

# **GESTION DE L'ENTREPRISE**

Examen de 3h exercices d'application en mai (voir moodle sujet de 2019)

## Table des matières

<b>CHAPITRE 0 - INTRODUCTION .....</b>	<b>4</b>
I- L'entreprise .....	4
II- Qu'est-ce que la gestion ? .....	6
<b>CHAPITRE 1 – INTRODUCTION À LA COMPTABILITÉ GÉNÉRALE.....</b>	<b>10</b>
I- Objectifs et outils de la comptabilité .....	10
II- Patrimoine et activité de l'entreprise.....	11
III- Le principe de la comptabilité en partie double .....	18
IV- Les livres comptables .....	21
V- Conclusion : l'harmonisation comptable internationale .....	38
<b>CHAPITRE 2 – FINANCE D'ENTREPRISE : INTRODUCTION AU DIAGNOSTIC FINANCIER.....</b>	<b>40</b>
Introduction .....	40
I- La rentabilité de l'entreprise : analyse du compte de résultat .....	41
II- La solvabilité de l'entreprise : analyse du bilan .....	50
<b>CHAPITRE 3 – FINANCE D'ENTREPRISE : DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT .....</b>	<b>62</b>
Introduction .....	62
I- Le transfert inter-temporel des ressources par le marché financier .....	62
II- Les décisions d'investissement .....	67
III- Les décisions de financement .....	72
<b>CHAPITRE 4 – FINANCE DE MARCHÉ : SYSTÈME ET TITRES FINANCIERS.....</b>	<b>90</b>
I- À quoi sert le système financier ? .....	90
II- L'organisation des marchés financiers .....	96
III- Les titres financiers .....	118
<b>CHAPITRE 5 - INTRODUCTION AU MARKETING : COMPRENDRE LE COMPORTEMENT DU CONSOMMATEUR .....</b>	<b>138</b>
Introduction .....	138
I- Les facteurs influençant l'achat.....	139
II- Le processus d'achat .....	147
<b>CHAPITRE 6 – LE MARKETING MIX.....</b>	<b>157</b>
I- La politique de produit .....	157
II- La politique de prix .....	169



## CHAPITRE 0 - INTRODUCTION

### I- L'entreprise

#### A) Définition

Une entreprise est « **Une unité économique, juridiquement autonome dont la fonction principale est de produire des biens ou des services pour le marché** » (INSEE)

=> organisation qui a pour objectif la production = but lucratif

Création de valeur = condition d'être des entreprises

#### B) Pourquoi les entreprises existent-elles ?

Jusqu'aux années 60 : place marginale dans la théorie économique. En microéconomie, l'entreprise est assimilée à un agent économique individuel et vue comme une boîte noire.

Ronald Coase (1937) : théorie des coûts de transaction

Question de la nature de l'entreprise : pourquoi les entreprises existent-elles ?

1. L'entreprise constitue un mode de coordination économique alternatif au marché. Marché : coordination par les prix ≠ Entreprise : **coordination administrative**, par la hiérarchie
2. La coordination par les prix entraîne des coûts de transaction (coût de la recherche d'un partenaire à l'échange / coût de négociation, de rédaction du contrat / coût de surveillance de l'exécution du contrat).

**Coûts de transactions** mis en balance avec les **coûts d'organisation interne** de l'entreprise

Idée d'un point optimal dans la théorie de Coase pour que les coûts d'organisation interne contrebalancent les coûts de transaction. Taille optimale de l'organisation.

Oliver Williamson (1975) : théorie des frontières de l'entreprise

Où placer la frontière entre firme et marché ? Que faire et que faire faire ?

Les plus grosses entreprises :

Walmart **en termes d'employés** 2,6 millions d'employés.

APPLE **en termes de capitalisation boursière** vaut 1886 milliards de dollars (PIB du 10ème pays du monde). LVMH plus grosse capitalisation boursière en France.

Walmart **en termes de CA** et Total en France.

#### C) Les entreprises en France : quelques aspects factuels

##### 1- Démographie des entreprises

Environ 4 millions d'entreprises en France

En 2019, 815 300 créations d'entreprises = environnement et politique très favorable aux micro-entrepreneurs en 2019.

Environ 51 000 défaillances d'entreprise en 2019.

Critère de faillite : la cessation des paiements.

## 2- Secteur d'activité

Économie de service principalement en France.

## 3- Taille des entreprises

On le mesure en **CA, nombre de salariés et total du bilan**.

On a majoritairement en France des micro-entreprises et seulement 257 grandes entreprises (qui emploient à elles seules  $\frac{1}{4}$  des employés et participent à 51% des exportations du pays).

## 4- Aspects juridiques

### a) Entreprises à but lucratif et non lucratif

On se concentre dans ce cours sur les entreprises à but lucratif mais il existe aussi d'autres types d'entreprises :

- Les **entreprises à but non lucratif** : mutuelles, coopératives, fondations
- Les **entreprises publiques** : en 2018 l'État contrôle directement 88 sociétés françaises. Par le biais de ces dernières et de leurs filiales, il contrôle au total 1 702 sociétés françaises, qui emploient 778 000 salariés.

### b) Entreprises individuelles et sociétés

#### Entreprises individuelles :

- Détenues et gérées par une seule et même personne
- Pas de personnalité juridique
- Atouts : simplicité de création
- Inconvénients : absence de séparation entre l'entreprise et l'entrepreneur (**responsabilité illimitée** et succession (si le fondateur disparaît, l'entreprise disparaît avec lui)).
- Forme classique des très petites entreprises (commerçants, artisans, professions libérales, exploitants agricoles)

*Statut dangereux pour le patrimoine de la personne, ce type d'entreprise a tendance à être délaissé au profit de sociétés qui protègent le patrimoine de la personne.*

#### Les sociétés :

Société : entité dotée de la personnalité juridique (personne morale)

Les plus fréquentes :

- **SARL** (société à responsabilité limitée et EURL entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée) => représente 1/3 des entreprises en France

- **SA** (société anonyme) => permet de fédérer un grand nombre d'actionnaires et donc de réunir des capitaux importants. (5 % des entreprises françaises, 1/4 des personnes occupées, 1/3 de la valeur ajoutée)

### c) La responsabilité des propriétaires

Critère : **degré de responsabilité des propriétaires vis-à-vis des dettes de l'entreprise.**

Deux cas :

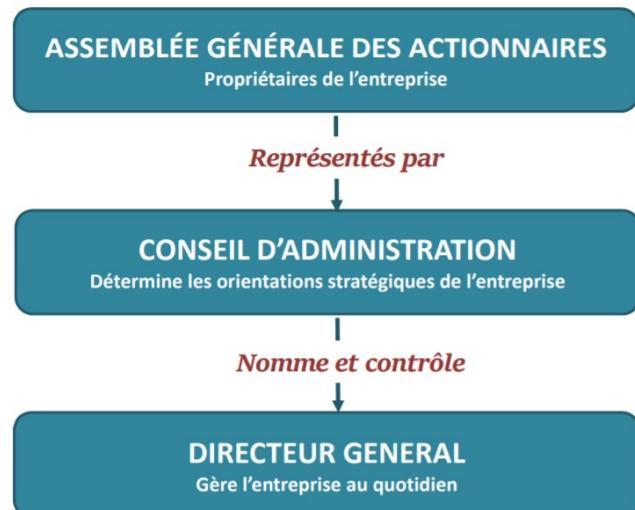
- Les propriétaires sont responsables des dettes de l'entreprise sur leurs biens propres : entreprises à **responsabilité illimitée**. Exemple : entreprises individuelles et SNC (société en nom collectif)
- La responsabilité des propriétaires est limitée à leur apport : entreprises à **responsabilité limitée**. Exemple : SARL et SA

### d) Les organes de décision (exemple de la SA)

En tant qu'actionnaire : **droits péquuniens** (recevoir un dividende : partie du bénéfice de l'entreprise) mais aussi des **droits politiques** (participer à la gestion et prise de décision : 1 action = 1 vote donc si 51% on a le contrôle sur l'entreprise).

Les actionnaires sont réunis en AG une fois par an en général. Ils nomment les membres du CA qui contrôlent en leur nom et les représentent au sein de l'entreprise. Ce CA se réunit plus souvent et a pour mission de :

- Valider les orientations stratégiques de l'entreprise (ex : s'étendre à l'international).
- Contrôler les actions de l'entreprise, voire si elle est bien gérée.
- Nommer le directeur général (en France souvent tout en un : PDG). Il est révocable à tout moment, il est à la tête de la société et décide des actions de l'entreprise.



## II- Qu'est-ce que la gestion ?

### A) La gestion : de la pratique à la science

Définition : **La Gestion est la pratique et science du gouvernement des organisations, et plus particulièrement des entreprises.**

- Une dimension empirique prégnante
- La révolution industrielle est à l'origine du développement de la gestion
  - **Exploitation plus scientifique** (production plus mécanisée, dirigeants plus formés)
  - **Appel aux capitaux extérieurs** impose la tenue d'une comptabilité rigoureuse mais aussi un objectif de rentabilité. (L'argent d'une seule personne ne suffit plus)

- Apparition de **problèmes logistique** (exode rurale donc comment faire venir la nourriture en ville, transport des biens et des matières premières)  
==> apparition d'entreprises de préfiguration de ce que sont les entreprises modernes.
- Pères fondateurs : les dirigeants d'entreprise  
On réfléchit à la meilleure manière d'organiser l'entreprise et d'améliorer son efficacité (Ford, Taylor...) ==> on va vers le **concept de management scientifique du travail** avec pour objectif d'accroître la productivité de la main d'œuvre par exemple.

*Tout premier cours dispensé à la Harvard business School au début du 20è = section où le nombre de poste à pourvoir est encore le plus grand.*

## B) Les disciplines de la gestion

On parle DES sciences de la gestion.

Les firmes sont des entités multidimensionnelles.

Fayol (1916) : il est possible de réduire cette diversité à un **nombre réduit de grandes fonctions**.

Ces fonctions, bien que différentes du point de vue des techniques mises en œuvre, sont étroitement interdépendantes, parce qu'atteindre les objectifs que l'entreprise s'est fixés nécessite une coordination des activités.

### 1- Produire dans des conditions optimales : la gestion de la production

**Rôle de la fonction production :** produire les quantités demandées par les clients en temps voulu, à un coût et un niveau de qualité déterminés.

Gestion de production : organisation et déroulement des opérations (mise à disposition des facteurs de production dans l'entreprise => livraison des produits fabriqués aux clients).

La gestion de la production inclut :

- Logistique (discipline à part entière) : gestion de la chaîne //Approvisionnements – Production – Distribution//. (S'assurer qu'il y a l'approvisionnement nécessaire, faire acheminer les matières premières jusque l'usine).
- A long terme, planification de la production (sur plusieurs années)
- A court terme, prévision des volumes à produire (combien on produit, dans quelle quantité)

### 2- Connaître le marché et les moyens de l'influencer : le marketing

Aucune entreprise ne peut survivre durablement sans vendre ses produits, c'est à dire sans **satisfaire les besoins des consommateurs** auxquels elle s'adresse.

**Rôle de la fonction marketing :** repérer ces besoins et mettre au point les moyens de les satisfaire de façon rentable.

Double exigence :

- **Phase analytique** : comprendre le comportement du consommateur, de sorte à concevoir des produits permettant de répondre aux besoins de ces consommateurs. = analyse : comprendre le marché.

- **Phase opérationnelle** : agir sur le marché par des actions pour promouvoir l'offre de l'entreprise : « marketing mix ». (Agir sur les produits vendus, les moyens de distribution, le prix des produits)

### 3- Concevoir une politique générale de l'entreprise : la stratégie

C'est le travail de la direction générale.

Stratégie : art de conduire la guerre. ==> on retrouve le côté tactique

Porter (1985) : **la stratégie consiste à définir les orientations générales permettant à l'entreprise de détenir un avantage concurrentiel durable.**

Le **management stratégique** consiste donc à réaliser :

- La **synthèse des informations pertinentes** (diagnostic interne de l'entreprise, analyse concurrentielle du marché) = phase d'analyse
- Les **choix de stratégies pertinentes** (exemple : diversification ou spécialisation, différenciation des produits)
- La **mise en œuvre de la stratégie** (développement, choix organisationnels)

### 4- Transcrire l'activité et le patrimoine de l'entreprise : la comptabilité

**Comptabilité** : mémoire écrite enregistrant toutes les opérations qui engagent l'entreprise vis à vis des tiers.

Objectif : fournir les informations permettant aux dirigeants de l'entreprise et aux acteurs extérieurs (investisseurs, administration) d'apprecier les performances des entreprises.

### 5- Réunir les capitaux et contrôler leur emploi : la finance

A l'origine, rôle du directeur financier = trouver de l'argent pour se financer. Intermédiaire entre les marchés financiers, actionnaires et l'entreprises.

**Fonction financière** : responsabilité du financement de l'entreprise. => Extension aux décisions d'investissement. (Rassurer les actionnaires et créanciers)

Double contrainte financière : solvabilité et rentabilité => Gestion financière. La finance comprend deux branches :

- **Finance d'entreprise** : décisions de financement et d'investissement, et conséquences sur la valeur de l'entreprise.
- **Finance de marché** : étude du fonctionnement des marchés financiers, évaluation des actifs financiers, analyse du risque (notion fondamentale en finance).

### 6- Mobiliser les hommes et les organiser : la gestion des ressources humaines

Problématiques traitées par la gestion des ressources humaines :

- **Gestion des emplois** (politique de recrutement, de licenciement) : comment attirer les talents ? recruter le meilleur collaborateur ?
- **Gestion du personnel existant** (politique de formation, de promotion, politique de rémunération)
- **Prévision des besoins futurs** en compétences de l'entreprise (gestion prévisionnelle des ressources humaines) : nécessiter d'anticiper les changements.

- Gestion des relations professionnelles (dialogue social)

## CHAPITRE 1 – INTRODUCTION À LA COMPTABILITÉ GÉNÉRALE

- ✖ Béatrice et Francis GRANDGUILLOT (2019) : Comptabilité générale, mémentos LMD, Gualino.
- ✖ Raymond Guillouzo, Lucien Jaffré, et Pierre Juguet (2020) : Comptabilité générale, collections les fondamentaux, 6ème édition, Hachette.

### I- Objectifs et outils de la comptabilité

#### A) Le rôle de la comptabilité

**Comptabilité :** technique qui permet à une entreprise de classer et totaliser, en unités monétaires, suivant un procédé et une forme définies par la loi, toutes les opérations qu'elle réalise avec les différents agents du monde économique.

Système d'organisation de l'information financière permettant :

- L'**enregistrement** et le **classement** des transactions des entreprises
- La présentation d'états reflétant une image fidèle du **patrimoine** et du **résultat** de ces entreprises

La comptabilité remplit plusieurs missions essentielles : avec les **états de synthèse**

- **Fonction interne** (permet le pilotage de l'entreprise, comment l'entreprise va : donne aux dirigeants les informations nécessaires pour prendre des décisions)
- **Fonction externe** (fournit aux utilisateurs externes une information sur l'état de l'entreprise. Exemple d'un actionnaire potentiel qui veut investir ou d'un client)
- **Obligations fiscales** (l'administration fiscale, les organismes sociaux utilisent cette information comptable pour déterminer l'assiette de l'impôt et des taxes auxquelles l'entreprise est soumise)

#### B) Les branches de la comptabilité

Il existe plusieurs branches de comptabilité :

- ❖ **Comptabilité générale.** La comptabilité générale est celle qui vient d'être définie. Elle saisit les **flux externes à l'entreprise**. (On va l'étudier cette année)
- ❖ **Comptabilité analytique.** Analyse des coûts de production et des prix de revient de chaque produit ou de chaque secteur d'activité. S'appuie essentiellement sur des méthodes microéconomiques.

- ❖ Comptabilité prévisionnelle et contrôle de gestion. Permet de fournir des informations sur le pilotage de l'entreprise avec des budgets prévisionnels et budget de fin d'année. On analyse les écarts entre les deux.

### C) Le plan comptable général

Crée en 1947, le PCG.

Après-guerre parce qu'il y a l'idée keynésienne : idée que l'État peut avoir une politique économique efficace qui favorise la santé économique du pays DONC besoin d'informations fiables sur la croissance et le bénéfice des entreprises. À cette époque création du Commissaire Général au plan.

Normalisation des informations et création de règles communes.

On a une instance réglementaire : Autorité des Normes Comptables (ANC).

PCG : ensemble de règles, d'instructions et de procédures permettant de remplir correctement les fonctions comptables.

Le plan comptable actuel date de 1982 et sa dernière modification date de 2014.

Il y aussi les principes comptables fondamentaux (il y en a 10) dans le PCG.

Ex: idée de la sincérité des comptes qui doivent refléter fidèlement la réalité économique de l'entreprise.

## II- Patrimoine et activité de l'entreprise

Objectif de l'entreprise : créer de la richesse en exerçant son activité.

Objectif de la compta : mesurer cette création de richesse.

Finalité : mesurer l'enrichissement (bénéfice) ou l'appauvrissement (perte) de l'entreprise.

2 docs nous permettent d'avoir une idée financière de l'entreprise :

- En comparant les recettes et les coûts engendrés par son activité au cours d'une période de douze mois, appelée **exercice** (souvent calqué sur l'année civile). Le document qui enregistre le résultat de l'exercice avec les recettes et les coûts s'appelle **le compte de résultat**.

- En évaluant la variation de son patrimoine : c'est **le bilan**.

### A) Le bilan

#### 1- Définition

Le bilan est la photographie de l'entreprise en fin d'exercice.

Définition : état normalisé de la situation patrimoniale de l'entreprise à une date déterminée.

Le bilan est un tableau en deux parties :

- **Passif** = ensemble des ressources de financement, apportées par les propriétaires et empruntées auprès des tiers.
- **Actif** = ensemble des emplois, c'est à dire des droits de propriété et de créance possédés par l'entreprise.

