
La politique de financement des entreprises

PIERRE-ANDRÉ LAGHET



DOSSIERS THÉMIS

PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

DOSSIERS

La politique
de financement
des entreprises

La politique
de financement
des entreprises

Pierre-André Luchet

A 24
aut /

160R

14521

(51)

OL - - 9 2 1973 - 0 2 8 3 8

Série « Entreprises et gestion »
dirigée par Henri Tézenas du Montcel

de financement
des entreprises

DE 550-2712 5 0-- 10

907A
1000
(27)

DOSSIERS THÉMIS

DIRIGÉS PAR MAURICE DUVERGER

La politique de financement des entreprises

Pierre-André Laghet



PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

La politique de financement des entreprises

Pierre-André L'abbé

Dépôt légal. — 1^{re} édition : 4^e trimestre 1972

© 1972, Presses Universitaires de France

Tous droits de traduction, de reproduction et d'adaptation
réservés pour tous pays

La loi du 11 mars 1957 n'autorisant, aux termes des alinéas 2 et 3 de l'article 41, d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale, ou partielle, faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause, est illicite » (alinéa 1^{er} de l'article 40). Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivants du Code Pénal.

Introduction

La collecte des fonds nécessaires au fonctionnement et au développement de l'entreprise est traditionnellement considérée comme l'objet principal de la gestion financière. On conçoit aisément l'importance de cette mission puisque la disposition de moyens financiers est un impératif pour assurer la solvabilité de la firme, c'est-à-dire son aptitude à régler ses dettes exigibles. Sa survie et le maintien de son autonomie en dépendent.

Dans cette optique, le rôle de la fonction financière est d'assurer les relations avec les marchés sur lesquels l'entreprise pourra se procurer les fonds dont elle a besoin. L'étude des marchés « financiers » et « monétaires », des institutions financières, des banques et des organismes financiers a longtemps constitué le domaine principal de la gestion financière. La réalisation des opérations financières est en outre soumise à de nombreuses contraintes juridiques tenant à la forme de la société, à celle du contrat de prêt et à la nature des garanties. L'analyse de ce domaine relevait du droit commercial.

Le développement de l'analyse économique de la fonction d'entreprise et l'intérêt porté tout particulièrement à la décision d'investissement ont progressivement élargi le rôle de la fonction financière. Cette évolution a conduit à intégrer plus étroitement au fonctionnement de l'entreprise une fonction essentiellement tournée vers l'extérieur. La place accordée à la fonction financière dans l'affectation des ressources disponibles, ou à collecter, modifie de manière sensible les conditions de mise en œuvre de la politique de financement¹.

Alors que le financement constituait une contrainte imposée aux fonctions technique et commerciale, il apparaît maintenant comme un des facteurs importants de la décision de création d'emplois à long terme (l'investissement) ou à court terme (stocks,

1. Voir Dictionnaire des finances modernes, La fonction financière, C.E.P.L., 1971.

créances). Les décisions relatives aux emplois et aux ressources se trouvent étroitement associées.

Le problème du financement garde ainsi dans la théorie financière moderne¹ toute son importance. Son domaine se trouve élargi; les modalités de la collecte des fonds n'en sont qu'un aspect. L'accent est mis sur le coût du financement, la politique de distribution de dividendes et les conséquences de l'endettement sur la situation financière de la firme.

C'est pourquoi on n'accordera dans cet ouvrage qu'une place limitée à la description des modalités de réalisation des opérations financières et à la description des différents moyens de financement.

Dans une première partie, on s'attachera à la naissance des besoins de financement. L'importance et la nature des emplois de fonds envisagés par l'entreprise, déterminent les caractéristiques des moyens de financement à mettre en œuvre.

La deuxième partie sera consacrée à l'examen des moyens de financement. On accordera une importance particulière à l'auto-financement.

La troisième partie sera consacrée à la mise en œuvre des moyens de financement et à la définition de la politique de financement de l'entreprise.

