

Plans prévisions budgets

Chapitre 6 : Plan de financement

jscilien@u-paris10.fr

Introduction

- Deux questions
- Quels sont les actifs à acquérir et en conséquence les capitaux à engager?
- Quels moyens de financement pour faire face à ces besoins?

Introduction

- La gestion des investissements se réalise dans le cadre d'un plan pluriannuel (Section 1 : La planification des investissements)
- Après sélection des investissements à effectuer, il faut choisir les financements les mieux adaptés (Section 2 : Le choix des sources de financement)
- Les décisions d'investissement et de financement étant prises, l'entreprise élabore un plan de financement (Section 3 : Le plan de financement)

Section I : La planification des investissements

1. Estimation des flux de trésorerie

- Un investissement est une dépense réalisée dans l'espoir d'en retirer un profit futur
- L'estimation des flux de trésorerie associés au projet = étape la plus délicate
 - Flux de la période initiale
 - Flux intermédiaires dégagés par l'exploitation
 - Flux de la période finale

Section I : La planification des investissements

1. Estimation des flux de trésorerie

1.1 Flux de la période initiale

- Coût d'acquisition des immobilisations
- Frais de mise en place de l'investissement
- Augmentation du BFRE
- Coûts d'opportunités
- Moins prix de cession net d'impôt des anciens matériels

Section I: La planification des investissements

1. Estimation des flux de trésorerie

1.2 Flux des périodes intermédiaires

- Flux d'exploitation indépendamment du mode de financement
- $FTE = EBE - \text{Impôt} - \Delta \text{BFRE}$
- $FTE = \text{Résultat net d'exploitation} + \text{Dotation AMT} - \Delta \text{BFRE}$

Section I: La planification des investissements

1. Estimation des flux de trésorerie

1.3 Flux de la période finale

- Valeurs résiduelles des immobilisations , nettes de l'éventuel impôt sur plus-value de cession
- Récupération du BFRE =
- \sum BFRE initial et des Δ BFRE

Section I: La planification des investissements

2. Les Choix d'investissements

2.1 Critères de choix

- VAN
- TIR
- Délai de récupération

Section I: La planification des investissements

2. Les Choix d'investissements

2.2 Prise en compte du risque

- Choix du taux d'actualisation pour le calcul de la VAN =
- TIR minimal exigé
- Le risque du projet est égal au risque de l'entreprise:
- coût du capital
- Le risque du projet est différent du risque de l'entreprise:
 - Taux de rejet approprié à ce risque spécifique
 - Analyse de la sensibilité → mesure de l'impact de la Δ des différents paramètres influençant la VAN du projet par rapport à son scénario de base
 - Estimation de la variance de la VAN

Section I: La planification des investissements

3. Budget des investissements

- Dates d'engagements
- Dates de décaissements
- Dates de réception

Section II Choix des sources de financement

1. Les différents modes de financement

- Financement par fonds propres:
 - Autofinancement = CAF- dividendes versés pendant l'exercice
 - Augmentation de capital
 - Introduction en bourse
 - Capital-risque
- Financement par dettes
 - Dette bancaire
 - Dette obligataire
 - Crédit-bail
- Aides de l'État / collectivités publiques

Section II Choix des sources de financement

2. Contraintes pesant sur la structure de financement

- Répartition capitaux permanents/ dettes à CT
 - Règle équilibre financier minimum \rightarrow FR
 - 2 pièges: la fuite en avant et le sous-investissement
- Répartition capitaux propres/ capitaux empruntés
 - Autonomie financière \rightarrow CP/Dettes financières > 1
 - Capacité de remboursement \rightarrow Dettes financières/ CAF < 3 ou 4
- Composition de l'actionnariat
 - Connaissances, réseaux
 - Fidélité

Section II Choix des sources de financement

3. Facteurs de choix d'une structure financière

Rentabilité financière

- Maximiser $t_f = \text{Résultat net} / \text{CP}$ avec effet de levier

$$t_f = (1 - \theta) [t_e + D/CP (t_e - i)]$$

- Coûts des financements

- Impact de la fiscalité: dotations AMT, intérêts des emprunts, redevances de crédit-bail
- Taux qui égalise le capital mis à disposition de l'entreprise et les Σ décaissées, compte-tenu des économies d'impôt

