

DCG 6

Finance d'entreprise

MANUEL ET APPLICATIONS

Les manuels DCG

- DCG 1** • *Introduction au droit*, Manuel et Applications corrigées
Jean-François Bocquillon, Martine Mariage
- DCG 2** • *Droit des sociétés*, Manuel et Applications corrigées
France Guiramand, Alain Héraud
- DCG 3** • *Droit social*, Manuel et Applications corrigées
Paulette Bauvert, Nicole Siret
- DCG 4** • *Droit fiscal*, Manuel et Applications
Emmanuel Disle, Jacques Saraf
 - *Droit fiscal*, Corrigés du manuel
Emmanuel Disle, Jacques Saraf, Nathalie Gonthier-Besacier, Jean-Luc Rossignol
- DCG 5** • *Économie*, Manuel et Applications corrigées
François Coulomb, Jean Longatte, Pascal Vanhove
- DCG 6** • *Finance d'entreprise*, Manuel et Applications
Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye
 - *Finance d'entreprise*, Corrigés du manuel
Jacqueline Delahaye, Florence Delahaye
- DCG 7** • *Management*, Manuel et Applications corrigées
Jean-Luc Charron, Sabine Sépari
- DCG 8** • *Systèmes d'information de gestion*, Tout-en-Un
Jacques Sornet, Oona Hengoat, Nathalie Le Gallo
- DCG 9** • *Introduction à la comptabilité*, Manuel et Applications
Charlotte Disle, Robert Maeso, Michel Méau
 - *Introduction à la comptabilité*, Corrigés du manuel
Charlotte Disle, Robert Maeso, Michel Méau
- DCG 10** • *Comptabilité approfondie*, Manuel et Applications
Robert Obert, Marie-Pierre Mairesse
 - *Comptabilité approfondie*, Corrigés du manuel
Robert Obert, Marie-Pierre Mairesse
- DCG 11** • *Contrôle de gestion*, Manuel et Applications
Claude Alazard, Sabine Sépari
 - *Contrôle de gestion*, Corrigés du manuel
Claude Alazard, Sabine Sépari

La collection Expert Sup : tous les outils de la réussite

- Les **Manuels** clairs, complets et régulièrement actualisés, présentent de nombreuses rubriques d'exemples, de définitions, d'illustrations ainsi que des fiches mémo et des énoncés d'application. Les **Corrigés** sont disponibles en fin d'ouvrage, sur le site expert-sup.com ou dans un ouvrage publié à part.
- Les **Cas pratiques** avec corrigés commentés et rappels de cours détaillés permettent de travailler toutes les difficultés du programme.

DCG 6

Finance d'entreprise

MANUEL ET APPLICATIONS

Florence DELAHAYE-DUPRAT

Agrégée d'économie et gestion
Ancienne élève de l'ENS Cachan
Diplômée d'expertise comptable
Enseignante à l'UT de Nantes

Jacqueline DELAHAYE

Agrégée de techniques économiques
Ancienne élève de l'ENS Cachan 3^e édition
relue, corrigée et mise à jour

3^e édition
relue, corrigée et mise à jour
2011/2012



DUNOD

Sommaire

Pour réussir le DCG et le DSCG	IX	
Manuel, mode d'emploi	X	
Programme de l'épreuve n° 6 DCG	XII	
PARTIE 1	La valeur	1
	Introduction	3
CHAPITRE 1	La valeur et le temps	7
	Section 1 Définitions préalables	7
	Section 2 La capitalisation	10
	Section 3 L'actualisation	13
	Section 4 Le taux de rendement actuariel d'un placement	18
	Complément • Applications	
CHAPITRE 2	La valeur et le risque	29
	Section 1 Mesure de la rentabilité et du risque d'un actif risqué (actions)	29
	Section 2 Risque diversifiable et risque non diversifiable	34
	Section 3 Modèles d'évaluation du taux de rentabilité exigé par le marché (ou par les investisseurs)	37
	Applications	
CHAPITRE 3	La valeur et l'information – Le marché financier	45
	Section 1 Présentation générale du marché financier	45
	Section 2 Le marché obligataire	51
	Section 3 Le marché des actions	55
	Section 4 L'efficience informationnelle du marché financier	61
	Complément • Applications	
PARTIE 2	Le diagnostic financier des comptes sociaux	73
	Introduction	75
CHAPITRE 4	Analyse de l'activité et des résultats de l'entreprise	77
	Section 1 Précisions et rappels comptables	77
	Section 2 Les soldes intermédiaires de gestion (sig)	80
	Section 3 La capacité d'autofinancement (caf)	85
	Section 4 L'analyse de l'activité	88
	Complément • Applications	

