

Chapitre 1

Gestion financière de l'entreprise, objectifs, contraintes, organisation et environnement

La stratégie financière d'une entreprise dépend de **sa politique globale**. Elle doit permettre d'atteindre les objectifs généraux en terme financier que s'est fixé l'entreprise tout en subissant un grand nombre de contrainte du à l'environnement dans lequel elle évolue.

Section 1 : les objectifs de l'entreprise

Ils peuvent être extrêmement **différents** et **variés** et peuvent par conséquent **mener à des décisions financières extrêmes différentes**. Il n'y a pas toujours convergence des objectifs.

La réalisation des objectifs impose d'une **part la mise en œuvre d'un ensemble de décision coordonnée constituant la stratégie financière de l'entreprise** et d'autre part elle impose **la mise en place d'une structure interne et d'un système d'informations** (la comptabilité) susceptible d'influencer elle même les objectifs de l'entreprise.

1. L'objectif de maximisation du profit

Il a longtemps été considéré comme l'objectif unique de l'entreprise. C'est un des fondements de la **théorie classique et néo-classique**.

Le profit peut néanmoins se décliner de différentes manières : **revenus ou biens capital** c'est à dire **les plus values et les gains à court et long termes**. L'actionnaire apporteur de capitaux, autrement dit de fond propre, renonce à de la liquidité et accepte de prendre un risque en contre partie de l'existence d'un gain. **Ce gain correspond à la différence entre son encaisse finale espérée de la vente de l'actif, plus les différentes rémunérations perçues et la somme engagée au départ pour se procurer l'actif**. La valeur de l'entreprise et donc la maximisation du cours de bourse doivent ainsi rester au centre des préoccupations de la fonction financière.

Le profit est non seulement un objectif mais c'est également un moyen d'atteindre d'autre objectif. **Il participe notamment à l'animation de la vie économique et tire l'ensemble des activités de l'entreprise, c'est en quelque sorte le moteur**.

Cependant, la réalisation d'autres objectifs peut ne pas correspondre à la maximisation du profit. Certains objectifs sont plus ou moins privilégiés.

2. L'objectif de croissance ou de prestige

Pour survivre, l'entreprise doit chercher à **exercer un pouvoir sur son environnement**. La gestion de l'entreprise implique alors **une certaine agressivité à l'égard de cet environnement** et cette agressivité se traduit notamment par **l'objectif de croissance** en terme d'augmentation des parts de marché par certaines **formes de pression** sur les clients, les fournisseurs et le personnel ou encore la gestion des contraintes liée à l'état (la législation).

Cet objectif peut cependant parfois **ne pas être en accord avec l'objectif** de maximisation du profit, par exemple, **la recherche de la part de marché maximum impose des dépenses en campagnes publicitaires onéreuses qui peuvent donc diminuer le profit**. En outre, l'objectif de croissance est parfois assimilé à la recherche du plus grand prestige pour l'entreprise, ou ses dirigeants plus particulièrement, c'est à **dire la recherche d'une forte image** par la présence sur de nombreux marchés par exemple ou alors **en rachetant des entreprises**.

D'autres entreprises peuvent à l'inverse rechercher **une forme de sécurité**.

3. L'objectif de sécurité ou d'indépendance

Il s'agit de la politique opposée au précédent objectif.

L'absence d'agressivité sur les marchés conduit à la recherche de stabilité, de sécurité et d'autonomie. En ce sens, toutes les décisions ont pour objectif principale de **maintenir la situation acquise**. Ceci peut impliquer des politiques visant la stabilité au plan commercial, autrement dit on optimise la publicité ou de la force de vendre, mais aussi la recherche de risque minimum au plan financier, autrement dit pas de **nouveaux investissements**, pas de placement spéculatif et on cherche à **couvrir les risques financiers**.