Section II Choix des sources de financement

3. Facteurs de choix d'une structure financière

- Décaissements réels induits par les modes de financement
 - Prise en compte des économies d'impôt
 - On retient le financement qui procure le plus faible décaissements actualisés
- Flexibilité financière
 - Pouvoir saisir ultérieurement d'éventuelles opportunités d'investissement
- Caractéristiques économiques du secteur
- Position de l'actionnariat
 - Volonté d'éviter la dilution du capital incite à l'endettement
 - Niveau de risque souhaité par les actionnaires

Section III Plan de financement

1. Objectifs du plan de financement

-
- État prévisionnel des emplois sur un horizon de 3 à 5 ans et des ressources permettant de les financer.
 - Tableau pluriannuel
 - Déclinaison sur le CT = budget de trésorerie
 - Quatre fonctions:
 - Contrôler la cohérence avec les objectifs définis par la stratégie
 - Négocier les financements externes → instrument de communication
 - Prévenir les difficultés de l'entreprise
 - Obligatoire pour les sociétés > 300 salariés ou 18 M€ de CA
 - Niveau de risque souhaité par les actionnaires
 - Évaluer la capacité de distribution de dividendes

Section III Plan de financement

2. Contenu du plan de financement

Années	1	2	3	4
• Acquisitions d'immobilisations : incorporelles corporelles financières				
• Augmentation du besoin en fonds de roulement				
• Charges à répartir				
• Remboursements des dettes financières				
• Distributions de dividendes				
Total des emplois				
• Capacité d'autofinancement				
• Cessions ou réductions d'actifs immobilisés				
• Augmentation de capital et subventions				
• Nouvelles dettes financières				
Total des ressources				
Écart annuel				
Trésorerie initiale				
Trésorerie finale				

Section III Plan de financement

2. Contenu du plan de financement

-
- $CAF = \text{Résultat net} + \text{DAP} - \text{Reprises} + \text{VCEAC} - \text{PCEA} -$
 - QP des subventions investissements reprises au CR
 - $= \text{EBE} + \text{autres produits encaissables sauf produits de cession} - \text{autres charges décaissables.}$
 - Charges à répartir = seulement frais d'émission d'emprunts
 - Augmentation de capital en numéraire, à concurrence des montants libérés
 - En fin de projet, récupération du BFRE initial

Section III Plan de financement

3. Élaboration du plan de financement

-
- Au minimum 2 étapes
 - Plan provisoire: on calcule les soldes annuels correspondants aux éléments recensés
 - → mise en évidence des excédents ou déficits
 - Plan définitif: on recherche un équilibre global en faisant appel aux sources de financement nécessaires
 - Mais ces ressources modifient les emplois des années suivantes
 - Frais financiers
 - Remboursements d'emprunts
 - Le plan doit être équilibré, cad trésorerie globale > 0

Section III Plan de financement

4. Exemple

Une société envisage de réaliser le programme d'investissements suivant :

- achat d'un terrain au cours de l'année n : 300 000 € ;
- construction d'un bâtiment en $n + 1$: 1 400 000 € ;
- achat de machines en $n + 1$: 500 000 €, en $n + 2$: 200 000 €.

Les CAF prévisionnelles sont les suivantes :

- 450 000 € en n et $n + 1$;
- 650 000 € à partir de $n + 2$.

Ces CAF sont évaluées avant prise en compte des nouveaux financements et sans les cessions prévues. En n , des cessions vont apporter une ressource nette d'impôt évaluée à 100 000 €.

Le fonds de roulement normatif représente 50 jours de chiffre d'affaires HT ; celui-ci passera de 6 000 000 € en n et $n + 1$ à 8 500 000 € en $n + 2$ et à 10 000 000 € les années suivantes.

Les financements envisageables sont :

- une augmentation de capital pour 500 000 € ($n + 1$)
- un endettement sur 6 ans contracté à la fin de l'année $n + 1$, remboursable par fractions constantes, au taux de 10 %.

