



Valeur de l'entreprise et structure de financement

I - Le fondement théorique des tableaux pool de fonds.

II - La structure des tableaux pools de fonds.

III – Portée pratique des tableaux « pool de fonds ».



I - Le fondement théorique des tableaux « pool de fonds »

La théorie financière de l'entreprise [1] a remis en cause la relation entre valeur de l'entreprise et structure financière ; deux postulats :

1. Le principe de séparabilité des décisions d'investissement et de financement

2. La remise en cause de la notion de fonds de roulement

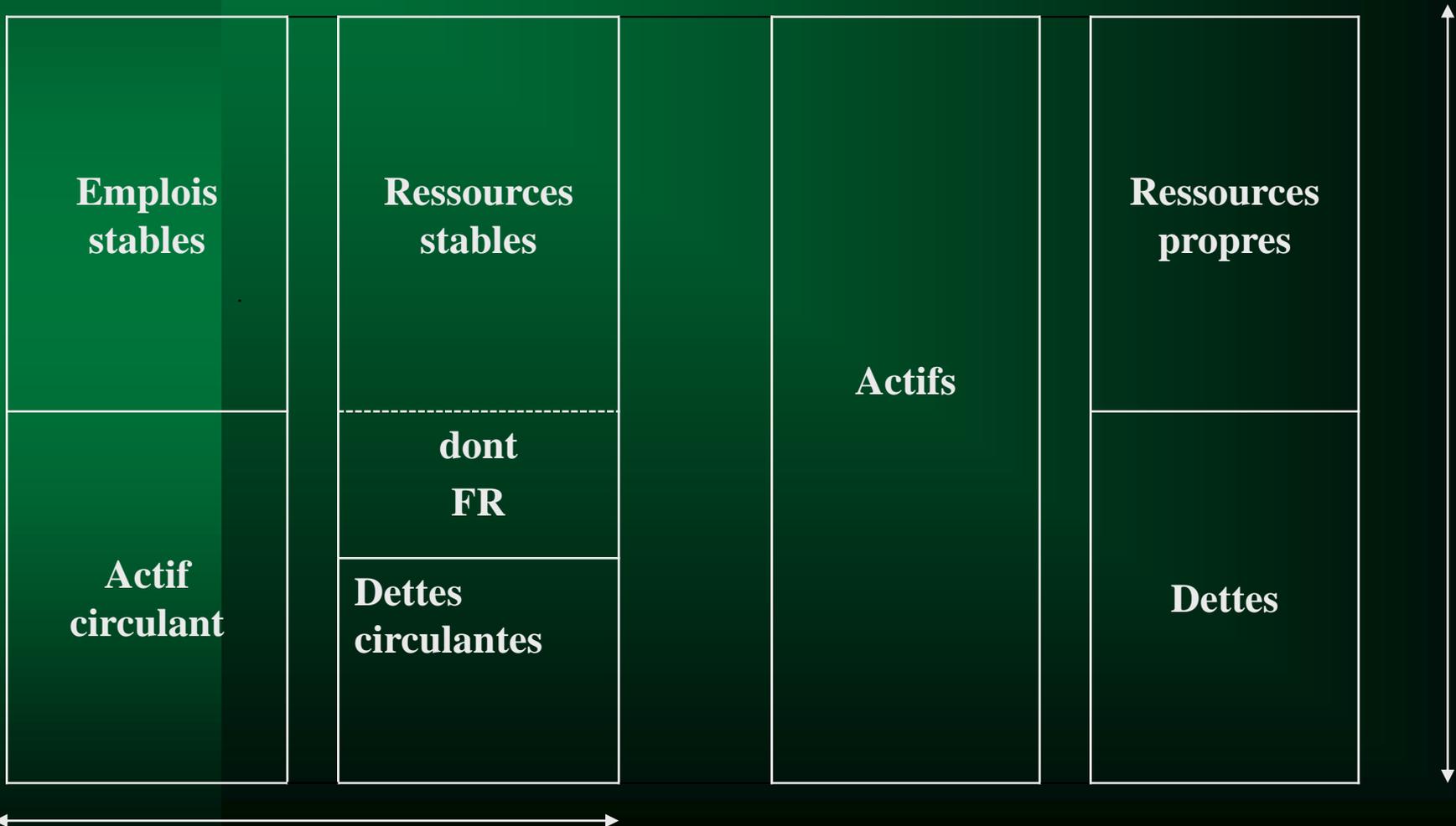
[1] Voir le modèle de Modigliani-Miller (la structure financière n'a pas d'incidence sur la valeur de l'entreprise) et le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).