C'est notamment le cas des PME et des entreprises artisanales qui ne recherchent pas nécessairement de croissance afin de stabiliser le revenu et le patrimoine. C'est donc la défense du patrimoine de l'actionnaire qui est privilégié, autrement dit, l'objectif est **de minimiser le risque de faillite ou de défaut**. On cherche à **préserver l'autonomie** de l'entreprise en privilégiant **l'autofinancement**, ce qui se traduit donc par **peu de dettes** et donc **une faible dépendance** auprès des créanciers et **pas d'augmentation de capital** afin de ne pas l'ouvrir à de nouveaux actionnaires se qui pourrait entraîner un phénomène de dilution du capital et de l'actionnariat et donc de perte de l'influence des anciens actionnaires qui ont donc moins de contrôle puisque moins de voix proportionnellement lors des votes en assemblées générales.

- ⇒ ***Dans la réalité les entreprises se trouvent évidemment dans des situations intermédiaires. La difficulté réside dans la recherche d'un équilibre entre ces différents objectifs parfois incompatible.***
- ⇒ ***Enfin, le véritable objectif ultime est aujourd'hui de faire converger toutes les décisions vers la maximisation des intérêts de l'actionnaire. Il n'est toujours pas exclu que l'objectif de croissance puisse dans certaines conditions assurer la maximisation de la richesse de l'actionnaire sans remettre en cause l'autonomie de l'entreprise.***

Section 2 : les contraintes

La recherche de l'atteinte des différents objectifs ne se fait pas sans la présence de certaines contraintes pesant sur les décisions.

Ainsi plusieurs contraintes fondamentales ont un effet sur la vie financière des sociétés.

1. La solvabilité

Du point de vue financier, **la solvabilité**, c'est l'aptitude de l'entreprise à assurer à tout instant le paiement de ses dettes exigibles (définition tirée de **Paul Conso** et **F. Hemici**, *Gestion financière de l'entreprise*).

Avec une vision plus juridique, **l'entreprise est dite solvable** si ses actifs permettent de rembourser ses dettes et à défaut on constate l'insolvabilité de l'entreprise par l'état de cessation de ses paiements. Ainsi l'entreprise peut être juridiquement solvable et se retrouver à un moment donné en situation d'insolvabilité du point de vue financier, **dans la mesure où cette notion de solvabilité résulte de la comparaison entre les flux de recette et les flux de dépense.**

On peut donc décliner la contrainte de solvabilité sur 2 plans :

- **La recherche de l'équilibre financier**
- **Le maintien d'un certain degré d'autonomie**

L'équilibre financier résulte des différents cycles financiers de l'entreprise (poly : le circuit financier) dont les principaux éléments sont :

- Les dépenses d'investissement et le maintien ou le renouvellement de l'appareil productif
- Le solde des opérations de financement (les emprunts, les prêts, les remboursements)
- Le résultat dégagé par l'exploitation

Ces trois premiers éléments contribuent à la variation du niveau des encaisses de l'entreprise auquel il faut encore en ajouter trois autres moins facile à percevoir au premier abord.

- Les dépenses d'affectation du surplus monétaire, autrement dit la répartition du résultat entre l'état (impôts), les employés (salaires) et les actionnaires (dividendes)
- Les variations des actifs d'exploitation, notamment les stocks, créances et dettes auprès des fournisseurs avec la notion de besoin de fond de roulement (BFR) du fait du décalage entre le constat d'une dette ou d'une créance et sa traduction monétaire dans les caisses de l'entreprise
- Le recours à l'endettement à court terme (emprunt auprès des banques) si le niveau des encaisses devient trop bas, autrement dit le concours bancaire courant (CBC). La somme de ces différents flux constitue la trésorerie de l'entreprise qui peut être positive ou négative et il est impératif de rechercher en permanence un équilibre entre ces flux et donc un équilibre de la trésorerie pour échapper à l'insolvabilité.

Traditionnellement, cette contrainte de financement est décomposée en deux niveaux :

- Au niveau de la création des actifs à long terme nécessaire à la croissance de l'entreprise
- Au niveau des opérations d'exploitation avec le cycle d'exploitation

Cela fait apparaître la nécessité de rechercher deux équilibres. D'une part le solde de trésorerie d'exploitation et d'autre part le solde de couverture des investissements par le financement à long terme.

