

Leçon 3

Les flux financiers dans l'entreprise

Objectifs de la leçon :

- Connaître le contenu d'un tableau de financement
- Savoir élaborer un tableau de financement
- Savoir interpréter un tableau de financement
- Connaître le contenu d'un tableau de flux de trésorerie
- Savoir élaborer un tableau de flux de trésorerie
- Savoir interpréter un tableau de flux de trésorerie
- Savoir construire un plan de financement
- Savoir tester la cohérence d'un plan de financement.

Pré-requis :

- Connaissances comptables
- Soldes intermédiaires de gestion
- Connaissance du bilan fonctionnel

Plan de la leçon

I. Le tableau de financement	3
1.1. L'explication de la variation du fonds de roulement	3
1.2. Les emplois de la variation du fonds de roulement	5
II. Les tableaux de flux	8
2.1. Principes des tableaux de flux	8
2.2. Méthodes d'élaboration	8
2.3. Structure d'un tableau de flux.	8
2.4. Détermination du flux net de trésorerie de l'exploitation ou de l'activité	9
2.4.1. Le flux net de trésorerie d'exploitation.	9
2.4.1.1. Calcul direct des flux.....	9
2.4.1.2. Calcul indirect à partir de l'EBE.	10
2.4.2. Le flux net de trésorerie de l'activité.....	10
2.4.2.1. Calcul du STA à partir de l'EBE.....	11
2.4.2.2. Calcul du STA à partir de la CAF	11
2.5. Détermination du flux net de trésorerie des opérations d'investissement	14
2.6 Détermination du flux net de trésorerie des opérations de financement	14
2.7 Détermination du flux net de trésorerie de l'exercice	15
2.8. L'utilisation des tableaux de flux de trésorerie	16
III. Le plan de financement	18
3.1. Nature et fonctions du plan de financement	18
3.2. Présentation du plan de financement	18
3.3. Elaboration du plan de financement	18
3.3.1. La prévision des besoins	19
3.3.2. La prévision des ressources.....	19
3.4. Utilisation du plan de financement	21
QUESTIONS DE VERIFICATION DES CONNAISSANCES	22
APPLICATIONS	24
Application 3.1	24
Application 3.2. L'élaboration du plan de financement	29
Corrigé des applications	32
Application 31 :	32
Application 32 : l'élaboration du plan de financement	40

Introduction

La compréhension du fonctionnement de l'entreprise et la coordination de ses politiques financières requièrent une vision d'ensemble des flux financiers qui y circulent. Pourtant les documents comptables traditionnels n'en donnent qu'une vision très incomplète. Le bilan ne décrit que des stocks (au sens financier du terme). Certes lorsque plusieurs bilans consécutifs sont disponibles, il est possible de mettre en évidence des variations ; mais ces dernières occultent de nombreux flux, en particulier tous ceux qui, affectant un même poste en débit et en crédit, se compensent. Quant au compte de résultat il ne renseigne que sur les flux courants liés à l'activité, mais ignore les flux de financement et d'investissement ; en outre il décrit les flux sous l'angle comptable des charges et des produits qui ne sont pas des flux financiers et encore moins des flux de trésorerie ; enfin certains flux sont purement comptables, comme les amortissements et les provisions, et il y a même des flux fictifs comme les transferts de charges. L'annexe ne donne que quelques indications parcellaires sur certains flux. D'où la nécessité d'élaborer et d'utiliser des documents plus exhaustifs pour *élaborer, appliquer, suivre et contrôler les politiques financières* soit dans un cadre annuel, soit dans un cadre pluriannuel. Tel est l'objet des tableaux de financement, des tableaux de flux et des plans pluriannuels de financement. Nous analyserons leur contenu, la manière de les élaborer et les utilisations qui peuvent en être faites pour la gestion financière de la firme.

I. Le tableau de financement

Document ancien, normalisé par le Plan comptable, le tableau de financement (TF) tant à être supplanté par les tableaux de flux. Il a pour objet :

- d'une part *d'expliquer les raisons de la variation du fonds de roulement* au cours d'un exercice ;
- d'autre part de *décrire les emplois qui en ont été faits* (ou la manière dont l'entreprise a couvert la baisse de son fonds de roulement lorsque la variation est négative). A ces deux objectifs correspondent les deux parties du tableau de financement. Mais ces deux parties sont hétérogènes. Seule la première partie décrit véritablement des **flux** ; la seconde partie n'analyse que des **variations**.

1.1. L'explication de la variation du fonds de roulement

Pour comprendre sa structure il faut partir de la relation de définition du fonds de roulement.

$$\begin{aligned} \text{FR} &= \text{Ressources stables} - \text{Immobilisations brutes} \\ \text{FR} &= \text{RS} - \text{IB} \end{aligned}$$

Pour deux bilans consécutifs la différence terme à terme de leurs composantes donne :

$$\begin{aligned} \text{FR}_2 &= \text{RS}_2 - \text{IB}_2 \\ \text{FR}_1 &= \text{RS}_1 - \text{IB}_1 \\ \Delta \text{FR} &= \Delta \text{RS} - \Delta \text{IB} \end{aligned}$$

Pour faire apparaître les flux il faut décomposer les variations :

$$\Delta FR = (\nearrow RS - \searrow RS) - (\nearrow IB - \searrow IB)$$

Cette relation peut être modifiée pour regrouper les éléments qui, en termes de flux financiers, sont homogènes, soit qu'ils procurent du financement, soit au contraire qu'ils utilisent du financement. :

$$\Delta FR = (\nearrow RS + \searrow IB) - (\nearrow IB + \searrow RS)$$

Le premier terme du second membre regroupe les **ressources stables de l'exercice** ; le second terme regroupe les **emplois stables de l'exercice**. Il s'agit des ressources et des emplois *nouveaux* qui ont été obtenues ou employés au cours de l'exercice.

Le concept d'emploi et de ressource utilisé dans le TF ne doit donc pas être confondu avec les emplois (stocks d'actifs du bilan) et les ressources (stocks de passifs du bilan) Du point de vue financier toute diminution de ressources est un emploi ; symétriquement toute diminution d'emplois est une ressource.

Il y a donc deux sortes de ressources d'un exercice :

- les nouvelles ressources par nature,
- les diminutions d'emplois effectués dans cet exercice

De même il y a deux sortes d'emplois :

- les nouveaux emplois par nature,
- les diminutions de ressources au cours de l'exercice.

La structure du tableau de financement (Première partie)

<i>Emplois stables de l'exercice</i>	<i>Ressources stables de l'exercice</i>
Dividendes payés au cours de l'exercice	Capacité d'autofinancement
Acquisition d'immobilisations	Cessions d'actifs (au prix de cession)
Charges à répartir	
Réduction des capitaux propres	Apports en capital
Remboursement d'emprunt	Emprunts nouveaux
Solde : Augmentation du fonds de roulement	Solde : Diminution du fonds de roulement

La première partie du tableau de financement décrit ainsi d'une part les **ressources stables de l'exercice** (colonne de droite) et d'autre part les **emplois stables de l'exercice** (colonne de gauche) dont il fournit le détail.

Les ressources stables de l'exercice ont soit une origine interne, soit une origine externe. Les ressources internes se composent de la capacité d'autofinancement et des cessions d'actifs. Les ressources externes sont constituées des nouveaux apports en capital d'une part, et d'autre part des nouvelles dettes financières (nouveaux emprunts). Il y a donc quatre rubriques de ressources dans un tableau de financement.

Symétriquement, quatre rubriques d'emplois, symétriques des ressources, sont détaillées. La première décrit un emploi qui a été fait de la CAF : le paiement de dividendes ; il est à noter que ces dividendes se rapportent au bénéfice de l'exercice précédent sur lequel ils ont été calculés. La seconde rubrique décrit les cessions d'actifs immobilisés ; comme ils figurent au prix de cession, il faut calculer la CAF en éliminant les plus-values sur cessions incluses dans le bénéfice net (en comptabilité cela revient à retrancher les produits de cession des éléments d'actifs, et à ajouter la

valeur nette comptable des actifs cédés). La troisième rubrique recense les réductions des capitaux propres, tels qu'un rachat d'actions. Enfin la dernière rubrique correspond au remboursement des emprunts antérieurs. Il est à noter qu'il convient d'ajouter une cinquième rubrique : ce sont les charges à répartir de l'exercice qui peuvent être considérées comme un investissement et donc constituent un emploi stable

Le *solde* de cette première partie du TF est la *variation du fonds de roulement*, inscrite à gauche en cas d'augmentation, et à droite en cas de baisse.

Il est ainsi possible de tester la cohérence des choix financiers de la firme au cours de l'exercice analysé. Normalement la variation du fonds de roulement doit être positive : ceci signifie que la firme s'est bien procuré des ressources stables nouvelles suffisantes pour financer ses emplois stables nouveaux.

Pendant cette conclusion doit être relativisée par la considération du niveau antérieur du fonds de roulement. S'il était insuffisant (ce qui nécessite, on le sait, l'évaluation du BFR), il faut vérifier que l'accroissement du fonds de roulement permet bien de reconstituer le fonds de roulement. Inversement si le FR antérieur était pléthorique, une firme peut légitimement « prélever » sur son FR pour financer ses nouveaux emplois stables.