CHAPITRE 5	Analyse fonctionnelle du bilan	99
	Section 1 Le bilan fonctionnel	99
	Section 2 fonds de roulement net global (frng), besoin en fonds de roulement (bfr) et trésorerie (t)	105
	Section 3 Les retraitements	109
	Applications:	
CHAPITRE 6	Analyse de la structure financière et de l'équilibre financier	119
	Section 1 La structure financière et l'endettement à terme	119
	Section 2 L'équilibre financier	122
	Section 3 La solvabilité	126
	Applications:	
CHAPITRE 7	Analyse de la rentabilité, du risque économique et du risque financier	145
	Section 1 Étude de la rentabilité	145
	Section 2 Analyse du risque économique (ou opérationnel)	147
	Section 3 Rentabilité financière et endettement effet de levier	152
	Section 4 Le risque financier	155
	Complément • Applications	
CHAPITRE 8	Le tableau de financement	167
	Section 1 Définition	167
	Section 2 Description du tableau de financement	168
	Section 3 Examen des questions problématiques	179
	Section 4 Commentaire du tableau de financement	185
	Applications:	
CHAPITRE 9	Les flux de trésorerie	203
	Section 1 Analyse générale des flux	203
	Section 2 L'excédent de trésorerie d'exploitation (ETE) ou variation de la trésorerie d'exploitation	207
	Section 3 L'effet de ciseaux	212
	Applications:	
CHAPITRE 10	Les tableaux de flux de trésorerie	223
	Section 1 Remarques préliminaires	223
	Section 2 Structure d'un tableau de flux de trésorerie	224
	Section 3 Tableau de flux de trésorerie simplifié	226
	Section 4 Le tableau de flux de trésorerie de l'OEC	232
	Section 5 Le tableau de flux de trésorerie de la CdB	236
	Complément • Applications	
PARTIE 3	La politique d'investissement	263
	Introduction	265
CHAPITRE 11	La gestion du besoin en fonds de roulement	267
	Section 1 Le BFR normatif : principes généraux du calcul	267

	Section 2	Analyse des principaux postes	273
	Section 3	Gestion du BFR	279
		Complément • Applications	
CHAPITRE 12		Caractéristiques d'un projet d'investissement Coût du capital	289
	Section 1	La politique d'investissement	289
	Section 2	Caractéristiques d'un projet d'investissement	291
	Section 3	Le coût du capital	297
		Applications	
CHAPITRE 13		Les critères de sélection des projets d'investissements	307
	Section 1	Principaux critères financiers	307
	Section 2	La sélection des projets d'investissement	311
	Section 3	Critères non financiers	314
		Applications	
PARTIE 4		La politique de financement	323
		Introduction	325
CHAPITRE 14		Le financement par fonds propres	327
	Section 1	Les fonds propres internes	327
	Section 2	L'augmentation de capital par apports en numéraire	329
	Section 3	Les subventions (ou primes)	334
	Section 4	Les quasi-fonds propres	335
		Complément • Applications	
CHAPITRE 15		Le financement par endettement et par crédit-bail	347
	Section 1	Le financement par emprunt indivis	347
	Section 2	Le financement par emprunt obligataire	352
	Section 3	Le financement par crédit-bail (ou location-financement ou leasing)	357
		Complément • Applications	
CHAPITRE 16		Le choix de financements	369
	Section 1	Les contraintes de financement	369
	Section 2	Le coût de revient des financements	372
	Section 3	Structure financière et valeur de l'entreprise	377
		Applications	
CHAPITRE 17		Le plan de financement	389
	Section 1	Présentation générale	389
	Section 2	Analyse du contenu	391
	Section 3	Élaboration du plan	393
	Section 4	Compte de résultat et bilan prévisionnels	395
	Section 5	Plan de financement et soldes de trésorerie	399
		Applications	