Cependant, cette nécessité ne doit pas aller à l'encontre du maintien de l'autonomie financière de l'entreprise et doit ainsi conduire à trouver en permanence les ressources les mieux adaptées notamment en terme de durée au maintien de l'équilibre financier. Un des rôles de la fonction financière est alors d'assurer en permanence le financement et l'équilibre de l'entreprise tout en maintenant la plus grande autonomie possible.

2. La rentabilité

La solvabilité fait référence à la trésorerie de l'entreprise alors que la rentabilité fait référence à son résultat, si elle fait des bénéfices ou pas.

La contrainte de rentabilité correspond à l'exigence de rentabilité minimum du capital investi dans l'entreprise, c'est à dire au rapport entre les résultats obtenus et les moyens engagés.

L'appréhension de la rentabilité est délicate d'une part car c'est une mesure à long terme et d'autre part du fait de la discontinuité dans les calculs de résultat. En outre elle peut s'apprécier de diverses manières en fonction des différents points de vue adoptés par chacun des agents économiques concernés. Par exemple pour les créanciers, autrement les banques, la rémunération de leur prêts et garantie par contrat, alors que les actionnaires ne sont rémunérés par le solde disponible qu'une fois que les autres apporteurs de capitaux ont été payés, ce sont les créanciers résiduels. Globalement, la rentabilité doit être suffisante pour répondre à 2 impératifs :

- Assurer le maintien du capital de l'entreprise
- Acquitter les intérêts dus aux prêteurs et les remboursements des emprunts

A défaut, l'entreprise se retrouve face à des problèmes de solvabilité à long terme pouvant mener à la faillite.

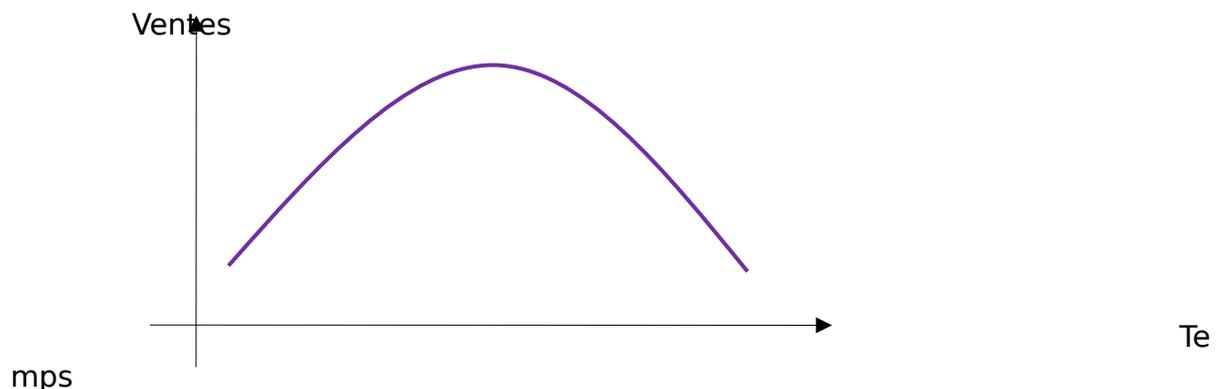
3. Les cycles d'exploitation et de financement

La dernière contrainte pesant sur la fonction financière est lié aux cycles d'exploitation de l'entreprise puisqu'il peut affecter sa solvabilité et sa rentabilité. Le cycle d'exploitation comprend l'ensemble des opérations rattachées à la réalisation de l'activité de l'entreprise et l'ensemble des flux de trésorerie qu'elle génère. Sa durée dépend de la durée du cycle de production qui est généralement plus court pour les entreprises de service. Le problème vient alors du décalage entre le cycle d'exploitation et le cycle de financement. Ce dernier se découpe lui-même en deux cycles :

