

GESTION FINANCIERE

SOMMAIRE :

I INTRODUCTION

II ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE

A. LES DOCUMENTS COMPTABLES DANS L'ANALYSE FINANCIERE

1. Le Bilan Comptable
2. Le compte de résultat

B. L'ANALYSE FINANCIERE DU BILAN

1. Construction du Bilan Fonctionnel
2. Informations issues du Bilan Fonctionnel

C. L'ANALYSE FINANCIERE DU COMPTE DE RESULTAT

1. Les soldes Intermédiaires de Gestion (SIG)
2. La Capacité d'Auto Financement (CAF)

D. LES RATIOS

1. Ratios de structure
2. Les Ratios de rentabilité
3. Les ratios d'activité

III CHOIX D'UN FINANCEMENT

A. LES DIFFERENTS MODES DE FINANCEMENT

1. L'Auto financement
2. L'augmentation du capital
3. L'emprunt
4. Le Crédit-Bail

B. LES DECAISSEMENTS INDUITS PAR CHAQUE MODE DE FINANCEMENT

1. Les décaissements réels
2. L'actualisation des décaissements

IV CHOIX D'UN INVESTISSEMENT

A. LE COUT ET LA VAN D'UN INVESTISSEMENT

B. LE DELAI DE RECUPERATION DU CAPITAL INVESTI

C. CONCLUSION SUR LE CHOIX D'UN INVESTISSEMENT

I Introduction

Dans le domaine financier, le suivi des flux monétaires ou financiers est réalisé par l'élaboration des documents de comptabilité générale :

- Le Bilan, qui décrit le patrimoine de l'entreprise (ce qu'elle possède) à un moment donné : les flux monétaires sont cumulés chaque année depuis la création de l'entreprise.
- Le Compte de Résultat, qui décrit la comptabilité et la rentabilité pendant une période : chaque année les postes du compte de résultat sont remis à zéro, il n'y a pas de cumul historique.
- L'Annexe, qui précise tous les points indispensables à la bonne compréhension des documents de synthèse ci-dessus.

Les objets de la gestion financière :

- Analyser les documents comptables pour établir un diagnostic de la structure financière de l'entreprise (rentabilité financière des risques obtenus) en vue de prendre les besoins de financement et d'investissement (plan de financement).
- Choisir le financement le moins coûteux et le moins risqué (pour l'entreprise et ses partenaires : les actionnaires, prêter...).
- Choisir l'investissement le plus rentable et couvert le plus rapidement.

II Analyse de la structure financière

L'entreprise doit fournir aux différents partenaires des indicateurs pour une analyse financière statique (c'est-à-dire des données constatées et non prévisionnelles).

A. Les documents comptables dans l'analyse financière

1. Le Bilan Comptable

Le Bilan Comptable décrit le patrimoine de l'entreprise à un moment donné : plus précisément il représente l'actif et le passif).

- **L'actif :**

Représente la destination (l'emploi) des capitaux (passif) mis à la disposition de l'entreprise, il y a deux sortes d'actifs :

-- Actif immobilisé : élément destiné à servir durablement dans l'entreprise (terrain, construction, matériel, mobilier, frais d'établissement, fond de commerce, licence ,...).

-- Actif circulant : élément se renouvelant rapidement durant l'activité de l'entreprise (stock, créance, disponibilité, ...).

Remarque : Les éléments de l'actif sont valorisés en valeurs nettes.

- **Le passif :**

Représente l'origine des ressources qui permettent à l'entreprise de financer les éléments de l'actif (bien et créance). Il traduit les obligations de l'entreprise vis-à-vis des apporteurs de capitaux (actionnaires, créanciers).

-- Capitaux propres : capital social apporté par les actionnaires, réserve (cumul des bénéfices des exercices précédent) non distribué en vu d'auto financé les investissements et résultat net (bénéfices ou pertes réalisé au cour de l'exercice).

-- Les prévisions pour risques et charges : provisions d'argent destiné à couvrir les risques et les charges qui peuvent survenir (celles qui sont prévisibles) durant l'activité de l'entreprise (risques de non-paiement des clients douteux, dotations aux amortissements).

