

INSIM / TIZI OUZOU

ECOLE SUPERIEURE DE GESTION DE PARIS

M.B.A. ESG

GESTION FINANCIERE PREVISIONNELLE

ENSEIGNANT : KHODJA S.

AVRIL 2008

LES INVESTISSEMENTS FINANCIERS

1. Les actions

Seules les sociétés par action peuvent émettre des titres transmissibles et souvent négociables.

Définition :

Les actions sont des titres attribués aux associés et représentatifs de leurs droits dans la société.

Catégories de titres

Il peut exister plusieurs catégories d'actions dont les origines sont les suivantes :

- ◆ Action de capital : émises à la constitution de la société ou à l'occasion d'une augmentation de son capital, en contre partie d'apports en nature ou en espèces.
- ◆ Action de jouissance : émises lors de l'amortissement du capital
- ◆ Actions privilégiées : émises lors d'une augmentation de capital d'une société dont la situation n'est pas très florissante.
- ◆ Actions de travail : attribuées collectivement aux personnel de la société.
- ◆ Actions autorisées : le nombre maximal d'actions autorisées pour l'émission selon la charte et qui sont stipulées dans le prospectus ayant obtenu le visa de la commission des valeurs immobilières.
- ◆ Valeur nominale : c'est le montant inscrit sur l'action.
- ◆ Valeur comptable : c'est l'avoir des actionnaires (capital social + bénéfice en instance d'affectation) divisé par le nombre d'actions

Calcul de la valeur mathématique ou intrinsèque de l'action (c'est-à-dire avant la répartition des bénéfices)

Calcul de la valeur mathématique ex coupon de l'action (c'est-à-dire après répartition des bénéfices)

Exemple :

A la fin de l'exercice les postes de l'actif net d'une société anonyme sont :

- ◆ Capital (10.000 actions) 500.000
- ◆ Réserve légale 35.000
- ◆ Resserve statutaire 228.000
- ◆ Réserve facultative 79.600
- ◆ Réserve réglementaire 367.500
- ◆ Résultat de l'exercice 63.750

1. Calcul de la valeur mathématique ou intrinsèque

$$\text{Valeur mathématique} = \frac{\text{actif} \cdot \text{net}}{\text{nombre} \cdot \text{total} \cdot \text{d'actions}} = \frac{1.273.850}{10.000} = 127,385$$

2. Calcul de la valeur mathématique ex coupon

La répartition du bénéfice s'est faite comme suit :

- ❖ dotation à la réserve légale
- ❖ intérêt statutaire 6% sur le nominal des actions
- ❖ sur le solde restant et après avoir doté la réserve statutaire de 10.262,5
 1. 10% au conseil d'administration
 2. 90% aux actionnaires

Tableau de répartition du bénéfice

Bénéfice	63.750
Réserve légale (63.750*5%)	-3.187,5
Intérêt statutaires (500.000*6%)	- 30.000
	<hr/>
Solde	= 30.562,5
Réserve statutaire	-10.562,5
	<hr/>
Solde	= 20.000
Conseil d'administration 10%	-2.000
Actionnaires 90%	-18.000
	<hr/>
	0.000

D'où

Capital	500.000
R. légale	38.187,5
R. statutaire	288.000 +10.562,5
R. facultative	79.600
R. réglementaire	367.500
<u>TOTAL Actif net</u>	= 1.223.850,00

$$\text{Valeur mathématique ex coupon} = \frac{\text{actif} \cdot \text{net}}{\text{nombre} \cdot \text{total} \cdot \text{d'actions}} = \frac{1.223.850}{10.000} = 122,3385$$

NB :

La loi accorde aux actionnaires le droit de souscrire, avant toute autre personne, les actions nouvelles. Ce droit de propriété est appelé : droit de souscription à même d'éviter les inégalités entre les anciens et les nouveaux actionnaires ;

Calcul du prix d'une action ordinaire en fonction des dividendes antérieurs

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

avec P_0 = prix de l'année 0

D_1 = dividende de l'année 1

k = taux de rendement requis par les actionnaires ordinaires

g = taux de croissance annuel de dividendes versés

Exercice :

Déterminer le prix de cette action en 2006 sachant que :

année	Dividendes (DA)
2002	0,85
2003	0,90
2004	1,10
2005	1,15
2006	1,29

1. Calcul du taux de progression : g

$$0,85 (1+g)^4 = 1,29 \Rightarrow g = 4\sqrt{\frac{1,29}{0,85}} - 1 = 0,11$$

D'où $D_1 = (1,29) (1+0,11)$

$$P_0 = \frac{(1,29)(1,11)}{(0,18 - 0,11)} = \mathbf{20,45 \text{ DA}}$$

Calcul du prix d'une action privilégiée en fonction des dividendes

Dans ce cas les dividendes sont constants (progression=0)

$$P = \frac{D}{k}$$

2. Les obligations

Définition

Une obligation est un titre d'emprunt émis par les grandes entreprises, les gouvernements, les municipalités. Ces derniers, en tant qu'émetteurs offrent à aux souscripteurs une reconnaissance de dettes. Cette obligation qui relie les deux parties s'appelle : contrat de fiduciaire ou contrat d'émission.