Le TF s'analyse aussi horizontalement et transversalement.

La différence entre la CAF et les dividendes fournit l'autofinancement, à comparer aux acquisitions d'immobilisations pour apprécier le taux d'autofinancement.

En revanche il ne faut pas comparer les acquisitions d'immobilisations aux cessions pour apprécier la politique d'investissement car ces dernières sont enregistrées à leur valeur vénale résiduelle, alors que les acquisitions le sont au prix d'achat ; ce n'est que lorsque les cessions portent sur des actifs non amortissables (titres, terrains) que la comparaison peut être pertinente. En fait pour apprécier la politique d'investissement il faut comparer les acquisitions d'immobilisations d'une part aux amortissements de l'exercice (DAP) et d'autre part aux immobilisations brutes correspondantes du bilan.

En comparant les remboursements d'emprunt aux emprunts nouveaux, il est possible de déterminer la manière dont la firme rembourse ses emprunts car il existe une bonne et une moins bonne façon de rembourser les dettes financières : la bonne consiste à utiliser la CAF, l'autre à recourir à de nouveaux emprunts. Toutefois, si la firme a une politique d'investissement active, il est normal que son endettement augmente. Pour l'apprécier il est bon de regarder la structure des ressources stables de l'exercice et de vérifier que les emprunts nouveaux n'en représentent pas plus de la moitié.

1.2. Les emplois de la variation du fonds de roulement

La seconde partie du TF a pour objet de décrire les *utilisations* faites de la variation du fonds de roulement. Elle décrit des *variations* et non de véritables flux.

Pour comprendre sa structure, revenons à celle du bilan fonctionnel.

Nous savons, en reprenant les sigles employés précédemment (leçon 2) que :

$$\text{ACTIF} = \text{PASSIF}$$

$$\text{IB} + \text{AE} + \text{AHE} + \text{AT} = \text{RS} + \text{DE} + \text{DHE} + \text{DT}$$

Ce qui donne en regroupant les éléments en fonction de leur signification financière :

$$(AT - DT) = (RS - IB) - (AE - DE) - (AHE - DHE)$$

Soit:

$$T.N. = FR - (BFRE + BFRHE)$$

Et en comparant deux bilans successifs :

$$\Delta TN = \Delta FR - (\Delta BFRE + \Delta BFRHE)$$

Cette relation *explique* la variation de la trésorerie.

L'objet de la seconde partie du TF n'est pas d'expliquer la variation de trésorerie mais de **décrire les utilisations de la variation du fonds de roulement** ce qui nécessite d'exprimer autrement la relation précédente sous la forme :

$$\Delta FR = \Delta BFRE + \Delta BFRHE + \Delta TN.$$

La seconde partie du TF comporte ainsi *trois rubriques*, dont chacune dégage *un solde spécifique*:

- les variations d'exploitation dont le solde est la variation du BFRE (notée A dans le tableau ci-dessous);
- les variations hors exploitation, dont le solde constitue la variation du BFRHE (notée B dans le tableau ci-dessous);
- les variations de la trésorerie, dont le solde est la variation de la TN (notée C dans le tableau ci-dessous).

Le tableau de financement : Deuxième partie

	Besoins	Dégagements	Soldes	<i>Sigles utilisés dans le cours</i>
I. Variations d'exploitation				
Variation des actifs d'exploitation :	x			<i>AAE</i>
Stocks	x			
Avances et acomptes versés	x			
Créances clients	x			
Variation des dettes d'exploitation :		x		<i>ADE</i>
Avances et acomptes reçus		x		
Dettes fournisseurs		x		
Autres dettes d'exploitation		x		
Totaux	x			

<i>Solde : Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation (A)</i>			x	<i>$\Delta BFR E$</i>
II. Variations hors exploitation				
Variation des autres débiteurs	x			
Variation des autres créditeurs		x		
Totaux	x			
<i>Solde : Variation du besoin en fonds de roulement hors exploitation (B)</i>			x	<i>$\Delta BFR H E$</i>
<i>Solde : Besoin ou dégagement de l'exercice en fonds de roulement (A + B)</i>			x	<i>ΔBFR</i>
III. Variations de la trésorerie				
Variation des disponibilités				
Variation des concours bancaires courants				
Totaux				
<i>Solde : Variation nette de la trésorerie (C)</i>			x	<i>ΔTN</i>
Variation du fonds de roulement net global (D) = (A + B + C)			x	<i>ΔFR</i>

L'ensemble des trois soldes (A+B+C) permet de retrouver la variation du fonds de roulement de la première partie du TF.

Dans le tableau ci-dessus sont indiquées par des x les rubriques qui figurent soit en besoins soit en dégagements (ou ressources) dans le cas d'une entreprise dont l'activité s'accroît (le BFR augmente) ; rien n'est précisé en ce qui concerne les postes relatifs à la trésorerie, car ils dépendent de la variation du fonds de roulement par rapport à celle du BFR.

En suivant le lien suivant, vous pourrez voir comment élaborer, à partir de données numériques, un tableau de financement.

II. Les tableaux de flux

2.1. Principes des tableaux de flux

Le tableau de financement précédent présente de nombreuses lacunes, la plus importante d'entre elles est de ne pas faire apparaître des soldes de trésorerie (autres que la trésorerie nette globale) descriptifs et explicatifs de la performance financière de l'entreprise. Ceci est dû au fait que, dans le tableau de financement, les cycles d'investissement et de financement sont mélangés pour dégager le concept central de variation du fonds de roulement.

Au contraire les tableaux de flux :

- Abandonnent le concept de fonds de roulement,
- Dissocient l'analyse des flux en les rattachant à leur cycle d'appartenance (cycle d'exploitation ou d'activité, cycle d'investissement, cycle de financement),
- Raisonnent sur des flux de trésorerie réels et non sur des flux de capitaux,
- Dégagent des soldes de trésorerie partiels propres à chaque cycle.

2.2. Méthodes d'élaboration

Le tableau de flux peut être élaboré directement à partir d'une base de données constituée par l'ensemble des comptes de l'entreprise et un logiciel spécialisé qui transforme les flux comptables en flux de trésorerie, en effectue le classement, dégage les soldes de trésorerie et édite le tableau des flux de trésorerie.

Dans les firmes n'établissant pas ce tableau, il peut être reconstitué à partir du compte de résultat et du tableau de financement ; ou à partir du compte de résultat, des bilans et de l'annexe.

2.3. Structure d'un tableau de flux.

Les tableaux de flux de trésorerie (TFT), distinguent trois sortes de flux :

- ceux relatifs à l'exploitation ou à l'activité,
- ceux relatifs à l'investissement,
- ceux relatifs au financement.

Ils comportent donc trois parties, et dégagent pour chacune d'elles un **solde de trésorerie**, également dénommé **flux net de trésorerie** (puisque il est la différence entre les flux d'encaissements et les flux de décaissements) :

- Solde de trésorerie de l'exploitation (STE, ou ETE), ou de l'activité (STA ou FNTA).
- Solde de trésorerie des opérations d'investissement (STI ou FNTI).
- Solde de trésorerie des opérations de financement (STF ou FNTF)

Le solde (ou flux net) de trésorerie de l'exercice (FNTE) est la somme de ces trois soldes partiels.

$$\boxed{FNTE = FNTA + FNTI + FNTF}$$

Pour obtenir le montant de la trésorerie à la fin de l'exercice (qui est un stock), il suffit d'ajouter au solde de trésorerie de l'exercice le montant de la trésorerie initiale en début d'exercice.

$$\text{Trésorerie finale} = \text{Trésorerie initiale} + \text{Flux net de trésorerie de l'exercice}$$

2.4. Détermination du flux net de trésorerie de l'exploitation ou de l'activité.

Dans la première partie d'un tableau de flux, il est possible de raisonner soit sur *l'exploitation*, soit sur la notion plus large d'*activité*. La première approche, à partir de l'exploitation, est conceptuellement plus pure ; mais en pratique la plupart des tableaux normalisés ou publiés le sont selon la seconde, à partir de l'activité.

2.4.1. Le flux net de trésorerie d'exploitation.

Le flux net de trésorerie d'exploitation peut être calculé, soit directement à partir des flux ; soit indirectement à partir des soldes de gestion comptables.

Remarque :

Un flux net de trésorerie est la différence entre des flux d'encaissements et des flux de décaissements. C'est donc aussi un solde de trésorerie. Ainsi le flux net de trésorerie d'exploitation (FNTE) s'appelle également solde de trésorerie d'exploitation (STE)

2.4.1.1. Calcul direct des flux

Par nature, le solde de trésorerie d'exploitation est la différence entre les recettes (encaissements) et les dépenses (décaissements) générées par l'exploitation.

$$\text{STE} = \text{Recettes d'exploitation} - \text{Dépenses d'exploitation.}$$

Mais les enregistrements comptables portent sur des produits et des charges. Les produits et les charges diffèrent des flux de trésorerie pour deux raisons.