ACTIF	PASSIF

Total de l'actif = Total du passif

ACTIF	PASSIF
<i>Emplois</i>	<i>Ressources</i>
<b>Actif immobilisé</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Immobilisations incorporelles</li> <li>• Immobilisations corporelles</li> <li>• Immobilisations financières</li> </ul>	<b>Fonds propres</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Capital</li> <li>• Réserves</li> <li>• Report à nouveau</li> <li>• Résultat de l'exercice</li> </ul>
<b>Actif circulant</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Stocks</li> <li>• Créances clients</li> <li>• Valeurs mobilières de placement</li> <li>• Disponibilités</li> </ul>	<b>Provisions pour risques et charges</b> <b>Dettes financières</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Emprunts obligataires</li> <li>• Emprunts auprès des établissements de crédit</li> <li>• Autres dettes financières</li> </ul> <b>Dettes d'exploitation</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fournisseurs</li> <li>• Dettes fiscales et sociales</li> <li>• Autres dettes</li> </ul>

## 2- Les rubriques du bilan

### a) Le passif

**Passif : origine des ressources de l'entreprise.**

Classé selon l'origine des ressources, ordonnées selon un principe d'exigibilité croissante : du plus long terme vers le plus court terme (le plus court terme en bas du tableau).

Un élément est exigible lorsqu'il est arrivé à échéance et que le remboursement est requis. (ex : dette auprès de la banque)

**Non exigible : ressources et capitaux propres**

**Exigible : le reste**

Trois grandes parties : capitaux propres, provisions, dettes.

#### FOND PROPRE :

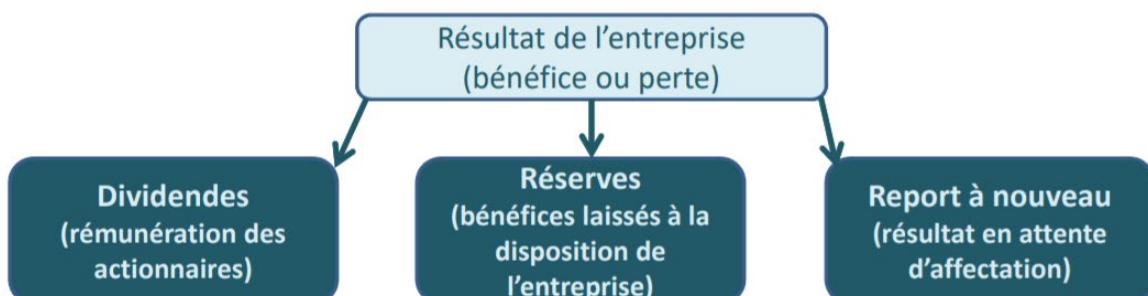
**Fond propre : Ressources financières laissées à la disposition de l'entreprise de façon permanente.**

- Capital social : apports des propriétaires (actions). Introduction en bourse : ouverture du capital social au public. Non exigible car une action n'est pas jetée, si on n'en veut plus on doit la vendre.

Ont 3 possibilités sur le bénéfice :

Les actionnaires décident de l'affectation de ce bénéfice :

- **Réserves** : bénéfices laissés à la disposition de l'entreprise. (Ils peuvent décider de laisser l'argent à disposition de l'entreprise (mise en réserve)).
- **Report à nouveau** : résultat en attente d'affectation (Ils peuvent reporter la décision à la prochaine assemblée générale des actionnaires)
- **Résultat net de l'exercice** : bénéfice ou perte (Ils peuvent décider qu'il servira de dividende (rémunération des actionnaires)).



#### PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES :

Anticipations d'une charge ou d'un risque probable pour l'entreprise.

#### 2 SORTES DE DETTES

#### DETTES FINANCIÈRES

Ont un lien avec les établissements financiers. **Capitaux externes**, prêtés à l'entreprise, et qui devront être remboursés ⇒ Emprunts auprès des marchés financiers (obligations) ou auprès des établissements de crédit.

- Dettes à long terme (plus d'un an).
- Dettes à court terme (moins d'un an = concours bancaires courants) (face à un manque de ressource de court terme).

Il y a aussi les **emprunts obligataires** : pour les très grandes entreprises seulement. Elles ont des besoins de financement très importante, donc on divise l'emprunt en petit morceau : on divise en obligations pour faire de plus petites sommes donc plein de créanciers et prend forme sur les marchés financiers.

## **DETTES D'EXPLOITATION**

Dettes qui naissent de l'activité courante de l'entreprise.

- Dettes fournisseurs (il est d'usage de pratiquer des délais de paiement).
- Dettes fiscales et sociales.

### b) L'actif

- Actif = emplois que l'entreprise fait des ressources financières mobilisées.
- Liquidité de l'actif

**Un actif est liquide quand il peut être vendu (biens) ou encaissé (créances) rapidement et sans perte de valeur.**

- L'actif est classé du plus illiquide au plus liquide : actif immobilisé puis actif circulant (actif circulant en bas, même principe que pour le passif mais avec la liquidité).

Les créances peuvent s'encaisser rapidement (60 jours) mais d'autres peuvent s'étendre sur plusieurs années. C'est le même principe que la liquidité de l'actif.

## **ACTIF IMMOBILISÉ**

**Créances ou biens acquis par l'entreprise et destinés à y demeurer de façon durable.**

- **Immobilisations incorporelles** : biens sans existence physique (un fond de commerce, un brevet, un logiciel)
- **Immobilisations corporelles** : les biens matériels = tout l'outil de production de l'entreprise (terrain, bâtiments, machines, voitures, armoires...)

- **Immobilisations financières** : les éléments de nature financière comme des titres financiers (vocation à rester dans l'entreprise de façon durable), on y trouve aussi les créances.

## ACTIF CIRCULANT

**Créances ou biens liés au cycle d'exploitation de l'entreprise, qui n'ont pas vocation à y rester durablement.**

- **Stocks** : marchandises, produits finis, matières premières (aucune transformation : revends les marchandises telles qu'elle les a achetées au fournisseur. Ex : Leclerc)
- **Créances clients** : sommes dues par les clients qui sont le résultat des délais de paiement accordés.
- **Valeurs mobilières de placement** : liquidités placées à court terme dans des titres financiers.
- **Disponibilités** : liquidités (caisse, compte en banque)

## B) Le compte de résultat

### 1- Définition

Le compte de résultat est **le film de l'activité de l'entreprise** durant l'année. Tableau toujours équilibré : même total à droite et à gauche.

**Compte de résultat** : tableau annuel mettant en évidence toutes les opérations d'un exercice, génératrices de charges ou de produits.

Le compte de résultat est un tableau en deux parties :

**Charges** = ensemble des coûts engagés pour les besoins de l'activité au cours de l'exercice

**Produits** = ensemble des produits générés par cette activité.

CHARGES	PRODUITS

Total charges = Total produits

**Résultat** = produits – charges

CHARGES	PRODUITS
<b>Charges d'exploitation</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Achats de marchandises</li> <li>• Achats de matières premières</li> <li>• Autres achats et charges externes</li> <li>• Impôts et taxes</li> <li>• Charges de personnel</li> <li>• Dotations aux amortissements et provisions</li> </ul>	<b>Produits d'exploitation</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vente de marchandises</li> <li>• Production vendue de biens</li> <li>• Production vendue de services</li> <li>• Production stockée</li> <li>• Production immobilisée</li> </ul>
<b>Charges financières</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Charges d'intérêt</li> </ul>	<b>Produits financiers</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dividendes perçus</li> <li>• Gains de change</li> </ul>
<b>Charges exceptionnelles</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sur opérations de gestion</li> <li>• Sur opérations en capital</li> </ul>	<b>Produits exceptionnels</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sur opérations de gestion</li> <li>• Sur opérations en capital</li> </ul>
Impôt sur les bénéfices Résultat de l'exercice	

2- Les rubriques du compte de résultat  
a) Les produits

### PRODUITS D'EXPLOITATION

(liés à l'exploitation courante de l'entreprise, toutes les recettes générées)

- **Vente de marchandises** (ex : entreprises de la distribution alimentaire)
- **Production vendue de biens** (produits finis) ou **de services** (ex : entreprises industrielles qui fabriquent un produit fini à partir de matières premières)
- **Production stockée** (production qui n'a pas été vendue et qui vient augmenter les stocks : étude de la variation des stocks de produits finis entre le début et la fin de l'exercice)
- **Production immobilisée** (il s'agit de la production de l'entreprise pour son compte propre, utilisation propre)

### PRODUITS FINANCIERS

**Revenus procurés par les placements de l'entreprise** (ou si l'entreprise a une filiale par exemple. On peut aussi trouver des gains de change si l'évolution des devises lui est favorable)

### PRODUITS EXCEPTIONNELS

Opérations à caractère occasionnel (ex : cession d'actifs). Lorsque ce produit est rare ou lorsqu'il implique un montant important.

b) Les charges

### CHARGES D'EXPLOITATION

**Ensemble des charges qui permettent la réalisation de son activité.**

- Achats de marchandises ou de matières premières
- Autres achats et charges externes (fournitures non stockées (électricité, eau) et services (frais de communication, d'assurance, de publicité, de transport))
- Impôts et taxes (sauf **impôt sur les bénéfices** et la **TVA** puisque celui qui paie la TVA est le consommateur, l'entreprise la redonne juste à l'Etat)
- Charges de personnel (salaires et charges sociales)
- Dotations aux amortissements et provisions (DAP)

### CHARGES FINANCIERES

**Coûts du financement de l'entreprise** (si elle a un emprunt et qu'elle paie des intérêts ou si elle perd au taux de change)

## CHARGES EXCEPTIONNELLES

**Opérations à caractère occasionnel** (ex : créances irrécouvrables : on a accordé un délai de paiement au client mais il ne paie pas. La créance devient douteuse et litigieuse. On apprend que le client a déposé le bilan : en cas de liquidation, le fournisseur est payé en dernier donc ses chances d'être payé sont infimes)

### c) Le résultat

Résultat = Produits – Charges

Si Produits > Charges  $\Rightarrow$  Bénéfice

Si Produits < Charges  $\Rightarrow$  Perte

Le **résultat net** (après impôt sur les bénéfices) est placé afin d'équilibrer le compte de résultat :

- Bénéfice placé du côté des charges
- Perte placée du côté des produits.

Résultat = **lien entre le compte de résultat et le bilan.**

Charges	Produits
Impôt sur le bénéfice	
Bénéfice	

Charges	Produits
Perte	

### 3- Distinction entre le bilan et le compte de résultat

- Le bilan retrace les encours – les stocks – à la fin de l'exercice
- Le compte de résultat retrace les flux cumulés au cours de l'exercice
- Point particulier : immobilisations et charges

### C) L'annexe

**Définition** : état qui comporte toutes les explications nécessaires pour une meilleure compréhension du compte de résultat et du bilan.

- Tableau des immobilisations
- Tableaux des amortissements et des provisions
- Tableau des filiales et participations
- Échéancier des emprunts en cours, engagements de crédit-bail...

### III- Le principe de la comptabilité en partie double

#### A) Les comptes et le plan comptable général

##### 1- Les comptes : définition

Le compte est la plus petite unité de plan comptable. (Dans le plan comptable, chaque compte a son numéro et son intitulé)

✗ Pour établir les documents de synthèse, l'entreprise doit enregistrer selon un classement normalisé (plan des comptes établi par le PCG) toutes les opérations qu'elle a effectuées pendant l'année.

✗ Compte : plus petite unité du plan comptable regroupant les activités de même nature

Représentation du compte en T. (pour retenir : A C D C = A C Débit Crédit  
#onrigolebienEGE)

512 Banque		
	Débit	Crédit

Imputation ou mouvement : inscription d'une somme dans un compte.

Solde du compte : différence entre le total des sommes portées au débit et le total des sommes portées au crédit.

(le numéro correspond au numéro du compte dans le PCG)



##### 2- La classification des comptes selon le PCG

✗ Liste intégrale des comptes établie par le PCG

✗ Chaque compte est exclusivement un compte de bilan ou un compte de gestion (CR).

✗ Seul compte qui est à la fois au CR et au bilan est le compte n°120 : Résultat de l'exercice.

✗ Huit classes de comptes (classe 8 : comptes spéciaux)

De 1 à 5 ce sont des comptes qui apparaissent au bilan

Les classes 6 et 7 se trouvent au compte de résultat

(Classe 8 : comptes spéciaux utilisés en fin d'exercice qu'on n'utilisera pas)

<b>Comptes de bilan</b>		<b>Comptes de gestion (du CR)</b>	
Classe 1 : Capitaux	Passif	Classe 6 : Charges	Charges
Classe 2 : Immobilisations	Actif	Classe 7 : Produits	Produits
Classe 3 : Stocks	Actif		
Classe 4 : Tiers	Actif & passif		
Classe 5 : Financiers	Actif & passif		

120 bénéfice / 129 si perte. Le compte du bénéfice fait le lien entre le bilan et le compte de résultat.

Comptes subdivisés en sous-comptes (subdivision maximale à 6 chiffres)

Trois systèmes prévus par le plan comptable, selon les besoins des entreprises :

<b>Système abrégé</b>	<b>Système de base</b>	<b>Système développé</b>
Comptes imprimés en caractères gras	Comptes imprimés en caractères normaux	<i>Comptes imprimés en clair ou italique</i>
<b>Petites entreprises avec 2 des 3 conditions : - Total bilan &lt; 267 000 € - CAHT &lt; 534 000 € - Salariés &lt; 10</b>	PME	Facultatif pour les grandes entreprises

## B) Le principe de la comptabilité en partie double

✗ La plupart des opérations effectuées par l'entreprise s'analysent comme un échange.



A tout emploi correspond une ressource

Stock de marchandise : emploi par quelle ressource ? par le compte en banque ou par une dette contractée auprès du fournisseur.

✗ On identifie :

→ **le moyen de paiement** (origine de la ressource financière) Ex : dette fournisseurs

→ **l'utilisation du financement** (emploi de la ressource financière) Ex : achat de marchandises.

- ✖ Chaque opération donne lieu à deux écritures
- ✖ Toute opération est enregistrée par une écriture **affectant deux comptes**.
- ✖ L'un est débité, l'autre est crédité : c'est le **principe de la partie double**.

## A tout débit correspond un crédit équivalent

Quand on a des opérations à inscrire ; on passe par des opérations successives :

- On identifie les comptes concernés.
- On se pose la question : lequel est débité, lequel est crédité (en s'appuyant sur des règles de convention : 4 règles. Ça dépend de la localisation du compte)

### C) Mécanisme des comptes

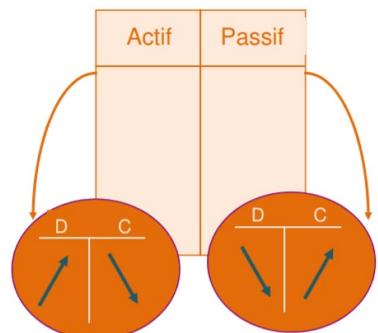
#### 1- Compte de bilan

Les comptes d'actif augmentent au débit pour constater des accroissements d'actifs (nouveaux emplois). **L'inscription se fait au débit si on a une augmentation du montant du compte. Et si on constate une diminution, l'inscription se fait au crédit.**

→ Ex : clients, stocks, immobilisations. Leur diminution correspond à une ressource. => on écrit dans les crédits

→ Ex : paiement des clients. => on écrit dans les débits

==> c'est l'inverse de notre compte en banque (crédit débit inversé)



#### Les comptes d'actif augmentent au débit

Les comptes de passif augmentent au crédit pour constater un accroissement des ressources. (inversement par rapport à l'actif = comme sur notre relevé de compte)

→ Ex : nouvelle dette contractée Leur diminution correspond à un emploi. => crédit

→ Ex : remboursement de dette => débit

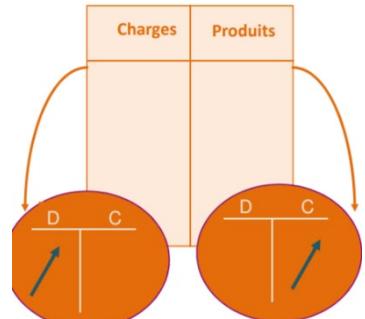
#### Les comptes de passif augmentent au crédit

## 2- Les comptes du compte de résultat

Les comptes de charges augmentent au débit pour constater un accroissement des emplois.

→ Ex : achats de marchandises. => débit

Il n'y a pas en principe de diminution de charges ⇒ Jamais d'écriture au crédit. Augmentation des charges = inscrit au débit du compte



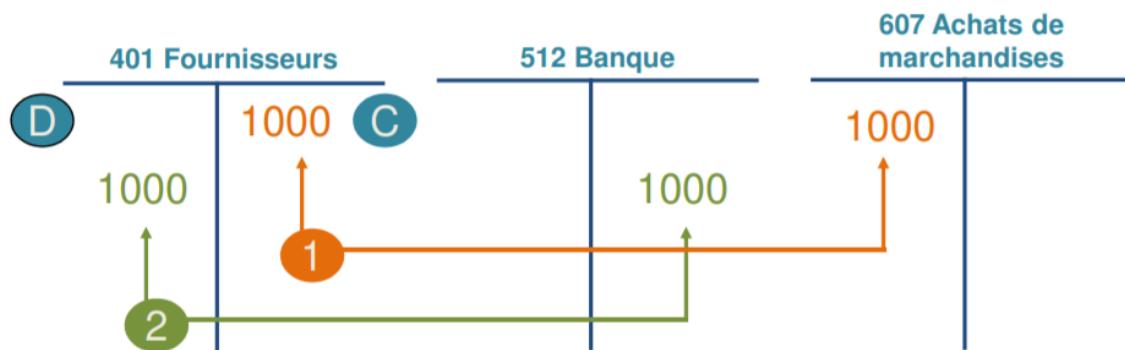
Les comptes de produits augmentent au crédit pour constater un accroissement des ressources.

→ Ex : vente de marchandises En principe, pas de diminution des produits  
⇒ Jamais d'écriture au débit. => crédit

**Exemple d'illustration :** achat le premier septembre de marchandises pour 1000 €, payables à 45 jours.

⇒ Deux opérations à inscrire :

- 1 achat de marchandises
- 2 puis paiement du fournisseur



On a donc 3 comptes différents du PCG = le fournisseur, la banque et l'achat de marchandise.