Les caractéristiques du contrat sont :

- ◆ Le montant d'émission
- ◆ L'échéance
- ◆ Les dates prévues des versements d'intérêt
- ◆ Le taux de coupon
- ◆ Les clauses relatives au fonds de remboursement
- ◆ Les actifs données en garantie
- ◆ Les restrictions imposées à l'émetteur

Typologie des obligations

- ◆ Obligation au porteur : elle est dite au porteur si le nom du titulaire ne figure pas sur le certificat obligataire. L'encaissement des coupons de même que la propriété de l'obligation reviennent donc à son porteur.
- ◆ Obligation nominative : Sur ce type de certificat obligataire, la mention du nom du titulaire est explicitée. Les versements des intérêts sont déposés au profit de cette même personne.
- ◆ Valeur nominale : C'est le montant nominal stipulé au contrat et dont le remboursement est promis à la date d'échéance de celle-ci. Il est généralement un multiple de 1000.
- ◆ Date d'émission et date d'échéance : la date d'émission est la date à partir de laquelle la comptabilisation des intérêts courus devient effective alors que la date d'échéance, quant à elle, réfère au moment où les intérêts cessent d'être exigibles.
- ◆ Taux de coupon : taux exprimant en pourcentage le montant des intérêts à verser périodiquement au prêteur.
- ◆ Coupon : c'est l'expression en dinars du montants des intérêts dus pendant une période (généralement un semestre) et qui sont fonction du taux de coupon.
- ◆ Taux de rendement exigé : c'est le taux exigé par l'investisseur au moment du placement et qui fluctue, contrairement au taux de coupon, selon le marché (l'offre et la demande du marché obligataire)
- ◆ L'achat et la vente d'une obligation se fait auprès d'institutions financières. Les transactions effectuées sur le marché secondaire font appel à un courtier.

2)Le cas où i= 10% :

$$V_{\text{obligation}} = C \left[\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right] + VN (1+i)^{-n}$$

$$V_{\text{obligation}} = 45 \left[\frac{1 - (1+5\%)^{-24}}{5\%} \right] + 1000 (1+5\%)^{-24} = 931,01 \text{ DA}$$

3)Le cas où i= 12% :

$$V_{\text{obligation}} = C \left[\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right] + VN (1+i)^{-n}$$

$$V_{\text{obligation}} = 45 \left[\frac{1 - (1+6\%)^{-24}}{6\%} \right] + 1000 (1+6\%)^{-24} = 811,74 \text{ DA}$$

On conclut alors que si le taux d'intérêt exigé (i) augmente, le prix de l'obligation diminue et vice versa.

VALEUR D'UNE OBLIGATION ENTRE DEUX DATES D'INTERET

L'équation utilisée suppose que l'évaluation se fait à une date d'intérêt, c'est-à-dire à une date de réception du coupon de sorte qu'il reste toujours un nombre entier de périodes de réception de » coupon au moment de l'évaluation.

Si cette période n'est pas entière, alors l'évaluation est dite entre deux périodes (dates) d'intérêt.

Ceci correspond à la pratique, où un individu peut vendre et acheter une obligation à n'importe quel moment. Dans ce cas il faut procéder en deux étapes, à savoir :

- ◆ une évaluation de l'obligation à la date du dernier versement;
- ◆ une capitalisation, jusqu'à la date de la transaction, du montant ainsi obtenu.
- ◆ Pour obtenir le prix ou le cours de l'obligation, une troisième étape s'impose. Celle-ci consiste à enlever à la valeur de l'obligation les intérêts courus, car ils ne sont pas perçus par l'acheteur.

Exercice :

Soit une obligation caractérisée par :

- ◆ $VN = 1000$ DA
- ◆ Taux de coupon $\dot{i}_c = 10\%$
- ◆ Le taux d'intérêt semestriel est de 6%
- ◆ Échéance au 1^{er} septembre 1999

Quel est le prix d'achat au 1^{er} septembre 1993 de cette obligation?

1^{ère} étape :

$$C = 1000 \times \frac{10\%}{2} = 50 \text{ DA}$$

$$V_{\text{de l'obligation au 01/09/93}} = 50 \left[\frac{1 - (1 + 6\%)^{-2 \times 6}}{6\%} \right] + 1000 (1 + 6\%)^{-2 \times 6}$$

$$V_{\text{de l'obligation au 01/09/93}} = 916,16 \text{ DA}$$

2^{ème} étape :

Sachant que le taux est semestriel, alors il faut que le nombre de période soit en semestre (1/3). Donc :

$$V_{01/11/93} = 916,16 \times (1 + 6\%)^{\frac{1}{3}} = 934,13 \text{ DA}$$

3^{ème} étape :

Calcul des intérêts courus et du prix de l'obligation

$$1000 \left[\frac{10\%}{2} \right] \times \left[\frac{1}{3} \right] = 16,67 \text{ DA}$$

Prix = $934,13 - 16,67 = 917,46$ donc, la cote qu'on trouve dans les pages financières présentées par tranche de 100 de la valeur nominale, est exprimée comme suit :

$$\frac{917,46}{10} = 91,75$$

CHOIX DES INVESTISSEMENTS

LA VALEUR ACTUELLE NETTE

L'investissement est l'une des principales décisions de l'entreprise. Il engage celle-ci sur plusieurs années et détermine donc fondamentalement la richesse des actionnaires. La décision d'investissement exige donc une attention particulière de la part des managers. La formation du capital a pour objectif d'accroître la productivité de l'activité productive humaine en vue de l'accroissement de la consommation future. Pour l'entreprise, l'investissement représente une dépense destinée à accroître la richesse de ses actionnaires. L'investissement fait intervenir deux dimensions fondamentales : le temps et l'incertitude. La dimension du temps apparaît clairement puisqu'il s'agit de comparer le sacrifice d'une consommation *présente* et la promesse d'une consommation *future*. L'investissement fait également intervenir la dimension de l'incertitude dans la mesure où le résultat futur n'est pas certain.