Tout d'abord certains produits et certaines charges n'entraînent aucun flux de trésorerie. C'est le cas de tous les produits et charges calculés (dotations et reprises). Il faut les éliminer et ne raisonner, pour obtenir les flux de trésorerie, que sur les seuls *produits encaissables* et les seules *charges décaissables*.

Par ailleurs, les produits d'exploitation diffèrent des recettes en raison des délais de règlement des clients. Symétriquement, les charges d'exploitation diffèrent des dépenses du fait des délais de règlement obtenus des créanciers d'exploitation, notamment des fournisseurs. Au cours d'un exercice allant de t_1 à t_2 l'entreprise :

- Encaisse les produits d'exploitation encaissables (et la TVA) de l'exercice moins les créances d'exploitation restant à recouvrer à la fin de l'exercice, mais plus les créances d'exploitation existant au bilan au début de l'exercice. Le flux de trésorerie est donc la différence entre les produits d'exploitation encaissables et la variation des créances d'exploitation entre le début et la fin de l'exercice.
- Décaisse les charges d'exploitation (et la TVA) de l'exercice moins les dettes d'exploitation restant à recouvrer à la fin de l'exercice, mais plus les dettes d'exploitation existant au bilan au début de l'exercice. Le flux de trésorerie est

donc la différence entre les charges d'exploitation décaissables et la variation des dettes d'exploitation entre le début et la fin de l'exercice.

$$\text{STE} = (\text{Produits d'exploitation encaissables TTC} - \text{Variation des créances d'exploitation}) - (\text{Charges d'exploitation décaissables TTC} - \text{Variation des dettes d'exploitation})$$

2.4.1.2. Calcul indirect à partir de l'EBE.

L'EBE, hors variation des stocks (qui n'entraînent aucun flux de trésorerie) est la différence entre les produits d'exploitation encaissables et les charges d'exploitation décaissables. Il y a donc un lien entre l'EBE et le STE.

$$\text{EBE hors variation des stocks} = \text{Produits d'exploitation encaissables} - \text{Charges d'exploitation décaissables}$$

En fait l'EBE hors variation des stocks est un *surplus de trésorerie d'exploitation potentiel*. Mais une partie de ce surplus de trésorerie est gelée, du fait des délais de règlement, dans la variation du BFRE hors variation des stocks.

En effet :

$$\Delta \text{BFRE} = \Delta \text{Stocks} + \Delta \text{Créances d'exploitation} - \Delta \text{Dettes d'exploitation}$$

$$\Delta \text{BFRE hors variation des stocks} = \Delta \text{Créances d'exploitation} - \Delta \text{Dettes d'exploitation}$$

Le STE est donc égal à l'EBE hors variation de stocks, amputé de la variation du BFRE hors variation de stocks.

$$\text{STE} = \text{EBE hors variation de stocks} - \Delta \text{BFRE hors variation de stocks}$$

On voit ainsi qu'il y a identité entre les deux formules de calcul direct et de calcul indirect du STE.

Cependant la comptabilité calcule l'EBE en y incluant la variation des stocks. Mais le calcul de la variation du BFRE inclue également la variation de stocks puisque les stocks sont partie intégrante du BFRE. Dans ces conditions la formule précédente est identique à la suivante :

$$\text{STE} = \text{EBE} - \Delta \text{BFRE}$$

2.4.2. Le flux net de trésorerie de l'activité

En raison de ses activités, l'entreprise obtient d'autres produits (financiers et exceptionnels) et supporte d'autres charges (financières et exceptionnelles) que ceux liés à son exploitation. Il faut donc raisonner sur l'*activité* pour dégager un solde de trésorerie de l'activité. Il peut s'obtenir de deux manières : à partir de l'EBE ou à partir de la CAF.

Remarque :

Le flux net de trésorerie de l'activité (FNTA) s'appelle également solde de trésorerie de l'activité (SA)

2.4.2.1. Calcul du STA à partir de l'EBE

Le STA est évidemment lié au STE. En effet il diffère de ce dernier par la prise en compte des produits et charges financiers et exceptionnels, en plus des produits et charges d'exploitation seuls pris en compte dans le calcul du STE.

Par ailleurs, sur les éléments financiers et exceptionnels il y a également des décalages entre leur constatation comptable et les mouvements de trésorerie effectifs. Ils correspondent à la variation du besoin en fonds de roulement hors exploitation.

On peut donc établir le tableau suivant de passage du STE au STA :

Flux net de trésorerie de l'activité :

(Calcul à partir de l'EBE)

Tableau de passage du STE au STA

- Produits d'exploitation encaissables
- -Charges d'exploitation décaissables
- =EBE
- - Δ BFRE
- =STE
- +Produits financiers et exceptionnels encaissables
- -Charges financières et exceptionnelles décaissables
- - Δ BFRHE
- =STA

2.4.2.2. Calcul du STA à partir de la CAF

La CAF est la différence entre *l'ensemble des produits encaissables* et *l'ensemble des charges décaissables*. C'est le **surplus de trésorerie potentiel provenant de l'activité**. Mais une partie de ce surplus est gelée dans la variation du BFR. Dans ces conditions le solde de trésorerie de l'activité est égal à la différence entre la CAF et la variation du BFR.

$$\text{STA} = \text{CAF} - \Delta \text{BFR}$$

Cette formule est bien équivalente à la précédente puisque:

$\text{CAF} = \text{EBE} + \text{Produits financiers et exceptionnels encaissables} - \text{Charges financières et exceptionnelles décaissables}$

$\Delta \text{BFR} = \Delta \text{BFRE} + \Delta \text{BFRHE}$.

En pratique, la plupart des tableaux de flux publiés sont établis à partir du résultat net auquel :

- on réintègre les charges sans incidences sur la trésorerie (dotations),
- on retranche les produits sans incidence sur la trésorerie (reprises),
- on élimine les produits et charges non liés à l'activité (plus et moins values de cessions) ,

ce qui donne la CAF, dont on déduit la variation du BFR pour obtenir le flux net de trésorerie de l'activité (FNFA ou STA).

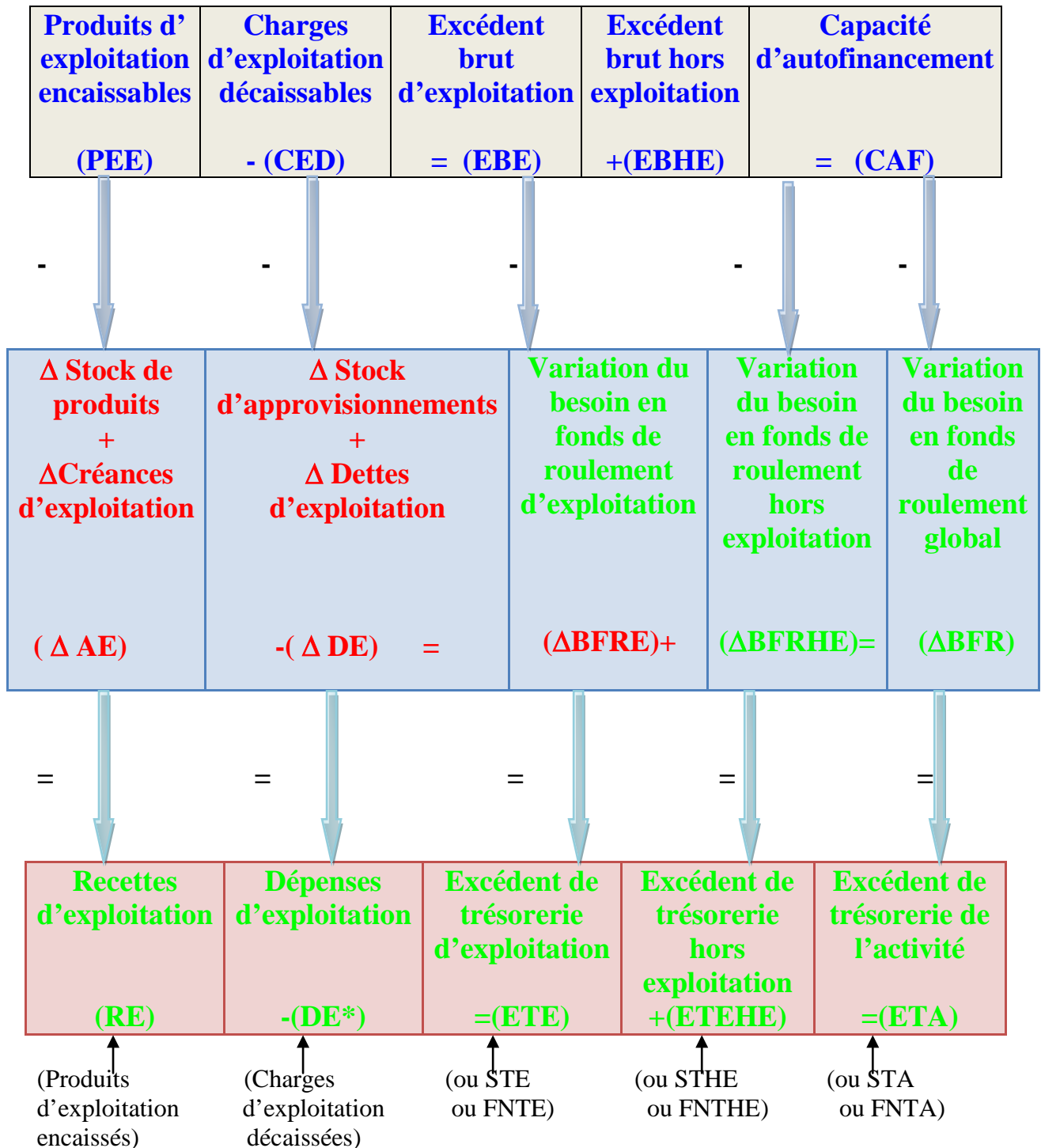
Flux net de trésorerie de l'activité :