## IV- Les livres comptables

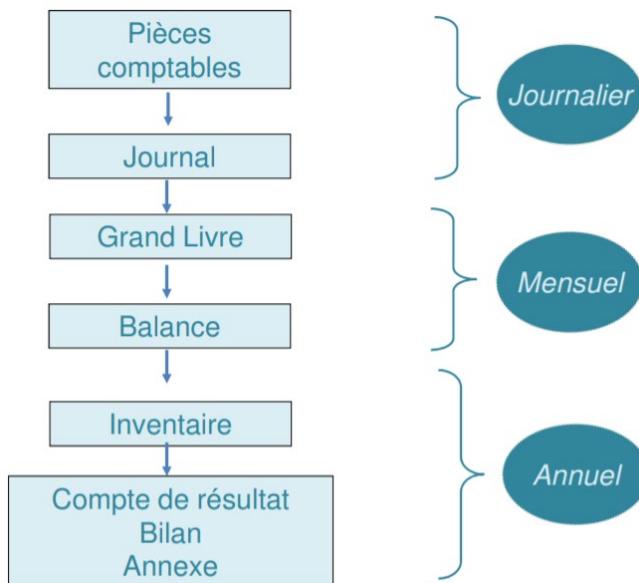
### A) Obligations légales

Des obligations légales régissent la tenue de la comptabilité :

- **Loi 30 avril 1983** – Obligation d'établir le bilan, le compte de résultat, l'annexe – Obligation de conserver les documents comptables pendant 10 ans.

- **Décret d'application du 29 novembre 1983** – Obligation d'établir le journal, le grand livre, le livre d'inventaire.
- **Contrôle externe de la comptabilité (lorsque l'entreprise est trop petite pour employer un comptable à temps plein)** – Experts-comptables – Obligations de publicité – Commissaires aux comptes. (contrôlent la sincérité des comptes et certifient qu'ils sont en vigueur: Deloitte par exemple)

Enchaînement des documents comptables :



## B) Les pièces comptables justificatives

PCG : « Chaque écriture s'appuie sur une pièce justificative datée, établie sur papier ou un support assurant la fiabilité, la conservation, et la restitution (...) de son contenu pendant les délais requis »

==> atteste de la réalité d'une opération : facture du fournisseur, talon de chéquier et extrait de compte en banque, fiche de paie, acte de vente)

→ Documents internes

→ Documents externes émis par des tiers

→ Délai de conservation : 10 ans (obligation légale de les garder pendant 10 ans)

## C) Le journal

Journal : livre dans lequel l'entreprise doit enregistrer chronologiquement toutes les opérations qu'elle effectue quotidiennement.

Compte	Libellé	Débit	Crédit
	<i>date</i>		
N° compte	<i>Intitulé du compte (n° pièce comptable justificative)</i>	<i>Montant</i>	
N° compte	<i>Intitulé du compte (n° pièce comptable justificative)</i>		<i>Montant</i>

On met toujours en premier le compte qui va être débité (gauche) puis ensuite le compte qui va être crédité (droite). Quand l'opération est terminée, on trace un trait pour l'opération suivante.

## EXERCICE D'APPLICATION

L'entreprise Moulineux présente le bilan suivant à l'ouverture de l'exercice :

ACTIF	N-1			PASSIF	N-1
	Brut	Amortissements & Provisions	Net		
<b>Actif Immobilisé</b>				<b>Fonds propres</b>	
Immobilisations incorporelles				Capital social	80 000
Brevets	2 000		2 000	Réserves	68 000
Immobilisations corporelles				Résultat de l'exercice	0
Terrains	40 000		40 000		
Bâtiments	130 000		130 000	<b>Provisions pour risques et charges</b>	
Matériel industriel	70 000		70 000	Provisions pour amendes et pénalités	2 000
Matériel de transport	30 000		30 000	Provisions pour litige	0
Immobilisations financières					
Titres de participation	10 000		10 000	<b>Dettes financières</b>	
				Emprunts auprès des établissements de crédit	150 000
<b>Actif circulant</b>					
Stocks	0		0	<b>Dettes d'exploitation</b>	
Clients	2 000		2 000	<b>Fournisseurs</b>	
Valeurs mobilières de placement	0		0	Fournisseurs	0
Disponibilités				Fournisseurs d'immobilisations	0
Banque	14 900		14 900	<b>Dettes fiscales et sociales</b>	
Caisse	1 100		1 100	Etat, impôt sur les bénéfices	0
<b>Total</b>	<b>300 000</b>		<b>300 000</b>	<b>Total</b>	<b>300 000</b>

### 1- L'enregistrement des opérations courantes de l'entreprise

#### a) Les achats

##### - Achats payés comptant

- Le 2 janvier, achat de marchandises pour un montant de 10 000 €, payables comptant, pièces comptables : facture 01 et chèque 001.

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	<i>2-janv.</i>		
607	Achat de marchandises (facture 01)	10 000	
512	Banque (chèque 001)		10 000

2. 2. Le 03 janvier, achat de timbres pour un montant de 100 €, payés en espèces (facture 02). En espèce c'est donc le compte caisse, le plus liquide.

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	3-janv.		
626 53	Frais postaux et de télécommunications (facture 02) Caisse	100	100

#### - Achats à crédit

3. Le 5 mars, achat de Matières premières pour un montant de 15000 €. Le fournisseur qui nous adresse la facture 03 accorde un délai de paiement d'un mois ; à l'issue de ce délai, la facture sera réglée par le virement bancaire 01. Délai de paiement qui fait naître une dette auprès de ce fournisseur.

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	05-mars		
601 401	Achat de matières premières (facture 03) Fournisseurs	15 000	15 000

Le montant total des dettes fournisseurs augmente de 15000 euros.

A l'issue du délai de paiement : remboursement de la dette

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	05-avril		
401 512	Fournisseurs Banque (virement 01)	15 000	15 000

Paiement du fournisseur à la date prévue.

#### - Achats d'immobilisation

**Immobilisation :** bien durable qui fait partie de l'outil de production de l'entreprise et a vocation à y rester longtemps. Ex : une imprimante.

Au contraire, une charge n'est utilisée une fois : ex : une feuille de papier, un billet de train.

3. Le 15 mars, achat d'un véhicule d'une valeur de 10 000 € ; un délai de paiement de 60 jours est obtenu. La facture 04 sera réglée par le chèque 002.

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	15-mars		
2182 404	Matériel de transport (facture 04) Fournisseurs d'immobilisations	10 000	10 000

A l'issue du délai de paiement : remboursement de la dette

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	15-mai		
404	Fournisseurs d'immobilisations	10 000	
512	Banque (chèque 002)		10 000

### b) Les ventes

#### - **Les ventes payées comptant**

4. Le 20 mars, vente de marchandises, payées comptant par le client par le chèque 123, pour un montant de 20 000 € (facture 05)

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	20-mars.		
512	Banque (chèque 123)	20 000	
707	Vente de marchandises (facture 05)		20 000

#### - **Ventes à crédit**

5. Le 1er avril, vente de produits finis d'un montant de 50 000 € (facture 06) ; Un délai de paiement d'un mois est accordé au client qui nous règle ensuite par le chèque 456.

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	01-avril		
411	Clients	50 000	
701	Vente de produits finis (facture 06)		50 000

A l'issu du délai de paiement : remboursement de la dette

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	1 - mai		
512	Banque(chèque 456)	50 000	
411	Clients		50 000

### c) Les charges de personnel

6. Le 30 avril, paiement des salaires (fiches de paie 01 à 06) par virement bancaire (virements 03 à 08) : 11 300 €

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	30 -avril		
641	Rémunération des personnels (fiche paie 1,2,3,4,5,6)	11 300	
512	Banque (virement 1,2,3,4,5,6)		11 300

d) Le financement de l'entreprise

- Les emprunts bancaires

7. Le 14 mai, souscription d'un emprunt bancaire sur deux ans pour financer l'acquisition du véhicule : 10 000 € (contrat de prêt 01)

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	14-mai		
512	Banque		10 000
164	Emprunts auprès des établissements de crédit (contrat 01)		10 000

- L'augmentation de capital 9. Le 1er juin, l'actionnaire principal, Gaston Moulineux, procède à une augmentation de capital social : 20 000 € (chèque 789)

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	01-juin		
512	Banque (chèque 789)		20 000
101		Capital social	20 000

e) Charges de produits financiers

- Les charges financières 10. Le 02 juin, paiement de la mensualité de 6000 € de l'emprunt immobilier : 5000 € de remboursement de capital et 1000 € de charges d'intérêt (prélèvement 01)

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	02-juin		
164	Emprunts auprès des établissements de crédit	5 000	
661	Charges d'intérêt	1 000	
512		Banque (prélèvement 01)	6 000

- Les produits financiers 11. Le 15 juillet, L'entreprise réalise un gain de change sur une opération en devises : 1000 € (bordereau 01)

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	15-juillet		
512	Banque		1 000
766	Gains de change (bordereau 01)		1 000

f) Charges et produits exceptionnels

12. Le 10 septembre, l'entreprise subit un redressement fiscal : elle doit payer une amende de 2000 € (chèque 09). Elle avait provisionné ce risque lors de l'exercice précédent pour un montant de 2000 €.

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	<b>10-septembre</b>		
6712	Pénalités, amendes fiscales et pénales	2 000	
512	Banque (chèque 09)		2 000

## 2- Opérations de fin d'exercice

### a) Les amortissements

But du bilan : présenter une image réelle la plus fidèle possible de l'entreprise.

#### Un amortissement

- **Aspect comptable** : Processus comptable de correction de la valeur des actifs, qui constate la dépréciation de la valeur imputable à l'obsolescence ou à l'usure. On constate une charge mais elle est non décaissée. En termes de trésorerie, les charges d'amortissement ne correspondront à aucune sortie d'entreprise : sorte d'argent de côté pour renouveler les immobilisations quand il sera temps.
- **Aspect économique** : Répartition du coût d'un bien sur sa durée probable d'utilisation selon un plan d'amortissement.
- **Aspect financier** : Ressource interne qui vient renforcer l'autofinancement de l'entreprise, destinée à renouveler les immobilisations.

#### → Quels éléments sont amortissables ?

- Éléments durables (classe 2 : comptes d'immobilisation)
- La plupart des immobilisations corporelles (exception : terrains => éléments qui perdent de la valeur du fait de ce phénomène d'usure).
- Certaines immobilisations incorporelles (exemple : brevets)

#### → Plan d'amortissement : Établissement d'un plan d'amortissement au moment de l'acquisition du bien, établi sur la durée de vie présumée du bien. => défini par le Code Général des Impôts

- 20 à 50 ans pour un bâtiment (3 ans pour les logiciels)
- 5 ans pour le matériel de transport
- 10 ans pour le mobilier

#### → Méthodes d'amortissement : 2 méthodes permises par l'admin fiscale

- Amortissement linéaire : répartit de manière égale les dépréciations sur toute la durée de vie du bien. Faire l'hypothèse que la perte de valeur est linéaire sur toute la durée de vie du bien.
- Amortissement dégressif : annuités plus élevées au début de la vie du bien, puis diminuent au fur et à mesure que le temps passe (avantage fiscal).

## LA CONSTRUCTION DU PLAN D'AMORTISSEMENT SELON LA METHODE LINEAIRE

Exemple : véhicule acquis par l'entreprise Moulineux le 15 mars au prix de 10 000 €.

	Exercice	Annuité	Annuités cumulées	Valeur nette comptable
Valeur d'origine : valeur d'achat du bien	N	$10\ 000 \times 0,2 \times \frac{292}{365} = 1600$	1600	8400
	N+1	2000	3600	6400
	N+2	2000	5600	4400
	N+3	2000	7600	2400
	N+4	2000	9600	400
	N+5	400	10000	0

On multiplie la valeur d'origine par le taux d'amortissement linéaire (1/durée de vie du bien = ici 1/5 ans = 0,2). La première année n'est pas une année complète : le véhicule n'est pas dans l'entreprise toute l'année, il n'est là que depuis le 15 mars. Comme la dernière année qui ne sera pas entière : du 1<sup>er</sup> janvier au 14 mars. **5 années mais décalées**. Pour calculer les fractions d'années, on calcule pro rata temporis (en fonction du temps écoulé). La première et dernière année se complètent. On doit toujours arriver à 0 à la fin du plan d'amortissement.

Même chose que la valeur argus pour les voitures.

	AMORTISSEMENT LINÉAIRE
<b>Définition</b>	Répartit de manière égale les dépréciations sur la durée de vie du bien : les annuités sont d'un même montant (sauf la première, quand il y a mise en service en cours d'exercice)
<b>Champ d'application</b>	Toutes les immobilisations amortissables → champ large
<b>Date de départ de l'amortissement</b>	Date de mise en service du bien
<b>Base d'amortissement</b>	Valeur d'origine
<b>Calcul du taux d'amortissement</b>	$t_l = \frac{100}{N}$ avec N le nombre d'années de vie du bien.
<b>Durée de l'amortissement</b>	Durée d'utilisation + 1 exercice : N+1
<b>Annuités intermédiaires</b>	Constantes
<b>Calcul de la première annuité</b>	$A_1 = VO \times t_l \times \frac{j}{365 \text{ ou } 366}$ <p>avec j le nombre de jours entre la date de mise en service et la date de fin d'exercice (31 décembre généralement).</p> <p>→ la dernière annuité est le complément de la première</p>

## COMPTABILISATION DES AMORTISSEMENTS

13. Enregistrement de l'annuité d'amortissement linéaire du véhicule acquis le 15 mars :

Opérations de fin d'exercice donc la date sera toujours au 31 décembre pour la comptabilisation.

**2 comptes : un débité, un crédité.**

Un compte de charge d'exploitation (car c'est un outil de travail de l'entreprise.)

On constate une perte de valeur. Diminution du compte de l'actif au crédit du compte.

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	<b>31-dec.</b>		
68112	Dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles		1 600
28182	Amortissements des matériels de transport	1 600	

Extrait du bilan de l'entreprise Moulineux au 31/12 : du côté de l'actif 3 colonnes

Actif				Passif
	Brut	A&P	Net	
Immobilisations corporelles				
Matériels de transport	10000	1600	8400	50

Diagramme des titres de bilan et leur correspondance avec les comptes de l'actif :

- Valeur d'origine (compte 2182) → Immobilisations corporelles
- Amortissements cumulés (compte 28182) → Matériels de transport
- VNC → Net (Valeur Nette Comptable)

- Brut : les valeurs d'acquisition des immobilisations
- Amortissement & Provision : compte 28182 : représente les amortissements cumulés
- Net : on trouve la différence entre les 2 : valeur nette

### b) Les provisions

• **Provisions pour dépréciation d'actif** : sur la ligne de l'actif concerné par cette perte de valeur. Peu concerner n'importe quel type d'actif : un terrain, un stock, provision pour créance douteuse.

Il existe une **incertitude** : sur la réalisation ou non / sur la date de réalisation.

En principe et en général : tout ce qui est négatif on les prend en compte, par contre tout ce qui est positif on attend que ça se réalise.

**Les provisions sont des charges non décaissées**, comme pour l'amortissement, il n'y a pas de sortie d'argent. Plus on a de charge, plus le résultat de l'entreprise diminue et si baisse du résultat, baisse de l'impôt ==> CSQ : le FISC fait attention à ces provisions.

- **Provisions pour risques et charges dans le passif** : sert à couvrir les risques et charges probables de l'entreprise. On les constitue pour faire face à des charges prévisibles, importantes et trop grosse pour être supportées sur un seul exercice (ex : provision pour grosse réparations).

Risque d'exploitation (pour litige : client n'est pas satisfait et procès : anticiper le risque qui pèse / ou pour la garantie du client : si on vend des produits que les clients retournent pour réparations par exemple), financier (si on pense ne pas être en règle : provision pour amende fiscale et pénale) ou exceptionnels (dotation provision pour risques et charges exceptionnelles)

ACTIF	Brut	Amortissements & Provisions	Net	PASSIF
<b>Actif Immobilisé</b>				<b>Fonds propres</b>
Immobilisations incorporelles				Capital social
Immobilisations corporelles				Réserves
Immobilisations financières				Résultat de l'exercice
<b>Actif circulant</b>				<b>Provisions pour risques et charges</b>
Stocks				
Clients				<b>Dettes financières</b>
Valeurs mobilières de placement				
Disponibilités				<b>Dettes d'exploitation</b>
				<b>Fournisseurs</b>
				<b>Dettes fiscales et sociales</b>

Provisions pour dépréciation d'actif     
 Provisions pour risques et charges

## RÉSUMÉ

- Comme les autres charges, les provisions peuvent être d'exploitation, financières, exceptionnelles.
- Réduction de valeur incertaine
- Décision de gestion placée sous le contrôle du fisc
- Charges non décaissées => abondent l'auto-financement de l'entreprise

## La Comptabilisation des provisions

- Provisions pour risques et charges

14. Un client nous intente un procès ; notre avocat nous conseille de provisionner le paiement de dommages et intérêts pour un montant de 5000 €.

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	<b>31-dec.</b>		
6875	Dotations aux provisions pour risques et charges exceptionnels	5 000	
1511	Provisions pour litige		5 000

- #### • Provisions pour dépréciation d'actif

15. La créance client présente au bilan en début d'exercice n'a toujours pas été réglée : on provisionne un montant de 2000 € pour anticiper le risque de non recouvrement.

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	31-dec.		
6817	Dotation aux provisions pour dépréciation des comptes clients	2 000	
491	Provisions pour dépréciation des comptes clients		2 000

- Reprises sur provisions

Lorsque le procès a lieu (qu'on soit condamné ou non): pallier les conséquences financières de l'événement en question.

12 bis. L'entreprise reprend la provision destinée au redressement fiscal

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	31-dec.		
1514	Provisions pour amendes et pénalités	2 000	
7875	Reprises sur provisions pour risques et charges exceptionnels		2 000

Extrait du bilan de l'entreprise Moulineux au 31/12 : sur le bilan provision pour dépréciation des comptes clients sur l'actif net o : passif : provision pour litige apparaît pour un montant de 5 000 €

Actif	Brut	A&P	Net	Passif	
Actif circulant				Capitaux propres	
Clients	2000	2000	0	Provisions pour risques et charges	5000
				Dettes	

↓      ↓

Provisions pour  
Dépréciation d'actif

Net = Brut  
– A&P cumulés

### c) L'impôt sur les bénéfices

Le taux de l'impôt en France est aujourd'hui en diminution.

- Assiette de l'impôt : résultat avant impôt (produits – charges)
- Taux : jusqu'à présent de 33,3%, il est abaissé progressivement jusqu'à 25% en 2022.