Pour le choix de l'investissement, le critère fondamentale ou l'outil le plus utilisé est la **VALEUR ACTUELLE NETTE**. Cette méthode d'évaluation considère l'entreprise comme un investissement dont l'objectif est la génération de flux financiers futurs. L'entreprise est dans ce cas considérée comme un capital destiné à accroître la richesse des actionnaires. La valeur actuelle nette est la somme de l'ensemble des flux monétaires actualisés générés par un projet d'investissement. Lorsque la dépense est entièrement effectuée au début de la première année, la valeur actuelle nette d'un investissement se détermine comme suit :

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^T CF_t (1+k)^{-t}$$

Avec :

I_0 : dépense initiales d'investissement.

CF_t : Cash-flow anticipé pour l'année t .

k : taux d'actualisation et qui égal au coût du capital de l'entreprise

T : durée de vie du projet.

A titre illustratif, considérons l'exemple suivant :

Exemple :

Soit le projet d'investissement dont les flux monétaires se présente comme suit :

T	0	1	2	3	4
CFt	-1000	300	300	300	4000

Sachant que le coût du capital est de 10%, la valeur actuelle nette de ce projet est :

$$VAN = -1000 + \frac{300}{(1+10\%)} + \frac{300}{(1+10\%)^2} + \frac{300}{(1+10\%)^3} + \frac{400}{(1+10\%)^4} = 19 > 0$$

La valeur actuelle nette du projet est positive, la réalisation de ce projet entraîne pour les actionnaires une augmentation de la valeur de leur richesse. Le projet est donc à retenir. La règle associée au critère de la valeur actuelle nette est donc :

- ◆ VAN > 0 → Accepter le projet
- ◆ VAN < 0 → Rejeter le projet

Le bénéfice actuel net :

Soit un échéancier de recettes et de dépenses au cours du temps (n) qui varie de (1 à n) telles que :

n_j avec j (1 à n)

R_j : recettes

D_j : dépenses

i : taux d'actualisation

B : le bénéfice actualisé

On a l'équation d'équivalence suivante :

$$B = (R_0 - D_0) + (R_1 - D_1)(1+i)^{-1} + \dots + (R_n - D_n)(1+i)^{-n}$$

Pour avoir la rentabilité d'un investissement, il faut que le bénéfice soit positif, telles que les recettes actualisées soient supérieures aux dépenses actualisées.

Donc si $B > 0$? ALORS L'INVESTISSEMENT EST RENTABLE;

Supposons maintenant que :

R : recettes nettes sont constantes, ou les flux de liquidité sont constants :

Telles que $R_i - D_i = R$ et $R_0 - D_0 = -I_0$ avec I_0 = investissement initial à l'époque (0)

La formule devient :

$$B_0 = -I_0 + \frac{R}{1+i} \left[1 + \frac{1}{(1+i)^1} + \frac{1}{(1+i)^2} + \dots + \frac{1}{(1+i)^{n-1}} \right]$$

L'expression ci-dessus est une progression géométrique, on a alors

$$B = -I_0 + \frac{R}{1+i} \left[\frac{1 - \left(\frac{1}{1+i}\right)^n}{1 - \left(\frac{1}{1+i}\right)} \right] = -I_0 + \frac{R}{i} \left[\frac{1 - (1+i)^{-n}}{1} \right]$$

Si $\frac{R}{i} \left[\frac{1 - (1+i)^{-n}}{1} \right] \geq I_0 \Rightarrow B \geq 0$, donc l'investissement est rentable :

Si la période de (n) tend vers le long terme (n tend vers ∞), on a : $(1+i)^{-n} \rightarrow 0$

$$\text{Donc } B = -I_0 + \frac{R}{i}$$

Formules

$$B = -I_0 + \sum_{j=1}^n \frac{R_j - D_j}{(1+i)^j}$$

$$B = -I_0 + R \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \quad \text{avec } R : \text{recettes nettes ou cash-flow constants}$$

Si $n \rightarrow \infty$, on aura :

$$B = -I_0 + \frac{R}{i}$$

Exemple :

Soit un investissement qui coûte 100.000DA. Les recettes prévues s'élèvent à 15.000 DA/an, avec un taux d'actualisation de 10%.

Calculer la rentabilité de l'investissement sur 15 ans ensuite sur une durée de vie illimité.

Solution :

1) Calcul de B sur 15 ans

$$B = -I_0 + R \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

$$B = -100.000 + 15.000 \frac{1 - (1 + 0,1)^{-15}}{0,10}$$

$$B = 14.090 \text{ DA}$$

Ainsi sur 15 ans le bénéfice de 14.090 est supérieur à «0» cela veut dire que l'investissement est **rentable**

2) Calcul de « B » si la durée est illimitée

$$B = -I_0 + \frac{R}{i}$$

$$B = -100.000 + \frac{15.000}{0.10} = 50.000$$

Le taux interne de rentabilité (T.I.R. : r)

Définition :

On appelle le taux interne de rentabilité r, le taux d'actualisation qui annule le bénéfice actualisé (B).

$$\text{Si } B = -I_0 + \sum_{j=1}^n \frac{R_j - D_j}{(1+i)^j} = 0$$

$$I_0 = \sum_{j=1}^n \frac{R_j - D_j}{(1+i)^j} = R \left(\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right)$$