(Calcul à partir du résultat net)

• + Résultat net
• +Dotations aux amortissements et provisions nettes des reprises
• - Plus values de cessions nettes
• =CAF
• - Δ BFR
• =FNTA (ou STA)

Le schéma ci-dessous récapitule les relations entre l'exploitation et l'activité, les soldes comptables et les soldes de trésorerie. Il se lit à la fois verticalement et horizontalement. Il indique également les divers sigles utilisés. Ainsi le flux net de trésorerie d'exploitation (FNTE), ou solde de trésorerie d'exploitation (STE) étant généralement positif est également dénommé excédent de trésorerie d'exploitation (ETE) ; tout comme l'EBE désigne un résultat brut d'exploitation positif (il vaut mieux car en cas d'IBE - insuffisance brute d'exploitation- l'exploitation ne procure pas assez de financement pour payer en totalité impôts et charges de personnel...).

SOLDES DE GESTION COMPTABLES ET SOLDES DE TRESORERIE



2.5. Détermination du flux net de trésorerie des opérations d'investissement

Le Flux net de trésorerie des opérations d'investissement (FNTI) est la différence entre les acquisitions et les cessions d'immobilisations, auxquelles on ajoute la variation des dettes sur immobilisations (correspondant aux crédits obtenus des fournisseurs d'immobilisations).

Remarque :

Le flux net de trésorerie des investissements (FNTI) s'appelle également solde de trésorerie des investissements (STI).

Les acquisitions, correspondant à des flux de trésorerie négatifs, sont affectées du signe moins, les cessions du signe plus.

Flux net de trésorerie des opérations d'investissement :

- -Acquisitions d'immobilisations
- +Cessions d'immobilisations
- +Variation des dettes sur immobilisations
- = FNTI

2.6 Détermination du flux net de trésorerie des opérations de financement

Le Flux net de trésorerie des opérations de financement s'obtient à partir des augmentations de capital en numéraire appelées et versées, des émissions d'emprunt et des remboursements d'emprunts.

Remarque :

Le flux net de trésorerie du financement (FNTF) s'appelle également solde de trésorerie du financement (STF)

Flux net de trésorerie des opérations de financement :

- +Augmentation de capitaux appelés, versés
- +Nouveaux emprunts (hors primes de remboursement des obligations)
- -Remboursement d'emprunts
- = FNTF

Les concours bancaires courants, les effets escomptés non échus et les billets de trésorerie émis sont généralement inclus dans cette partie du tableau (dans les nouveaux emprunts) ce qui correspond à une conception restrictive de la trésorerie dans laquelle ne figurent que les titres de placement et les disponibilités.

2.7 Détermination du flux net de trésorerie de l'exercice

La somme des trois flux nets de trésorerie précédemment déterminés donne le flux net de trésorerie de l'exercice (FNTE) auquel on ajoute la trésorerie à l'ouverture de l'exercice pour obtenir la trésorerie à la clôture de l'exercice.

Trésorerie :

- + Flux net de trésorerie de l'activité
- + Flux net de trésorerie des opérations d'investissement
- + Flux net de trésorerie des opérations de financement
- = Flux net de trésorerie de l'exercice
- + Trésorerie à l'ouverture de l'exercice
- = Trésorerie à la clôture de l'exercice

Remarque :

Le flux net de trésorerie de l'exercice s'appelle également solde de trésorerie de l'exercice.

2.8. L'utilisation des tableaux de flux de trésorerie

Le tableau explique la variation de trésorerie au cours de l'exercice. Il permet de répondre à des questions majeures :

- Comment la trésorerie a-t-elle évolué ?
- Comment l'entreprise dégage-t-elle de la trésorerie nouvelle ?
- Pourquoi la trésorerie s'est-elle dégradée ?
- Comment s'articulent les soldes de trésorerie ?
- Cette articulation traduit-elle des choix cohérents en matière d'investissement et de financement ?
- Le flux net de trésorerie est-il récurrent ?

Les trois soldes de trésorerie partiels n'ont pas le même statut ni le même sens, ni la même importance.

Le **FNTI** est généralement négatif. Il exprime la politique d'investissement de la firme et l'examen des deux autres soldes va permettre de préciser la politique de financement des investissements. Dans certaines grandes firmes cependant ce solde peut être positif, notamment lorsque la firme poursuit une stratégie de recentrage, de cession d'activités et qu'elle n'a pas encore redéployé le financement dégagé vers des activités nouvelles (croissance externe) ou de nouveaux investissements internes. Parfois un FNTI positif signifie que les cessions d'actifs sont motivées par des difficultés de trésorerie, ce que l'on voit en examinant le flux net de trésorerie de l'exercice et la trésorerie finale.

Lorsque le **FNTF** est négatif, ceci traduit souvent une stratégie de désendettement, visible en comparant les nouveaux emprunts aux remboursements. Un FNTF positif constitue une situation normale dans les entreprises en croissance ; il sert alors à financer une partie des investissements, en complément du FNTA. Cependant il convient de s'assurer que ce financement n'est pas excessif en pourcentage des investissements réalisés. Un FNTF positif doit être interprété autrement lorsque le FNTA est négatif ; il signifie souvent que l'entreprise finance son exploitation avec des ressources empruntées ce qui est une situation malsaine, intenable sur longue période et correspond également fréquemment à des pertes d'exploitation. La solution financière apportée ne peut être que temporaire ; il faut revoir la gestion de l'exploitation. Enfin il convient d'examiner la composition interne du FNTF, notamment la part des capitaux d'emprunt nouveaux par rapport aux capitaux propres nouveaux.

Mais l'étude fondamentale porte sur le **FNTA**. Normalement ce dernier doit être positif. Dans le cas contraire ceci signifie que l'activité, voire l'exploitation, engendre une trésorerie négative dont il faut rechercher les raisons :

- un BFR qui croît plus vite que l'EBE ?
- Une baisse d'activité ?
- Une activité insuffisante pour atteindre le seuil de rentabilité ?
- Des coûts fixes trop élevés ?
- Une marge nette trop faible ou en baisse ?
- Des pertes d'exploitation ?

D'une manière générale un FNTA négatif conduit à remettre en cause l'exploitation, l'activité et les politiques de l'entreprise.

Lorsque le FNTA est positif il faut examiner quelles en sont les utilisations : financer un FNTI négatif c'est à dire les investissements ou financer un FNTF négatif

c'est à dire des remboursements d'emprunts. L'idéal est qu'il y ait les deux à la fois, sans dégradation de la trésorerie finale. Comme l'essentiel du FNTA est constitué par la CAF, le tableau de flux est un bon moyen d'analyser les emplois que la firme fait de son autofinancement.

Par ailleurs le FNTA, à la différence des deux autres soldes, a un caractère récurrent. Il permet d'apprécier le potentiel de trésorerie supplémentaire généré par l'entreprise de façon interne.

Cet indicateur est donc utile dans des problèmes variés :

- Elaboration de plans de financement pluriannuels.
- Evaluation de l'entreprise selon des méthodes d'actualisation des flux d'exploitation.
- Etude de la rentabilité actuarielle du capital économique.
- Etude du risque ; de ce point de vue il est important de mesurer la sensibilité du FNTA aux variations du chiffre d'affaires en comparant les données de plusieurs exercices.
- Prévisions de trésorerie facilitées par le caractère récurrent du FNTA.
- Prévision de difficultés de trésorerie en cas de baisse d'activité ; notons à cet égard que les soldes de trésorerie, et en particulier le FNTA, est beaucoup plus sensible à l'impact des variations d'activité que l'EBE car, en cas de baisse des ventes, l'EBE occulte l'impact de cette baisse sur la trésorerie car il incorpore le stockage de la production non vendue.
- Suivi régulier et fréquent de la situation de trésorerie de l'entreprise car les soldes de trésorerie s'obtiennent très facilement avec des périodicités courtes puisque, à la différence des SIG, il n'est pas nécessaire de faire un inventaire pour les calculer.

En conclusion, les tableaux de flux, en raison de leurs multiples utilisations sont appelés à être de plus en plus élaborés et utilisés par un nombre croissant de firmes . Certaines, celles publiant des comptes consolidés notamment, ont déjà l'obligation d'établir et de publier annuellement des tableaux de flux; mais nous avons vu que ce sont également des outils de pilotage interne. Les tableaux de flux, en raison de cet intérêt et de cet usage croissants, ont fait l'objet de plusieurs normalisations, notamment au plan international (normes IASC, adoptées par l'Union européenne), aux Etats Unis (normes FAS)et en France (Ordre des experts comptables ; Banque de France).