PARTIE 5	La gestion de la trésorerie	409
	Introduction	411
CHAPITRE 18	Les prévisions de trésorerie	413
	Section 1 Le marché monétaire	413
	Section 2 Les conditions bancaires	419
	Section 3 Le budget de trésorerie	421
	Complément • Applications	
CHAPITRE 19	Les financements et placements à court terme	439
	Section 1 Les principaux financements	439
	Section 2 Coût d'un financement à court terme	444
	Section 3 Placements à court terme	448
	Applications	
CHAPITRE 20	La gestion du risque de change	457
	Section 1 Définitions	458
	Section 2 Le marché des changes	460
	Section 3 Couverture du risque de change	462
	Complément • Applications	
ANNEXES		
	Lexique	477
	Index	487
	Table des matières	489

Pour réussir le DCG et le DSCG

Le cursus des études conduisant à l'expertise comptable vient de subir une profonde réforme⁽¹⁾, qui porte à la fois sur les contenus et sur la nature des épreuves, comme la réforme précédente, mais aussi, et plus fondamentalement, sur la structure du cursus lui-même et son articulation avec le système LMD.

Chaque réforme, on le sait d'expérience, est génératrice de questions, voire d'inquiétudes, de la part tant des étudiants que des professeurs.

Certains étudiants sont déjà engagés dans le cursus et basculent dès la session 2008 dans le cursus rénové. D'autres abordent pour la première fois cette préparation.

Les professeurs doivent à la fois adapter leur enseignement aux nouveaux programmes mais aussi se placer dans la perspective d'épreuves nouvelles.

Toutes ces interrogations sont légitimes et portent en définitive sur les moyens les plus appropriés pour se préparer ou s'entraîner le plus efficacement possible aux nouveaux diplômes et les obtenir dans de bonnes conditions.

Dunod dispose depuis de très nombreuses années d'une expérience confirmée dans la préparation aux études comptables supérieures et offre aux étudiants comme aux enseignants, une gamme complète d'ouvrages de cours et d'entraînement qui font référence.

La réforme a été l'occasion de repenser complètement cette offre, de l'adapter aux épreuves nouvelles, à leur esprit comme à leurs programmes, tout en renforçant la qualité des ouvrages que nous proposons aujourd'hui :

- des manuels complets mais concis, strictement conformes aux programmes nouveaux, comportant des exemples permettant l'acquisition immédiate des notions exposées, complétés d'un choix d'applications permettant l'entraînement et la synthèse ;
- des ouvrages de cas pratiques originaux, spécialement conçus pour la préparation des épreuves ;
- un ensemble d'outils pratiques de révision ou de mémorisation, avec la collection Express, le Plan comptable, le Petit fiscal ou le Petit social par exemple.

Ces ouvrages ont été conçus par des enseignants confirmés ayant une expérience reconnue dans la préparation de ces examens.

Ils espèrent mettre ainsi à la disposition des professeurs et des étudiants les meilleurs outils pour aborder cette réforme et leur assurer une pleine réussite.

Jacques Saraf
Directeur de collection

(1) Décret n° 2006-1706 du 22 décembre 2006 relatif au diplôme de comptabilité et de gestion et au diplôme supérieur de comptabilité et de gestion, et Arrêté du 22 décembre 2006 relatif aux modalités d'organisation des épreuves des mêmes diplômes ; parutions au Journal officiel du 29 décembre 2006.

MANUEL MODE D'EMPLOI

Clair et bien structuré, le cours présente **toutes les connaissances au programme** de l'épreuve DCG 6.
Plus de 80 tableaux et schémas illustrent le cours.
Les **100 exemples** de l'ouvrage permettent de comprendre et d'appliquer immédiatement les connaissances à acquérir.

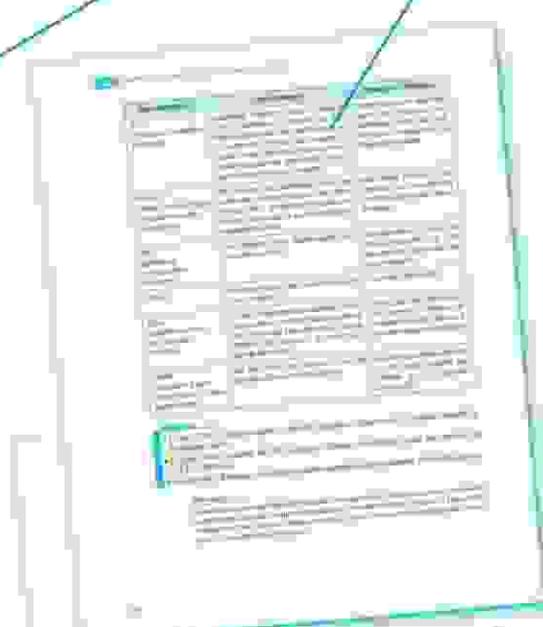
Le cours
complet et progressif

Les **mots clés**
signalés en couleur
font l'objet
d'une définition
dans le lexique