Comme $i=r$, cette équation devient :

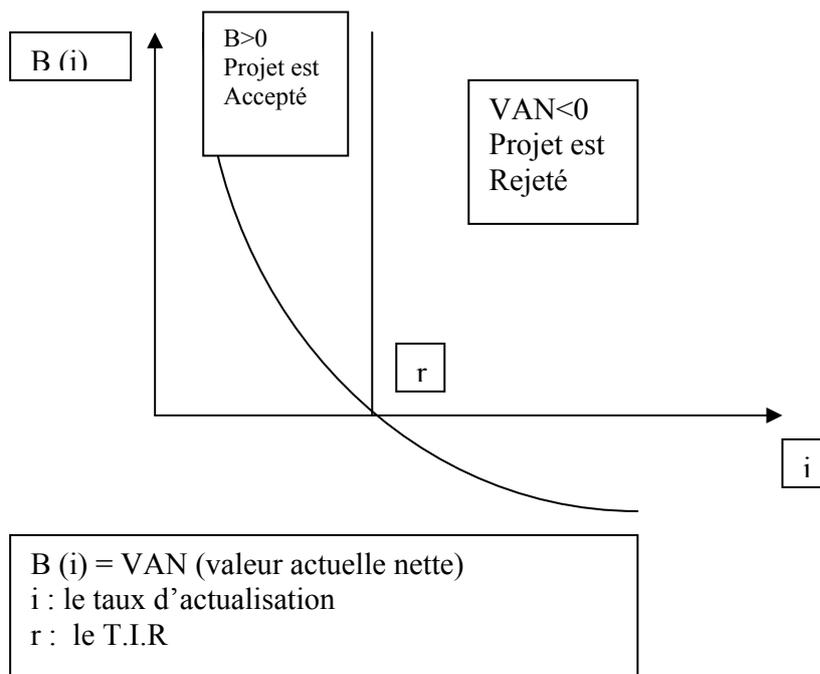
$$\frac{I_0}{R} = \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$$

$$\text{Si } n \rightarrow \infty, \text{ on aura : } \frac{I_0}{R} = \frac{1}{r} \Rightarrow r = \frac{R}{I_0} \quad \text{avec } \mathbf{R} : \text{recettes nettes}$$

Et $\mathbf{I_0}$: investissement initial

Si $i < r$, le bénéfice est positif, ce qui donne un investissement rentable

Si $i > r$, le bénéfice est négatif, ce qui donne un investissement non rentable, comme le montre le graphique ci-dessous :



L'indice de profitabilité (I.P)

Définition :

L'indice de profitabilité permet d'apprécier la rentabilité du projet par dinar investi.

FORMULE :

$$IP = \frac{\sum_{j=1}^n R_j (1+i)^{-j}}{I_0} \quad \text{ou} \quad IP = \frac{VAN}{I_0} + 1$$

EXERCICE :

Suivant l'exemple précédent l'indice de profitabilité est de :

$$IP = \frac{38.660}{100.000} + 1 = 1.3866$$

Généralement entre plusieurs projets l'entreprise choisit le projet qui présente l'indice de profitabilité le plus grand

Délai de récupération (D)

Il s'agit de récupérer rapidement les capitaux investis dans l'opération financière. Donc, entre plusieurs projets, on choisira celui, qui a la plus courte période de récupération du capital investi.

Exercice :

Soit deux investissements (A) et (B) envisagés dans les conditions suivants :

Périodes	Projet A		Projet B	
	Investissement	Bénéfice	Investissement	Bénéfice
0	1000.000		1.200.000	
1		300.000		500.000
2		300.000		350.000
3		200.000		350.000
4		200.000		200.000
5		200.000		200.000
6		150.000		200.000
7		150.000		150.000

Le capital investi dans le projet (A) est récupéré au bout de 4 ans

$$(300.000+300.000+200.000+200.000 = 1000.000)$$

Le capital investi dans le projet (B) est récupéré au bout de 3 ans

$$(500.000+350.000+350.000= 1.200.000)$$

Donc on retient le projet (B). Le critère du délai de récupération du capital investi est de moins en moins retenu, parce qu'il ne tient compte que des recettes au début de la période initiale de l'investissement. Mais il ne tient pas compte du coût et des revenus, en fonction de l'évolution et de la durée du projet considéré. Il est moins fiable par rapport aux critères comme le bénéfice actualisé ou le taux interne de rentabilité.

Choix de financement :

Pour comparer deux modes de financement, il faut calculer le coût actualisé en appliquant les formules suivantes :

I. Le coût actualisé de l'emprunt : (C_{ae})

a = annuités

C_{ae} = coût actualisé de l'emprunt

i = taux d'actualisation

$$C_{ae} = a \left(\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right)$$

II. Le coût actualisé du crédit

$$C_{ac} = \left(redevances \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right)$$

Exercice :

Une entreprise a le choix sur le marché financier entre deux emprunts : elle doit rembourser le 1^{er} sur 10 ans avec des annuités constantes de 1.500.000DA; le 2er credit lui sera remboursé aux conditions suivantes :

- ◆ Redevances annuelles constantes de 100.000 DA chacune sur 10 ans.
- ◆ Et elle achète l'investissement en fin de contrat pour 5.000.000 DA.

Calculer les coûts actualisés et dire quel est l'emprunt le moins coûteux si le taux d'actualisation est de 12%.