1. Voir J.-C. VAN HORNE, *Gestion et politique financière*, Paris, Dunod, 1972.

Les besoins de financement

L'entreprise est une entité économique qui regroupe un certain nombre de facteurs économiques, les agence et les utilise en vue de produire des biens et des services pour les échanger sur un marché. La fonction d'entreprise exige donc l'accumulation d'une certaine quantité de biens et l'usage d'un certain nombre de biens et de services pour mettre en œuvre un processus technologique de production¹. Les facteurs qu'elle utilise peuvent être rangés en quatre catégories :

- les biens physiques qui ont une certaine durée de vie et peuvent être conservés (outillage, matières) ;
- les services dont l'utilisation est immédiate (travail) ;
- les actifs financiers qui résultent des flux financiers entre l'entreprise et les autres agents économiques (titres, prêts, créances « clients ») ;
- les biens immatériels constitués par les connaissances accumulées, la valeur des équipes de direction, de recherche...

A l'exception de cette dernière catégorie, l'actif brut du bilan comptable fournit un inventaire et une évaluation de l'ensemble des biens et des services transformés existant à un moment donné. Toute détention de biens exige au préalable la disposition de monnaie ou de ses substituts pour les obtenir par l'échange. L'actif brut exprime donc la demande de monnaie totale de la firme. C'est la satisfaction de cette demande qui constitue la politique de financement de l'entreprise. Mais cette demande n'est pas de même nature suivant les caractéristiques des biens détenus et en particulier suivant le temps de séjour dans l'actif brut. Par le processus de production et de commercialisation, la plupart des

1. Voir F. PAGNY, *Introduction à l'économie d'entreprise*, Paris, Dunod, coll. « La Vie de l'Entreprise », 1970.

actifs sont progressivement transformés puis échangés contre de la monnaie. Le produit des ventes apporte de manière continue à l'entreprise la monnaie dont elle a besoin pour son fonctionnement. La durée de ce cycle financier détermine l'importance et la durée des besoins de financement.

C'est ainsi que l'on est amené à distinguer, d'une part les biens qui participent à un cycle financier long, et ceux qui participent à un cycle financier court. En termes comptables, cette distinction est celle des immobilisations dont la durée de vie est supérieure à un an et qui font l'objet d'un amortissement et les actifs circulants dont la durée de vie est inférieure à un an. On gardera le principe de cette distinction en examinant d'une part l'investissement et d'autre part les besoins nés de la détention des actifs circulants encore appelés « besoins en fonds de roulement ».

1 / L'investissement

On entend par investissement toute dépense dont on attend un avantage sur plusieurs périodes successives. Cette notion est donc plus large que celle d'immobilisation ou de capital de production. La caractéristique principale de l'investissement est de se traduire par une immobilisation de fonds, généralement importante, dont la récupération est soumise à l'incertitude du futur. Or l'investissement joue un rôle fondamental dans la politique de la firme. Il assure le maintien et la croissance de son capital; il est l'instrument essentiel du développement de son activité.

La décision d'investir est d'autant plus importante qu'elle met en cause l'équilibre financier de la firme par l'immobilisation de fonds qu'elle impose, et accroît les risques d'activité économique car la rentabilité de l'investissement doit être suffisante pour rémunérer les capitaux immobilisés et assurer la récupération de la mise de fonds¹. La connaissance du montant et de la nature des besoins de financement qu'il entraîne, est un préalable à la mise en œuvre d'une politique de financement. C'est pourquoi, après avoir examiné les différents types d'investissement, on examinera les conditions du choix de différents projets d'investissement.

1. Voir H. BIERMANN et S. SMIDT, *La préparation des décisions financières dans l'entreprise*, Paris, Dunod, 2^e éd., 1972.