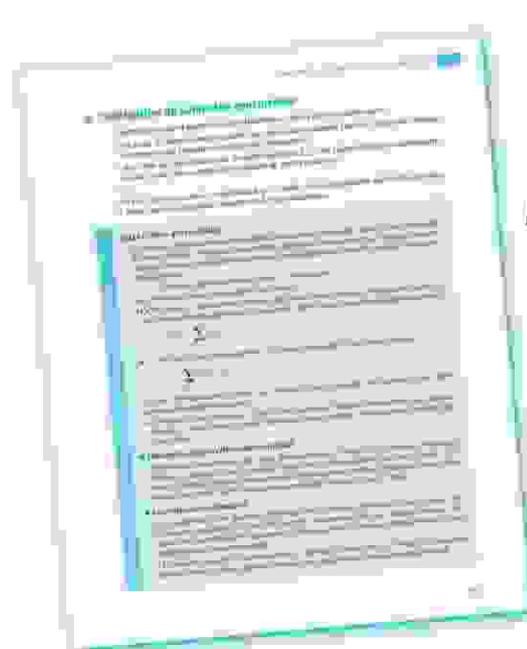
Un **mini-sommaire** précise
le plan du chapitre

Les **schémas** et **tableaux**
présentent une synthèse
visuelle des connaissances



Les **encadrés** en couleur
mettent l'accent
sur les définitions et les
notions importantes

Le résumé
met l'accent sur les points
essentiels du cours

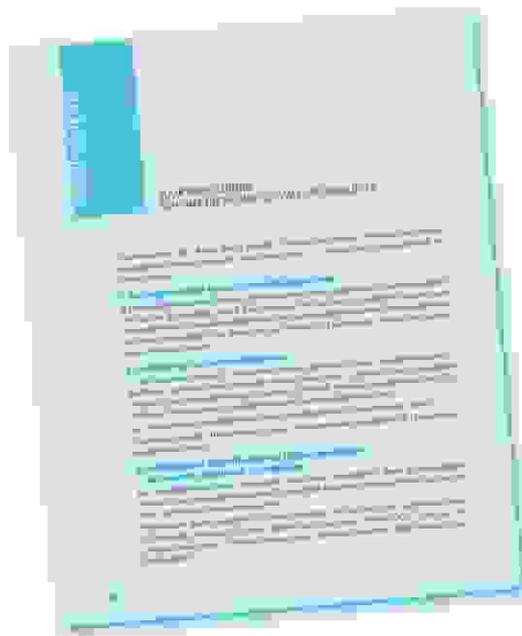


De nombreux **exemples**
chiffrés et corrigés

Plus de **130 énoncés d'application** couvrant tous les points du programme permettent la mise en œuvre et la validation des acquis. Les **résumés** de fin de chapitre, les **fiches « complément »**, le **lexique**, l'**index** et la **table des matières** détaillée sont autant d'outils complémentaires.

Les énoncés d'application

de thématique variée
et de complexité
progressive
sont regroupés
en fin de chapitre



**La fiche
complément**
permet d'approfondir
le thème traité

Le lexique
pour retrouver toutes les définitions
des mots clés



L'index
des notions permet
de les retrouver facilement
dans l'ouvrage



Programme de l'épreuve n° 6

Finance d'entreprise*

DURÉE DE L'ENSEIGNEMENT	NATURE DE L'ÉPREUVE	DURÉE	COEFFICIENT
(à titre indicatif) 150 heures 12 crédits européens	Épreuve écrite portant sur l'étude d'une ou de plusieurs situations pratiques avec, le cas échéant, une ou plusieurs questions.	3 heures	1