Solution

- ◆ Coût actualisé de l'emprunt

$$C_{ae} = 1500.000 \times \frac{[1 - (1 + 0,12)^{-10}]}{0,12} = 8.475.330$$

- ◆ Coût actualisé du crédit

$$C_{ac} = 1.000.000 \times \frac{(1 - 1,12)^{-10}}{0,12} + (5.000.000 \times 1,12^{-10}) = 7.260.098$$

Nous constatons que c'est ce deuxième emprunt qui est le *mois coûteux*.

BUDGET DE TRESORERIE

Outil de pilotage par excellence, les prévisions de trésorerie permettent d'anticiper les difficultés financières de l'entreprise, mais aussi d'optimiser les solutions de financement de façon à réduire les charges financières.

À quoi servent les prévisions de trésorerie ?

Outil d'anticipation. Les prévisions de trésorerie revêtent une importance particulière lorsque l'entreprise est dans une phase de développement rapide ou, a contrario, dans une phase de ralentissement de son activité. Dans tous les cas de figure, il s'agit d'anticiper les éventuelles crises de liquidité et de prévenir ainsi un état de cessation des paiements. En effet, la détection en amont d'insuffisance de trésorerie permet au gestionnaire de rechercher des solutions sans être sous le coup d'une urgence ou d'une contrainte. Le banquier appréciera également de ne pas être mis « devant le fait accompli ».

Outil d'optimisation. Grâce aux prévisions de trésorerie, vous pourrez sélectionner et négocier en amont les solutions de financement et de placement les plus avantageuses. Cela vous permettra, entre autres, de réduire le coût de la dette et celui des services bancaires.

Au préalable : collectez les informations

Budgets d'exploitation et d'investissement. Le budget de trésorerie traduit, en terme de cash, les budgets d'exploitation et d'investissement de l'entreprise. Ces budgets devront être mensualisés afin de permettre l'élaboration des prévisions de trésorerie.

Budget d'exploitation : exemple			
	Janvier	Février	...
Ventes HT	100 000	120 000	
Achats HT	50 000	60 000	
Salaires	10 000	12 000	
Charges sociales	4 500	5 400	
Publicité HT	10 000	10 000	
Investissements HT			

Le bilan N - 1. En outre, vous devrez disposer du bilan de l'année précédente afin de positionner les encaissements et décaissements résultant des dettes et créances existant à la date de clôture.

Les délais de règlement. Les délais de règlement constituent le paramètre clé de construction des prévisions de trésorerie. Recensez donc les délais de paiement des divers produits et charges de l'entreprise : - encaissements clients,

- règlement des achats,

- règlement des salaires,

- règlement de la TVA,

- règlement des charges sociales.

Pour chaque opération de trésorerie, tenez compte tant des délais contractuels que des délais observés. La constitution d'un historique des encaissements et décaissements permettra de valider vos prévisions.

Délais de règlement : exemple	
Clients	30 jours
Fournisseurs achats	30 jours
Fournisseurs publicité	comptant
Salaires	30 du mois
Charges sociales	15 du mois suivant
Investissements	60 jours
TVA	15 du mois suivant

Autres éléments d'information. Enfin, vous devrez disposer des prévisions relatives à certains événements exceptionnels, tels qu'augmentations de capital, distributions de dividendes, cessions d'actifs, remboursements d'emprunts...

Construisez vos prévisions

Le budget d'exploitation (tout comme la comptabilité) est établi sur la base des engagements de dépenses et de recettes, autrement dit des dépenses comptabilisées et du chiffre d'affaires réalisé.

Le budget de trésorerie, quant à lui, traduit ces engagements en encaissements et décaissements, en tenant compte des délais de règlement. Il est constitué de quatre documents, le dernier synthétisant les trois premiers.

Le budget des encaissements. À partir du budget d'exploitation mensualisé et des délais de règlement (théoriques ou observés), le budget des encaissements sera construit selon la logique suivante :

Le CA facturé est traduit en encaissements en fonction des conditions de règlement. Il est également recalculé TTC, puisque le montant perçu du client inclut la TVA.

Dans l'exemple du tableau ci-dessus, il a été considéré que le délai de règlement des clients était de 30 jours. L'utilisation d'un délai de règlement moyen n'est possible que si les clients ont des conditions commerciales et des comportements homogènes. Sinon, il conviendra de segmenter les ventes ; c'est le cas, par exemple, d'un même produit, vendu à crédit à des clients professionnels et vendu comptant à des clients particuliers.

Veillez aussi à ne pas omettre de positionner, au titre des encaissements des premiers mois de l'année, le dénouement des créances figurant au bilan du 31 décembre N - 1, payées sur l'exercice suivant.

Le budget des encaissements pourra se présenter sous la forme suivante (incluant tous les types d'encaissement) :

Budget des encaissements : exemple			
	Janvier	Février	...
Exploitation :			
· Encaissement créances N - 1	30 000		
· Encaissement créances N		119 600	
Hors exploitation :			
· Emprunt	-	-	
· Cession d'actifs	-	-	
· Augmentation de capital	-	-	
Total encaissements	30 000	119 600	

Le budget des décaissements. Il sera construit selon la même logique :

- prise en compte des dettes figurant au bilan au 31/12/N - 1, telles que les dettes fournisseurs, les charges sociales ou l'IBS à payer, etc. ;

- décaissements sur une base TTC, pour les charges assujetties à la TVA.