-- Les dettes : capitaux externes provenant d'établissement de crédit (emprunt, découvert en banque, dettes envers les fournisseurs, achat a crédit, dettes envers l'état (TVA collectée) et les organismes sociaux).

Remarque : le passif peut être présenté avant (le bilan provisoire) ou après (répartition du bilan d'exercice).

Structure générale du Bilan Comptable :

| ACTIF | Brut | Amort. Prov. | Net | PASSIF | Net |
|--|------|-----------------|-----|---|-----|
| <u>Actif immobilisé :</u> Terrains, constructions, matériels Frais d'établissement, Fond de commerce, licence Titre de participation | | | | <u>Capitaux propres :</u> Capital social Réserve Résultat de l'exercice | |
| <u>Actif circulant :</u> Stock Créance client Créance fiscale et sociale Avance versée sur commande en cours Disponibilité | | | | <u>Prov. Pour risque et charges Dettes :</u> Dette financière (emprunts + CBC) Dette fournisseur Dette fiscale et sociale Avance requise sur commande en cours | |

| |
|--|
| Total Actif (net) = Total |
| Total Passif (net) = Total Bilan (net) |

2. Le compte de résultat

Le compte de résultat décrit l'activité et la rentabilité de l'entreprise pendant une période, plus précisément, il présentera les ressources produites par l'activité de l'entreprise, les charges occasionnées par les moyens mis en oeuvre. Le résultat de l'entreprise issue de son activité sera = Total production – Total charge ou R= C.A. – Charges.

Structure générale du compte de résultat

| CHARGES | PRODUITS |
|--|--|
| CHARGES D'EXPLOITATION | PRODUITS D'EXPLOITATION |
| Consommations de marchandises = Sorties Coût d'achat de marchandises = Entrées Variation de stock de marchandises = SI – SF | Ventes de marchandises = Sorties |
| Consommations de matières premières = Sorties Coût d'achat de MP = Entrées Variation de stock de MP = SI – SF | Production = Entrées Production vendue = Sorties Production stockée = SF – SI |
| Achat de biens et services (non stocké) | |
| Impôts, taxes et versements assimilés | |
| Charges de personnel | |
| Dotation aux amortissements et aux provisions (DAP) d'exploitation | Reprise sur Amortissements et Provisions (RAP) d'exploitation |
| CHARGES FINANCIERES | PRODUITS FINANCIERS |
| Intérêts des emprunts | Escomptes obtenus, ... |
| Dotation aux Amortissements et aux Provisions (DAP) financières | Reprise sur Amortissements et Provisions (RAP) financières |
| Total charges | Total produits |
| RESULTAT COURANT AVANT IMPOT | |
| IMPOTS SUR LES BENEFICES (1/3 du résultat courant) | |
| RESULTAT NET | |

B. L'analyse financière du bilan

1. Construction du Bilan Fonctionnel

Atteint de mieux comprendre la situation financière de l'entreprise (études de la politique de financement et risque financier encourut par l'entreprise), le Bilan Comptable est réorganisé pour mettre en évidence les différentes fonctions économiques de l'entreprise.

Le Bilan Fonctionnel est obtenu par reclassement et regroupement des emplois (actif) et des ressources (passif) du bilan comptable à partir des valeurs brutes actuelles et selon leur rôle (investissements, financement, exploitation) dans le fonctionnement de l'entreprise.

- Il faut donc transférer les amortissements et provisions par dépréciation vers le passif stable. Il ne génère aucun dégagement et peuvent donc être considéré comme des capitaux épargnés en vue de financer des investissements futurs.
- Les CBC sont transférés des dettes financières vers le passif trésorerie, ils ne constituent pas un financement stable.