Chiffre d'affaires	Tranche de bénéfice imposable	Exercice ouvert en :		
		2020	2021	2022
CA < 7,63 M€	0 à 38 120	15% <sup>1</sup>	15%	15%
	> 38 120	28%	26,50%	25%
7,63 M€ < CA < 250 M€	0 à 500 000	28%	26,50%	25%
	> 500 000			
CA > 250 M€	0 à 500 000	28%	27,50%	25%
	> 500 000	31%		

<sup>1</sup> Taux réservé aux sociétés dont le capital est entièrement libéré et détenu à 75% au moins par des personnes physiques

### Calcul de l'impôt sur les bénéfices :

Total des charges :	48 000
Total des produits :	73 000
Résultat avant impôt = Produits - charges	25 000
Impôt = 28 % × RAI	7 000
Résultat net = Résultat avant impôt - impôt	18 000

### ENREGISTREMENT DE L'IMPÔT

Comptes	Libellé	Débit	Crédit
	31-dec.		
695	Impôt sur les bénéfices	7 000	
444	Etat- Impôt sur les bénéfices		7 000

Impôt pas payé immédiatement.

Ce compte est crédité de 7000€

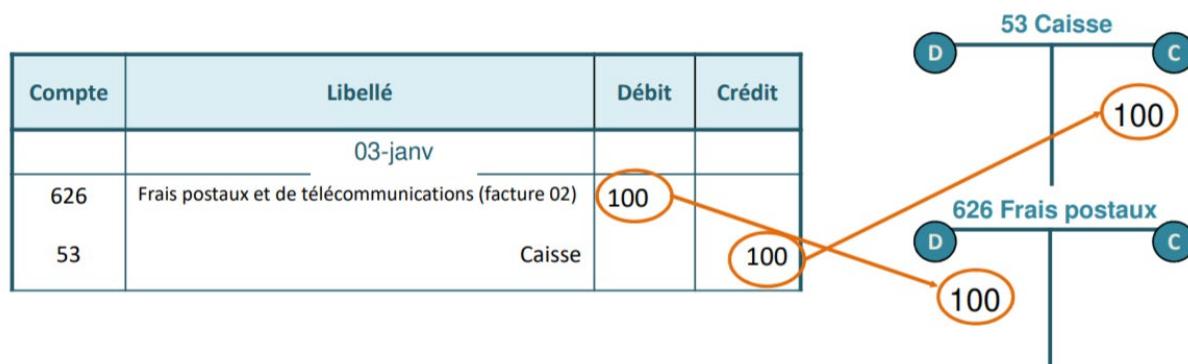
#### D) Le grand livre

Le plus dur est le journal, le reste c'est des opérations de recopiage.

Dans le grand livre c'est plus organisé compte par compte : visualisation par nature : tout les impôts et taxes qu'on a payé puis toutes les dépenses de fonctionnement...

**Grand livre : document qui permet de regrouper entre elles les opérations intéressant un même compte selon les mouvements enregistrés au journal.**

Le grand livre ventile, compte par compte, les écritures enregistrées au journal.



- Le grand livre présente tous les comptes utilisés sous forme de compte en T, rangés dans l'ordre croissant de leurs numéros
- Les soldes de début d'année (donnés par le bilan) sont inscrits dans les comptes de classe 1 à 5.
- Illustration : extrait du grand livre (comptes 261 à 626)

Ecrits en rouge : solde de début d'exercice

261 - Titres de participation	10 000	28182 - Amortissements des matériels de transport	1 600
411 - Clients	2 000 50 000	444 - Etat, impôt sur les bénéfices	8 000
53 - Caisse	1 100	491 - Provisions pour dépréciation des comptes clients	2 000
601 - Achats de matières premières	15 000	607 - Achats de marchandises	10 000
626 - Frais postaux et de télécommunication	100		
401 - Fournisseurs	15 000	404 - Fournisseurs d'immobilisations	10 000
512 - Banque	14 900 20 000 50 000 10 000 20 000 1 000		10 000 15 000 12 300 10 000 6 000 2 000

## E) La balance

**Balance :** état permettant de résumer la situation de chaque compte.

La balance donne pour chaque compte :

- Le total des débits et des crédits
- Le solde à la clôture de la période

The diagram illustrates the reconciliation process between the General Ledger extract and the Balance extract for account 411 Clients.

**Extrait du grand livre (Left):**

411 Clients	
2 000	
50 000	50 000
<b>52 000</b>	<b>50 000</b>

**Extrait de la balance (Right):**

Compte	Libellé	Totaux		Soldes	
		Débit	Crédit	Débit	Crédit
411	Clients	<b>52 000</b>	<b>50 000</b>	2 000	0

A blue arrow points from the debit column of the General Ledger to the debit column of the Balance extract. Another blue arrow points from the credit column of the General Ledger to the credit column of the Balance extract. A blue arrow also points from the balance of the General Ledger to the balance of the Balance extract.

**Solde = 52 000 - 50 000**

Compte	Libellé	Totaux		Soldes	
		Débit	Crédit	Débit	Crédit
101	Capital social	0	100 000	0	100 000
106	Réserves	0	68 000	0	68 000
1511	Provisions pour litige	0	5 000	0	5 000
1514	Provisions pour amendes et pénalités	2 000	2 000	0	0
120	Résultat de l'exercice (bénéfice)	0	0	0	0
129	Résultat de l'exercice (perte)	0	0	0	0
164	Emprunts auprès des établissements de crédit	5 000	160 000	0	155 000
205	Brevets	2 000	0	2 000	0
211	Terrains	40 000	0	40 000	0
2131	Bâtiments	130 000	0	130 000	0
2154	Matériel industriel	70 000	0	70 000	0
2182	Matériel de transport	40 000	0	40 000	0
261	Titres de participation	10 000	0	10 000	0
28182	Amortissements des matériels de transport	0	1 600	0	1 600
401	Fournisseurs	15 000	15 000	0	0
404	Fournisseurs d'immobilisations	10 000	10 000	0	0
411	Clients	52 000	50 000	2 000	0
444	Etat, impôt sur les bénéfices	0	7 000	0	7 000
491	Provisions pour dépréciation des comptes clients	0	2 000	0	2 000
512	Banque	115 900	54 300	61 600	0
53	Caisse	1 100	100	1 000	0
601	Achats de matières premières	15 000	0	15 000	0
607	Achats de marchandises	10 000	0	10 000	0
626	Frais postaux et de télécommunication	100	0	100	0
641	Rémunération des personnels	11 300	0	11 300	0
661	Charges d'intérêt	1 000	0	1 000	0
6712	Pénalités, amendes fiscales et pénales	2 000	0	2 000	0
68112	Dotations aux amortissements sur immobilisations corp	1 600	0	1 600	0
6817	Dotations aux provisions pour dépréciation des actifs cir	2 000	0	2 000	0
6875	Dotations aux provisions pour risques et charges except	5 000	0	5 000	0
695	Impôt sur les bénéfices	7 000	0	7 000	0
701	Vente de produits finis	0	50 000	0	50 000
707	Vente de marchandises	0	20 000	0	20 000
766	Gains de change	0	1 000	0	1 000
7875	Reprises sur provisions pour risques et charges exception	0	2 000	0	2 000
	Totaux	548 000	548 000	411 600	411 600

## F) Le livre d'inventaire

**Le livre d'inventaire : relevé des éléments d'actif et de passif, au regard desquels sont mentionnés la qualité et la valeur à la date de l'inventaire.** On les vérifie en fin d'exercice.

## G) L'établissement des documents de synthèse

À partir de la balance corrigée du livre d'inventaire, le compte de résultat, le bilan et l'annexe sont établis.

### 1) Le compte de résultat

CHARGES	N	PRODUITS	N
<b>Charges d'exploitation</b>			
Achats de matières premières	15 000	Vente de produits finis	50 000
Achats de marchandises	10 000	Vente de marchandises	20 000
Autres achats et charges externes			
Frais postaux et de télécommunication	100		
<b>Charges de personnel</b>			
Rémunération des personnels	11 300		
<b>Dotations aux amortissements et provisions</b>			
Dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles	1 600		
Dotations aux provisions pour dépréciation des actifs circulants	2 000		
<b>Charges financières</b>		<b>Produits financiers</b>	
Charges d'intérêt	1 000	Gains de change	1 000
<b>Charges exceptionnelles</b>			
Pénalités, amendes fiscales et pénales	2 000	Produits exceptionnels	
Dotations aux provisions pour risques et charges exceptionnelles	5 000	Reprises sur provisions pour risques et charges exceptionnelles	2 000
<b>Impôt sur les bénéfices</b>			
Résultat de l'exercice (bénéfice)	7 000	Résultat de l'exercice (perte)	
<b>Total Charges</b>	<b>73 000</b>	<b>Total Produits</b>	<b>73 000</b>

Le résultat de l'exercice est à la fois au compte de résultat et au bilan : c'est le seul qui est à deux endroits à la fois : tout les autres ne sont qu'à un seul endroit.

Le compte de résultat doit être équilibré : charge = produit.

### 2) La détermination du résultat de l'exercice

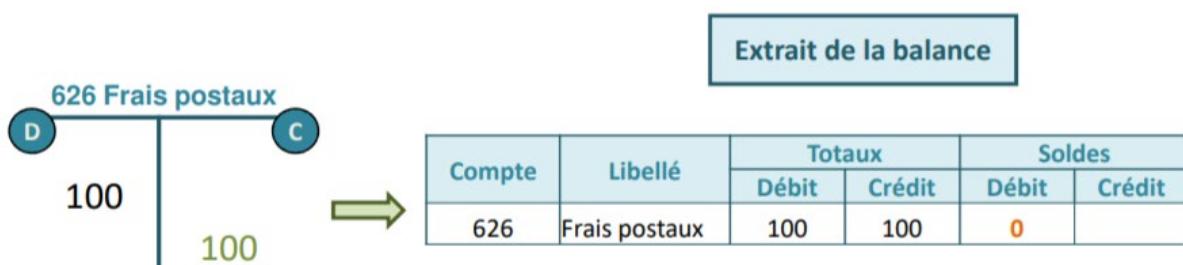
Dernière opération : détermination du résultat de l'exercice, en faisant la différence entre le total des produits et le total des charges. Ecriture de clôture au journal.

2 intérêts :

- Permet de calculer le résultat de l'exercice
- Permet de remettre les comptes du compte de résultat à 0 et redémarrer un nouvel exercice.

Comptes	Libellé 31-déc	Débit	Crédit
701	Vente de produits finis	50 000	
707	Vente de marchandises	20 000	
766	Gains de change	1 000	
7875	Reprises sur provisions pour risques et charges exceptionnels	2 000	
120	Résultat de l'exercice (bénéfice)		18 000
601	Achats de matières premières	15 000	
607	Achats de marchandises	10 000	
626	Frais postaux et de télécommunication	100	
641	Rémunération des personnels	11 300	
661	Charges d'intérêt	1 000	
6712	Pénalités, amendes fiscales et pénales	2 000	
68112	Dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles	1 600	
6817	Dotation aux provisions pour dépréciation des comptes clients	2 000	
6875	Dotations aux provisions pour risques et charges exceptionnels	5 000	
695	Impôt sur les bénéfices	7 000	

- On solde (=remet à zéro) les comptes de charges : opération au crédit
- On solde les comptes de produits : opération au débit
- Si produits > charges : bénéfice, inscrit au crédit du compte 120 « résultat de l'exercice (bénéfice) ».
- Si produits < charges : perte, inscrite au débit du compte 129 « résultat de l'exercice (perte) ». Cette opération permettra de remettre le compte de résultat « à zéro » pour démarrer le nouvel exercice.



Compte	Libellé	Totaux		Soldes	
		Débit	Crédit	Débit	Crédit
101	Capital social	0	100 000	0	100 000
106	Réserves	0	68 000	0	68 000
1511	Provisions pour litige	0	5 000	0	5 000
1514	Provisions pour amendes et pénalités	2 000	2 000	0	0
120	Résultat de l'exercice (bénéfice)	0	18 000	0	18 000
129	Résultat de l'exercice (perte)	0	0	0	0
164	Emprunts auprès des établissements de crédit	5 000	160 000	0	155 000
205	Brevets	2 000	0	2 000	0
211	Terrains	40 000	0	40 000	0
2131	Bâtiments	130 000	0	130 000	0
2154	Matériel industriel	70 000	0	70 000	0
2182	Matériel de transport	40 000	0	40 000	0
261	Titres de participation	10 000	0	10 000	0
28182	Amortissements des matériels de transport	0	1 600	0	1 600
401	Fournisseurs	15 000	15 000	0	0
404	Fournisseurs d'immobilisations	10 000	10 000	0	0
411	Clients	52 000	50 000	2 000	0
444	Etat, impôt sur les bénéfices	0	7 000	0	7 000
491	Provisions pour dépréciation des comptes clients	0	2 000	0	2 000
512	Banque	115 900	54 300	61 600	0
53	Caisse	1 100	100	1 000	0
601	Achats de matières premières	15 000	15 000	0	0
607	Achats de marchandises	10 000	10 000	0	0
626	Frais postaux et de télécommunication	100	100	0	0
641	Rémunération des personnels	11 300	11 300	0	0
661	Charges d'intérêt	1 000	1 000	0	0
6712	Pénalités, amendes fiscales et pénales	2 000	2 000	0	0
68112	Dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles	1 600	1 600	0	0
6817	Dotations aux provisions pour dépréciation des actifs circulants	2 000	2 000	0	0
6875	Dotations aux provisions pour risques et charges exceptées	5 000	5 000	0	0
695	Impôt sur les bénéfices	7 000	7 000	0	0
701	Vente de produits finis	50 000	50 000	0	0
707	Vente de marchandises	20 000	20 000	0	0
766	Gains de change	1 000	1 000	0	0
7875	Reprises sur provisions pour risques et charges exceptionnelles	2 000	2 000	0	0
	Totaux	621 000	621 000	356 600	356 600

### 3) Le bilan

On reporte au bilan les soldes des comptes de bilan (classe 1 à 5)

ACTIF	Brut	Amortissements & Provisions	Net	PASSIF	
<b>Actif Immobilisé</b>				<b>Fonds propres</b>	
Immobilisations incorporelles				Capital social	100 000
Brevets	2 000		2 000	Réserves	68 000
Immobilisations corporelles				Résultat de l'exercice	18 000
Terrains	40 000		40 000		
Bâtiments	130 000		130 000		
Matériel industriel	70 000		70 000		
Matériel de transport	40 000	1 600	38 400	Provisions pour amendes et pénalités	
Immobilisations financières				Provisions pour litige	5 000
Titres de participation	10 000		10 000		
<b>Actif circulant</b>				<b>Dettes financières</b>	
Stocks				Emprunts auprès des établissements de crédit	
Clients	2 000	2 000	0		155 000
Valeurs mobilières de placement					
Disponibilités				<b>Dettes d'exploitation</b>	
Banque	61 600		61 600	Fournisseurs	
Caisse	1 000		1 000	Fournisseurs d'immobilisations	
				Dettes fiscales et sociales	
				Etat, impôt sur les bénéfices	8 000
<b>Total</b>	<b>356 600</b>	<b>3 600</b>	<b>353 000</b>	<b>Total</b>	<b>353 000</b>

## V- Conclusion : l'harmonisation comptable internationale

A côté du référentiel comptable français, il existe un référentiel comptable international.

✗ Objectifs

- Faciliter la cotation boursière des entreprises
- Permettre la comparaison d'entreprises de différents pays
- Améliorer la transparence, restaurer la confiance

✗ Actuellement, plusieurs référentiels comptables coexistent :

Réglementation		Organes décision	
<i>Comptes sociaux (sociétés)</i>	<i>Comptes consolidés (groupes)</i>		
France	PCG (règlement 14-03)	Règlement 99-02	Autorité des Normes Comptables
Europe	4ème directive (1978)	7ème directive (1983)	Conseil Européen
États-Unis	US-GAAP (generally accepted accounting principles)	Financial Accounting Standard Board (FASB)	

✗ L'UE a décidé l'application des normes élaborées par l'IASC

✗ International Accounting Standards Committee : organisme international créé en 1973 par des instituts d'experts-comptables.

✗ IASB (board) établit et publie les normes comptables internationales

✗ Normes IAS (international accounting standards) 1 à 41 - IFRS (international financial reporting standards) 1 à 17

✗ Règlement 1606-2002 impose utilisation des normes IFRS dans les comptes consolidés (comptes de plusieurs sociétés d'un groupe) des sociétés européennes pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2005 (environ 6000 entreprises). Le règlement de 2002 a laissé aux états membres le choix de faire adopter aux entreprises ou non.

✗ Liberté pour les états-membres d'obliger, d'autoriser ou d'interdire l'application aux autres sociétés. En France, ordonnance du 20 décembre 2004 :

	<i>Comptes sociaux (sociétés)</i>	<i>Comptes consolidés (groupes)</i>
Ent. Cotées	Normes françaises PCG (règlement 99-03)	Normes IAS-IFRS
Ent. Non cotées		Normes françaises (Règlement 99-02) Ou normes IAS-IFRS

Quelques indications sur les principes IAS-IFRS (donc comptabilisation plutôt américaine):

✗ Comptabilité à destination des investisseurs

✖ Évolution marquante : principe de la juste valeur ou « fair value »

- Principe actuel : comptabilisation au coût historique
- Évaluation des immobilisations à leur juste valeur (détermination par le marché ou un modèle d'évaluation)

France but du jeu de la compta : payer l'impôt

Chez les américains : montrer à l'investisseur la valeur de l'entreprise.

## CHAPITRE 2 – FINANCE D'ENTREPRISE : INTRODUCTION AU DIAGNOSTIC FINANCIER

### Introduction

#### A) Les objectifs de la finance d'entreprise

Trois grands thèmes :

1. **Les décisions d'investissement** Acquisition d'un actif en vue d'accroître les revenus futurs de l'entreprise ⇒ problématique de rentabilité
2. **Les décisions de financement** – Choix entre ressources internes (autofinancement) et externes (capitaux extérieurs) – Choix de la structure financière de l'entreprise (si appel à des capitaux extérieurs : appel à de la dette, à des fonds propres (actions)) – Choix de la politique de dividendes
3. **L'analyse financière** – Méthodes de diagnostic qui permettent d'apprécier la situation financière et les performances des entreprises

#### B) L'analyse financière de l'entreprise

##### 1- À qui sert l'analyse financière

Analyse financière : matière technique de praticiens.