SENS ET PORTÉE DE L'ÉTUDE	NOTIONS ET CONTENUS
1. La valeur (15 heures)	
Il s'agit de prendre conscience, à partir du concept de valeur, de mécanismes fondamentaux en finance en excluant tout développement complexe.	
1.1 La valeur et le temps	
La notion de valeur est présentée sous l'angle financier et mathématique afin de mettre en évidence ses liens avec le temps. Elle est mesurée pour un actif ou un passif financier auquel est associée une séquence de flux de trésorerie certains. Elle est mesurée aussi bien lors de l'émission que plus tard à chaque date de règlement d'un flux.	Coût de l'argent, taux d'intérêt (nominal et réel) Valeur présente et valeur future Annuités et rentes Capitalisation et actualisation en temps discret Valeur de marché Relation taux requis-valeur Évaluation d'une dette à taux fixe Taux de rendement actuariel
1.2 La valeur et le risque	
L'incertitude liée à l'avenir est abordée sous l'angle économique et mathématique puis appliquée à l'évaluation sur une période d'un instrument ayant une valeur finale incertaine.	Taux de rentabilité attendu incertain Probabilités et rentabilités attendues Couple rentabilité-risque : la représentation espérance/écart-type Introduction à la diversification : le cas de deux actifs Modélisation d'une rentabilité aléatoire avec un modèle à deux facteurs Notions de risque diversifiable et de risque non diversifiable
1.3 La valeur et l'information	
Les marchés financiers sont a priori organisés en vue d'assurer aux investisseurs une information financière de qualité.	Information et incertitude Notion de marché financier Valeur, information et prix de marché Efficience informationnelle

* Arrêté du 22.12.2006.

SENS ET PORTÉE DE L'ÉTUDE	NOTIONS ET CONTENUS
2. Le diagnostic financier des comptes sociaux (40 heures)	
<p>Le diagnostic financier permet de porter un jugement sur les forces et les faiblesses de l'entreprise sur le plan financier à partir de différentes approches utilisées en analyse financière.</p>	
2.1 La démarche de diagnostic	
<p>Le diagnostic repose sur la mise en œuvre de méthodes d'analyse des états financiers qui varient en fonction de l'information disponible et du contexte du diagnostic.</p>	<p>Diagnostic économique, diagnostic financier d'une entreprise Diversité des méthodes Comparaison dans l'espace et dans le temps Analyse des états financiers : bilan, compte de résultat, tableau de flux et annexe</p>
2.2 L'analyse de l'activité	
<p>L'analyse de l'activité de l'entreprise constitue le point de départ de tout diagnostic, elle permet d'apprécier la croissance de l'entreprise et de mesurer l'aptitude à dégager des profits</p>	<p>Analyse du compte de résultat : soldes intermédiaires de gestion et capacité d'autofinancement Risque d'exploitation : seuil de profitabilité, levier opérationnel</p>
2.3 L'analyse de la structure financière	
<p>Le diagnostic repose ensuite sur l'analyse de la structure des ressources et des emplois qui ont été mis en œuvre pour que l'entreprise puisse développer son activité. Parmi les méthodes existantes, l'analyse fonctionnelle statique fournit un cadre d'analyse simple adapté à la plupart des entreprises.</p>	<p>Analyse fonctionnelle du bilan : fonds de roulement net global, besoin en fonds de roulement, trésorerie nette</p>
2.4 L'analyse de la rentabilité	
<p>La rentabilité, objectif de toute entreprise, résulte du rapport entre résultats et moyens mis en œuvre. Elle peut être mesurée au strict plan économique ou en introduisant l'impact de l'endettement sur la rentabilité des fonds propres.</p>	<p>Rentabilité économique, rentabilité financière Effet de levier financier</p>
2.5 L'analyse par les ratios	
<p>Le diagnostic doit être enrichi par la détermination de valeurs relatives permettant de situer l'entreprise dans l'espace et dans le temps.</p>	<p>Ratios de composition, ratios d'évolution Ratios d'activité, de profitabilité, d'équilibre, d'investissement, d'endettement, de rentabilité</p>
2.6 L'analyse par les tableaux de flux	
<p>L'analyse dynamique par les flux de fonds et les flux de trésorerie (observés ou prévus sur plusieurs périodes) permet de juger l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses engagements et à prévenir les éventuelles défaillances.</p>	<p>Tableaux de financement et tableaux de flux de trésorerie Capacité à supporter le coût de la dette, solvabilité Capacité à financer les investissements</p>