Structure générale du Bilan Fonctionnel :

| EMPLOIS | VAL | RESSOURCES | VAL |
|--|-----|---|-----|
| Emplois stables : Actif immobilisé Brut | | Ressources stables : Capitaux propres Provisions pour risques et charges | |
| Emplois d'exploitations (ou cycliques) : Actif circulant Brut (sauf disponibilité) | | Amortissements et provisions Dettes financières (Emprunts) | |
| | | Ressources cycliques (ou dettes d'exploitation) : Dettes (sauf financières) | |
| Emplois de trésorerie active : Disponibilité | | Ressources de trésorerie (ou trésorerie passive) : CBC | |

TOTAL EMPLOIS = TOTAL RESSOURCES

2. Informations issues du Bilan Fonctionnel

L'analyse du Bilan Fonctionnel consiste à étudier comment s'est effectuée la couverture des emplois par les ressources.

a) Fond de Roulement Net Global (FRNG)

Les ressources stables (emprunts, capitaux propres, ...) ont pour vocation principale de financer les emplois stables. L'excédent des ressources stables sur les emplois stables constitue le FRNG. Il représente les fonds qu'il reste une fois les emplois stables couverts.

FRNG = Ressources stables – Emplois stables

Si $FRNG \leq 0$, alors il y a insuffisance de ressources stables, elles ne suffisent pas à financer les emplois stables. Sinon l'excédent des ressources stables servira à financer les besoins nés du cycle d'exploitation (emploi cyclique).

L'augmentation du FRNG se fait soit par une augmentation des ressources stables (apports de capitaux propres ou emprunt supplémentaire) soit par une diminution de l'emploi stable (minimiser l'investissement).

b) Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Le besoin de financer le cycle d'exploitation s'appelle le besoin en fonds de roulement.

C'est l'excédent des ressources stables qui devra couvrir le BFR.

c) Trésorerie Nette (TN)

TN = Emplois de trésorerie (disponibilité) – Ressources de trésorerie (CBC)

Elle représente la trésorerie dégagée une fois que les besoins en fonds de roulement sont couverts par les FRNG.

Il existe donc une relation fondamentale entre le BFR et le FRNG.

Si le FRNG est suffisant pour couvrir le BFR et même supérieur, l'entreprise dégagera une trésorerie Nette > 0 (**TN = FRNG – BFR**).

Si ce n'est pas le cas ($\text{FRNG} < \text{BFR}$), l'entreprise devra se procurer des fonds pour faire face à ce besoin ...

C. L'analyse financière du compte de résultat

1. Les soldes Intermédiaires de Gestion (SIG)

Pour évaluer l'activité et la rentabilité de l'entreprise durant l'exercice écoulé, il est nécessaire d'analyser la formation du Résultat Net de l'entreprise en calculant des Soldes Intermédiaires de Gestion à partir de différents niveaux du compte de résultat :

Tableau des SIG (simplifié)

| | |
|---|--|
| CHARGES D'EXPLOITATION Consommations de marchandises ... Achat de biens et services (non stocké) Impôts, taxes et versements assimilés Charges de personnel | PRODUITS D'EXPLOITATION Ventes de marchandises ... |
| Excédent Brut d'Exploitation (EBE) = Produits d'Exploitation (sauf RAP) – Charges d'Exploitations (sauf DAP) | |
| DAP d'exploitation | RAP d'exploitation |
| Résultat d'exploitation = EBE + RAP - DAP | |
| CHARGES FINANCIERES Intérêts des emprunts Dotation aux Amortissements et aux Provisions (DAP) financières | PRODUITS FINANCIERS Escomptes obtenus, ... Reprise sur Amortissements et Provisions (RAP) financières |
| Résultat courant avant impôt = Résultat d'Exploitation + Produits Financiers – Charges Financières | |
| IMPOTS SUR LES BENEFICES | |
| Résultat Net = Résultat courant avant impôt – Impôts | |

= Soldes Intermédiaires

Remarque :

Si (**Charges – Produits**) > 0 alors Les soldes intermédiaires sont placés du côté **Charges**,

Sinon les soldes intermédiaires sont placés du côté **Produits**

Fin si.

Explications :

EBE : Il indique la ressource générée par l'exploitation de l'entreprise indépendamment :

- De sa politique d'amortissement (dotations et reprises)
- Du mode de financement (produits et charges financières)

Il est l'indicateur des performances industrielles et commerciales ou de la rentabilité économique de l'entreprise.