1. Le principe de séparabilité des décisions d'investissement et de financement

L'entrepreneur dont l'objectif est de maximiser la valeur de l'entreprise doit arbitrer entre les différentes ressources possibles - capital propre et endettement - en choisissant la combinaison qui minimise le coût moyen pondéré du capital

Le fondement théorique des tableaux « pool de fonds »

2. La théorie financière remet ainsi en cause le concept de bilan fonctionnel ainsi que la pertinence des tableaux de financement analysant la variation du fonds de roulement. Une lecture verticale du bilan se substitue à la lecture horizontale traditionnelle :





Le fondement théorique des tableaux « pool de fonds »

✓ **Le principe de séparabilité des décisions et la règle de financement des emplois stables répondent à des préoccupations différentes :**

- Le principe de séparabilité privilégie *la recherche du profit* en négligeant le risque de faillite qui ne figure pas dans les hypothèses des modèles.

- Au contraire, la règle de financement des emplois stables vise à *réduire le risque de faillite*.



II - La structure des tableaux pools de fonds.

Dans le « tableaux pool de fonds », un ensemble (ou « pool ») de ressources de toutes natures y finance indistinctement l'ensemble des emplois (stables ou circulants).

- ✓ **Les tableaux pool de fonds classent les flux de fonds en deux groupes principaux :**
 - les flux de ressources et d'emplois relatifs à l'exploitation des actifs (sans qu'il soit distingué entre les flux stables et les flux circulants) ;
 - les flux de fonds relatifs au financement externe (ou pool de fonds ; en distinguant le financement propre et le financement par endettement).

La structure des tableaux pools de fonds

Flux d'exploitation des actifs	Flux de financement externe
Emplois en actifs : <ul style="list-style-type: none">- Investissements en immobilisations (moins subventions d'investissement reçues)- Variation du BFR- Variation des disponibilités	Ressources propres : <ul style="list-style-type: none">- Augmentation du capital (moins dividendes)
Ressources d'exploitation : <ul style="list-style-type: none">- EBE (moins impôt sur les bénéfices)- Cessions ou réductions d'immobilisations- Produits financiers	Ressources d'endettement : Emprunts <ul style="list-style-type: none">- Accroissement des concours bancaires (moins remboursements et charges financières)



III - Portée pratique des tableaux « pool de fonds »

C'est peu dire que les applications opérationnelles des tableaux pool de fonds sont peu nombreuses.

On peut citer cependant, et dans une certaine mesure, le « **tableau des emplois et ressources** » (1987), mettant en évidence les choix d'investissement et de financement de l'entreprise proposé par la Centrale des bilans de la Banque de France (voir dossier : portée pratique des tableaux « pools de fonds »).



