}} - \frac{D \times 360}{\text{CA HT}}$$

Chacun des postes se trouve évalué en jours chiffre d'affaires hors taxes.

Par exemple :

$$\frac{D \times 360}{CA HT} = \frac{\text{dettes fournisseurs} \times 360}{\text{Achats TTC}} \times \frac{\text{achats TTC}}{CA HT}$$

Soit en généralisant :

$$\text{Postes du BFRE en jours CA HT} = \text{Temps d'écoulement moyen en jours} \times \text{Coefficient de structure}$$

Les temps d'écoulement sont des données techniques, provenant des services compétents de l'entreprise.

$$\text{Temps d'écoulement moyen en jours} = \frac{\text{Montant moyen du poste du BFRE}}{\text{Flux moyen de l'année entrant dans le poste}} \times 360$$

Le montant moyen du poste du BFRE représente un stock au sens large c'est à dire tout poste du BFR : stock de produits, matières, créances, dettes.

Le flux de la période entrant dans le compte de stock.

Un ratio de temps d'écoulement précise la durée pendant laquelle un flux réel de matières, créances ou dettes est resté immobilisé dans l'entreprise.

Principaux ratios de temps d'écoulement :

Il s'agit de ratios constatés à un instant donné, ne correspondant ni à une moyenne, ni à un niveau normal d'activité.

$$\text{Temps de stockage } \underline{\text{des marchandises}} = \frac{\text{Stock de marchandises}}{\text{Coût annuel d'achat des marchandises}} \times 360\text{j}$$

$$\text{Temps de stockage } \underline{\text{de produits finis}} = \frac{\text{Stock de produits finis}}{\text{Coût annuel de production des produits finis}} \times 360\text{j}$$

Le plan de financement

L'établissement du plan de financement est une partie importante lors de la réalisation d'un prévisionnel financier, que ce soit pour une création, une reprise ou un développement d'entreprise. On distingue généralement le plan de financement initial et le plan de financement sur plusieurs années.

Le plan de financement initial porte uniquement sur le démarrage du projet. Il vise à recenser l'ensemble des besoins durables nécessaires au lancement du projet et l'ensemble des ressources durables engagées pour les financer.

Pour établir le plan de financement initial, il convient :

- de **chiffrer les besoins durables** liés au projet,
- puis **d'affecter les ressources nécessaires** pour financer ces besoins.

Besoins durables

- **frais d'établissement,**
- **Investissement de départ** : biens corporels (mobilier, véhicule, machine...),
 - incorporels (logiciel, site internet...) et financiers (caution, acquisition de titres...)
- **Le besoin en fonds de roulement** (s'il est positif) qui correspond au besoin
 - causé par le décalage
 - entre les décaissements et les encaissements.

Ressources financières durable

les fonds propres : principalement les apports en capital social,

et **les fonds empruntés** : principalement les emprunts bancaires et les apports en compte courant.

Exemple de Plan de financement initial

Besoins durables		Ressources durables	
Frais d'établissement	200 000	Apport en capital	1 500 000
Investissement incorporels	1 000 000	Apport en comptes courants	1 000 000
Investissements corporels	2 500 000	Souscription d'emprunts	3 650 000
BFR	1 000 000		
Total des besoins	4 700 000	Total des ressources	6 150 000
Solde de trésorerie	1 450 000		

Les conclusions issues du plan de financement initial:

Le plan de financement initial permet de s'assurer que les besoins durables nécessaires au lancement du projet peuvent être financés par les ressources financières mobilisées.

Si le plan de financement initial n'est pas équilibré, il convient de réduire les besoins durables (par exemple en privilégiant la location de matériel plutôt que l'acquisition directe) ou de trouver de nouveaux fonds.

Plan de financement sur plusieurs exercices

Le **plan de financement sur plusieurs années** part du plan de financement initial et y intègre les nouveaux éléments relatifs au développement de l'activité sur les années prévues.

Ce plan de financement est établi sur une durée de 3 exercices comptables. On y retrouvera de nouveaux éléments :

Besoins durables

- le remboursement des fonds empruntés,
- l'accroissement éventuel du BFR,
- les dividendes (ou les prélèvements de l'exploitant,
- les nouveaux investissements.

Ressources financières durable

- la capacité d'autofinancement (si elle est positive),
- la diminution éventuelle du BFR,
- Les nouveaux apports en fonds propres ou en fonds empruntés ;

Les conclusions issues du plan de financement sur plusieurs années:

Le plan de financement sur plusieurs années permet de s'assurer que la structure financière de l'entreprise se maintient ou s'améliore sur la période des prévisions.

Si celle-ci se dégrade, des solutions devront être trouvées afin d'éviter que l'entreprise ne rencontre des difficultés financières à moyen ou long terme.