- Le financement à long terme qui est généré par l'apport des actionnaires dont le cycle est indéterminé puisqu'il ne prend fin que lorsque l'actionnaire récupère ses fonds à la fin de la durée de vie de l'entreprise, ou par les emprunts à long terme dont la durée est alors déterminée
- Le financement de l'exploitation. Il s'agit de la gestion des crédits de trésorerie et des crédits commerciaux. Le principal financeur à court terme est le fournisseur avec les pratiques de paiement à 60 ou 90 jours

Pour résumer, le problème de la gestion de financière est alors de faire coïncider les différents cycles et faire en sorte que quelque soit la phase du cycle d'exploitation, l'entreprise puisse atteindre les différents équilibres déjà évoqués pour préserver sa solvabilité et sa rentabilité.

Cycles : lancement, croissance, maturité, déclin



Section 3 : l'organisation de la fonction financière

1. L'organisation interne de la fonction financière

La fonction financière prépare et exécute les décisions financières. Son pouvoir dépend de la nature de décisions, autrement dit de leur importance et de leur impact sur le niveau de risque et de la dimension ou de la structure de l'entreprise. En effet dans les sociétés cotées où la direction est dissociée de la propriété, le pouvoir de la fonction financière est plus grand. Les modes d'organisations sont variés, la fonction financière peut faire partie de la fonction administrative de l'entreprise et être associé à d'autre domaine comme la comptabilité, la fiscalité, le contrôle de gestion ou le système d'information. Dans les grandes structures elles constituent une fonction à part entière transversale qui est elle même découpée en deux domaines : on sépare le domaine opérationnel et les prises de décisions, du domaine fonctionnel et du traitement de l'information (on sépare l'analyse de l'action). Traditionnellement, la fonction occupe une place privilégiée auprès de la direction générale de l'entreprise de part sa dimension stratégique dans le sens des prises de décisions de financement à long terme.

2. Le contenu de la fonction financière

Les contenus de la fonction sont multiples et sont constitués de :

- L'analyse financière, c'est à dire la mise en œuvre d'instruments spécifiques à partir de l'information issue des documents comptables (bilan et compte de résultat) pour établir un diagnostic
- La prévision financière, autrement dit le pronostic ou l'anticipation des flux futur et donc des équilibres futurs
- La réalisation des opérations de financement à long terme
- Les décisions d'investissement
- La négociation des crédits
- La gestion de la trésorerie et des placements financiers, autrement dit la gestion des risques
- La gestion du résultat avec l'autofinancement ou la distribution aux actionnaires sous formes de dividendes
- L'information ou la communication financière

3. Les intervenants de la fonction financière

(Poly tableau : les intervenants internes)

A coté des intervenants internes, on peut mentionner d'autres intervenants extérieurs comme notamment les experts comptables qui ont un rôle de conseil important et qui prennent activement part aux décisions, notamment dans les PME ; les commissaires aux comptes, ce sont des intervenants privilégiés ; les clients et les fournisseurs.

Section 4 : l'environnement financier de l'entreprise

L'étude de l'environnement relève d'avantage d'un cours d'économie monétaire mais on peut tout de même en dégager quelques grands principes (poly intermédiaires financiers).

L'environnement financier de l'entreprise est caractérisé par 4 grands types d'acteurs avec au centre les intermédiaires financiers :

- **L'état** qui détermine le fonctionnement économique et social du pays avec la réglementation des marchés financiers, des banques, de la concurrence, avec les impôts et les subventions
- **Les consommateurs ou les ménages** dont le comportement détermine le niveau d'activité de l'entreprise et dont l'épargne peut financer l'investissement
- **Les établissements financiers** qui ont le rôle d'intermédiaire, à savoir les banques, qui déterminent largement les conditions de financement des entreprises
- **Les marchés financiers**

1. Les intermédiaires financiers

Les intermédiaires financiers sont des entreprises dont l'activité principale est de fournir des services et des produits financiers à leurs clients en étant plus efficaces que si ces derniers intervenaient eux même directement sur les marchés financiers.