Quelques précautions à prendre :

- si des abonnements ont été positionnés dans le budget d'exploitation (ce qui est fréquent), supprimez-les. De plus, soyez attentif au rythme de paiement de certaines charges telles qu'un 13^e mois ou un bonus aux salariés en fin d'année, paiement de loyers annuellement ou trimestriellement, paiement des charges sociales (mensuellement ou trimestriellement), etc. ;

- ignorez les dotations aux amortissements, ne générant pas de sortie de cash.

Le budget des décaissements pourra revêtir la forme suivante :

Budget des décaissements : exemple			
	Janvier	Février	...
Exploitation :			
· Dettes fournisseurs 31/12/N - 1	15 000		
· Dettes sociales 31/12/N - 1	30 000		
· Achats N (TTC)		59 800	
· Publicité N (TTC)	11 960	11 960	
· Salaires N	10 000	12 000	
· Charges sociales N		4 500	
Hors exploitation :			
· Investissements (TTC)			
· Remboursement emprunt			
· Impôt société			
· Dividendes			
Total décaissements	66 960	88 260	

Le budget de TVA. Recensez, sur un tableau spécifique, la TVA collectée ou déductible afférente à chaque encaissement et chaque décaissement à partir du budget des achats/charges et du CA prévisionnel.

Budget de TVA : exemple				
	Janv.	Févr.	Mars	...
TVA collectée n	4 916	19 600		
TVA déductible n-1	4 418	11 760		
TVA à payer n	498	7 840		
Décaissement TVA n+1		498	7 840	

Le budget global. Un tableau récapitulatif est établi sur la base des trois budgets précédemment construits. Il fait apparaître, en outre, la position bancaire au début et à la fin de chaque mois.

Budget global : exemple			
	Janvier	Février	...
Trésorerie initiale	5 000	- 31 960	
Encaissements	30 000	119 600	
Décaissements	- 66 960	- 88 758	
Trésorerie fin de mois (A) + (D)	- 31 960	- 1 118	

De même que pour un plan de financement, le budget de trésorerie s'établit en 2 versions :

- une version initiale, mettant en évidence les excédents et déficits de trésorerie ;
- une version « ajustée » prenant en compte les mesures prises pour écrêter ces excédents et déficits (par exemple, mise en place de découverts, mobilisations de créances...). En reprenant les données de l'exemple ci-dessus, il conviendrait de mettre en place un financement temporaire (facilité de caisse, par exemple) afin de couvrir les besoins des premiers mois de l'année.

Budget global ajusté : exemple			
	Janvier	Février	...
Trésorerie début de mois	5 000	40	
Encaissements	30 000	119 600	
Décaissements	- 66 960	- 88 758	
Facilité de caisse	+ 32 000	- 30 000	
Trésorerie fin de mois (A) + (D)	40	882	

Contrôle des réalisations

L'analyse périodique des écarts entre les réalisations et les prévisions de trésorerie permet de prendre certaines décisions opérationnelles. Par exemple, le retard répété de règlement de certains clients (ou groupe de clients) devrait conduire à revoir la politique de recouvrement. Par ailleurs, cette analyse permet également de réajuster périodiquement le budget de trésorerie et de produire des prévisions sur trois mois glissants.

les instruments du tableau de bord

Le contenu du tableau de bord est variable selon les responsables concernés, leur niveau hiérarchique et les entreprises. Pourtant, dans tous les tableau de bord des points communs existent dans :

- La conception générale,
- Les instruments utilisés.

la conception générale :

La maquette d'un tableau de bord type fait apparaître quatre zones.

Tableau de bord du centre			
	Résultats	Objectifs	Ecarts
Rubrique 1 <ul style="list-style-type: none">• Indicateur A• Indicateur B••			
Rubrique 2			

Zone «paramètre économique»

Zone «résultats»

Zone «objectifs»

Zone «écarts»

- La **zone « paramètres économiques »** comprend les différents indicateurs retenus comme essentiels au moment de la conception du tableau. Chaque rubrique devrait correspondre à un interlocuteur et présenter u poids économique significatifs.
- La **zone « résultats réels »** : ces résultats peuvent être présentés par période ou/et cumulés. Ils concernent des informations relatives à l'activité :

- Nombre d'articles fabriqués ;
- Quantités de matières consommées ;
- Heures machines ;
- Effectifs ;

Mais aussi des éléments de natures plus qualitatives :

- Taux de rebuts ;
- Nombre de retours clients ;
- Taux d'invendus.

A côté de ces informations sur l'activité, figurent souvent des éléments sur les performances financières du centre de responsabilité :

- Des marges et des contributions par produit pour les centres de chiffres d'affaires ;
 - Des montants de charges ou de produits pour les centres de dépenses ;
 - Des résultats intermédiaires (valeur ajoutée, capacité d'autofinancement) pour les centres de profit.
- La zone « objectifs » : dans cette zone apparaissent les objectifs qui avaient été retenus pour la période concernée. Ils sont présentés selon les mêmes choix que ceux retenus pour les résultats (objectif du mois seul, ou cumulé).
 - La zone « écarts » : ces écarts sont exprimés en valeur absolue ou relative. Ce sont ceux du contrôle budgétaire mais aussi de tout calcul présentant un intérêt pour la gestion.

Si cette présentation est souhaitable, la forme des informations peut être très variée.

LE PLAN DE FINANCEMENT :

Le plan de financement va mettre en évidence un certain nombre de données prévisionnelles :

D'une part, les emplois (besoins) c'est-à-dire :

- Les investissements nécessaires et (ou) envisagés (en valeur brute) ;
- L'augmentation du fonds de roulement normatif qui en résulte ;
- Le remboursement des emprunts qui financent les investissements.