Remarque : si la différence à ce niveau est négative, il ne s'agit pas d'un Excédent Brut d'Exploitation (EBE) mais d'une Insuffisance Brute d'Exploitation (IBE) qui apparaît du côté des charges.

Résultat d'exploitation :

Résultat dégagé par l'activité de l'entreprise (indépendamment de sa politique financière).

Résultat courant avant impôt :

Il mesure la performance de l'activité économique et financière de l'entreprise.

Il est intéressant de le comparer au résultat d'exploitation pour analyser l'incidence de la politique financière sur la formation du résultat.

Résultat Net :

Il indique ce qui reste à la disposition de l'entreprise après le paiement de l'impôt.

2. La Capacité d'Auto Financement (CAF)

L'activité de l'entreprise génère des charges et des produits qui ne correspondent pas forcément à des flux de trésorerie (encaissement et décaissement).

En effet, il existe des charges calculées (DAP) et des produits calculés (RAP), qui correspondent à une réserve d'argent (épargne) prévues pour constater :

- La perte de valeur d'un élément actif (Amortissement) et ainsi prévoir son renouvellement : permettre le remplacement des éléments actifs immobilisés (dotation aux amortissements).
- Un risque de charges supplémentaires (exemple lié aux clients douteux) : couvrir les pertes éventuelles d'élément d'actif circulant (dotation aux provisions).
- La correction d'un risque ou d'une perte de valeurs prévues (reprise sur amortissement et provision = RAP). Pour évaluer l'excédent potentiel de trésorerie dégagé pendant l'exercice par l'ensemble des activités de l'entreprise, on calcul la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables. Cette différence est appelée Capacité d'Auto Financement (CAF) car elle représente les ressources internes que l'entreprise pourrait consacrer à son propre financement :

- A partir de l'EBE : **CAF = EBE + autres produits encaissables
autres charges décaissables**

- A partir du résultat net :

$$\text{CAF} = \text{Résultat net} - \text{Produits non encaissables} + \text{les charges non décaissables}$$

$$\text{CAF} = \text{Résultat net} - \text{RAP} + \text{DAP}$$

D. Les ratios

Un ratio est un rapport entre deux grandeurs qui permet, en analysant sa valeur, de comparer ces deux grandeurs.

La connaissance des ratios permet :

- De suivre l'évolution de l'entreprise en terme de performances économique (rentabilité), d'activité, de structure financière dans le temps.
- De comparer les ratios de l'entreprise avec d'autres entreprises du même secteur d'activité.

1. Ratios de structure

| INTITULE | CALCUL | INTERPRETATIONS |
|--|--|--|
| Indépendance financière | Capitaux propres Ressources stables | Mesure le niveau d'indépendance de l'entreprise vis à vis des créanciers. |
| Structure de l'actif | $\frac{\text{Emplois stables}}{\text{Emplois totaux}}$ | Mesure la proportion des immobilisations dans le patrimoine. |
| Financement des immobilisations (couverture des capitaux investis) | $\frac{\text{Ressources stables}}{\text{Emplois stables}}$ | Indique dans quelle proportion les immobilisations brutes sont financées par les ressources stables. S'il est > à 100% alors FRNG > 0 |
| Solvabilité | Emplois cycliques Ressources cycliques | Mesure le financement du cycle d'exploitation (part des créances par rapport aux dettes) |

2. Les Ratios de rentabilité

| INTITULE | CALCUL | INTERPRETATIONS |
|------------------------|---|--|
| Rentabilité financière | $\frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux propres}}$ | Mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les actionnaires (mesure ce que rapporte 1€ de capital investi par les actionnaires). |
| Rentabilité économique | $\frac{\text{EBE}}{\text{Ressources stables}}$ | Mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les actionnaires et les prêteurs. |
| Rentabilité globale | $\frac{\text{CAF}}{\text{Ressources totales}}$ | Mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser |

| | | |
|---------------------------|--|---|
| | | l'ensemble des ressources dont elle dispose. |
| Capacité de remboursement | $\frac{\text{CAF}}{\text{Dettes financières}}$ | Mesure la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes financières à l'aide de ses fonds propres. |