III. Le plan de financement.

3.1. Nature et fonctions du plan de financement

A la différence des tableaux de financement et de flux, qui ont un caractère annuel et rétrospectif, le plan de financement est :

- un document de synthèse *prévisionnel et pluriannuel*
- qui constitue la traduction financière des choix de l'entreprise en ce qui concerne son activité, son exploitation, ses investissements et son financement,
- en vue d'en tester la cohérence, l'impact sur le financement, la trésorerie et la rentabilité,
- de négocier avec les banques les financements et leurs modalités de remboursement
- d'en suivre la réalisation,
- et de mesurer les écarts entre les prévisions et les réalisations
- pour la mise en œuvre de mesures correctives d'ajustement ou de redressement.

3.2. Présentation du plan de financement

Les plans de financement peuvent être présentés selon deux optiques :

- en distinguant des *besoins* et des *emplois*, selon un modèle voisin de celui du tableau de financement
- en distinguant les *flux d'exploitation, d'investissement et de financement*, en reprenant la structure du tableau de flux.

La seconde approche présente un avantage important pour tester la rentabilité de l'entreprise en permettant de différencier clairement la rentabilité économique de l'activité (ou de l'exploitation) et la rentabilité financière des capitaux propres. [Le plan de financement en FT.ppsx](#) : Présentation conceptuelle (document à télécharger en fin de leçon interactive).

[Elaboration d'un plan de financement en FT.ppsx](#) : Application numérique (document à télécharger en fin de leçon interactive).

3.3. Elaboration du plan de financement en besoins et ressources

Les éléments chiffrés figurant dans le plan se fondent sur :

- des *décisions*, notamment d'investissement, de gestion du cycle d'exploitation, de financement ;
- des *prévisions*, portant sur l'activité, l'évolution des prix, des ventes, des coûts ;
- des *modèles comptables et financiers* permettant d'évaluer des besoins de financement (par exemple le BFR et ses variations), des résultats (l'EBE, la CAF) et des soldes de trésorerie.

Il s'agit d'équilibrer des besoins et des ressources.

3.3.1. La prévision des besoins

Le plan doit recenser, sans omission, la totalité des besoins année après année sur 3 à 5 ans selon l'horizon de prévision de l'entreprise, y compris ceux qui constituent des héritages du passé.

1. *Reconstitution du fonds de roulement*, au début de la première année, en cas d'insuffisance par rapport au besoin en fonds de roulement constaté.

2. *Reliquats des programmes d'investissement antérieurs* : il s'agit d'une part des paiements restant à effectuer sur investissements déjà réalisés, et d'autre part des investissements antérieurement programmés mais non encore réalisés.

3. *Renouvellement des immobilisations* : le programme d'investissements de remplacement peut être déterminé selon les sommes consacrées dans le passé à cet usage, ou de préférence en fonction de la liste des équipements à changer établie pour chaque année du plan. En aucun cas l'annuité d'amortissement (la dotation) ne doit être utilisée car il s'agit d'une ressource de financement pouvant différer notablement des besoins de remplacement.

4. *Investissements nouveaux* comportant les divers types d'actifs dont l'acquisition est envisagée. Le plan doit enregistrer ces investissements à leur date de réalisation ; s'il y a un décalage supérieur à l'année entre la date de réalisation et la date de paiement, le plan enregistrera en ressources les crédits obtenus des fournisseurs d'immobilisations ; en contrepartie le plan enregistrera en besoins les échéances de remboursement de ces crédits au cours de l'année du paiement. Il y a donc, en cas de décalage réalisation-paiement trois inscriptions : deux au cours de l'année de réalisation, une au cours de l'année de paiement pour le solde non réglé.

5. *Investissement en fonds de roulement*, correspondant à l'accroissement du BFR. Il est évalué à partir du ratio BFR/CA, ou du BFR normatif en jours auquel on applique le CA journalier prévisionnel pour chaque année du plan. Cette approche est préférable car elle permet d'intégrer les changements dans les règles de gestion de l'exploitation, ainsi que la déformation de la relation BFR/CA lorsque l'entreprise a plusieurs activités, nécessitant des BFR spécifiques différents, qui progressent inégalement.

6. *Remboursement d'emprunts antérieurs*, pour le montant des amortissements financiers, et non pour les annuités.

7. *Remboursement des emprunts envisagés*, liés aux investissements nouveaux. Cette rubrique sera revue ultérieurement en fonction des emprunts complémentaires nécessaires pour boucler (équilibrer) le plan.

8. *Prélèvements sur les comptes courants ou bloqués d'associés* en fonction des échéances de déblocage des fonds.

9. *Distribution de dividendes*, compte tenu des augmentations de capital envisagées et des politiques de la firme quant au taux de rétention des bénéfices (mise en réserve) et de distribution (taux de progression des dividendes).

3.3.2. La prévision des ressources

Face aux besoins recensés, le plan décrit les ressources disponibles chaque année

1. *La capacité d'autofinancement* est évaluée à partir du chiffre d'affaires. Cette évaluation nécessite la détermination préalable du taux de marge sur coût variable et du montant des coûts fixes (qui peut varier d'année en année selon des paliers d'activité). Rappelons que le taux de marge sur coût variable est le rapport de la marge sur coût variable globale au chiffre d'affaires :

$$m = (CA - CV)/CA$$

Module d'évaluation de la CAF

CA
x taux de marge sur coût variable
=MCV
-Coûts fixes décaissables
= EBE
-Dotations aux amortissements
=Résultat d'exploitation
-Impôt sur les sociétés
=Résultat d'exploitation net d'IS
+Dotations
=EBE net d'IS

La CAF est obtenue à partir de l'EBE net d'IS en ajoutant les éventuels produits financiers des VMP et des titres immobilisés (nets d'IS), et en déduisant les charges financières (nettes d'IS) des emprunts antérieurs et nouveaux figurant dans la partie « besoins » du plan.

Remarque :

Il n'y a pas de produits et charges exceptionnels puisqu'on est dans une optique prévisionnelle.

2. *Produits des cessions d'éléments de l'actif immobilisé*, au prix de cession, net de l'imposition des plus-values de cession.
3. *Prélèvements sur le fonds de roulement* : lorsque le fonds de roulement est pléthorique par rapport aux besoins, l'entreprise dispose d'excédents de trésorerie dont elle peut disposer. Généralement ce prélèvement concerne l'année initiale. Toutefois si le BFR diminue au cours d temps, il est possible également de prélever sur le FR : la variation négative du BFR au lieu d'être un emploi devient une ressource.
4. *Apports en compte courant* : ils complètent souvent les augmentations de capital, surtout dans les PME, en raison de leur caractère fiscalement avantageux (déductibilité des intérêts) et de leur réversibilité (blocage temporaire)
5. *Augmentations de capital* : elles sont inscrites pour leur montant net des frais d'émission, et au fur et à mesure des appels de fonds (capital appelé, versé).
6. *Subventions* : lorsqu'elles existent le calcul de la CAF devra tenir compte de la charge fiscale liée à leur réintégration dans le bénéfice imposable tout au long de la période d'amortissement du bien qu'elles financent. Par exemple une subvention de 10 00€ obtenue pour un équipement amortissable sur 5 ans sera réintégrée chaque année au bénéfice imposable pour un cinquième.
7. *Nouveaux emprunts* : normalement ils sont déterminés en même temps que le programme d'investissements et de renouvellement des anciens emprunts. Cependant **l'équilibrage du plan nécessite de procéder à des itérations successives**, portant notamment sur le montant des emprunts et sur leur durée d'amortissement (ce qui affecte la partie besoins du plan ; ainsi que la CAF par les charges financières). Lorsque les emprunts sont trop importants il faut revoir les autres financements (accroître par exemple le montant des augmentations de capital); ou bien réduire ou étaler dans le temps les investissements.

Ces itérations successives doivent conduire à un équilibre annuel de la trésorerie qui apparaît au bas du plan, par différence entre les besoins et les ressources ce qui donne le solde annuel de trésorerie auquel on ajoute la trésorerie initiale pour obtenir la trésorerie finale.

3.4. Utilisation du plan de financement

Le plan de financement sert d'abord à *ajuster les politiques d'investissement et de financement* et à tester leur cohérence par leur impact sur la trésorerie, l'équilibre financier et la rentabilité.

Lorsqu'il est présenté selon le modèle du tableau des flux de trésorerie, les flux nets de trésorerie d'activité et d'investissement peuvent être actualisés pour obtenir directement la *rentabilité économique*, compte tenu des capitaux engagés initialement.

Par ailleurs, l'actualisation des flux nets de trésorerie de chaque année donne directement la *rentabilité financière*, compte tenu des capitaux propres initiaux. Cette étude peut s'effectuer soit pour l'ensemble de l'entreprise, soit pour un projet particulier pour lequel on établit un plan de financement spécifique

Le plan constitue la *base de l'établissement du bilan prévisionnel* au terme du plan, et des bilans prévisionnels intermédiaires qui permettent d'apprécier la structure financière et son évolution prévisible. . Comme le plan indique les flux annuels, il suffit d'ajouter ces flux aux postes correspondants du bilan initial pour obtenir les bilans prévisionnels.