L'analyse financière sert aux partenaires économiques et sociaux :

**Banques** (est-ce que l'entreprise sera capable de rembourser l'argent qu'on lui a prêté. S'intéressent au risque de non-recouvrement des crédits et à la solvabilité de l'entreprise)

**Actionnaires** (intéressé par la rentabilité de l'entreprise => veulent la plus-value. Ou peuvent chercher à investir)

**Clients** (problème de rupture d'approvisionnement) et **fournisseurs** (sont des créanciers de l'entreprise : veulent savoir si l'entreprise sera en mesure de payer sa facture.)

**Salariés** (important pour la sécurité de leur emploi et important aussi dans les négociations salariales.)

##### 2- Où trouver l'information

**Informations comptables** : liasse fiscale (= déclaration d'impôt de l'entreprise : bilan, compte de résultat et les annexes) dépose cette liasse au greffe du tribunal de commerce et auprès de l'administration fiscale.

Dans **la presse publique et financière** (Les Échos etc...)

**Obligations des sociétés cotées** de publier leurs comptes (obligation de protection des épargnants : protection des actionnaires en publant les comptes.) // site infogreffe par ex

### 3- Le diagnostic financier

Analyse de la rentabilité : compte de résultat

Analyse de solvabilité : bilan

#### I- La rentabilité de l'entreprise : analyse du compte de résultat

Pourquoi est-il intéressant d'étudier la rentabilité ? : la rentabilité est un élément fondamental de la survie de l'entreprise. Une entreprise qui fait des pertes est condamnée à moyen terme.

##### A) L'activité de l'entreprise

**L'entreprise en elle-même** : nature de l'activité / analyse du portefeuille de produits

Son nom, sa forme juridique (SARL, SA, entreprise unipersonnelle), ses dirigeants, ses propriétaires (si les 2 sont confondus c'est une entreprise familiale : entreprise dont le capital appartient en majorité à la famille, des membres de la famille dans l'équipe de direction, une volonté de transmettre l'entreprise à la génération suivante.), son activité, mais aussi des éléments de stratégie (portefeuille de produits : elle en fabrique 1 ou plusieurs ? gammes ?)

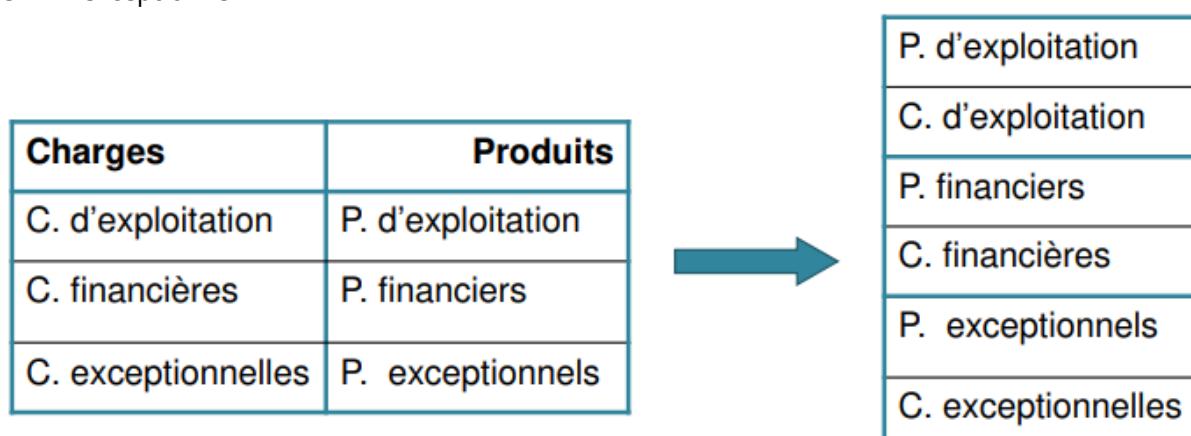
**Son environnement** : position de l'entreprise sur son marché (rarement en situation de monopole : elle est leader ou petite, taille du marché (local ou mondial)) / conjoncture économique / cycle de vie économique.

##### B) L'analyse des résultats à travers les SIG

Soldes Intermédiaires de Gestion.

A partir du Compte de Résultat, calcul de multiples indicateurs de performance, à travers la construction du Tableau des Soldes Intermédiaires de Gestion (TSIG)

Passage d'une approche comptable à une approche économique (finance). On passe d'un format en tableau à un format en ligne : les produits et les charges, d'abord l'exploitation, puis le financier et enfin l'exceptionnel.



C'est une comptabilité à usage fiscal. Il est d'usage d'utiliser 3 liasses fiscales successives donc au minimum 3 ans pour avoir instantané à la date t, clôture la plus récente et image de l'évolution de

l'entreprise. On parle du **niveau atteint**, de **l'évolution à travers le temps** et enfin la **comparaison sectorielle**.

Pour mettre en perspective les résultats de l'entreprise, on compare ces résultats :

- À travers le temps (variation annuelle)
- À ceux d'entreprises comparables (même taille et même secteur pour bien comparer le ratio) obtenues partir de sources externes (sociétés d'information financière, banque de France).

Ici l'effet taille est important.

### Taux de valeur ajoutée = VA / CA pour l'industrie (2015)

	<i>Quartile inférieur</i>	<i>Médiane</i>	<i>Quartile supérieur</i>
<b>de 1,5 M €</b>	34,95	46,28	57,63
<b>De 1,5 à 7,5 M€</b>	28,19	37,98	48,24
<b>De 7,5 à 15 M€</b>	22,63	31,44	40,87
<b>De 15 à 40 M€</b>	19,15	29,30	38,49
<b>Plus de 40 M€</b>	17,78	27,60	36,96

#### COMPTE DE RESULTAT EN LIGNE MOULINEUX SA

	<b>N</b>	<b>N+1</b>
<b>Produits d'exploitation</b>		
Vente de marchandises		
Production vendue de biens	16 000	23 000
Production vendue de services	0	0
Production stockée	100	-200
Production immobilisée		
Reprise sur amortissements et provisions	200	
Autres produits	150	400
<b>Charges d'exploitation</b>		
Achats de marchandises	0	0
Variation de stocks de marchandises	0	0
Achats de matières premières	5 550	8 000
Variation de stocks de matières premières	-50	200
Autres achats et charges externes	3 400	3 700
Impôts et taxes	300	400
Salaires	4 000	4 350
Charges sociales	1 500	1 650
Dotations aux amortissements	800	1 800
Dotations aux provisions	100	450
Autres charges	100	150

<b>Produits financiers</b>	250	200
<b>Charges financières</b>	450	1 500
<b>Produits exceptionnels</b>		
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	50	50
Produits exceptionnels sur opérations en capital	0	150
<b>Charges exceptionnelles</b>		
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	0	0
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	0	50
Impôt sur le bénéfice des sociétés	200	450
Participation des salariés	0	0
Résultat de l'exercice	400	900
<b>TOTAL PRODUITS</b>	<b>16 750</b>	<b>23 600</b>
<b>TOTAL CHARGES</b>	<b>16 750</b>	<b>23 600</b>

### 1- Chiffre d'affaires

**Chiffre d'affaires : volume monétaire des affaires réalisées avec des tiers à l'occasion de l'activité courante.**

Vente de marchandises	0
+ Production vendue de biens	16 000
+ Production vendue de services	0
<b>= Chiffre d'affaires net</b>	<b>16 000</b>

Dans l'exemple : production vendue de biens : on compare son CA aux autres entreprises du secteur.

Entreprise commerciale : vente de marchandises

Entreprise industrielle : production vendue

Entreprise de services : prestations de service

⇒ Évaluation en niveau **mais aussi en variation**

## 2- Activité

On ajoute au CA :

**Chiffre d'affaires**

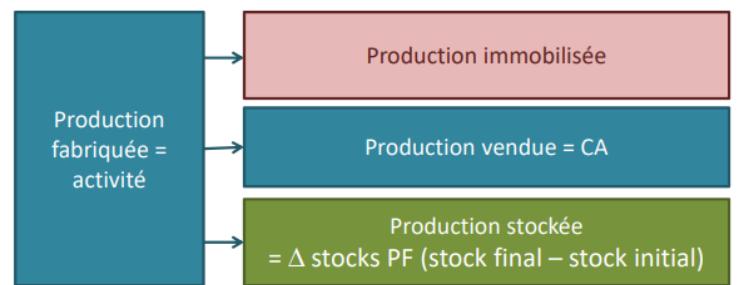
+ Production stockée

+ Production immobilisée

**= Activité**

**La production immobilisée** (production que l'entreprise fabrique pour elle-même)

**La production stockée** (production fabriquée pendant l'exercice mais qui n'a pas été vendue pendant l'exercice.)



## 3- Marge brute ou commerciale

Pour les entreprises individuelles :

Achats matières 1ères

+ Variation stocks matières 1ères

= Achats consommés

Activité

- Achats consommés

= Marge brute

Pour les entreprises commerciales

Achats marchandises

+ Variation stocks marchandises

= Coût d'achat des marchandises vendues

Activité

- Coût d'achat des marchandises vendues

= Marge commerciale

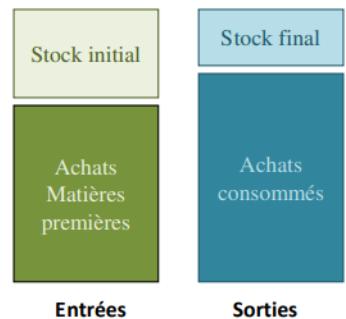
On rapporte la marge brute au CA pour avoir le taux de marge brute

Ici : variation de stock = stock initial – stock final

Achats consommés = Achats matières premières + variation stock MP =  
Achats matières premières + (Stock initial – stock final)

Activité	16 100
- Achats consommés	- <u>(5550 - 50)</u>
= Marge brute	= 10 600

**Stock matières premières**



Variation positive ↔ déstockage  
Variation négative ↔ stockage

Tel quel, SIG difficile à analyser.

- ⇒ Construction de ratios financiers par le rapprochement de différents postes.

$$\text{Taux de marge brute} = \frac{\text{Marge brute}}{\text{Chiffre d'affaires}} \quad 66,25\%$$

4- Valeur ajoutée

Marge brute ou commerciale	10 600
- Autres achats et charges externes	- 3 400
= Valeur ajoutée	= 7 200

Permet à l'INSEE de calculer le PIB et le PNB. On calcule un second ratio : le taux de valeur ajouté (toujours compris entre 0 et 100%)

AACE = achats en provenance des tiers, sans lien direct avec la production ou non stockés.

- Définition arithmétique
- Définition économique : mesure de la richesse créée par l'entreprise
- Définition financière : rémunération des facteurs de production

$$\text{Taux de valeur ajoutée} : \frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Chiffre d'affaires}} \quad 45\%$$

16

## 5- Excédent brut d'exploitation

Le partage de la VA se fait entre le travail et le capital.

Valeur ajoutée	7 200
- Impôts et taxes	- 300
- Charges de personnel (salaires + charges sociales)	- <u>(3000 + 1500)</u>
= Excédent Brut d'Exploitation	= 1 400

La VA sert à payer :

- Le travail (charges de personnel : le ratio dépend du secteur d'activité, de la pyramide des âges (salaires augmentent avec l'âge des employés)).
- L'État (redistribution (une des 3 fonctions fondamentales de l'État)).
- Le capital : rémunération des créanciers et actionnaires (ce qui reste permet de rémunérer le facteur capital)

62,25 %	<table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr><td>Charges de personnel</td></tr> <tr><td>Valeur ajoutée</td></tr> </table>	Charges de personnel	Valeur ajoutée	19,4 %
Charges de personnel				
Valeur ajoutée				

- EBE : résultat résiduel (les apporteurs de capitaux reçoivent ce qui reste une fois le facteur travail payé. À court terme, la part des salaires est fixe donc si la VA diminue, les salaires restent les mêmes et donc c'est l'EBE qui paie. Les porteurs du risque sont les actionnaires à court terme)

En fait, l'EBE est le résultat économique de l'activité courante de l'entreprise, avant les choix de prévoyance et les choix financiers

Conséquence des choix que fait l'entreprise en termes de financement, d'investissement et de gestion des risques

<b>Taux de marge brute d'exploitation =</b>	$\frac{\text{EBE}}{\text{Chiffre d'affaires}}$	<b>8,7 %</b>
---	--	--------------

## 6- Résultat d'exploitation

<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>	1 400
- Dotation aux amortissements d'exploitation	- 800
- Dotations aux provisions d'exploitation	- 100
+ Reprises sur amortissements d'exploitation	+ 0
+ Reprises sur provisions d'exploitation	+ 200
+ Autres produits	+ 150
- Autres charges	- 100
<hr/>	<hr/>
<b>= Résultat d'exploitation</b>	<b>= 750</b>

[Autres produits et autres charges = postes résiduels]

**Résultat d'exploitation : nouveau résultat quand on prend en compte la politique d'investissement, de gestion du risque et de financement.**

La politique d'amortissements et provisions de l'entreprise relève de ses choix de prévoyance ⇒ décision de gestion.

Résultat d'exploitation = Produits d'exploitation – Charges d'exploitation

7- Résultat financier et résultat courant avant impôts (RCAI)

a) Résultat financier

Produits financiers – charges financières = résultat financier

Le poste des charges d'intérêts (rémunération des créanciers bancaires ou obligataire). On se pose la question de la soutenabilité de la dette pour l'entreprise. Est-ce qu'elle a suffisamment de moyen pour payer les charges et intérêts aux créanciers bancaires qui lui ont prêté de l'argent.

<u>Charges d'intérêt</u> EBE	<u>&lt; 50 %</u>	<u>Charges d'intérêt</u> Chiffre d'affaires	<u>&lt; 3,5 %</u>
---------------------------------	------------------	--	-------------------

32,1 %

2,8 %

C'est en dessous des 2 côtés donc c'est ok.

b) RCAI

On ajoute le résultat financier avec le résultat d'exploitation pour avoir le RCAI.

<u>Résultat d'exploitation</u>  + Résultat financier	750  - 200	<hr style="width: 100px; margin-bottom: 10px;"/> <u>= Résultat Courant avant Impôt</u>	= 550
--	------------------	---	-------

8- Résultat Exceptionnel et résultat avant impôts et participation (RAIP)

a) Résultat exceptionnel

**Résultat exceptionnel = produits exceptionnels – charges exceptionnelles**

Éléments n'étant pas liés à l'activité courante de l'entreprise :

✗ Produits et charges exceptionnels sur opérations de gestion

✗ Produits et charges exceptionnels sur opérations en capital

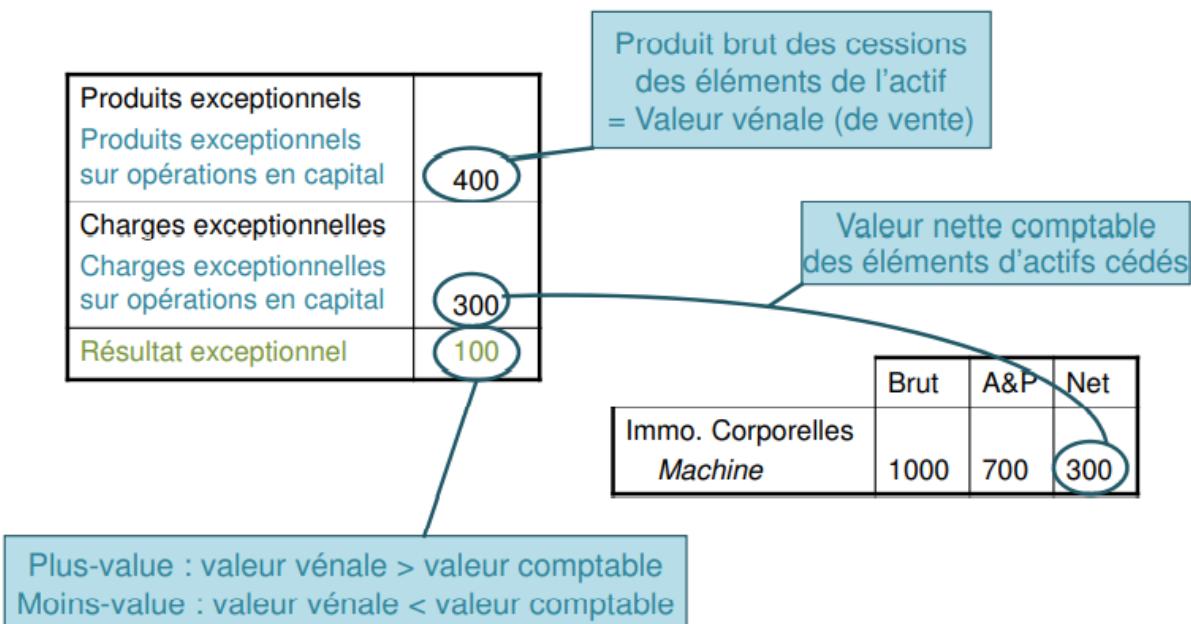
==> Exemple : cession d'immobilisation

Exemple de comptabilisation d'une plus-value :

une machine est vendue à un prix de 400 €.

Sa valeur nette comptable est de 300 €.

La plus-value réalisée est de 100 €.



### b) RAIP

Résultat courant avant impôt + résultat exceptionnel = résultat avant impôt et participation

Résultat courant avant Impôt	550
+ Résultat exceptionnel	+ 50
= Résultat avant Impôt et participation	= 600

### 9- Résultat net

Résultat avant impôts et participation

- Participation des salariés
- Impôt sur les bénéfices des sociétés

= Résultat net

✗ Ordonnance de 1967 : participation des salariés aux résultats de l'entreprise pour les entreprises de plus de 50 salariés (petite partie du bénéfice.)

- ✗ **Impôt sur les bénéfices des sociétés** - Taux de 28 % (pour la plupart des entreprises en 2020) - Une perte engendre un avoir fiscal que les entreprises ont la possibilité d'utiliser durant les exercices suivants.

### ✗ **Résultat net réparti entre réserves et dividendes**

Taux de marge nette. Pour les entreprises de production de voiture on est vers 1 ou 2%, les banques s'en sortent plutôt bien.