3. Les ratios d'activité

| INTITULE | CALCUL |
|---|---|
| Rotation des stocks (en jours) (durée moyenne d'écoulement du stock) | $\frac{\text{Stock moyen}}{\text{Consommation journalière moyenne (HT)}}$ OU $\frac{\text{Stock moyen} \times 360}{\text{Consommation annuelle (HT)}}$ <p>Avec :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Stock moyen = (SI + SF) / 2 • Consommation valorisée au coût d'achat (HT) ou au coût de production selon le type de stock. |
| Durée moyenne du crédit accordé aux clients (en jours) | $\frac{\text{Créances clients}}{\text{Chiffres d'affaires journalier moyen (TTC)}}$ OU $\frac{\text{Créances clients} \times 360}{\text{Chiffres d'affaires annuelle (TTC)}}$ |
| Durée moyenne du crédit consenti par les fournisseurs (en jours) | $\frac{\text{Dettes fournisseurs}}{\text{Achats journaliers moyen (TTC)}}$ OU $\frac{\text{Dettes fournisseurs} \times 360}{\text{Achats annuels (TTC)}}$ |

III Choix d'un financement

La viabilité et le développement d'une entreprise passent par des investissements de diverses natures (matériel tel que équipements, immatériel tel que brevet ...) et sont destinées à :

- Maintenir la capacité de production qui perd sa valeur au cour du temps :
Investissements de remplacement
- Permettre des gains de productivité et donc baisser les coûts :
Investissements de productivité
- Conquérir de nouveaux marchés :
Investissement d'expansion

Ces investissements peuvent être financés de plusieurs manières :

- L'entreprise peut utiliser des ressources internes générées par son activité :
CAF (= Excédent potentiel de trésorerie)
- Cependant, la trésorerie potentielle peut se révéler insuffisante face au montant de l'investissement : l'entreprise doit alors se tourner vers des sources de financement externe :
 - Les actionnaires qui, par leur apport, augmenteront le capital.
 - Les prêteurs (banques, établissements de crédits), auprès desquels elle fera un emprunt.
 - Les crédits bailleurs auprès desquels elle contractera un crédit bail pour limiter son investissement en louant plutôt qu'en achetant.

Ces modes de financement externe vont induire, contrairement à l'autofinancement des décaissements qu'il faut évaluer pour choisir le financement qui sera le moins coûteux.

A. Les différents modes de financement

1. L'Auto financement

La capacité d'autofinancement (CAF) est source de financement interne, directement lié aux bénéfices réalisés par l'entreprise :

$$\text{CAF} = \text{Résultat Net} - \text{RAP} + \text{DAP}$$

Elle représente la capacité de l'entreprise à investir pour renouveler son matériel. Cependant elle doit aussi servir à rémunérer les actionnaires en leur versant des dividendes.

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{Dividendes distribués}$$

Avantages : Limite sa dépendance vis à vis des tiers (actionnaires, prêteurs)

Inconvénients : Diminue la rentabilité des actions (la CAF ne sera pas entièrement distribuée en dividende, ce qui peut gêner les actionnaires).

2. L'augmentation du capital

L'entreprise peut faire appel à des actionnaires pour augmenter ses ressources stables (capitaux propres externes).

3. L'emprunt

L'entreprise peut faire appel aux prêteurs pour augmenter ses ressources stables (dettes financières).

L'emprunt de prendre diverses formes :

- L'emprunt indivis : auprès d'établissements de crédits (emprunt traditionnel).
- L'emprunt obligataire : le montant de l'emprunt est divisé en part égale (appelé obligations qui sont proposés aux publiques par l'intermédiaire des banques.

Avantages : Elle peut disposer rapidement de la somme voulue et peut ainsi améliorer sa rentabilité.