SENS ET PORTÉE DE L'ÉTUDE	NOTIONS ET CONTENUS
3. La politique d'investissement (40 heures)	
3.1 Les projets d'investissement	
<p>La décision d'investissement repose en partie sur un calcul permettant d'apprécier que les flux futurs de trésorerie anticipés ont une valeur actuarielle supérieure au coût des moyens nécessaires à la réalisation de l'investissement.</p>	<p>Estimation des flux des projets (capacité d'autofinancement d'exploitation, variations du besoin en fonds de roulement d'exploitation, immobilisations, valeurs terminales) Taux d'actualisation, coût du capital pour un projet Critères de sélection financiers (valeur actuelle nette, taux interne de rentabilité, délai de récupération du capital investi, taux de rendement global) Critères de sélection non financiers</p>
3.2 La gestion du besoin en fonds de roulement	
<p>Parmi les emplois que l'entreprise doit financer, le besoin de financement généré par l'exploitation peut être évalué en se référant aux normes (ou conditions normales) de fonctionnement du cycle d'exploitation. Ce cadre d'analyse permet de mesurer l'impact des variations de niveau d'activité et justifie éventuellement les politiques de réduction de ces emplois.</p>	<p>Approche normative d'évaluation du besoin en fonds de roulement d'exploitation Action sur les postes clients, fournisseurs et stocks</p>
4. La politique de financement (40 heures)	
<p>En fonction de son contexte et de sa taille, l'entreprise met en œuvre une politique financière afin de financer le plus judicieusement possible les emplois de sa politique économique.</p>	
4.1 Les modes de financement	
<p>L'entreprise peut recourir à différents modes de financement dont le coût varie en fonction de leur origine et du risque supporté par les bailleurs de fonds.</p>	<p>Autofinancement Financement : par augmentation de capital, par emprunt et par crédit-bail Coût des moyens de financement</p>
4.2 Les contraintes de financement	
<p>Les bailleurs de fonds financent les investissements d'une entreprise en fonction de la structure des financements existants et de l'état du développement de l'entreprise.</p>	<p>Équilibre financier Risque financier et garanties</p>
4.3 La structure du financement	
<p>Le coût moyen des financements de l'entreprise se détermine en fonction de la proportion et des coûts des différents modes de financement. Il n'est influencé, sous certaines hypothèses, que par l'impact de la fiscalité et de l'endettement financier.</p>	<p>Coût du capital Structure financière et valeur de l'entreprise</p>
4.4 Le plan de financement	
<p>Le plan de financement permet de faire la synthèse des investissements et des financements prévus afin d'apprécier la pertinence de la politique financière retenue et d'assurer l'équilibre de la trésorerie sur le moyen terme.</p>	<p>Objectifs du plan de financement Processus d'élaboration Modalités d'équilibrage</p>

SENS ET PORTÉE DE L'ÉTUDE	NOTIONS ET CONTENUS
5. La trésorerie (15 heures)	
5.1 La gestion de la trésorerie	
La gestion de trésorerie a pour objectif l'optimisation des mouvements et des soldes de trésorerie.	Prévisions de trésorerie Modalités d'équilibrage : financements des insuffisances de trésorerie (escompte, crédits de trésorerie, découvert), placement des excédents
5.2 La gestion du risque de change	
Les aléas sur les mouvements de trésorerie libellés en monnaie étrangère peuvent faire l'objet de mesures de protection spécifiques.	Couverture du risque de change commercial : emprunt-dépôt, change à terme, option de change

Indications complémentaires

1. La valeur

Les calculs financiers (actualisation ou capitalisation) sont limités à des périodes entières (année ou mois, éventuellement combinés).

L'étude de la relation taux requis-valeur montrera que la connaissance du taux permet la détermination de la valeur et inversement.

Probabilités et rentabilités attendues : les variables aléatoires étudiées se limitent à des scénarios discrets.

Le couple rentabilité-risque pourra être illustré par des statistiques analysant cette relation sur le long terme et par type d'actifs (action, obligation).

Information et incertitude : il s'agit de montrer que l'information réduit l'incertitude ; plus l'information est précise, plus l'incertitude est faible et en conséquence, plus la dispersion de la rentabilité attendue est faible.

L'étude du marché financier se limite aux aspects suivants : définition, notion d'instrument financier, présentation des valeurs mobilières classiques (action et obligation), distinction entre marché primaire et marché secondaire.