PLAN DE FINANCEMENT SUR 3 ANS

	Année 1		Année 2	Année 3
	Démarrage	En-cours		
Immobilisations incorporelles				
Frais d'établissement				
Logiciels				
Immobilisations corporelles				
Matériel technique				
Matériel Informatique				
Mobilier				
Agencements				
Immobilisations financières				
Besoin en fonds de roulement				
Constitution				
Variation				
Remboursement emprunts				
TOTAL DES BESOINS				

	Année 1		Année 2	Année 3
	Démarrage	En-cours		
Capital				
Comptes courant d'associés				
Emprunts				
Subventions d'investissements				
Capacité d'autofinancement				
TOTAL DES RESSOURCES				
Ecart				
Ecart cumulé				

Cas d' application

Exemple : À partir des bilans 2017 et 2018 et des informations fournies, établir le tableau de financement, partie emplois ressources.

Bilan comptable au 31/12/2017					
Actif			Passif		
Eléments	Brut	Amts, Prov	Net	Eléments	Montant
Immobilisations incorporelles				Capitaux propres	
Frais d'établissement	100	20	80	Capital social	20 000
Fonds commercial	50 000		50 000	Réserve légale	450
Immobilisations corporelles				Report à nouveau	60
Constructions	60 000	20 000	40 000	Résultat de l'exercice	1 000
Installations techniques	35 000	7 500	27 500	Total (I)	21 510
Autres immobilisations corporelles	10 000	4 000	6 000	Provisions pour risques et charges	
Immobilisations financières				Provisions pour risques	1 000
Autres participations	2 000		2 000	Provisions pour charges	400
Prêts	1 500		1 500	Total (II)	1 400
Total (I)	158 600	31 520	127 080	Dettes	
Actif circulant				Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	68 600
Stocks				Dettes fournisseurs et comptes rattachés	20 000
Matières premières	6 000		6 000	Dettes fiscales et sociales	1 210
Marchandises	5 000		5 000	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés (2)	41 000
Créances				Autres dettes (2)	3 280
Clients et comptes rattachés	16 000	800	15 200	Compte de régularisation	
Créances divers (2)	1 200		1 200	Produits constatés d'avance	130
Divers				Total (III)	134 220
Valeurs mobilières de placement	1 800		1 800		
Disponibilités	800		800		
Compte de régularisation					
Charges constatées d'avance	50		50		
Total (II)	30 850	800	30 050		
TOTAL GENERAL	189 450	32 320	157 130	TOTAL GENERAL	157 130
(1) dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques et CCP : 1 600					
(2) hors exploitation					

Bilan comptable au 31/12/2001

Actif				Passif	
Eléments	Brut	Amts, Prov	Net	Eléments	Montant
Immobilisations incorporelles				Capitaux propres	
Frais d'établissement	100	10	90	Capital social	20 000
Fonds commercial	40 000		40 000	Réserve légale	350
Immobilisations corporelles				Report à nouveau	0
Constructions	60 000	15 000	45 000	Résultat de l'exercice	2 000
Installations techniques	30 000	6 000	24 000	Total (I)	22 350
Autres immobilisations corporelles	10 000	3 000	7 000	Provisions pour risques et charges	
Immobilisations financières				Provisions pour risques	300
Autres participations	3 000		3 000	Provisions pour charges	500
Prêts	1 000		1 000	Total (II)	800
Total (I)	144 100	24 010	120 090	Dettes	
Actif circulant				Emprunts et dettes auprès des établissements	74 000
Stocks				de crédit (1)	
Matières premières	5 500		5 500	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	11 250
Marchandises	4 500		4 500	Dettes fiscales et sociales	340
Créances				Dettes sur immobilisations et comptes rattachés (2)	36 950
Clients et comptes rattachés	17 500	100	17 400	Autres dettes (2)	3 000
Créances divers (2)	700		700	Compte de régularisation	
Divers				Produits constatés d'avance	250
Valeurs mobilières de placement	500		500	Total (III)	125 790
Disponibilités	200		200		
Compte de régularisation					
Charges constatées d'avance	50		50		
Total (II)	28 950	100	28 850		
TOTAL GENERAL	173 050	24 110	148 940	TOTAL GENERAL	148 940
(1) dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques et CCP : 0					
(2) hors exploitation					

Informations complémentaires

Courant 2017, il a été versé 1840 DH de dividendes aux actionnaires et la capacité d'autofinancement s'élève à 9810 DH.

Corrigé

Emplois	Exercice	Ressources	Exercice
Distributions mises en paiement au cours de l'exercice	1 840	Capacité d'autofinancement de l'exercice	9 810
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé :		Cessions ou réductions d'élément de l'actif immobilisé :	
Immobilisations incorporelles	10 000	Cessions d'immobilisations :	
Immobilisations corporelles	5 000	- incorporelles	-
Immobilisations financières	500	- corporelles	-
Charges à répartir sur plusieurs exercices (a)	-	Cessions ou réductions d'immobilisations financières	1 000
Réduction des capitaux propres (réduction de capital)	-	Augmentation des capitaux propres	
Remboursement des dettes financières (b)	7 000	- augmentation de capital ou apports	-
		- augmentation des autres capitaux propres	-
		Augmentation des dettes financières (b) (c)	
Total des emplois	24 340	Total des ressources	10 810
(Solde créditeur : variation du fonds de roulement net global (ressources nettes))		(Solde débiteur : variation du fonds de roulement net global (emploi net))	13 530
(a) Montant brut transféré au cours de l'exercice		(b) sauf concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque	
(c) Hors primes de remboursement des obligations			