Inconvénients :

- Diminution de son autonomie financière
- Diminution de la trésorerie par le versement de l'annuité
- Augmentation des charges financières (emprunt à coût généré par les intérêts dont les taux sont encore élevés) et les établissements de crédit exigent souvent des garanties (hypothèque, ...).

L'emprunt individuel est caractérisé par : son montant E , le taux d'intérêt annuel de l'emprunt i , sa durée de remboursement en année, son mode de remboursement (remboursement d'une partie constante ou variable tous les ans, remboursement de la totalité de l'emprunt à la fin de sa durée de vie (in fine).

L'emprunt devra être remboursé (amorti) par un ou plusieurs versements appelés amortissement.

En plus du remboursement de l'emprunt, l'entreprise devra verser un intérêt aux prêteurs calculés sur le capital restant dus (ce qui reste à rembourser) en début de période par la formule $I_k = E_k \times i$.

Pendant toute la durée de l'emprunt, l'entreprise devra verser un montant annuel (annuité) aux prêteurs (Annuité = amortissements + intérêts).

Pour chaque emprunt, un plan d'amortissement est dressé afin de présenter le planning prévisionnel de remboursement conforme aux engagements prévus par le contrat de prêts.

a) Emprunt remboursable 'in fine'

L'emprunt est remboursé en une seule fois à la fin de sa durée de vie n . Les annuités sont donc les intérêts saufs la dernière année.

Le plan d'amortissement d'un emprunt in fine se présente comme suit :

| Période | 1 | 2 | ... | n |
|-------------------------------------|--------------|--------------|-----|--------------|
| Capital restant en début de période | E | E | | E |
| Remboursement | 0 | 0 | | E |
| Intérêts | $E \times i$ | $E \times i$ | | $E \times i$ |
| Annuités | I | I | | $E + I$ |

b) Emprunt remboursable par amortissement constant

L'emprunt est remboursé de manière constante pendant la durée de l'emprunt ($R = E/n$).

Les intérêts se calculent sur le montant de l'emprunt restant dû en début de période ($I_k = C_k \times i$). Les annuités sont égales à la somme du remboursement et de l'intérêt de la période.

Le plan d'amortissement d'un emprunt remboursable par amortissement constant se présente comme suit :

| Période | 1 | 2 | ... | n |
|-------------------------------------|----------------------|----------------------|-----|----------------------|
| Capital restant en début de période | $C_1 = E$ | $C_2 = C_1 - R$ | | $C_n = C_{n-1} - R$ |
| Remboursement ($R = E/n$) | R | R | | R |
| Intérêt | $I_1 = C_1 \times i$ | $I_2 = C_2 \times i$ | | $I_n = C_n \times i$ |
| Annuité | $R + I_1$ | $R + I_2$ | | $R + I_n$ |

Exemple : données exemple précédent.

| Période | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-------------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Capital restant en début de période | 100 000 | 80 000 | 60 000 | 40 000 | 20 000 |
| Remboursement ($R = E/n$) | 20 000 | 20 000 | 20 000 | 20 000 | 20 000 |
| Intérêt | 8 700 | 6 960 | 5 220 | 3 480 | 1 740 |
| Annuité | 28 700 | 26 960 | 25 220 | 23 480 | 21 740 |

c) Emprunt remboursable par annuité constante

L'emprunt est remboursé de manière progressive pendant la durée de l'emprunt.

Les intérêts se calculent sur le montant de l'emprunt restant dû en début de période ($I_k = C_k \times i$). Les annuités sont constantes et sont égales à $E \times i / 1 - (1 + i)^{-n}$

Le plan d'amortissement d'un emprunt remboursable par annuité constante se présente comme suit :

| Période | 1 | 2 | ... | n |
|-------------------------------------|----------------------|----------------------|-----|---------------------------|
| Capital restant en début de période | E | $C_2 = C_1 - R_1$ | | $C_n = C_{n-1} - R_{n-1}$ |
| Remboursement ($R = E/n$) | $R_1 = A - I_1$ | $R_2 = A - I_2$ | | $R_n = A - I_n$ |
| Intérêt | $I_1 = C_1 \times i$ | $I_2 = C_2 \times i$ | | $I_n = C_n \times i$ |
| Annuité | A | A | | A |

4. Le Crédit-Bail

L'entreprise peut faire appel aux crédits bailleurs non pas pour augmenter ses ressources stables et pour minimiser ces emplois stables en disposant d'un bien sans l'acheter : elle le loue.