Pour se faire, ils proposent différents types de produits à savoir des comptes chèques, des prêts, des OPCM (organisme de placement commun en valeur mobilière), des contrats d'assurance,...

A. Qui sont les intermédiaires financiers ?

On peut en détailler plusieurs types :

- **Les banques** : ce sont les plus anciens intermédiaires financiers depuis la renaissance en Italie et le plus important par le volume d'actifs gérés. La plupart des banques sont des banques commerciales et ont aujourd'hui 2 fonctions principales :
 - **Récolter l'argent déposé par les épargnants**
 - **Consentir des prêts en plus de nombreux services complémentaires**
- **Les autres institutions de dépôt** comme la caisse d'épargne
- **Les compagnies d'assurance** qui proposent des contrats d'assurance aux compagnies et aux ménages
- **Les fonds de pension et les caisses de retraites** qui dépendent du régime de retraite du pays. En France on a un régime par répartition alors qu'aux états unis on a un régime par capitalisation.

- **Les OPCVM** (organisme de placement commun en valeur mobilière). Il y en a 2 types :
 - **Les SICAV** : société d'investissement à capital variable qui sont ouverts
 - **FCP** : fond commun de placement qui est fermé
 Les OPCVM collectent les fonds de nombreux investisseurs et les gèrent dans leur ensemble.
- **Les banques d'affaires** qui sont des intermédiaires qui aide notamment les entreprises et plus généralement tout organismes désireux de lever des fonds (besoin de capitaux), à émettre les titres nécessaires pour financer leurs développement.
- **Les sociétés de capital risques** qui ont la même activité que les banques d'affaires mais dont les clients sont des entreprises innovantes avec un fort potentiel de croissance mais de ce fait plus risqué. Elles ont également une activité de conseil de gestion pour leurs clients. La plus grosse société de capital risques en France s'appelle *Sofinnova Partners*.
- **Les gestionnaires de patrimoine** dont le rôle est de conseiller les entreprises ou les riches particuliers quand à leur investissement. Ils gèrent souvent des OPCVM. Ils peuvent être soit indépendant, soit des filiales de banques.
- **Les sociétés d'information financière** qui fournissent de l'information économique et financière (exemple : *Bloomberg* et *Reuters*) et les agences de notation ou de rating (exemple : *Moody's* et *standard and Poor's*)

B. Le système bancaire français

Poly

Le système bancaire français est constitué de 2 types d'établissements :

- **Les établissements de crédits** comme les banques classiques
- **Les établissements d'investissement** comme les sociétés de bourses

Le système bancaire français est contrôlé par trois grands organismes (poly) :

- ✓ **Le comité consultatif de la législation et de la réglementation financière** qui est présidé par le ministre de l'économie. Il a une fonction de conseil du législateur pour orienter la loi. Aujourd'hui son rôle est diminué en raison de la réglementation européenne
- ✓ **Le comité des établissements de crédits et des entreprises d'investissement** qui accorde les agréments aux établissements ne disposant pas de la liberté d'installation
- ✓ **La commission bancaire** dont le rôle essentiel est de contrôler le respect des réglementations en vigueur par les établissements de crédits

Le rôle principal du système bancaire est le financement des entreprises sous la forme de l'octroi de prêt à moyen ou long terme destiné à financer les investissements ou alors l'octroi de crédit à court terme pour équilibrer la trésorerie.

Les banques peuvent aussi avoir **un rôle de conseiller financier** notamment pour les PME et les artisans avec des conseils pour la planification financière, la fiscalité, en gestion de trésorerie, connaissance des marchés,...

2. Les marchés de capitaux

Ils permettent la rencontre entre les agents économiques qui disposent d'un excédent de capitaux (les épargnants) et ceux qui ont un besoin de financement.

- **Le marché monétaire** qui est le marché de capitaux à court terme, inférieur à 2 ans
- **Le marché financier** qui est le marché de capitaux à long terme

A. Définition d'un marché financier

Il recouvre tous les échanges de capitaux pour des durées supérieures à deux ans. Il s'agit en fait du marché boursier où sont cotés et négociés les instruments financiers (actions, obligations et autres produits).