D'autre part, les ressources, c'est-à-dire :

- ▲ Les capitaux permanents supplémentaires nécessaires, à savoir :
 - la marge brute d'auto financement ;
 - les emprunts supplémentaires ;
- ▲ les autres ressources, à savoir :
 - les désinvestissements ;
 - le remboursement de prêts ;
 - etc.

Si la différence Ressources-Emplois, est positive au cours du temps, l'entreprise est en équilibre financier ; il est alors a priori possible de distribuer des dividendes.

La logique du plan sera divisée en quatre paliers de construction :

Palier 1 : la connaissance de la situation de départ ;

Palier 2 : la détermination des besoins directs (emplois en investissements et en fonds de roulements normatif) ;

Palier 3 : la détermination des ressources nécessaires à la satisfaction des besoins compte tenu de l'effet de boomerang (emplois induit par le financement) ;

Palier 4 : ce schéma de plan sera alors examiné et critiqué, puis amélioré, compte tenu des données exogènes (notamment la distribution de dividendes).

EXEMPLE ILLUSTRATIF

Cet exemple nous permettra de mieux appréhender le principe du plan de financement :

Palier 1 : connaissance de la situation de départ

La société S.I.R exploite une usine depuis 15 ans, spécialisée dans la fabrication de serrures. La société S.I.R société anonyme au capital de 6 000 000 DA a envisagé la politique d'investissement suivante pour les cinq années à venir (de 1 à 5 inclus).

➤ Politique d'investissements :

An 1 - Achat d'une deuxième usine. Le coût de cette usine clé en main s'élève à 2 500 000 DA. Elle est achetée en début d'exercice. La hausse de d'activité (chiffre d'affaires) résultant de cet achat est de 30 %

An 3 - Achat d'une troisième usine. Le coût de cette usine, clé en main s'élève à 3 000 000 DA. Elle est achetée en début d'exercice. La hausse d'activité (chiffre d'affaires) résultant de cet achat est de 30 %

An 4 - Achat de nouveaux locaux administratifs pour 2 000 000 DA ; les anciens locaux étant vendus à cette époque pour leur valeur nette comptable soit 1 200 000 DA

Au 31/12 de l'année 0, le calcul du fonds de roulement net se décompose comme suit :

Capital social.....	6 000 000	
Réserves.....	3 000 000	
Emprunt à long terme (y compris la part à moins d'un an).....	1 000 000	(taux 7 %, durée 2 ans, amortissements constants)
	<hr/>	
Capitaux permanents.....	10 000 000	
Immobilisations nettes		
Locaux administratifs.....	1 500 000	
Usine, matériels et outillages.....	1 500 000	
Titres de participation.....	500 000	
prêt à plus d'un an (y compris la part à moins d'un an).....	1 000 000	(encaissable l'an 3)
	<hr/>	
	4 500 000	

le fondement de roulement net est égal à :
10 000 000 - 4 500 000, soit 5 500 000 DA

Le chiffre d'affaires de l'année 0 est de 60 000 000 DA (H.T). Les crédits accordés aux clients et ceux reçus des fournisseurs sont stables.

Le fonds de roulements normatif a été évalué à 10 % du chiffre d'affaires H.T soit 6 000 000 DA à la clôture de l'année 0.

La société S.I.R est donc légèrement en déséquilibre financier. Ce dernier s'élève à
6 000 000 DA - 5 500 000 DA soit 500 000 DA.

Ce calcul est important car il situe le rattrapage financier nécessaire à l'élaboration d'un plan équilibré et cohérent. En pratique cette donnée est souvent oubliée.

Notons que, si les calculs avaient traduit un excédent de financement, celui-ci serait apparu en ressources.

Palier 2 : les besoins (ou emplois)

Besoins (ou emplois)	1	2	3	4	5	
1. Investissements prévus						
An 1: achat usine n°2.....	2 500 000					
An 3: achat usine n°3.....			3 000 000			
An 4: achat locaux administratifs (*) on vend les anciens 1 200 000.				2 000 000(*)		
2.hausse du fonds de roulement normatif						
- rattrapage du déséquilibre financier de départ.....	500 000					
- hausse due à l'usine n°2 (30%) (1).....	1 800 000					
- hausse due à l'usine n°3 (30%) (2).....			2 340 000			
3. Remboursement de l'emprunt de 1 000 000DA (3)	535 000	517 500				
TOTAL DES EMPLOIS :	5 335 000	517 500	5 340 000	2 000 000		

(1) le besoin généré par l'usine achetée l'an 1, va se manifester la même année, car, à l'issue de cette période, la production va augmenter de 30 % ainsi que le chiffre d'affaires et par conséquent le fonds de roulement normatif. Il faut donc prévoir l'an 1 une augmentation des besoins de 30 % x 6 000 000 = 1 800 000 DA.

Le nouveau fonds de roulement normatif s'élève à 7 800 000 DA (6 000 000 + 1 800 000).

(2) selon le même principe, le besoin généré par la troisième usine, achetée l'an 3 en début d'exercice, va entraîner une augmentation, la même année, de l'activité de 30 % et par induction la hausse du fonds de roulement normatif sera de 30 % x 7 800 000 soit 2 340 000 DA.