Valeur, information et prix de marché : en fonction des informations disponibles et de ses anticipations, chaque intervenant sur le marché attribue une valeur aux actifs détenus et arbitre en fonction du prix du marché ; chaque arrivée d'une information nouvelle peut provoquer une révision des anticipations et agir sur la demande et l'offre d'un actif ; les prix de marché révèlent donc l'information détenue par l'ensemble des acteurs.

2. Le diagnostic financier des comptes sociaux

Le diagnostic est réalisé à partir de données pluriannuelles.

La connaissance préalable des modalités d'établissement des modèles proposés par différentes organisations (Centrale des bilans, CSOEC...) n'est pas exigée des candidats.

Les retraitements étudiés peuvent concerner : les contrats de location-financement, le personnel extérieur, la participation des salariés, les créances cédées non échues, les valeurs mobilières de placement, les intérêts courus sur immobilisations et dettes financières.

L'analyse fonctionnelle du bilan est l'occasion d'introduire les différents cycles d'opérations : cycle d'investissement, cycle d'exploitation et cycle de financement.

L'analyse liquidité-exigibilité et l'analyse pool de fonds du bilan ne sont pas traitées.

3. La politique d'investissement

Le projet d'investissement étudié pourra être de différentes natures : développement, remplacement, productivité, externalisation... En cas d'étude de projets mutuellement exclusifs, les durées seront identiques. La valeur résiduelle d'un projet est donnée au candidat et ne doit pas donner lieu à un ajustement fiscal.

L'utilisation des arbres de décision et des probabilités est exclue de l'étude des investissements.

Différents critères non financiers pourront être évoqués pour montrer que la décision d'investissement ne se résume pas à un simple calcul financier, par exemple : la taille du projet, son niveau de risque (économique, environnemental, social, organisationnel, technologique), sa durée, sa cohérence avec la stratégie de l'entreprise.

L'évaluation du besoin en fonds de roulement d'exploitation est réalisée en excluant l'éventuelle composante fixe. Seuls les postes de stocks, de créances clients, de dettes fournisseurs et de TVA font partie de l'étude.

4. La politique de financement

Les modalités de remboursement des emprunts à prendre en compte sont les suivants : amortissements constants (avec différé éventuel), in fine.

Le coût des moyens de financement est étudié en intégrant l'impôt sur les bénéfices.

Risque financier et garanties : le risque financier est appréhendé à l'aide de ratios (par exemple : taux d'endettement, capacité d'endettement, couverture des charges financières récurrentes par l'excédent brut d'exploitation) ; les principales garanties prises par les organismes prêteurs (garanties personnelles et réelles) sont rappelées sans détailler les spécificités juridiques de ces opérations.

Structure financière et valeur de l'entreprise : il s'agit de mettre en évidence l'impact théorique de l'endettement sur le taux requis par les actionnaires, le coût du capital et la valeur de l'entreprise en prenant en compte la fiscalité de l'entreprise. Le MEDAF n'est pas au programme.

Le plan de financement peut être réalisé en deux étapes : un plan préparatoire puis un plan définitif après arbitrage sur les emplois et/ou les moyens de financement. Il est élaboré sur deux ou trois exercices et présenté selon un modèle adapté à l'analyse fonctionnelle. Sa réalisation peut être précédée par l'élaboration de comptes de résultats prévisionnels.

5 La trésorerie

L'élaboration des plans de trésorerie sera limitée à un horizon de quelques mois en prenant en compte la TVA. L'optimisation peut concerner les mouvements (par exemple, escompte sur encaissements ou négociation des décaissements) comme les soldes (par exemple, recherche d'un financement ou placement d'un solde excédentaire).

L'étude des options de change est limitée aux achats d'options négociées de gré à gré.

1

PARTIE

CHAPITRE 1

CHAPITRE 2

CHAPITRE 3

LA VALEUR

La valeur de la somme

La valeur de la somme

La valeur de la somme de la somme de la somme

Introduction

La première partie de cet ouvrage sera centrée sur le concept de valeur dont l'importance n'a cessé de croître dans les développements récents de la théorie financière. Parler de la valeur nous donnera l'occasion de rencontrer d'autres notions (marché financier, rentabilité, risque...) également très importantes pour toute personne souhaitant être initiée à la finance et dont la maîtrise est nécessaire pour bien appréhender la suite du programme.