Son élaboration est un préalable à *l'obtention des emprunts bancaires* et de négociation avec les banques des conditions d'emprunt, notamment des modalités et durées de remboursement.

Chaque tranche annuelle du plan de financement est à la *base des budgets de trésorerie*.

A l'issue de chaque année, le plan :

- peut être comparé aux réalisations, pour mettre en évidence les écarts et les analyser,
- être modifié pour les années restantes compte tenu des réalisations et des nouvelles informations, prévisions et décisions,
- être complété par l'adjonction d'une année supplémentaire : le plan acquiert un caractère de plan permanent, révisable, à horizon mobile permettant le contrôle continu de la pertinence et de l'application de la stratégie et des politiques d'investissement et de financement.

QUESTIONS DE VERIFICATION DES CONNAISSANCES

1. Analyser la différence et les relations entre les notions de « flux » et de « stock ». Application au bilan, au compte de résultat et plus généralement aux comptes d'une entreprise et aux documents de synthèse qu'elle établit.
2. Rechercher la différence entre un flux et une variation de stock (prendre par exemple deux bilans consécutifs). En déduire l'utilité de mettre en évidence les flux financiers
3. Donner une définition du tableau de financement (TF) fondée :
 - sur ses objectifs
 - sur son contenu
4. Quelle différence y a-t-il entre les ressources stables du bilan fonctionnel et les ressources stables du tableau de financement ? S'agit-il, d'ailleurs, véritablement de ressources au regard de l'acception bilancielle de ce concept ?
5. Quelles sont les deux catégories de ressources stables d'origine interne décrites dans le TF ?
6. Quelle est la signification financière de la CAF ?
7. La CAF est-elle un flux de trésorerie ?
8. Définir la CAF à partir des notions de produits et de charges
9. Retrouver la formule de calcul de la CAF :
 - à partir de l'EBE
 - a partir du résultat net
10. Expliquer pour quelle(s) raison(s) les produits de cession d'éléments d'actif (PCEA) et la valeur nette comptable des éléments d'actif cédés (VCEAC) sont éliminés de la CAF (c'est à dire retraités lorsqu'on la calcule à partir du résultat ou de l'EBE).
11. Recenser les utilisations possibles de la CAF.
12. Pour obtenir le montant des cessions d'immobilisations figurant dans le TF, faut-il se référer au Tableau des immobilisations de l'annexe ou au compte de résultat, ou bien encore à la comparaison de deux bilans consécutifs ?
13. Quelles sont les ressources stables d'origine externe figurant dans le TF ?
14. Les augmentations de capital par incorporation de réserves figurent-elles dans le TF ? Pourquoi ? A quelle logique organisationnelle et financière correspondent ces opérations ?
15. Est-il justifié que les opérations de crédit-bail ne figurent pas dans le TF ?

16. Quelles sont les quatre catégories d'emplois stables décrites dans le TF ? S'agit-il d'ailleurs vraiment d'emplois au regard de l'acception bilancielle de ce concept ?

17. Les dividendes décrits dans le TF sont-ils calculés à partir de la CAF et donc du résultat de l'exercice ?

18. Quel est le solde qui apparaît dans la première partie du TF, décrivant les ressources et les emplois stables de l'exercice ?

19. Quel est le rôle de la seconde partie du tableau de financement ?

20. Décrit-elle des flux (justifier votre réponse) ?

21. Décrire la structure et la composition de la seconde partie du TF.

22. Quel est le solde calculé dans cette partie du TF ?

22. Que pensez-vous de la notion de trésorerie telle qu'elle est calculée dans le TF ?

23. Le TF permet-il d'apprécier les politiques suivies par l'entreprise en matière d'investissement, de financement et en ce qui concerne l'exploitation ?

24. Sur quels principes l'élaboration du tableau des flux de trésorerie repose-t-il ?

25. Qu'appelle-t-on « flux net de trésorerie » dans le tableau des flux ?

26. Quels sont les quatre flux nets de trésorerie ?

27. Quelle relation il y a-t-il entre le flux net de trésorerie de l'exploitation (STE ou FNTE) et l'EBE ? Expliquez en les raisons.

28. Le tableau des flux de l'OEC calcule le « flux net de trésorerie généré par l'activité » (ou STA) et non le flux net de trésorerie d'exploitation (STE). Recherchez en les raisons (Conseil : raisonnez à partir des différences existant entre l'EBE et la CAF).

29. Rechercher les différences fondamentales séparant le tableau de flux du tableau de financement

30. Quelles appréciations peut-on porter sur les politiques suivies par une entreprise à partir de son tableau de flux (indiquer les divers types de raisonnement à suivre selon les valeurs prises par les quatre soldes de trésorerie) ?

APPLICATIONS

Application 3.1.

La société Tabloflu a le bilan et le compte de résultat suivants (résumés, en k€)

Compte de résultat de l'exercice

I. Produits d'exploitation	
Ventes de marchandises	113
Production vendue	60
Reprise sur provisions	20
Total	193
II. Charges d'exploitation	
Achats de marchandises	57
Variation de stocks de marchandises	-8
Achats de matières et autres approvisionnements	35
Variation des stocks de matières	8
Autres charges externes	22
Impôts et taxe	6
Charges de personnel	-27
Dotations aux amortissements	25
III. Produits financiers	
Intérêts perçus	12
IV. Charges financières	
Intérêts versés	10
V. Produits exceptionnels	
Produits de cession d'éléments d'actif	18
VI. Charges exceptionnelles	
Valeur comptable des actifs cédés	14
I.S.	3
Participation des salariés	1
Total	193

Bilan au 31.12. (Résumé, en k€)

	31.12 (n-1)	31.12. (n)		31.12 (n-1)	31.12 (n)
ACTIF			PASSIF		
I. Actif immobilisé			I. Capitaux propres		
Immobilisations brutes	500	515	Capital	90	120
Amortissements	-300	-305	Réserves	20	32
Immobilisations nettes	200	210	Résultat net	25	23
II. Actif circulant					
Stock de marchandises	90	82	II. Dettes		
Stock de matières	35	43	Dettes financières	250	275
Stock de produits finis	10	10	Dettes d'exploitation	110	100
Créances clients	120	140	Dettes sur immobilisations	0	15
Provisions sur créances	-30	-10	Dettes diverses	360	390
Disponibilité	70	90			
Actif circulant net	295	355			
TOTAL	495	565	TOTAL	495	565

1. Indiquer dans la case ci-dessous le montant de l'excédent brut d'exploitation.

E.B.E. =

2. Indiquer dans la case ci-dessous le montant de l'excédent de trésorerie d'exploitation

E.T.E. =

3. Calculer le BFRE.

BFRE. (n-1)=
BFRE (n) =

4. Vérifier la relation existant entre l'EBE et l'ETE

E.T.E. =

5. Expliquez ce qui justifie cette relation

Votre réponse :

6. Dans le cas de cette entreprise que pensez-vous de cette situation ?

Votre avis :

7. Cette situation est-elle habituelle ?

Votre avis :

8. Que va-t-il se passer si l'entreprise voit son chiffre d'affaires croître fortement l'année prochaine ?

Votre avis :

9. Quelles mesures pourront ou devront être prises ?

Vos propositions :

10. Dans cette entreprise on a extrait de l'annexe les deux tableaux suivants

Tableau d'évolution des immobilisations

	(n-1)	Accroissements	Diminutions	n
Immobilisations brutes	500	49	34	515
Amortissements	300	25	20	305
Provisions	30	0	20	10

Tableau d'évolution des dettes financières

	(n-1)	Accroissements	Diminutions	n
Dettes financières	250	40	15	275

Il est précisé par ailleurs que le résultat net de (n-1) partiellement mis en réserve, était de 27 k€

Il vous est demandé d'établir le *tableau des flux de l'entreprise de l'exercice*, en vue d'apprécier sa gestion financière.

10.1. Etablissez d'abord le tableau des flux relatifs à l'exploitation et indiquez-ci-dessous le solde de trésorerie d'exploitation

S.T.E. =

10.2. Etablissez maintenant la partie du tableau des flux relative aux investissements ; puis indiquez ci-dessous le solde de trésorerie des investissements

S.T.I. =

10.3. Etablissez maintenant la partie du tableau des flux relative au financement ; puis indiquez ci-dessous le solde de trésorerie du financement.

S.T.F =

10.4. Terminer le tableau pour faire apparaître la situation de trésorerie finale

Trésorerie finale

10.5. Commentez les divers soldes obtenus afin de caractériser la gestion financière de cette entreprise.

Votre commentaire

11. Récapitulez dans un document unique les diverses parties constitutives du tableau de flux.

12. À partir des bilans calculez les fonds de roulement et indiquez ci-après leur valeur

FR au 31.12.(n-1)	
FR au 31.12.n	

13. Calculez la capacité d'autofinancement de l'entreprise et indiquez sa valeur ci-après

CAF =

14. Etablir le tableau de financement selon le modèle de l'OEC.

15. Commentez les politiques que traduisent ces documents.

Application 3.2.