Approche par les flux de l'analyse financière

- ✓ **Analyse dynamique de l'équilibre financier.**
- ✓ **Les tableaux de financement.**
- ✓ **Les tableaux de flux de trésorerie.**



Analyse dynamique de l'équilibre financier

- ✓ **Genèse des flux de trésorerie et l'appréhension du risque de défaillance**
- ✓ **Approche comparative des indicateurs d'analyse des flux de trésorerie**



Genèse des flux de trésorerie

- ✓ Les mécanismes financiers de formation des flux de trésorerie et leur implication dans le risque de défaillance.
- ✓ Exercice sur les flux de trésorerie :
« **Entreprise CRAC** »



Approche comparative des indicateurs d'analyse des flux de trésorerie

- **Flux d'exploitation** (flux de trésorerie potentielle d'exploitation) :

$$EBE \approx \text{Valeur ajoutée} - \text{Charges de personnel} \\ - \text{impôts et taxes}$$

- **Flux de trésorerie** :

$$ETE = EBE - \Delta BFR$$

- **Flux de fonds** (flux de trésorerie potentielle global) :

$$CAF \approx EBE - \text{charges financières} - \text{impôts sur les bénéfices}$$



Flux de trésorerie disponible (free cash flow)

✓ Flux de trésorerie disponible (free cash flow) :

Capacité d'autofinancement avant charges financières
ou excédent brut d'exploitation (EBE) :

- investissement net en besoin en fonds de roulement

= Trésorerie d'exploitation ou ETE

- investissements nets (en capacité de production et actifs financiers)

= Trésorerie disponible

(Flux de trésorerie disponible ou « free cash flows »)

et recouvre :

la variation des liquidités et quasi-liquidités

+ la variation nette des capitaux propres

- versement des dividendes

+ la variation nette des dettes financières

- paiement des charges financières.



Les tableaux de financement

- ✓ **Les principes du tableau de financement**
- ✓ **Modèles de tableaux d'emplois et de ressources : TER**



Les principes du tableau de financement

Pour étudier l'évolution de l'équilibre financier dans le temps, on construit un tableau de flux de fonds, le tableau de financement ou tableau des emplois et des ressources de l'exercice N (TER) :

$$\Delta\text{FR} - \Delta\text{BFR} = \pm \Delta\text{Trésorerie}$$

- 1 - Procédure d'élaboration d'un tableau de financement
- 2 - Modèles de tableaux de financement
- 3 – Le tableau pluriannuel des flux financiers (le TPF)



1 - Procédure d'élaboration d'un tableau de financement

Étape 1 : construction de **deux bilans fonctionnels successifs**, au 31/12/N-1 et au 31/12/N.

Étape 2 : construction de la « **balance de mutations** » pour recenser les flux de fonds de l'exercice N : flux d'emplois et flux de ressources.

Étape 3 : analyse des mouvements comptables pour distinguer les **flux de trésorerie**, des flux fictifs qui doivent être éliminés.

Étape 4 : calcul de la **Capacité d'Autofinancement (CAF)**.

Étape 5 : construction du **Tableau de financement**.



Construction de deux bilans fonctionnels successifs

La mise en évidence
des flux de fonds de l'exercice

- ✓ *Exemple d'identification des flux de fonds (flux d'emplois et flux de ressources) d'un exercice : entreprise Galata*



La balance de mutations

Recense tous les mouvements comptables patrimoniaux d'un exercice .

$$\Delta FR - \Delta BFR = \pm \Delta T$$

mais englobe les « flux fictifs » qu'il faudra éliminer pour ne conserver que les flux potentiels de trésorerie seuls retenus dans un tableau de financement.

- ✓ *A partir des documents comptables de la société TAXIM construire la balance des mutations de l'exercice N.*



Analyse des mouvements comptables

Elimination des flux fictifs

✓ Exemples de flux fictifs :

- transferts de charges (*voir dossier*),
- opérations DADP et RADP,
- augmentation de capital par incorporation de réserves,
- réduction de capital pour couvrir des pertes,
- virement de subventions d'investissement au résultat,
- etc.



La Capacité d'Autofinancement (CAF)

La CAF est le flux de trésorerie potentielle engendré par l'activité de l'entreprise et qui constitue les ressources de financement interne.

CAF = tous les produits encaissables (sauf produits des cessions) - toutes les charges décaissables

- Détermination de la CAF à partir du compte de résultat
- Détermination de la CAF à partir de la balance de mutations