**Exemple d'illustration : le cas Moulineux**

	N	N+1	Variation
Vente de marchandises	0	0	
+ production vendue de biens	16 000	23 000	44%
+ production vendue de services	0	0	
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>16 000</b>	<b>23 000</b>	<b>44%</b>
+ production stockée	100	-200	
+ production immobilisée	0	0	
<b>Activité</b>	<b>16 100</b>	<b>22 800</b>	<b>42%</b>
- Achats consommés	5 500	8 200	49%
<b>Marge brute</b>	<b>10 600</b>	<b>14 600</b>	<b>38%</b>
- Autres achats et charges externes	3 400	3 700	9%
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>7 200</b>	<b>10 900</b>	<b>51%</b>
- Impôts et taxes	300	400	33%
- Charges de personnel	5 500	6 000	9%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>1 400</b>	<b>4 500</b>	<b>221%</b>
- Dotations aux amortissements et provisions	900	2 250	150%
+ Reprise sur amortissements et provisions	200	0	
+ Autres produits	150	400	167%
- Autres charges	100	150	50%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>750</b>	<b>2 500</b>	<b>233%</b>
Produits financiers	250	200	-20%
- Charges financières	450	1 500	233%
<b>Résultat financier</b>	<b>-200</b>	<b>-1 300</b>	<b>550%</b>
<b>Résultat courant avant impôts</b>	<b>550</b>	<b>1 200</b>	<b>118%</b>
Produits exceptionnels	50	200	300%
- Charges exceptionnelles	0	50	
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>50</b>	<b>150</b>	<b>200%</b>
<b>Résultat avant impôt et participations</b>	<b>600</b>	<b>1 350</b>	<b>125%</b>
- Participation des salariés	0	0	
- Impôt sur le bénéfice	200	450	125%
<b>Résultat net</b>	<b>400</b>	<b>900</b>	<b>125%</b>

### C) Capacité d'autofinancement, rentabilité économique et rentabilité financière : les ratios hybrides

#### 1- Une mesure complémentaire de la rentabilité de l'entreprise : la capacité d'autofinancement (CAF)

Capacité d'autofinancement : Capacité qu'à l'entreprise de générer des ressources en interne pour se financer elle-même

Résultat net	400
+ dotations aux amortissements et provisions (charges non décaissées)	+ 900
-reprises sur amortissements et provisions	- 200
+ valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés	+0
-produits bruts des cessions des éléments de l'actif immobilisé	- 0
	<hr/>
== capacité d'autofinancement	<b>= 1 100</b>

Important pour l'entreprise car lui permet d'avoir accès aux autres ressources. = donne confiance aux créanciers et aux actionnaires.

On la mesure en la rapportant au CA de l'entreprise, ratio moyen de 5%.

$$\frac{\text{CAF}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

6,9 %

#### 2- Rentabilité économique

Rentabilité économique : capacité qu'à l'entreprise à produire un revenu.

Point de vue de l'ensemble des apporteurs de capitaux

*Si rentabilité de 1,5% = si on met 1€ dans l'entreprise, ça rapport 1,5€*

Plusieurs manières de mesurer la rentabilité économique

Variante : résultat d'exploitation après impôt / total bilan

#### 3- Rentabilité financière

Ratio de rentabilité financière se concentre sur le cas des actionnaires

*Si on investit 1€ dans l'entreprise, potentiellement ça rapporte 1,5€*

Rentabilité financière = résultat net / fonds propres

==> vraiment pour les actionnaires

## II- La solvabilité de l'entreprise : analyse du bilan

### Insolvabilité : une entreprise est insolvable si la valeur de ses actifs est insuffisante pour rembourser ses dettes

- Importance du risque de faillite : est-ce qu'on a suffisamment de liquidité pour payer les factures qui arrivent à échéance ? Notion de liquidité est le déterminant de la défaillance en droit français.
- La cessation de paiement (cf le droit des procédures collectives) = critère qui fait entrer l'entreprise dans le processus juridique de la faillite. Elle procède à un dépôt de bilan.

2 solutions :

Soit entreprise encore espoir les fondamentaux sont là => fait l'objet d'une procédure de redressement judiciaire

Soit l'entreprise est insolvable, situation irrémédiable => liquidation judiciaire : fait intervenir un liquidateur judiciaire qui vend tous les actifs de l'entreprises et avec l'argent on procède à un remboursement des créanciers avec un ordre prévu par la loi.

Entreprises qui rentrent en défaillance : 9/10 sont liquidées.

- Pour juger du risque d'insolvabilité, on s'appuie sur le bilan.

On surveille le bilan pur éviter cette situation.

- Bilan : état normalisé de la situation patrimoniale de l'entreprise à une date définie.

#### A) La construction du bilan fonctionnel

##### 1- Principe du bilan fonctionnel

Une fois trituré on l'appelle le bilan fonctionnel. Le bilan fonctionnel a pour objet d'appréhender le fonctionnement de l'entreprise. C'est le fonctionnement de l'entreprise qui transparaît à l'étude du bilan.

- On sépare l'activité en trois cycles principaux :

ϖ Cycle d'investissement (étude de l'actif immobilisé, montre la vie de l'outil de production de l'entreprise, du moment où on investit, on achète une machine, elle s'use donc elle est amortie et quand on veut la remplacer, on la revend ou on la met au rebut.)

ϖ Cycle d'exploitation (reproduit la vie de l'entreprise du moment où elle achète des matières premières, on les transforme dans un processus de production en produit fini donc on a des stocks puis on les vend donc créances client puis les clients nous paient.)

ϖ Cycle de financement, contrepartie des cycles précédents (c'est la contrepartie des cycles précédents. Il décrit les opérations qui permettent à l'entreprise de trouver des ressources.)

- Découpage horizontal du bilan = oppose le « haut de bilan » au « bas de bilan »

Haut du bilan : ce qui est permanent, stable dans l'entreprise et les emplois permanents (ex : actif immobilisé)

ϖ Encours permanents d'emplois (actif immobilisé) et de ressources (capitaux permanents) : fonds de roulement

Bas de bilan : ce qui est temporaire, des dettes de cours terme. Encours liés au cycle d'exploitation

ϖ Encours cycliques correspondant aux emplois et ressources liés à l'exploitation : besoin en fonds de roulement (BFR)

Il faut des ressources et on s'intéresse à la trésorerie de l'entreprise : le résidu quand on met en regard le fond de roulement.

ϖ Encours de trésorerie : emplois de trésorerie (placements et disponibilités) et ressources d'ajustement (concours bancaires courants) : trésorerie

Encours : quelque chose qu'on a sur le moment mais qui n'est pas terminé : encours de production = bien qu'on a commencé à produire mais qui n'est pas terminé : comme un navire par ex. encours de trésorerie : argent qu'on a pour le moment à une date donnée.

## 2- Retraitement

Bilan fonctionnel		Bilan PCG	
Actif immobilisé	Capitaux permanents	Actif immobilisé	Capitaux propres
Emplois d'exploitation	Ressources d'exploitation		Dettes financières
Trésorerie active	Trésorerie passive	Actif circulant	Dettes d'exploitation

Structure différente.

Actif circulant isole 2 catégories : emplois d'exploitation et trésorerie active

Capitaux propre on substitue la notion de capitaux permanents.

On isole la trésorerie passive tout en bas

## NE PAS OUBLIER CETTE ÉTAPE DE RÉPARTITION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE

L'entreprise clôture son entreprise au 31 décembre, elle a 3 mois pour faire sa liasse fiscale (compte de bilan et //) après les actionnaires sont réunis et décident de la répartition du résultat = la liasse fiscale fait apparaître un bilan avant répartition et un résultat d'exercice tel quel.

Les actionnaires peuvent décider de faire des réserves

Ils peuvent décider de distribuer des dividendes = argent qui quitte d'entreprise : dettes vis-à-vis- de nos actionnaires

- ◆ Raisonnement sur des valeurs nettes
- ◆ Répartition du résultat
  - o Intégration aux réserves (capitaux propres)
  - o Dividendes à distribuer (autres dettes, parmi les dettes d'exploitation à court terme)

ici ils décident de mettre 300 en réserve (donc les réserves augmentent) et 100 en dividende (ça passe dans les dettes d'exploitation donc les dettes d'exploitation passe de 2350 à 2450)

n'apparaissent que les valeurs nettes des actifs du bilan.

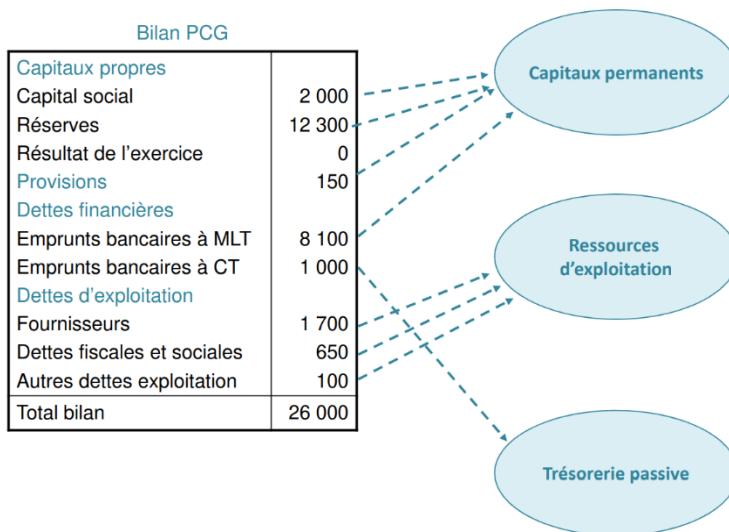
Bilan avant répartition		Bilan après répartition	
Extraits du Passif	N	Extraits du Passif	N
Capital social	2 000	Capital social	2 000
Réserves	12 000	Réserves	12 300
Résultat de l'exercice	400	Résultat	0
Dont mise en réserve	300		
Dont dividendes	100		
Dettes d'exploitation	2350	Dettes d'exploitation	2450
Dont Autres dettes	0	Dont autres dettes	100
Total bilan	26 000	Total bilan	26 000

3 catégories dans le bilan fonctionnel :

Capitaux permanents : capitaux stables, provisions, les emprunts bancaires à moyen et long terme (MLT, CT = court terme)

Ressources d'exploitation

Trésorerie passive (concours bancaires courants (crédits bancaires à court terme))

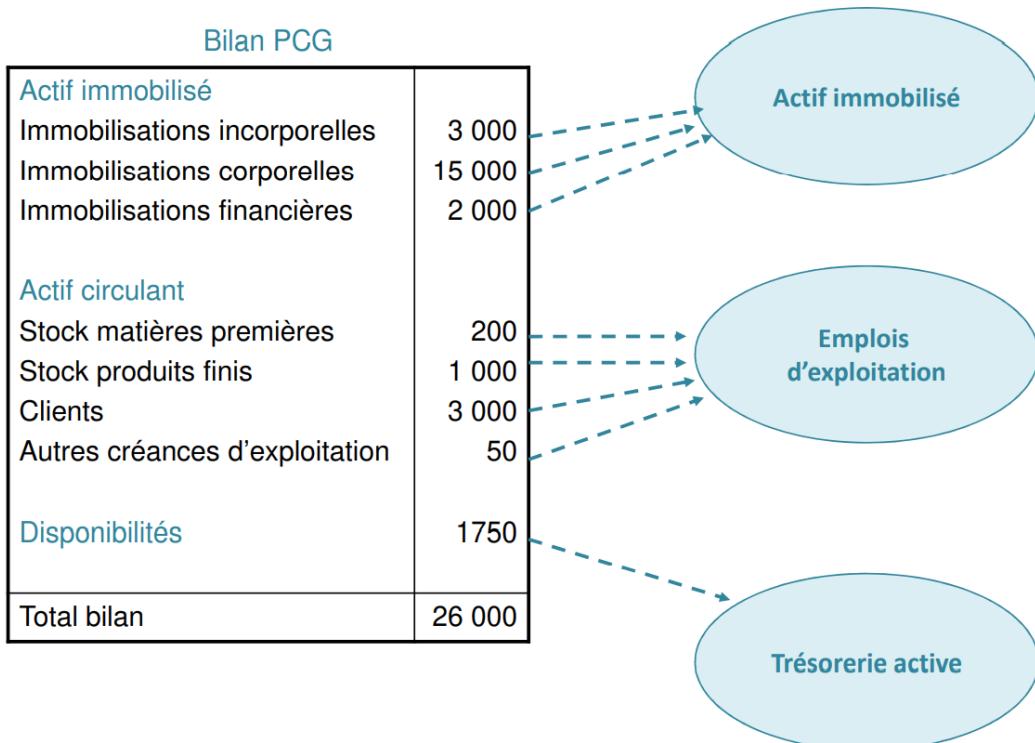


Pour l'actif c'est plus simple

Actif immobilisé ne change pas

Emplois d'exploitation

Trésorerie active : Valeur mobilières de placement, banque et caisse



## B) Le fond de roulement

On commence par le haut du bilan pour après le bas de bilan

Le haut fait apparaître le fond de roulement

### 1- Les ressources stables : capitaux permanents

Nait de la confrontation actif passif du haut de bilan

Ressources de l'entreprise à moyen et long terme

Les capitaux permanents sont composés des :

⦿ Capitaux propres (capital social et réserves)

⦿ Provisions

⦿ Emprunts à moyen et long terme

On utilise des ratios

#### a) Analyse de la solvabilité : actif net et autonomie financière

Pour analyser la solvabilité de l'entreprise

##### **Actif net**

Voir si l'entreprise peut rembourser l'ensemble de ses dettes à partir de la valeur de ses actifs.

Pour les créanciers : actif gage ultime des créances

L'entreprise est solvable lorsqu'elle peut faire face à l'ensemble de ses engagements (dettes) en liquidant l'ensemble de ses actifs (actif net positif).

Ceux qu'on rembourse en premier :

Les salariés

L'État (cotisations et impôts)

Le liquidateur judiciaire

La banque : les créanciers privilégiés

Les créanciers chirographaires (les fournisseurs)

$$\begin{aligned} \text{Actif net} &= \text{Actif} - \text{Dettes} \\ &= \text{Capitaux propres} \end{aligned}$$

Si l'actif net est positif => la valeur des actifs est supérieure aux dettes.

##### **Valeur de marché et valeur comptable des capitaux propres**

La valeur des actifs au bilan (valeur de continuation) est évaluée dans une optique de continuation de l'activité. Cette valeur peut être différente de la valeur réelle de l'actif car différence sur le marché entre la valeur de l'actif quand l'entreprise l'a eu et la valeur de l'actif maintenant. On peut avoir des bonnes ou mauvaises surprises. Ex : marque créée n'apparaît pas dans le bilan mais parfois c'est ce qui a le plus de valeur.

Valeur comptable différente de la valeur économique

- Comptabilisation des actifs en valeur historique (achat sur les champs élysées en 1920)

- Actifs hors bilan (marque)

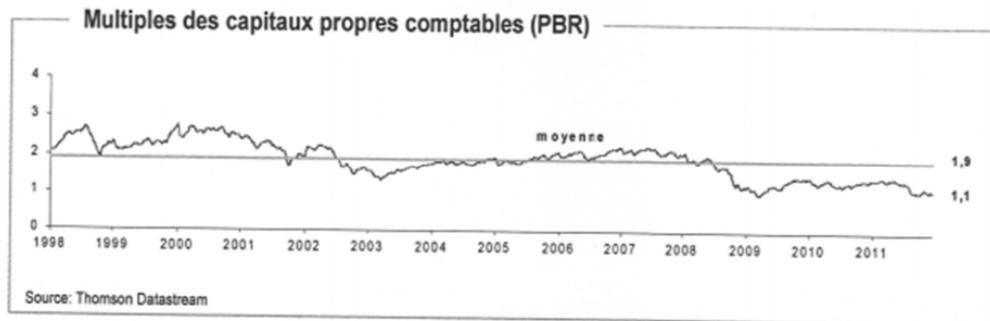
Valeur de marché représentée par la capitalisation boursière (les entreprises cotées donc les plus grosses):

$$\text{Capitalisation boursière} = \text{nombre d'actions} \times \text{cours de l'action}$$

Book to ratio : pour différencier la valeur comptable des capitaux propres et leur valeur de marché

$$\text{Price to book ratio} = \frac{\text{Valeur de marché des capitaux propres}}{\text{Valeur comptable des capitaux propres}}$$

Exemple : le capital de la société Moulineux est composé de 1000 actions, cotées 20 € → Capitalisation boursière =  $1000 \times 20 = 20\,000$  € → Valeur comptable des capitaux propres = 14 300 € → PBR =  $20\,000 / 14\,300 = 1.4$



En France c'est d'environ 2,5. Différence entre les entreprises jeunes et matures (peu de projets d'investissement et de développement donc la valorisation des entreprises est proche de la valorisation comptable) : Renault 1,33 et Google 15 (pour les entreprises nouvelles technologies, elles sont optimistes pour le futur sur le marché).

### Ratio de l'autonomie financière

$$\text{Autonomie financière} = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total bilan}}$$

Entre 0 et 100%. Si on a 20% pour une entreprise commerciale et 25% pour une entreprise industrielle c'est bien.

Autonomie financière importante :

– Sécurité : amortisseurs de perte

**Exemple : assèche la totalité des fonds propres en une année si elle a 20 000 de fonds propres mais si elle avait 200 000, il lui reste 180 000. Permet de tenir le choc face à une contre-performance**

– Indépendance financière :

Exemple si on veut acheter un nouveau magasin, on peut le faire.

### b) Indépendance financière

Plus on est riche, plus on veut bien nous prêter

- Capacité d'endettement

$$\text{Capacité d'endettement} = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Emprunts structurels}} > 1$$

Ratio scruté par les créanciers lorsqu'ils prennent une décision d'octroi de crédit. On s'attend que les capitaux propres soient au moins égaux aux emprunts structurels.

- Capacité de remboursement

$$\text{Capacité de remboursement} = \frac{\text{Emprunts structurels}}{\text{CAF}} < 3$$

Les emprunts structurels doivent mobiliser moins de 3 années d'autofinancement.

Forte chance que le créancier n'accorde pas de crédit.