(3) on additionne au remboursement (500 000 DA), la moitié des frais financiers car ils sont fiscalement déductibles

Les besoins étant définis, il convient maintenant de déterminer les différents modes de financement. Ceux-ci sont fonction de la rentabilité de l'entreprise et de sa situation vis-à-vis des tiers (actionnaires, banques, prêteurs, divers, etc).

	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5
M.B.A.....	1 600 000	1 600 000	2 300 000	2 400 000	2 400 000
Dotations aux amortissements prévus...	300 000	300 000	600 000	700 000	700 000
Bénéfices prévus.....	1 300 000	1 300 000	1 700 000	1 700 000	1 700 000

les bénéfices nets comptables réalisés par la société S.I.R sont réguliers et s'élèvent depuis cinq ans à 1 000 000 DA en moyenne. Les prévisions de la direction sont les suivantes (avant frais financier) :

nous avons supposé qu'il n'y avait pas de provisions à caractère de réserve.

Nous constatons que les dotations aux amortissements augmentent du fait des nouveaux investissements réalisés.

Enfin, si nous comparons les besoins aux ressources à venir, nous constatons l'insuffisance du financement.

Afin de mieux décomposer la logique du plan, nous ne tiendrons pas compte, à ce stade, du désinvestissement de 1 200 000 DA (an).

	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5
Besoins	- 5 335 000	- 517 500	- 5 340 000	- 2 000 000	0
Marge brute d'autofinancement.....	+ 1 600 000	+ 1 600 000	+ 2 300 000	+ 2 400 000	+ 2 400 000
Remboursement prêt....			+ 1 000 000		
Excédent.....		1 082 500		400 000	2 400 000
Insuffisance	- 3 735 000		- 2 040 000		
Cumulé.....	-3 735 000	- 2 652 500	- 4 692 500	- 4 292 500	- 1 892 500

La ligne «cumulé » fait apparaître une insuffisance de financement continu. L'écart le plus défavorable apparaît l'an 3 (4 692 500) et, au final, le déséquilibre financier de la période quinquennale s'élève à 1 892 500 DA.

L'entreprise doit en conséquence rechercher un financement complémentaire si elle souhaite mener à bien sa politique d'investissements.

Palier 3 : ressources nécessaires à la satisfaction des besoins prévus

➤ l'augmentation des capitaux propres

le moyen de financement le plus avantageux est l'augmentation de capital. Supposons que les comptes courants des associés et s'élèvent à 500 000 DA. La direction de la société S.I.R pense que les associés ayant un compte courant accepteront la capitalisation de leur créance. L'augmentation de capital par rapports en compte courant est passible d'un droit fixe de 600 DA sous certaines conditions. Ces dernières étant réunies, il est prévu de capitaliser les comptes courants au début de l'année 1.

La ligne « cumulé » est alors modifiée comme suit :

	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5
« cumulé ».....	- 3 235 000	- 2 152 500	- 4 192 500	- 3 792 500	-1 392 500

L'insuffisance de financement est toujours permanente, mais l'écart défavorable est réduit (de 500 000 DA). On note cependant une insuffisance de financement l'an 3 de 4 192 500 DA. Plusieurs solutions peuvent être envisagées. Il est par exemple possible d'augmenter le capital social par rapports en

numéraire. Nous admettrons, dans le cadre de cet exemple, qu'une souscription est impossible car le déséquilibre financier interdit toute distribution de dividendes et que, dans ces conditions, les actionnaires n'obtiendront pas une rentabilité suffisante des capitaux qu'ils ont investis. Les associés renonceront alors à l'augmentation de capital prévue l'an A.

la direction de la S.I.R va ainsi se tourner vers les établissements financiers, afin de contracter un emprunt.

➤ Politique d'emprunt (effet de boomerang)

selon la politique d'investissements prévus, la société S.I.R est continuellement en déséquilibre. Deux éléments doivent donc être définis :

- d'une part, le montant théorique de la capacité d'emprunt de la société ;
- d'autre part, le montant à la date de l'emprunt nécessaire au rééquilibrage financier.

a. Capacité d'emprunt (théorique)

$$\text{Le ratio } \frac{\text{capitaux } \circ \text{ propres}}{\text{capitaux } \circ \text{ permanents}} = \frac{9000000}{10000000} = 90\%$$

Ce ratio est donc très supérieur à 50 % et la société S.I.R peut envisager d'emprunter largement de quoi couvrir son besoin de financement.

Sa capacité théorique d'emprunt est donc de :

9 000 000 - 1 000 000 soit 8 000 000 DA

b. Montant et date de l'emprunt.

Le montant de l'emprunt doit en premier lieu dépendre du déséquilibre financier de fin de période.

Celui-ci a été chiffré à 1 392 500 DA (après augmentation de capital social de 500 000 DA par capitalisation des comptes courants). Si l'entreprise emprunte 1 392 500 DA l'an 5, le déséquilibre de la période quinquennale est absorbé. Ce montant est donc le montant minimal de l'emprunt.

On constate cependant, que si l'entreprise emprunte l'an 1 seulement 1 392 500 DA, le déséquilibre des années 1, 2, 3, et 4 existe toujours. Si l'entreprise emprunte cette même somme. L'an 1 ou 2 ou 3 ou 4, le déséquilibre de la période n'est que légèrement diminué. En outre, le remboursement de l'emprunt en bloc l'année suivante fait retomber l'entreprise dans une situation de déséquilibre. Ce phénomène, dénommé effet de boomerang, implique que le déséquilibre de la période ne peut être résolu au cours de cette même période.

Bonne cession