(Poly)

Les titres sont initialement émis sur le marché primaire puis ensuite échangés sur le marché secondaire. Le **marché primaire** est donc le marché de l'émission alors que le **marché secondaire** est le marché où s'échangent les titres antérieurement émis.

Depuis juin 2006, les bourses de Paris, Bruxelles, Lisbonne et Amsterdam ont fusionné avec le **NYSE** (bourse de New York) pour former **NYSE Euronext** qui regroupe donc ces 5 marchés au comptant et qui est désormais le 1^{er} groupe boursier mondial (poly tableau). Il compte un marché principal réglementé qui est l'**Eurolist** résultant des premiers, second et nouveaux marchés.

Il y a aussi deux autres marchés non réglementés : **Alternext** qui est non réglementé mais tout de même régulé, principalement à destination des PME qui

ne remplissent pas toutes les conditions pour atteindre l'Eurolist (cf tableau) ; et **le marché libre** qui n'est pas réglementé et qui nécessite beaucoup moins de conditions pour y entrer. Euronext compte aussi un marché pour les marchés dérivé que l'on appelle **Eurolift**.

B. Fonction d'un marché financier

5 grandes fonctions :

- **Fournit les moyens de transfert des ressources dans le temps et dans l'espace.** C'est donc le **lieu de rencontre** entre les apporteurs et les demandeurs de fond.
- **Fournit les moyens de gérer les risques.** Par exemple les compagnies d'assurances transfèrent les risques en collectant des primes d'assurances auprès de leurs clients qui veulent baisser leurs risques et en transférant ces fonds à des investisseurs qui acceptent de supporter le risque en échange d'une rémunération pour leurs investissements. De la même manière, dans une société par action, c'est l'actionnaire qui supporte le risque de faillite en tant que créancier résiduel.
- **Fournit des moyens de compensations et de paiement facilitant les échanges de fonds de marchandises ou de services.**
- **Le système financier permet de mettre en commun les ressources et ainsi subdiviser la propriété dans les mains de nombreux actionnaires.**
- **Un système financier fournit aussi de l'information pour la prise de décision dans le domaine économique** (Par exemple : le prix des actifs, le taux d'intérêt), il a donc **un rôle de communication financière**.

Le CAC40 c'est une moyenne pondérée par les capitalisations boursières, des cours de 40 des plus grandes sociétés cotés en France. Autrement dit, les grandes entreprises ont plus d'importance que les petites dans le calcul de la moyenne. Il a été calculé pour la première fois en 1986 sur une base 100 et depuis on le calcul par rapport à cette base.

- ⇒ **Pour résumer, la fonction principale d'un système financier réside dans le transfert des ressources et la gestion des risques.**

C. Le marché monétaire constitué de deux niveaux

Constitué de deux niveaux :

- **Le marché inter bancaire** : il est le plus important en taille, en volume d'échange. Il assure l'échange des liquidités bancaires entre les établissements de crédits. Il ne concerne pas directement les entreprises si ce n'est que le taux du marché monétaire correspond au taux du remboursement bancaire et donc au coût du crédit.
- **Le marché des titres de créances négociables (TCN)** : partie du marché monétaire élargis aux opérateurs non financiers. S'il échange les certificats de dépôts, les billets de trésorerie et les bons du trésor.

D. Les marchés dérivés

En France il existe depuis environ une trentaine d'années.

On trouve le **MATIF** qui est le marché à terme industriel de France qui traite donc des produits dérivés pour les marchandises, les taux d'intérêt et les produits de taux. Il s'agit en fait d'un instrument de couverture des risques.

Et le **MONEP** qui est le marché des options négociable de Paris et qui traite les produits dérivés sur les actions et les indices.

Pour conclure sur le chapitre :

On distingue traditionnellement le financement à long terme des investissements du financement à court terme de l'activité.