Justification des calculs

$$10\ 000 = (100 + 50\ 000) - (100 + 40\ 000)$$

$$5\ 000 = (60\ 000 + 35\ 000 + 10\ 000) - (60\ 000 + 30\ 000 + 10\ 000)$$

$$500 = 1\ 500 - 1\ 000$$

$$7\ 000 = 74\ 000 - (68\ 600 - 1\ 600)$$

$$1\ 000 = 3\ 000 - 2\ 000$$

$$13\ 530 = 24\ 340 - 10\ 810$$



Récapitulation : Financement de l'entreprise et Evaluation de ses actions

Réalisé par:
KHALI Najat

Encadré par:

Mr. KCHIRI Abdelmajid :
Enseignant chercheur à l'Ecole
Nationale de Commerce et de
Gestion d'Ouida.

Evaluation de l'entreprise

LES DEUX APPROCHES DE BASE DE L'ÉVALUATION

	Approche patrimoniale (Ou d'actif net)	Approches dynamiques (Ou de rentabilité)
Basée sur :	Une démarche analytique et statique	L'actualisation des flux à venir
Privilégiant fondamentalement	Le passé	Le futur
S'appuyant sur des éléments	Déterministes	Aléatoires

Remarques :

- Toutes les méthodes appartiennent à l'une ou l'autre famille
- Le lien entre les deux approches : La rentabilité sur capitaux investis

APPROCHE PATRIMONIALE L'ACTIF
NET REEVALUE

Actif net reevaluate

=

Actifs réévalués

**(Corporels, incorporels,
D'exploitation, financiers, disponibles)**

- moins

Passif exigible

**(Dettes a court, long et moyen terme
Et passif d'exploitation)**

METHODE DE L'ACTIF NET REEVALUE OU ACTIF NET CORRIGE

Interet :

Technique de premiere approche

Concept et approche simples

Inconvenients :

approche statique et tournee vers le passe

(Accumulation de richesse passee)

Mise en œuvre delicate en raison des revaluations d'actifs et de passifs . de plus, certains actifs sont difficiles a valoriser : fonds de commerce, marques...)

Valorisation du patrimoine de la societe et non des actions de cette societe (confusion entre des grandeurs differentes)

Abstraction de la rentabilite de l'entreprise ou de ses perspectives

Autres :

S'il y avait confusion entre la propriete des actions d'une societe et la propriete des biens de la societe (hypothese implicite de la methode de l'anc), les actionnaires pourraient s'approprier sans dommage, ni cout, les biens de la societe . hors ce n'est pas le cas .

METHODE DE L'ACTIF NET REEVALUE PLUS GOODWIL

Calculer :

l'actif net corrige (a)

Actif net comptable +/- corrections nettes de l'actif et du passif

Le résultat net corrige (r)

résultat net comptable +/- corrections nettes du compte de résultat

Le rendement qui serait obtenu en plaçant (a) sur le marche

Obligataire a un taux sans risque de (i) ai

METHODE DE L'ACTIF NET REEVALUE PLUS GOODWIL

Calculer :

(s) : le super benefice annuel genere par l'entreprise par rapport a ce placement financier : $s = r - ai$

Le goodwill

actualisation de la rente de sur –benefice
choix du taux d'actualisation et de la duree

Evaluation : actif net corrige plus goodwill

Méthode de l'actif net réévalué plus goodwill

Intérêt :

Méthode mixant le passé (actif net corrige) et le futur (rente du super – bénéfice). Compare un investissement dans l'entreprise avec un placement sans risque

Inconvénients :

Reste tournée vers l'accumulation de richesse

Valorisation d'un investissement en patrimoine industriel et non en actions (comme la méthode de l'actif net corrige).

Autres :

Utilisée fréquemment pour les P. M. E. Non cotées, Plusieurs méthodes de calcul du goodwill existent

Définition du taux d'actualisation

Principe :

Tout investisseur se fixe son seuil de rendement minimum .

c' est le taux d' actualisation

Les recettes futures espérées, actualisées a ce taux doivent donc être égales a l' investissement initial .

Composantes :

Le taux d' actualisation est constitue

Du loyer de l' argent

De la prime exigée par l' investisseur pour couvrir le risque pesant sur l' entreprise :

Risque sectoriel

Risque propre a l' entreprise



Valeur future – valeur actuelle

VALEUR FUTURE :

1 euro placé ce jour à un taux de 10% vaudra dans

1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
1,1000	1,2100	1,3310	1,4641	1,6105

VALEUR ACTUELLE:

1 euro reçu dans vaut ce jour actualisé à 10%

1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209

Formule pour calcul VALEUR FUTURE:

$$VF(x, n, t) = x (1+t)^n$$

Formule pour calcul VALEUR ACTUELLE :

$$VA(x, n, t) = \frac{x}{(1+t)^n}$$