► DOCUMENT I / *Les différents types d'investissement*

Nous avons défini l'investissement comme une dépense dont l'entreprise tirera profit pendant plusieurs années et que l'entreprise récupérera dans un délai généralement supérieur également à un an. Cette définition exclut les achats de marchandises pour stockage ou transformation mais recouvre une très grande variété de dépenses que nous classerons en trois catégories :

- les investissements matériels correspondant à un bien tangible, concret, comme un terrain, une construction ou une machine ;
- les investissements incorporels tels que la recherche, l'investissement commercial, l'acquisition de brevets ou de fonds de commerce ou encore la formation du personnel ;
- les investissements de diversification, de nature matérielle ou incorporelle, qui s'opposent aux investissements traditionnels de l'entreprise.

I. LES INVESTISSEMENTS MATÉRIELS

Bien que toute classification exagère les différences réelles, il nous faut distinguer ici :

- les investissements productifs qui servent directement à la production, aux transports, à la distribution des produits ;
- les investissements non productifs ou tout au moins non directement productifs dont certains sont imposés par la loi.

a) *Les investissements productifs*

Certains investissements n'aboutissent qu'à maintenir le potentiel de production de l'entreprise.

D'autres augmentent ce potentiel en permettant un accroissement de la production, une amélioration de sa qualité, ou une meilleure productivité.

— *Les investissements de renouvellement.* — Il est essentiel pour l'entreprise de comprendre qu'il y a chaque année un minimum de dépenses d'investissements nécessaire pour éviter une dégradation de son potentiel productif. L'exemple le plus simple est celui d'une société disposant d'un parc de camions. Son investissement brut correspond à la valeur de tous les camions achetés dans l'année. Son investissement net exclut

Table des matières

INTRODUCTION	5
1. LES BESOINS DE FINANCEMENT	7
1 / L'investissement	8
DOCUMENT 1 / <i>Les différents types d'investissement</i>	9
2 / Les besoins en fonds de roulement	21
DOCUMENT 2 / <i>L'évaluation des besoins en fonds de roulement et la politique financière</i>	22
3 / Les autres besoins	33
2. LES MOYENS DE FINANCEMENT	35
1 / Cash flow et autofinancement	36
DOCUMENT 3 / <i>Appréciation sur l'autofinancement</i>	38
2 / Le financement externe	49
DOCUMENT 4 / <i>Les capitaux empruntés à moyen terme</i>	53
— 5 / <i>Financement des créances et crédits de trésorerie</i>	59
3. LE CHOIX DES MOYENS DE FINANCEMENT	70
1 / Le plan financier et la politique générale	70
DOCUMENT 6 / <i>Le plan financier</i>	71
2 / Coût du capital et structure optimale du capital	77
DOCUMENT 7 / <i>Les ressources</i>	81
3 / La mise en œuvre de la politique financière	83
DOCUMENT 8 / <i>L'équilibre du plan</i>	88
Éléments bibliographiques	95



Participant d'une démarche de transmission de fictions ou de savoirs rendus difficiles d'accès par le temps, cette édition numérique redonne vie à une œuvre existant jusqu'alors uniquement sur un support imprimé, conformément à la loi n° 2012-287 du 1^{er} mars 2012 relative à l'exploitation des Livres Indisponibles du XX^e siècle.

Cette édition numérique a été réalisée à partir d'un support physique parfois ancien conservé au sein des collections de la Bibliothèque nationale de France, notamment au titre du dépôt légal. Elle peut donc reproduire, au-delà du texte lui-même, des éléments propres à l'exemplaire qui a servi à la numérisation.

Cette édition numérique a été fabriquée par la société FeniXX au format PDF.

La couverture reproduit celle du livre original conservé au sein des collections de la Bibliothèque nationale de France, notamment au titre du dépôt légal.

*

La société FeniXX diffuse cette édition numérique en accord avec l'éditeur du livre original, qui dispose d'une licence exclusive confiée par la Sofia – Société Française des Intérêts des Auteurs de l'Écrit – dans le cadre de la loi n° 2012-287 du 1^{er} mars 2012.

Avec le soutien du