La valeur : définition

a) Définition générale

Ce que vaut un bien selon l'estimation que l'on peut en faire à un instant donné.

b) Relativité de la valeur

La valeur attribuée à un instant donné à un bien ou à un actif financier (titre...) varie selon plusieurs facteurs :

- les individus (ex. : tout le monde ne donnera pas la même valeur à un appartement ou à une œuvre d'art ou à une action) ;
- les périodes : en période de « bulle » financière (boursière) ou immobilière, la valeur des biens immobiliers et des actions est artificiellement « gonflée » par rapport à des périodes plus calmes ;
- la nature et la perception des informations dont les individus disposent (la détention d'une information positive sur le bien à évaluer contribuera à lui accorder une valeur plus élevée).

c) Valeur d'un actif financier

Si on se limite aux actifs financiers, il faut distinguer :

- la valeur d'un capital (somme en espèces) : la valeur d'un capital aujourd'hui et à une date ultérieure n'est pas la même, du fait que le temps doit être rémunéré ; d'où la nécessité de procéder à des calculs financiers pour déterminer la valeur aujourd'hui d'un capital attaché à une date future (calculs d'actualisation) et la valeur obtenue au terme d'une certaine durée de placement par un capital placé aujourd'hui (calculs de capitalisation) ;
- la valeur d'un titre coté : la cote varie constamment dans le temps. La cote d'un titre est la valeur qui lui est attribuée par le marché (en général, par la bourse), en principe en fonction de l'offre et de la demande. L'offre et la demande sont elles-mêmes déterminées par plusieurs facteurs. On parle alors de valeur de marché.

La valeur de marché est celle qui est donnée par un marché ou qui est calculée à partir d'informations issues d'un marché.

La valeur : concept fondamental en finance

La valeur est devenue le concept central de la finance d'entreprise moderne, ce qui a conduit les théoriciens à s'interroger sur les points suivants :

- comment déterminer la valeur théorique d'une action ?
- quelle relation y a-t-il entre niveau de risque et valeur ?
- quelle est la valeur d'une entreprise à une date donnée ?
- comment maximiser la valeur de l'entreprise ?
- l'endettement a-t-il un impact sur la valeur de l'entreprise ?
- à quelle condition un investissement sera-t-il créateur de valeur ?

L'étude de ces questions a permis aux chercheurs de développer de nouvelles théories relatives notamment aux marchés financiers et de définir de nouveaux outils.

Valeur et rendement (ou rentabilité⁽¹⁾)

Dans la sphère financière, il est courant de raisonner en fonction des taux de rendement (ou de rentabilité). Ce dernier est calculé en rapportant le gain produit par un actif financier (titre, investissement...) à la valeur de cet actif. Cette notion, particulièrement importante, est développée dans les chapitres 1 et 13.

Le taux de rendement peut être calculé a posteriori, pour une période passée (exemple : taux de rendement d'une obligation à taux fixe) ou évalué pour une période future (taux de rentabilité prévisionnel).

Dans ce dernier cas, le calcul du taux repose sur des prévisions ou anticipations. Toute modification de l'un des termes du calcul (gain espéré ou valeur de l'actif) a un impact sur le taux de rentabilité qui est donc susceptible de fluctuer dans le temps.

Les facteurs dont dépend la valeur d'un actif financier

La valeur d'un actif financier, notamment si elle est donnée par un marché, dépend essentiellement des facteurs suivants :

- **le temps** : la valeur d'un capital ou d'un titre n'est pas la même aujourd'hui et dans un an. Une somme non placée perd de la valeur avec le temps. Quant à la valeur des titres cotés, en particulier des actions, elle varie constamment pour d'autres raisons que le seul passage du temps ;

(1) En principe, il existe une différence, assez subtile, entre rendement et rentabilité :

- taux de rendement est plutôt utilisé lorsque les données du calcul sont connues : taux de rendement passé d'une action ; taux de rendement actuariel d'un emprunt obligataire à taux fixe... ;

- taux de rentabilité est davantage rencontré en cas de calcul prévisionnel (taux de rentabilité d'un projet d'investissement ou taux de rentabilité attendu d'une action) ou encore lorsque le résultat a un caractère aléatoire (taux de rentabilité d'une entreprise).

Leur emploi dans la pratique ne tient pas toujours compte de cette différence. Dans cet ouvrage, nous utiliserons ces deux termes en les considérant comme synonymes et en respectant les usages en la matière.