### 2- Les emplois stables : l'actif immobilisé

Ratio très touché par la nature de l'activité de l'entreprise

#### Intensité capitalistique

$$\text{Intensité capitalistique} = \frac{\text{Actif immobilisé}}{\text{Total bilan}}$$

Sidérurgie, constructeur automobile : ça représente une grosse partie du bilan alors que pour les entreprises de service l'actif immobilisé est limité donc l'intensité capitalistique est beaucoup moins importante.

#### Taux d'amortissement

Il s'intéresse aux immobilisations corporelles brutes.

Plus le taux d'amortissement est proche de 1, plus les immobilisations sont amorties.

$$\text{Taux d'amortissement} = \frac{\text{Amortissements cumulés des ICB}}{\text{Immobilisations corporelles brutes}}$$

Ratio qui monte au fur et à mesure des immobilisations. Ratio qui traduit la vétusté ou modernité de l'outil de production. Plus il est proche de 1, plus l'outil de production est vieillissant et les outils sont en fin de vie et plus il est proche de 0, les outils de production sont neufs.

### 3- Le fonds de roulement (FDR)

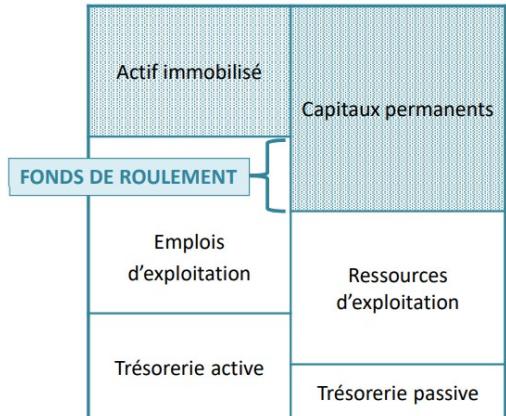
Fonds de roulement = Capitaux permanents - Actif immobilisé

- Les emplois stables doivent être financés prioritairement par des ressources stables. Ex : on ne finance pas un appartement avec un découvert bancaire.

- Le FDR est la part des ressources stables qui, non affectée à des emplois durables, intervient dans le financement des emplois liés au cycle d'exploitation.

Argent qui reste une fois qu'on a financé les emplois durables.

L'excédent de ressources stable qui reste une fois les emplois durables financés et qui permet de financer le cycle d'exploitation du bas de bilan



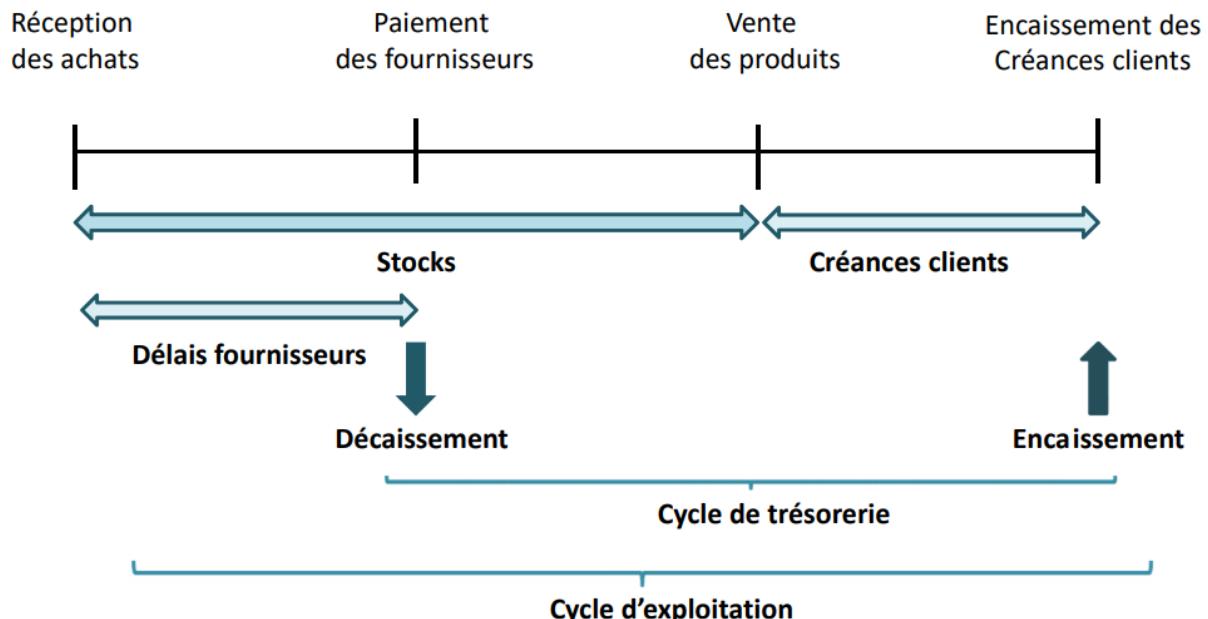
$$\frac{\text{FDR} \times 360}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

On ne prend pas le chiffre brut mais on veut un chiffre exprimé un jour. Pourquoi 360 jours ? parce qu'on considère que tous les mois ont 30 jours. Fond de roulement qui représente tant de jours de CA.

Côté du bas de bilan, on a souvent un besoin donc ce FDR sert.

### C) Le besoin en fonds de roulement

#### 1- Le cycle d'exploitation



Donc différence entre le cycle de trésorerie et le cycle d'exploitation. Stocks, délais fournisseurs et créances clients sont les postes les plus importants

## 2- Les ratios de rotation

### a) Les ratios de rotation des stocks

Bien gérer ses stocks est un enjeu d'optimisation et d'efficacité. Il va y avoir des objectifs contradictoires pour l'entreprise. Il faut un niveau de stock de précaution.

Arbitrage entre le coût de l'immobilisation des fonds et le risque de rupture de stocks

ϖ Délais de rotation des stocks de matières premières ou de marchandise. = équivalent de tant de jours d'achat des matières premières.

$$\frac{\text{Stock matières 1ères ou marchandises} \times 360}{\text{Achats matières 1ères ou marchandises}}$$

ϖ Délais de rotation des stocks de produits finis : on a en stock de produits finis l'équivalent de tant de jour de vente de produits finis.

Si le coût de production est inconnu :

$$\frac{\text{Stock produits finis} \times 360}{\text{Coût de production}}$$

$$\frac{\text{Stock produits finis} \times 360}{(\text{Achats} + \text{CA}) / 2}$$

### b) Délais clients

Créances clients et dettes fournisseurs sont les 2 seuls postes TTC

$$\frac{\text{Créances clients} \times 360}{\text{CA TTC}}$$

- On multiplie le CAHT (CA hors taxe) par 20 % (19,6 % avant 2014)
- Arbitrage entre intérêt commercial et intérêt financier
- Le crédit interentreprises est une des manifestations des rapports de force entre clients et fournisseurs.

Très sensible au secteur d'activité, plus on descend dans la chaîne de production, plus les délais sont courts et quand c'est du BtoB c'est plus long.

- Loi du 4 août 2008 (LME) limite les délais de paiement à 45 jours fin de mois ou 60 jours.

### c) Délais fournisseurs

$$\frac{\text{Dettes fournisseurs} \times 360}{\text{Achats} + \text{Autres Achats & Charges Externes TTC}}$$

Ce qui donne naissance aux dettes fournisseurs c'est les achats. Et on ajoute la TVA comme pour le délai précédent. Voir si nous clients nous paient plus vite que l'on paie nos fournisseurs : la grande distribution est avantageée car les clients payent tout de suite et elle peut payer ses fournisseurs jusqu'à 60 jours après (max en France).

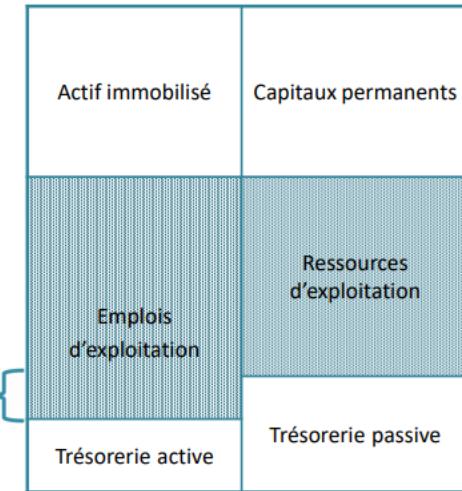
### 3- Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Besoin de financement qui vient de la partie basse et bien car excédent de financement de la partie haute.  
Et est-ce que ça suffit ?

BFR en jours d'activité

$$\frac{\text{BFR} \times 360}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

#### Besoin en fond de roulement



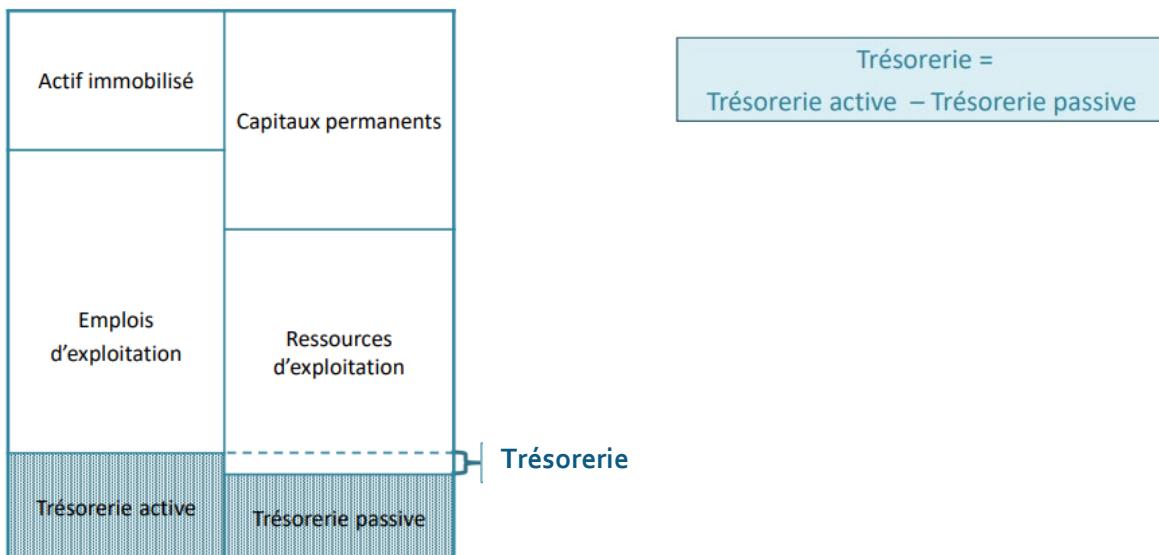
Couverture du BFR par le FDR : Le BFR est financé par le FDR : l'excédent de ressources de la partie haute sert à financer le déficit de financement de la partie basse

Si supérieur à 1 il y a assez pour financer la partie basse.

$$\text{Ratio de couverture du BFR par le FDR} = \text{FDR} / \text{BFR}$$

## D) La trésorerie comme résidu de la relation fonctionnelle

### 1- Le solde de trésorerie



### 2- La relation fondamentale du bilan fonctionnel : l'équilibre FDR / BFR / Trésorerie

Équilibre actif passif. On les remplace par leur grande catégorie. On réorganise tout ça

La trésorerie résulte de la relation fondamentale suivante :

**Actif = Passif**

**Actif Immobilisé (AI) + Emplois d'exploitation (EE) + Trésorerie Active (TA) = Capitaux Permanents (CP) + Ressources d'exploitation (RE) + Trésorerie Passive (TP)**

**TA – TP = (CP – AI) – (EE – RE)**

Trésorerie (Trésorerie active – trésorerie passive) = FRD – BFR

Si c'est suffisant pour la partie basse FDR-BFR = argent qu'il reste sur le compte en banque ou qu'on peut le placer (i on peut financer le besoin en fond de roulement par le fond de roulement et que le solde reste positif, il reste encore de l'argent)

Si c'est inverse et que le fond de roulement ne suffit pas à financer le besoin en fond de roulement, il faut des ressources financières : on emprunte pour des ressources de court terme pour la trésorerie passive qui va être de court terme. Plusieurs équilibres possibles.

La plupart du temps le FDR est positif et le BFR peut être positif ou négatif.

La trésorerie s'exprime en jours de chiffres d'affaire.

Trésorerie × 360

— Chiffre d'affaires

## CHAPITRE 3 – FINANCE D'ENTREPRISE : DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT

### Introduction

=> **Décisions de financement** : choix optimal des ressources de financement (choix de la composition du passif)

- Appel à des fonds propres
- Appel à la dette, l'endettement

Pour attirer des financements, il faut convaincre les investisseurs de la rentabilité de l'entreprise (= démontrer que l'entreprise crée de la valeur). Question de la rentabilité des investissements.

=> **Décisions d'investissement** : emploi des ressources monétaires pour un investissement afin d'en tirer des revenus futurs (projets industriels, actifs financiers)

### I- Le transfert inter-temporel des ressources par le marché financier

#### A) La valeur temps de l'argent

Les projets d'investissement impliquent des décisions financières qui génèrent des flux financiers qui se produisent à des dates différentes. Alors comment évaluer un projet d'investissement qui entraîne des coûts immédiatement mais génère des revenus dans le futur ?

##### Comment comparer des flux qui se produisent à différentes dates ?

Exemple : projet industriel qui nécessite un investissement de 100 000€ aujourd'hui et génère revenu de 102 000€ dans un an = est ce qu'on peut se permettre de comparer 100 000€ et 102 000€ ?

(WOOLAP question : préférez-vous avoir 1000€ tout de suite, dans un an ou vous êtes indifférents : la majorité ont voté pour tout de suite). Préférence au gain immédiat : plusieurs raisons :

- On a en psychologie une **préférence pour le présent** : les agents retirent une satisfaction, utilité plus importante que pour les revenus plus tard dans le temps (// « un tiens vaut mieux que 2 tu l'auras »)
- **L'aversion au risque** : la plupart des agents économiques sont risquophobes.
- **La valeur temps de l'argent** : si on a 1000€ tout de suite, on peut placer cet argent sur un compte épargne pour percevoir des intérêts. **Valeur temps de l'argent traduite par le taux d'intérêt** « taux de change inter temporel » permet de transposer des flux financiers dans le temps d'une date à une autre. Pour comparer les flux financiers, il faut les ramener tous à une même date, même unité temporelle.

##### 1- Le taux de rendement

Le taux de rendement permet d'établir un lien entre :

- Les montants investis aujourd'hui
- Les flux monétaires futurs générés par le projet d'investissement

### Exemple du lingot d'or :

Le 16 octobre 2020, un lingot d'or cote 52 490 euros. Le 6 novembre 2019, ce même lingot cote 43 190 euros. L'investisseur qui a détenu ce lingot sur cette période enregistre un rendement  $r$  :

$$r = \frac{52\,490 - 43\,190}{43\,190} = 21,53\%$$

Valeur refuge de l'or : les gens se réfugient vers l'or (les cours montent dans les périodes d'incertitudes => les courbes de l'or varient à l'inverse des courbes d'action)

Le rendement découle de l'évolution de l'offre et de la demande entre les 2 dates.

Sur un marché financier concurrentiel, le taux de rendement varie en fonction de la rencontre offre de financement / demande de financement.

### À l'équilibre du marché

- On observe que les prêteurs (qui apportent les capitaux) proposent de prêter ou d'investir au taux de rendement  $r$  (juste rémunération de l'argent qu'il apportent parce qu'ils prennent des risques = rémunération de l'abstention de consommer et des risques supportés).
- Les emprunteurs sollicitent des fonds au taux de rendement  $r$  si la rentabilité espérée de leur projet est supérieure ou égale à  $r$  (leur projet d'investissement ramène plus que ce que leur coûtent les fonds investis) :

Il y a 2 interprétations du taux de rendement :

- Coût d'opportunité pour les prêteurs
- Coût de financement pour les emprunteurs

### 2- La capitalisation

**Capitalisation : processus qui vise à transposer dans le futur des flux financiers d'aujourd'hui.**

Exemple : on touche 1000€ aujourd'hui, combien vaudra dans 1 an cette somme si on la place dans un taux d'intérêt  $r$  de 10%. On sait que la valeur dans 1 an  $V_1$  est égale à la somme placée aujourd'hui  $V_0$  + les intérêts qu'on perçoit ( $V_0 \times r$ )

$$V_1 = V_0 + V_0 \times r = V_0 \times (1 + r) \text{ donc } V_1 = 1000 + 1000 \times 0,1 = 1100 \text{ €}$$

Si on laisse cette somme 2 ans : la somme obtenue 2 an après :  $V_2$  est égale à  $V_1$  qu'on replace pendant 1an.

$$V_2 = V_1 \times (1 + r) = V_0 \times (1 + r) \times (1 + r) = V_0 \times (1 + r)^2 \text{ donc } V_2 = 1100 + 1100 \times 0,1 = 1210 \text{ €}$$

On peut généraliser ce raisonnement à un nombre  $N$  de périodes :

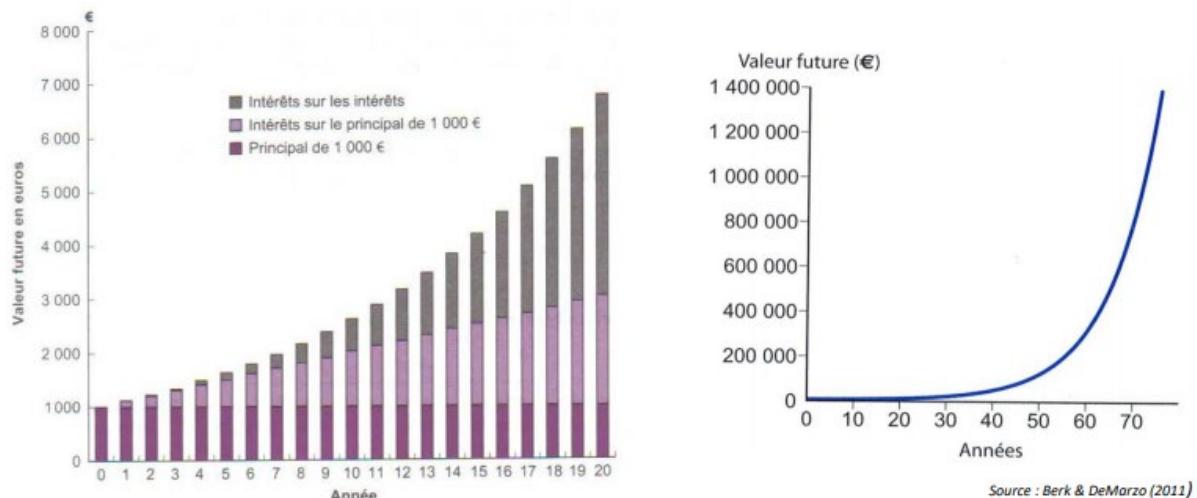
$$V_n = V_0 \times (1 + r)^n$$

$V_n$  = valeur future d'une somme  $V_0$  placée aujourd'hui. La valeur d'un flux dans le futur est qualifiée de **valeur future**.