Le crédit-bail est un contrat de location d'une durée déterminée n. Un dépôt de garantie peut être requis.

À la fin du contrat, l'entreprise peut : arrêter la location, renouveler le contrat, acheter le bien au prix fixé dans le contrat initial s'il n'y a option d'achat (valeur résiduelle).

Avantages : limite la dépendance vis-à-vis des tiers, disposent de matériel étant toujours d'actualité.

Inconvénients : augmentation des charges d'exploitation (loyers), le bien loué n'appartient pas à l'entreprise, elle ne peut donc l'amortir (pas de dotations aux amortissements).

B. Les décaissements induits par chaque mode de financement

Pour choisir les différents modes de financement proposé, l'entreprise doit tenir compte des décaissements induits par le financement pour évaluer celui qui laisse à la disposition de l'entreprise le plus de ressource une fois déduit des décaissements. L'entreprise choisira le financement dont la somme des décaissements (actualité) sera minimum. Pour cela elle doit : lister tous les décaissements (= flux de trésorerie) réels qui vont être induits par le financement en tenant compte de l'impact de l'IS (impôt sur le revenu), actualisée ses décaissements réels pour obtenir les décaissements actualisés.

1. Les décaissements réels

Il faut tenir compte de l'impact que le financement aura sur l'IS.

En effet :

- Un financement qui génère des charges supplétives à verser (et donc diminuer le résultat) permet à l'entreprise de réaliser une économie d'IS.
Ex : charges supplétives d'un emprunt : intérêt ;
charges supplétives du crédit-bail : loyer.
- Un financement qui permet à l'entreprise de minimiser ses charges induites d'une perte sur l'économie d'IS.
Ex : Charges non versées (évités) dans le cas d'un crédit-bail : dotation aux amortissements (on réalise un amortissement linéaire du bien contracté au crédit-bail).

a) Décaissements liés à un emprunt

Quel que soit le mode de remboursement, chaque année l'entreprise doit verser une annuité. Les décaissements liés à un emprunt sont présentés dans le tableau suivant :

| Période | 1 | 2 | ... | n |
|---------------------------|---------------------|-----------|-----|-----------|
| Remboursement | R_1 | R_2 | | R_n |
| Intérêts | I_1 | I_2 | | I_n |
| Economie d'IS | $- I_1/3$ | $- I_2/3$ | | $- I_n/3$ |
| Total décaissements réels | $R_1 + I_1 - I_1/3$ | | | |

b) Décaissements liés à un crédit-bail

Chaque année, l'entreprise doit verser un loyer annuel. Il arrive souvent qu'un dépôt de garantie soit demandé. Le crédit-bail lui permet de disposer d'un bien d'une valeur initiale V qu'elle ne pourra pas amortir puisqu'il ne lui appartient pas : elle ne fera donc pas de dotations aux amortissements ($DAP = V/n$). Les flux liés à un crédit-bail sont présentés dans le tableau suivant :

| Période | 0 | 1 | 2 | ... | n |
|---|-----|--------------------------------|------------------|-----|-------|
| Dépôt de garantie | D | | | | |
| Loyer | | L_1 | L_2 | | L_n |
| Economie d'IS (dû au loyer) | | $L_1/3$ | $L_2/3$ | | |
| Perte sur économie d'IS (dû au DAP non versé) | | $1/3 \times DAP$ | $1/3 \times V/n$ | | |
| Total décaissements réels | D | $L_1 - L_1/3 + 1/3 \times V/n$ | | | |

2. L'actualisation des décaissements

On ne peut comparer deux sommes d'argent que si leur montant est évalué à une même date (même année). Ainsi, disposer d'une valeur V_n à la date n est équivalent à disposer de la valeur V_0 à la date 0 c.-à-d. actuellement en tenant compte d'un taux d'actualisation annuelle 'ta'.