L'élaboration du plan de financement (*en besoins et ressources*).

On envisage un programme d'investissements matériels et financiers, débutant l'année 1 et comportant :

- des constructions pour 500 milliers d'euros (k€),
- des matériels pour 3 800 k€
- des prises de participations pour 2 600 k€

Les emprunts antérieurs seront amortis de :

- 250 k€ l'année 1,
- 275 K€ l'année 2,
- 215 k€ l'année 3,
- 230 k€ l'année 4,
- 240 k€ l'année 5.

Les investissements de renouvellement seront de : 1500 en année 1, 2000 l'année 2, 2800 l'année 3, 3200 l'année 4, et 3400 l'année 5.

Il est prévu une amélioration progressive de la gestion du cycle d'exploitation de telle sorte que l'on escompte limiter la progression du BFR à 5% par an, son niveau initial étant de 26000 k€ en année 0 (avant le plan).

Les données d'exploitation prévisionnelles nécessaires à l'établissement des comptes de résultat prévisionnels sont les suivantes :

CA : 67 000, en progression de 10% l'année 2 et l'année 3 ; de 8% l'année 4 et de 6% l'année 5.

Taux de valeur ajoutée de 40%

Charges de personnel et impôts et taxes : 70% de la VA

DAP égales aux investissements de renouvellement

Charges financières : 804 en l'année 1 ; 884 l'année 2 ; 973 l'année 3 ; 1051 l'année 4 ; 1114 l'année 5

IS à 33,33%

Dividendes prévus : un quart du résultat net, le résultat net de l'année 0 s'élevant à 2360.

En raison de ce programme, l'entreprise bénéficiera d'une plus-value à court terme de 5 000 k€ résultant d'une cession d'actifs remplacés par les nouveaux équipements, perçue au début de l'année 1

Indépendamment de ces investissements subventionnés, la firme escompte une augmentation de son CA de 5% par rapport aux données précédentes grâce à :

- un matériel financé par crédit-bail dont le contrat, conclu en janvier de l'année 1, de 4 ans prévoit des redevances annuelles de 6 500, avec une valeur de rachat de 2 000 k€ amortissable sur un an. Compte tenu de l'accroissement du CA et de l'amélioration de la productivité permise par ce nouveau matériel (amélioration des rendements matières permettant de réduire les achats), le taux de valeur ajoutée de 40% restera inchangé.
- une installation de conditionnement de 8000 k€ HT, amortissable sur 5 ans, acquise au début de l'année 1 qui sera financée à 70% par un emprunt au taux de 12% remboursable en 4 ans par amortissements constants.

La firme procédera à une augmentation de capital de 3000 ,au cours de l'année 1 du plan, par incorporation de réserves.

Elaborez le plan de financement de cette entreprise, faisant apparaître le solde de trésorerie annuel et cumulé, ainsi que la variation du fonds de roulement.

Commentez les équilibres annuels et cumulés entre les emplois et les ressources.

Proposer éventuellement les mesures de politique financière qui vous sembleraient nécessaires.

1. Etablir les comptes de résultat prévisionnels et indiquez ci-dessous les résultats nets et les CAF obtenus :

Années	1	2	3	4	5
Résultat net					
CAF					

2. Etablir le tableau des besoins de financement et indiquez les besoins annuels obtenus

Années	1	2	3	4	5
Besoins					

3. Etablir le tableau des ressources de financement et indiquez les ressources annuelles :

Années	1	2	3	4	5
Ressources					

4. Calculez les soldes annuels, les soldes cumulés et la situation de trésorerie finale, la trésorerie initiale au 31.12. 2003 étant égale à 1 500 k€

Années	1	2	3	4	5
Soldes annuels					
Trésorerie finale					

5. Commentaires et propositions

--

Corrigé des applications

Application 3.1 :

1. Montant de l'excédent brut d'exploitation.

E.B.E. = 26

Calcul de l'excédent brut d'exploitation

Ventes de marchandises	113
Production vendue	60
Achats de marchandises	-57
Variation de stocks marchandises	8
Achats de MP et autres approvisionnements.	-35
Variation de stocks MP	-8
Autres charges	<u>-22</u>
VA	59
Impôts et taxes	-6
Charges de personnel	<u>-27</u>
EBE	26

2. Montant de l'excédent de trésorerie d'exploitation

E.T.E. = -4

Calcul de l'Excédent de trésorerie d'exploitation

Vente de marchandises	113
Production vendue	60
Achats de marchandises	-57
Achats de MP	-35
Autres achats et ch. externes	-22
Impôts et taxes	-6
Charges de personnel	-27
Δ créances d'exploitation (Clients)	-20
Δ dettes d'exploitation (fournisseurs)	<u>-10</u>
ETE	-4

3. Calculez le BFRE.

BFRE. (n-1)= 145
BFRE n = 175

Calcul du BFRE

	N-1	N
Stocks de marchandises	90	82
Stocks de MP	35	43
Stocks de produits finis	10	10
Créances clients	120	140
(Dettes d'exploitation)	-110	-100
BFRE	145	175

4. Vérifier la relation existant entre l'EBE et l'ETE

$E.T.E. = EBE - \Delta BFRE = 26 - 30 = -4$

Calcul

$$\Delta BFRE = BFRE n - BFRE (n-1) = 175 - 145 = 30$$

5. Expliquez ce qui justifie cette relation,

Explication :

L'exploitation génère un *flux de trésorerie potentiel* constitué par l'EBE, différence entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation.

Mais une partie de cette trésorerie potentielle est gelée dans le cycle d'exploitation, du fait du décalage entre les charges et leurs paiements, et entre les produits et leurs encaissements.

Ce gel dû aux décalages se retrouve dans les accroissements (ou éventuellement les diminutions) des actifs d'exploitation et des dettes d'exploitation c'est à dire dans les variations du BFRE.

L'ETE, *flux de trésorerie réel*, est donc égal à l'EBE amputé de la variation du BFRE.

6. Dans le cas de cette entreprise que pensez-vous de cette situation ?

Notre avis : Dans cette entreprise l'exploitation génère un financement (l'EBE) qui est entièrement absorbé par l'exploitation elle-même sous forme d'accroissement des besoins en fonds de roulement ce qui entraîne une dégradation de la situation de trésorerie

7. Cette situation est-elle habituelle ?

Notre avis : Non, dans la plupart des entreprises seule une fraction de l'EBE doit être consacrée à l'accroissement du financement de l'exploitation lorsque l'activité augmente.
Il se peut ici que le cycle d'exploitation soit particulièrement long et capitalistique ; ou tout simplement que l'exploitation soit mal gérée.

8. Que va-t-il se passer si l'entreprise voit son chiffre d'affaires croître fortement l'année prochaine ?

Notre avis :
L'augmentation de l'activité va entraîner une nouvelle progression du BFRE plus forte que l'accroissement de l'EBE, et donc une dégradation de la trésorerie

9. Quelles mesures pourront ou devront être prises ?

Nos propositions :
Il faut revoir les règles de gestion du cycle d'exploitation pour réduire le BFRE par euro de CA.
Si ce n'est pas possible, ou insuffisant, il faudra se procurer des ressources stables nouvelles pour couvrir l'accroissement du BFRE au delà de l'EBE.

10. Dans cette entreprise on a extrait de l'annexe les deux tableaux suivants

Tableau d'évolution des immobilisations

	(n-1)	Accroissements	Diminutions	n
Immobilisations brutes	500	49	34	515
Amortissements	300	25	20	305
Provisions	30	0	20	10

Tableau d'évolution des dettes financières

	(n-1)	Accroissements	Diminutions	n
Dettes financières	250	40	15	275

Il vous est demandé d'établir le tableau des flux de l'entreprise pour l'exercice n, en vue d'apprécier sa gestion financière.

10.1. le solde de trésorerie d'exploitation

S.T.E. = -4 (on retrouve évidemment le chiffre obtenu précédemment)

Opérations d'exploitation (option 1) : calcul à partir du résultat net

1. Résultat net	23	
2. Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie et non liés à l'exploitation		
+ Dotations A&P	25	
- Reprises A&P	-20	
+/- variations stocks	-8	
: +/- variations stocks	8	
- Produits financiers	-12	
+ Charges financières	10	
+IS	+3	
+Participation	+1	
- Produit des cessions d'actifs (PCEA)	-18	
+ Valeur Comptable des actifs cédés (VCEAC)	14	
3. Incidence des décalages de trésorerie sur opérations d'exploitation (Δ BFRE hors stocks)		
- Δ créances clients	-20	(140-120)
+ Δ dettes fournisseurs	-10	(100-110) dettes d'exploitation
STE	-4	(flux net de trésorerie d'exploitation)

Opérations d'exploitation (option 2) : calcul à partir de l'EBE

EBE	26	
- Δ stocks	8	
- Δ stocks	-8	
EBE hors Δ stocks	26	
 Δ BFRE hors stocks	 -30	
STE	-4 (Flux net de trésorerie des opérations d'exploitation)	

10.2. Partie du tableau des flux relative aux investissements et solde de trésorerie des investissements

S.T.I = -16

STI -16 Flux net de trésorerie des opérations d'investissement

10.3. Etablissez maintenant la partie du tableau des flux relative au financement ; puis indiquez ci-dessous le solde de trésorerie du financement.