QUESTION

Établir le plan de financement de n à $n + 3$ sachant que la trésorerie globale initiale s'élève à 160 000 €, et qu'il n'est pas envisagé de distribuer des dividendes.

$$\text{Taux d'IS} = 33,33\%$$

Section III Plan de financement

4. Exemple

1er plan	n	n+1	n+2	n+3
Emplois				
Terrains	300			
bâtiment		1 400		
machines		500	200	
VAR BFR (=50 jCA)				
Total				
Ressources				
CAF				
Cessions				
Total				
Ecart (R-E)				

Section III Plan de financement

4. bfr départ = 833 (en n et n+1)

1er plan	n	n+1	n+2	n+3
Emplois				
Terrains	300			
bâtiment		1 400		
machines		500	200	
VAR BFR (=50 jCA)			347	208
			(1181 – 833)	(1389-1181)
Total	300	1 900	547	208
Ressources				
CAF				
Cessions				
Total				
Ecart (R-E)				
TI				

Section III Plan de financement

4. Exemple

1er plan	n	n+1	n+2	n+3
Emplois				
Terrains	300			
bâtiment		1 400		
machines		500	200	
BFR (=50 jCA)			347	208
augmentation BFR				
Total	300	1 900	547	208
Ressources				
CAF	450	450	650	650
Cessions	100			
Total	550	450	650	650
Ecart (R-E)				
TI				
TF				

Section III Plan de financement

4. Exemple

1er plan	n	n+1	n+2	n+3
Emplois				
Terrains	300			
bâtiment		1 400		
machines		500	200	
BFR (=50 jCA)			347	208
augmentation BFR				
Total	300	1 900	547	208
Ressources				
CAF	450	450	650	650
Cessions	100			
Total	550	450	650	650
Ecart (R-E)	250	-1 450	103	442
TI	160	410	-1 040	-937
TF	410	-1 040	-937	-496

Section III Plan de financement

4. Exemple

Ce plan de financement est déséquilibré

- **Si on souhaite l'équilibrer chaque année**, il faut faire appel à des financements externes : augmentation de capital de 500k€ (n+1) et emprunt **de 600k€**(fin n+1)

- On peut souhaiter l'équilibrer en année 4 (N+3) seulement, mais dans ce cas, le risque apparait plus fort (cf. année 3 déséquilibrée, voir comparaison entre i sur un LT ou un CT).

Section III Plan de financement

4. Exemple

2ème plan	n	n+1	n+2	n+3
Emplois				
Total 1er plan	300	1 900	547	208
Remb.emprunt			100	100
Total	300	1 900	647	308
Ressources				
CAF				
Cessions				
Augmentation K				
Emprunt				
Total				
Ecart (R-E)				

CAF nette d'impôts ... ???

Simulation CAF

Après frais financiers et IS

-
- **Emprunt = 600 ke**, soit remb. Capital = 100 ke/an + Frais Fin. s/K.
 - Or FF = intérêts engendre une éco. d'IS, cad = $i \% \times 1/3$

 - **CAF n+2 (« année 1 emprunt ») ?**
 - Frais financiers = 60 k et Economie IS = $60 \times 1/3 = 20$ k
 - Soit = 650 (ancienne CAF) - 40 (frais financiers nets) = **610 ke**

 - **CAF n+3 (« année 2 emprunt ») ?**
 - Frais financiers = 50 k et Economie IS = $50 \times 1/3 = 17$ k (arrondi)
 - Soit = $650 - 33 =$ **617 ke**

Section III Plan de financement

4. Exemple

2ème plan	n	n+1	n+2	n+3
Emplois				
Total 1er plan	300	1 900	547	208
Remb.emprunt			100	100
Total	300	1 900	647	308
Ressources				
CAF (yc. frais financiers)	450	450	<u>610</u>	<u>617</u>
Cessions	100			
Augmentation K				
Emprunt				
Total				
Ecart (R-E)				

Section III Plan de financement

4. Exemple

2ème plan	n	n+1	n+2	n+3
Emplois				
Total 1er plan	300	1 900	547	208
Remb.emprunt			100	100
Total	300	1 900	647	308
Ressources				
CAF	450	450	610	617
Cessions	100			
Augmentation K		500		
Emprunt		600		
Total	550	1550	610	617
Ecart (R-E)				
TI				

Section III Plan de financement

4. Exemple

2ème plan	n	n+1	n+2	n+3
Emplois				
Total 1er plan	300	1 900	547	208
Remb.emprunt			100	100
Total	300	1 900	647	308
Ressources				
CAF	450	450	610	617
Cessions	100			
Augmentation K		500		
Emprunt		600		
Total	550	1550	610	617
Ecart (R-E)	250	-350	-37	308
TI	160	410	60	23
TF	410	60	23	331