Les deux valeurs sont liées par la relation :

$$\text{Valeur actualisée} = V_0 = V_n(1 + ta)^{-n} = V_n/(1 + ta)^n$$

Pour évaluer le coût de financement, on doit donc actualiser les décaissements.

Le financement retenu sera celui dont la somme des décaissements actualisés est minimum.

IV Choix d'un investissement

La décision d'investissement engage l'entreprise à long terme, elle repose sur l'espérance de revenu futur. Le choix entre plusieurs investissements possible repose sur la comparaison de leur rentabilité, plus précisément :

- De leur coût : comparer la dépense certaine aux recettes espérées (futur) pour en déduire le VAN.
- De leur délai de récupération du capital investi : à partir de quand la dépense est couverte par les dépenses espérées.

A. Le coût et la VAN d'un investissement

Investir, c'est faire une dépense (décaissements) immédiate se doit générer des recettes (encaissements) répartis sur les prochaines périodes.

Pour que l'investissement soit rentable, il faut que la somme des encaissements induits actualisés soit supérieurs à la somme des décaissements actualisés.

On appelle la valeur actuelle nette (VAN) de l'investissement, l'excédent de trésorerie dégagé par cet investissement c-à-d. :

$$\text{VAN} = \text{Somme (encaissement actualisés)} - \text{Somme (décaissement actualisés)}$$

OU

$$\text{VAN} = \text{Somme (CAF actualisées)}$$

Remarque :

- Le taux d'actualisation correspond en général à un taux de rentabilité attendue par l'entreprise (fixer un taux d'actualisation de 15 % signifie que pour 1€ investi, l'entreprise attend de l'investissement qu'il lui rapporte 1,15€).
- La CAF engendré par un investissement ce calcul de la même manière que la CAF dégagée par l'activité globale de l'entreprise, sauf que l'on ne tient compte que des encaissements et des décaissements liés à l'exploitation de l'investissement.

$$\text{EBE de l'investissement} = \text{Produits encaissables induits par l'exploitation de l'invest.} - \text{Charges décaissables}$$

$$\text{Résultat d'exploitation de l'invest.} = \text{EBE} - \text{Dotations aux amortissements de l'invest.}$$

$$\text{Résultat après impôts de l'investissement} = \text{Résultat} - \text{IS}$$

CAF = Résultat après impôts + Dotations aux amortissements de l'investissement

$$\text{CAF} = \text{EBE} - \text{IS}$$

Lorsque l'entreprise envisage d'investir, elle doit donc :

- Dresser la liste des décaissements et des encaissements réels liés à l'investissement
- calculer les CAF (flux de trésorerie) générés par l'investissement pour chaque période.
- Actualiser ces CAF pour obtenir la VAN de l'investissement à un taux d'actualisation donnée.

Investissement le plus rentable sera celui dont la VAN sera maximum.

B. Le délai de récupération du capital investi

Remarque : le délai de 'récupération du capital investi' est aussi appelé retour sur investissement.

Le délai de récupération d'un investissement représente le délai nécessaire pour que les gains réalisés grâce à l'investissement soient égaux aux dépenses induites par l'investissement autrement dit c'est le délai nécessaire pour que la somme des CAF actualisés = 0.

C. Conclusion sur le choix d'un investissement

Pour choisir entre plusieurs projets d'investissement, l'entreprise va devoir évaluer leur VAN et leur délai de récupération (Dr).

Si la VAN < 0 alors le projets d'investissement n'est pas rentable sinon le projet est rentable et rapporte 'VAN'. L'investissement est récupéré en 'Dr' temps.

Selon que l'entreprise préfère un investissement qui rapport beaucoup (quel que soit le temps mis pour cela) ou préfère au contraire récupéré le plus rapidement son investissement (car elle a besoin de trésorerie). Elle se basera sur l'un des critères de récupération de rentabilité :

- La VAN maximum
- Le délai de récupération minimum.