S.T.F = 40

Opérations de financement

Augmentation de capital	30	(120-90)
Dividendes versés	-15 (27-(32-20)) : résultat moins les mises en réserves	
Encaissement nouveaux emprunts	40	
Remboursement emprunt	-15	
STF	40 Flux net de trésorerie des opérations de financement)

10.4. Terminer le tableau pour faire apparaître la situation de trésorerie finale

Trésorerie finale : 90 (correspond aux disponibilités du bilan)

Calcul de la trésorerie nette au 31.12.n

Variation de trésorerie de l'exercice : STE +STI+STF	20 = (-4 -16+40)
Trésorerie initiale au 1.1.	70
Trésorerie finale au 31.12	90

Notre commentaire

La trésorerie d'exploitation est déficitaire, et ne permet donc pas de couvrir le déficit de la trésorerie des investissements. Cependant la trésorerie globale s'améliore en raison des importantes ressources stables que s'est procuré l'entreprise et qui lui donnent une trésorerie des opérations de financement largement positive, qui fait plus que couvrir les deux soldes négatifs de l'exploitation et des investissements.

11. Tableau des flux de trésorerie

Opérations d'exploitation

1. Résultat net	23
2. Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie et non liés à l'exploitation	
+ Dotations A&P	25
- Reprises A&P	-20
+/- variations stocks	-8
: +/- variations stocks	8
- Produits financiers	12
+ Charges financières	10
- Produit des cessions d'actifs (PCEA)	-18
+ Valeur Comptable des actifs cédés (VCEAC)	14
3. Incidence des décalages de trésorerie sur opérations d'exploitation (Δ BFRE hors stocks)	
- Δ créances clients	-20
+ Δ dettes fournisseurs	-10
Flux net de trésorerie des opérations d'exploitation (STE)	-4

Opérations d'investissement

- Acquisition d'immobilisations	-49
+ Dettes sur immobilisations	15
Encaissement sur cession d'immo	18
Flux net de trésorerie des opérations d'investissement (STI)	-16

Opérations de financement

Augmentation de capital	30
Dividendes versés	-15
Encaissement nouveaux emprunts	40
Remboursement emprunt	-15
Flux net de trésorerie des opérations d'investissement (STF)	40

Flux net de trésorerie de l'exercice : STE + STI + STF **20**

Trésorerie initiale (à l'ouverture de l'exercice) T_i **70**

Trésorerie finale (à la clôture de l'exercice) T_f **90**
 ($T_f = T_i + \text{STE} + \text{STI} + \text{STF}$)

12. À partir bilans calculez les fonds de roulement et indiquez ci-après leur valeur

FR au 31.12. (n-1)	215
FR au 31.12.n	250

Calcul du FR

	31.12.(n-1)	31.12.n	Variation
Actifs immobilisés	500	515	15
Ressources stables			
Capitaux propres	135	175	40
capital	90	120	30
réserves	20	32	12
résultat net	25	23	-2
Dettes financières	250	275	25
Amortissements et provisions	330	315	-15
Total	715	765	50
FR	215	250	35

13. Calculer la capacité d'autofinancement de l'entreprise et indiquer sa valeur ci-après

CAF = 24

CAF

La CAF peut s'obtenir de deux manières : à partir de l'EBE, ou à partir du résultat net

1. Calcul à partir de l'EBE

EBE	26
Produits financiers	12
Produits exceptionnels encaissables	0
Charges financières	-10
Impôts sur les bénéfices	-3
Participation salariés	-1
CAF	24

2. Calcul à partir du résultat net

Résultat net	23	23
-Reprises sur A&P	-20	
+Dotations aux A&P	25	25
+ Valeurs comptables des EAC	14	14
- Produits des cessions des EA	-18	-18
CAF	24	44

14. Tableau de financement selon le modèle de l'OEC.

Tableau de financement de l'OEC

Ressources	
CAF	24
Cession d'immobilisations	18
Augmentation de capital	30
Nouveaux emprunts	<u>40</u>
Total des ressources A	112
Emplois	
Acquisition d'immobilisations	49
Remboursements d'emprunts	15
Dividendes de N-1 versés en N	<u>13</u>
Total des emplois B	77
Excédent de ressources sur les emplois A - B Variation du FR (C)	35
Var. du BFRE (D)	30
Var. du BFRHE (E)	-15
Variation de la trésorerie C-D-E	20

Var. FR - Var. BFRE - Var. BFRHE = Var. Trésorerie

15. Commentez les politiques que traduisent ces documents.

Commentaire

Dans cette entreprise, l'accroissement de l'activité s'est traduit par un gonflement du besoin en fonds de roulement.

Mais l'entreprise s'est procuré des ressources stables suffisantes pour faire progresser son fonds de roulement davantage que ne s'est accru son BFR.

De ce fait sa trésorerie s'est améliorée.

L'amélioration réelle de la trésorerie est encore plus importante en raison de la très forte baisse du besoin en fonds de roulement hors exploitation qui explique à elle seule les trois quarts de l'amélioration de la trésorerie.

Les politiques apparaissent bien coordonnées et l'équilibre financier s'améliore malgré un important programme d'investissements qui a été financé, de manière équilibrée, par de nouveaux capitaux propre et de nouveaux emprunts, ce qui n'a pas déséquilibré la structure financière de l'entreprise, ni accru son taux d'endettement.

Application 32 : l'élaboration du plan de financement.

1. Comptes de résultat prévisionnels :

Années	1	2	3	4	5
Résultat net	5940	2880	3019	3359	2399
CAF	9040	6480	7419	8159	9399

Détail des calculs

Comptes de résultat prévisionnels	Années				
	1	2	3	4	5
Chiffre d'affaires avec Investissement subventionné	67000	73700	81070	87556	92809
Chiffre d'affaires avec investissement complémentaire	70350	77385	85124	91933	97449
Valeur ajoutée : 40% du CA	28140	30954	34049	36773	38980
Charges de personnel et Impôts et taxes	19698	21668	23835	25741	27286
DAP = I. de renouvellement	1500	2000	2800	3200	3400
DAP du nouvel investissement	1600	1600	1600	1600	1600
Amortissement du bien acquis en crédit bail					2000
Charges d'intérêts des emprunts antérieurs	804	884	973	1051	1114
Charges d'intérêts du nouvel emprunt	672	504	336	168	
Produit exceptionnel de 5000	5000				
Résultat avant IS	8866	4298	4506	5013	3580
Résultat après IS à 33%	5940	2880	3019	3359	2399
CAF	9040	6480	7419	8159	9399
Dividendes n-1 versés en n	590	1485	720	755	840

Plan de financement

2. Tableau des Besoins

Besoins annuels : 19940 6525 6568 9090 6060

Détail des calculs:

Emplois :					
Constructions	500				
Matériels	3800				
Participations	2600				
Remboursements emprunts	250	275	215	230	240
Investissements de renouvellement	1500	2000	2800	3200	3400
Dividendes	590	1485	720	755	840
Biens d'équipement	8000				
Remboursements de l'emprunt à 12%	1400	1400	1400	1400	
Rachat crédit bail				2000	
Augmentation du BFR	1300	1365	1433	1505	1580
Total emplois	19940	6525	6568	9090	6060

3. Tableau des Ressources :

Années	1	2	3	4	5
Ressources annuelles	14640	6480	7419	8159	9399

Détail des calculs :

Ressources					
CAF	9040	6480	7419	8159	9399
Emprunts	5600				
Total ressources	14640	6480	7419	8159	9399

4. Soldes de trésorerie annuels et cumulés

Soldes annuels	-5300	-45	851	-931	3339
Soldes cumulés	-5300	-5345	-4494	-5425	-2087
Trésorerie initiale	1200	-4100	-4145	-3294	-4225
Trésorerie finale	-4100	-4145	-3294	-4225	-2138
Variation du FR	-4000	1320	2284	574	4919

L'augmentation de capital n'est pas prise en compte, car elle est réalisée par incorporation de réserves au capital (pas de flux de financement, simple transfert comptable)
Le loyer de crédit bail n'est pas pris en compte dans le CR puisque le taux de valeur ajoutée reste inchangé à 40% du CA et que les redevances figurent dans les consommations externes.
Le plan de financement n'est pas équilibré. La situation s'améliore à peine la dernière année. Mais la trésorerie est toujours négative

La première année l'entreprise a dû financer des investissements importants non compensés par des ressources stables suffisantes.

L'autofinancement (La CAF moins les dividendes) permet d'augmenter le fonds de roulement.

Cette variation du fonds de roulement n'est pas toujours suffisante pour couvrir l'augmentation des BFR.

La trésorerie va donc se dégrader suite à ce nouvel investissement.

Le plan de financement devrait donc être modifié : soit par une baisse des investissements

la première année, soit par une augmentation des ressources stables.

En outre il conviendrait de vérifier la rentabilité de l'investissement réalisé