## La puissance de la capitalisation

Effet boule de beigne qui apparaît sur le graphique :

Capitalisation des intérêts qu'on obtient au bout d'une durée importante. Courbe de droite : durée de plus de 20 ans (45 259,26 euros) => croît de manière exponentielle. == le phénomène de capitalisation des intérêts permet ça. Lorsque les intérêts portent eux-mêmes intérêts, on parle d'intérêts composés.



### 3- L'actualisation

**Actualisation :** chercher aujourd'hui la valeur d'une somme future.

Exemple : combien vaut aujourd'hui une somme de 1000 € dont on disposera dans un an si  $r = 10\%$  ?

On repart de la même équation :  $V_1 = V_0 \times (1 + r) \rightarrow V_0 = V_1 / (1+r)$

Et donc on a  $V_0 = 1000 / (1 + 0,1) = 909,1 \text{ €}$

Et pour une somme dont on disposera dans 2 ans :  $V_0 = 1000 / (1 + r)^2$  donc  $V_0 = 1000 / 1,1^2 = 826,45 \text{ €}$

Raisonnement pour n période :  $V_0 = V_n / (1 + r)^n$

La valeur aujourd'hui = la **valeur actuelle** (la valeur aujourd'hui d'un flux futur)  $V_0$  d'une somme  $V_n$  perçue en date N

Qu'est-ce qu'on utilise comme taux d'actualisation :

- Soit le **TI du marché financier**
- Soit **le coût moyen pondéré du capital** (le coût moyen du financement de l'entreprise : capitaux propres, dette obligataire ont tous coût différent = moyenne de tout ça)

### B) Le transfert intemporel des ressources

Les agents économiques répartissent leurs revenus entre consommation et épargne : possibilité de consommer ce revenu ou d'épargner ce revenu (=renoncer à une consommation immédiate).

**Épargne : partie du revenu affectée à l'acquisition de droits permettant des consommations futures.**

Parce qu'il existe un marché financier, on peut transférer les ressources monétaires à travers le temps. Et ce dans les 2 sens :

- On peut accroître ses ressources actuelles en empruntant et donc anticiper des ressources futures
- On peut transférer des ressources actuelles dans le futur par des opérations de placement.

### 1- La contrainte budgétaire intertemporelle

Monde avec 2 périodes : deux date  $t = 0, 1$

- Le niveau de revenu  $Y_0$  en date 0 et  $Y_1$  en date 1
- Le niveau de leur consommation aujourd'hui (date 0) c'est  $C_0$  et dans le futur (date 1) c'est  $C_1$
- $r$  est le taux d'intérêt du marché financier

Avec ça on détermine la contrainte budgétaire intertemporelle.

#### a) En l'absence de marché financier

Si le marché financier n'existe pas, on ne peut pas transférer d'une date à l'autre : la consommation de date 0 à est forcément égale au revenu de date 0 et idem pour la date 1.

Donc  $Y_0 = C_0$  et  $Y_1 = C_1$

#### b) En présence du marché financier

Si marché financier existe : pour calculer le revenu total du consommateur, on ne peut pas additionner les 2 revenus. On choisit de les ramener en date 0. On ne touche pas à  $Y_0$ . En revanche on actualise  $Y_1$  à la date d'aujourd'hui puisque **le consommateur a la possibilité de prêter et d'emprunter sans restriction au taux  $r$ .**

$$Y_0 + \frac{Y_1}{1+r} = C_0 + \frac{C_1}{1+r}$$

=> le consommateur ne peut pas vivre au-dessus de ses moyens, il ne consomme pas plus que son revenu total sur sa durée de vie.

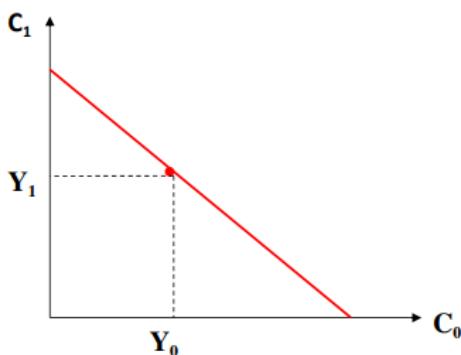
$$\Rightarrow \frac{C_1}{1+r} = Y_0 + \frac{Y_1}{1+r} - C_0$$

$$C_1 = \left[ Y_0 + \frac{Y_1}{1+r} - C_0 \right] \times (1+r)$$

$$C_1 = -(1+r) \times C_0 + [Y_0 \times (1+r) + Y_1]$$

On modifie un peu l'équation pour obtenir autre chose = **l'équation de la droite intertemporelle.**

**Elle représente l'ensemble des combinaisons de consommation (en date 0 et date 1) qui sont accessible au consommateur.**



Point rouge du graphique = situation où il n'y a pas de marché financier

Dans quelle mesure le marché financier améliore la situation des agents économiques ?

- 2- Agents emprunteurs et prêteurs peuvent accroître leur utilité  
a) Cas d'un agent emprunteur

Etude de préférence :

**Courbe d'indifférence : consommation via un panier de biens. Et donc elle représente l'ensemble des paniers de biens (consommation aux deux dates) qui procurent un même niveau d'utilité au consommateur.**

A l'optimum, la courbe d'indifférence est tangente à la contrainte budgétaire.

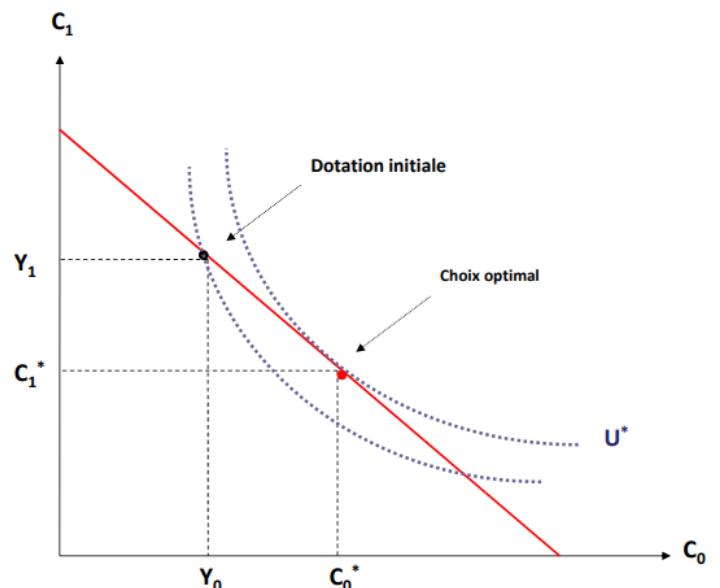
Si  $C_0^* > Y_0$ , le consommateur est emprunteur.

- En date 0, il emprunte pour pouvoir consommer plus que son revenu
- En date 1, son revenu courant lui servira à financer sa consommation et à rembourser l'emprunt.

Agent qui part d'un revenu  $Y_0$  ( $Y_1$  point noir). On se trouve sur la courbe la plus basse : niveau d'utilité  $U$ . En se déplaçant vers le point rouge = la courbe plus vers l'extérieur ( $U^*$ ) c'est la meilleure possible car elle est tangente à la droite budgétaire intertemporelle. Si on passe

du point noir au rouge, il consomme  $C_0^*$  en date 0 et  $C_1^*$  en date 1. Agent emprunteur car  $Y_0^*$  plus important que  $Y_1^*$  donc emprunte pour éléver son niveau de consommation. Il doit rembourser en date 1.

Cas d'un agent économique qui veut s'acheter une maison et qui emprunte en date 0 et en date 1 une partie de son salaire sert à rembourser.

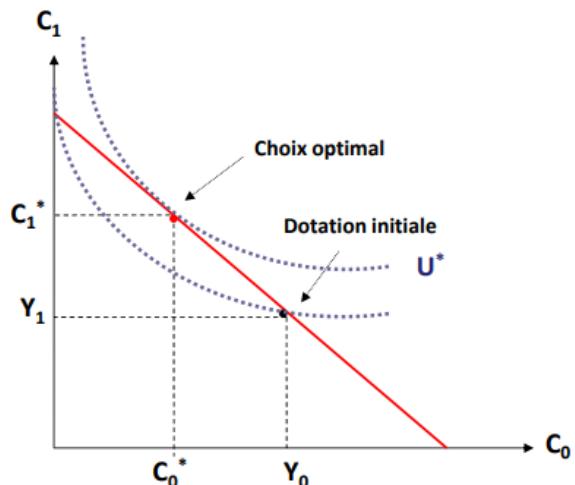


- b) Cas d'un agent épargnant

Courbe d'indifférence différente.

- Si  $C_0^* < Y_0$  alors le consommateur est prêteur (sa consommation en date 0 est inférieure à son revenu). En date 1, il disposera de son revenu courant et de son épargne (capital et intérêts).

Dotation initiale :  $Y_0$ ,  $Y_1$ . Point noir. Mais il peut rejoindre le point rouge pour maximiser son utilité car courbe d'indifférence la plus loin : de 0 à  $C_0$  c'est consommé et différence entre  $C_0$  et  $C_0^*$  est épargnée : il consomme tout le revenu  $Y_1$  et il bénéficie de son épargne, ce qui accroît sa consommation : se prive d'une consommation immédiate pour plus consommer dans le futur.



Résumé :

- Marché financier permet de se procurer un profil intemporel de consommation autre que celui de ses dotations initiales.
- Dissociation des décisions de consommation des revenus perçus.
- Accroissement de la satisfaction grâce à l'emprunt ou au placement des ressources.

## II- Les décisions d'investissement

### A) Définition

On prend l'investissement dans un sens plus large que jusqu'à présent.

**Du point de vue comptable** : l'investissement correspond aux actifs immobilisés (classe 2 du PCG)

- **Du point de vue économique** : l'investissement est une démarche consistant à engager des ressources financières et humaines en vue de générer des résultats futurs (par exemple : payer une formation est un investissement)

=> le résultat futur incertain et risqué = on n'est pas sûr que ça fonctionne, que ça soit rentable.

=> périmètre beaucoup plus large que l'investissement en comptabilité

### B) La VAN

#### 1- Une méthode applicable à une grande palette d'investissement

Évaluation d'un projet d'investissement :

- repose sur la comparaison de ses coûts et de ses bénéfices
- doit toujours tenir compte de la valeur temps de l'argent.

Pour comparer les flux financiers, il faut tenir compte de la valeur temps de l'argent et les ramener à une date commune = c'est ce qu'on fait avec la méthode de la VAN.

On détermine plusieurs caractéristiques du projet :

- Montant de l'investissement (début du projet en général) : combien et quand faut-il investir ?
- Flux monétaire : combien ça rapporte et à quelle date ?

- Quand le projet se termine et comment ? : (actifs revendus ?)

Pour calculer la rentabilité du projet, il faut analyser les flux de trésorerie, qui s'étalent sur plusieurs périodes.



Aujourd'hui = date 0 par convention

La date 1 est la fin de la 1<sup>ère</sup> année et date 2 de la 2<sup>ème</sup>.

Investir 10000€ aujourd'hui (flux négatif) = flux prévus de 6000€ en date 1 et de 6500€ en date 2.

La VAN détermine si projet rentable ou pas : en comparant les bénéfices et les coûts actualisé à la date d'aujourd'hui. C'est une méthode applicable à tout type de projet d'investissement.

## 2- Le critère de la VAN

### a) Définition

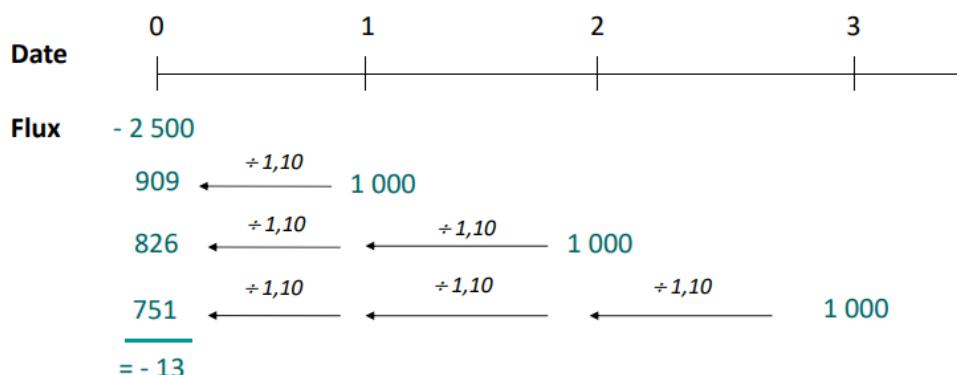
Le **critère de la VAN** revient à comparer le **montant devant être investi** et la **valeur actuelle des flux monétaires futurs attendus du projet**.

On calcule la VAN en additionnant tous les flux de trésorerie qu'implique le projet en les actualisant à la date : somme des cash-flow (flux de trésorerie généré à la période t)

$$VAN = \sum_{t=0}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

**Le premier flux est souvent négatif car il correspond à notre investissement.**

Exemple : entre qui a projet d'investissement nécessite 2500€ en date 0 et génère 1000€ en date 1 1000€ en date 2 et 1000€ en date 3. On calcule le cash-flow actualisé à la date 0.



Cash-flow actualisé à la date o que l'on peut additionner. C'est égal à -13 : chiffre négatif : on l'utilise comme un critère d'investissement.

### b) La VAN, critère d'investissement

**La VAN est la valeur actuelle de la richesse créée par le projet**

Donc la VAN sert de critère de décision.

- $VAN > 0$  : le projet peut être entrepris = il est rentable
- $VAN < 0$  : le coût actualisé de l'investissement est supérieur à son bénéfice. Le projet ne doit pas être réalisé = le projet n'est pas rentable.
- $VAN = 0$  : indifférence entre le projet et un placement au taux  $r$  = on sera aussi riche que quand on investit

==> Si on compare des projets mutuellement exclusifs, on choisit celui qui a la VAN la plus élevée.

Autre ex : 3 projets qui correspondent au projet A, projet B et projet C.

Projets	A	B	C
$CF_0$	42	- 20	- 100
$CF_1$	42	144	225
VAN	$42 + \frac{42}{1+0,2} = 77$	$-20 + \frac{144}{1+0,2} = 100$	$-100 + \frac{225}{1+0,2} = 87,5$

Si on peut investir dans les 3, autant le faire mais si on peut que pour un seul, il vaut mieux faire le B puisqu'il a la VAN la plus élevée.

### c) La VAN dépend du taux d'actualisation

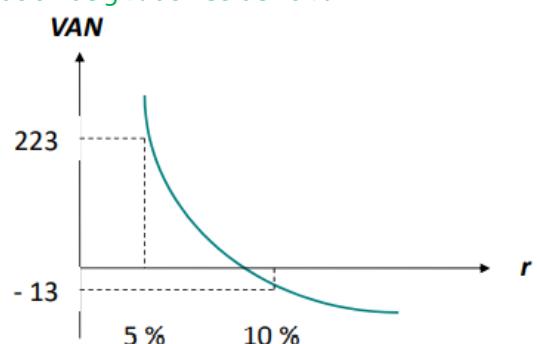
- Taux d'actualisation  $\uparrow \Rightarrow$  Flux futurs dépréciés  $\Rightarrow$  Valeur actuelle  $\downarrow$
- La VAN diminue lorsque le taux d'actualisation augmente.

Exemple : reprenons notre exemple avec un taux d'actualisation de 5 % au lieu de 10 %.

$$V_0 = -2500 + \frac{1000}{(1+0,05)} + \frac{1000}{(1+0,05)^2} + \frac{1000}{(1+0,05)^3} = 223$$

Valeur de la VAN en ordonnée et  $r$  en abscisse

Plus le coût est faible, plus c'est facile de rentabiliser = rembourser les créanciers est facile.



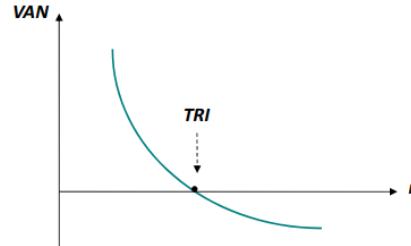
### C) Le taux de rentabilité interne

#### 1- Définition

(cadre de projets d'investissement avec une à l'entrée puis des flux de trésorerie pendant.)

**Le taux de rentabilité interne est le taux d'actualisation pour lequel on obtient une VAN nulle.** Il est donc défini par : (addition des cash-flow actualisés en date 0)

$$VAN = \sum_{t=0}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t} = 0$$



Exemple : une entreprise envisage d'investir aujourd'hui 10 000 € dans un nouvel équipement. Elle envisage des flux de trésorerie de 6 000 € en année 1, et 6500 € en année 2.

Le TRI est la solution de l'équation :

$$VAN = \sum_{t=0}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t} = 0$$

$$-10000 + \frac{6000}{(1+TRI)} + \frac{6500}{(1+TRI)^2} = 0$$

On pose  $x = TRI$

$$-10000 + \frac{6000}{(1+x)} + \frac{6500}{(1+x)^2} = 0$$

On multiplie les deux membres de l'équation par  $(1+x)^2$ , puis on développe :

$$(1+x)^2 \times \left[ -10000 + \frac{6000}{(1+x)} + \frac{6500}{(1+x)^2} \right] = (1+x)^2 \times 0$$

$$-10000 \times (1+x)^2 + 6000 \times (1+x) + 6500 = 0$$

$$-10000 \times (1+x^2 + 2x) + 6000 \times (1+x) + 6500 = 0$$

$$-10000 - 10000x^2 - 20000x + 6000 + 6000x + 6500 = 0$$

$$-10000x^2 - 20000x + 6000x - 10000 + 6000 + 6500 = 0$$

$$-10000x^2 - 14000x + 2500 = 0$$

On obtient donc une équation du second degré de type  $ax^2 + bx + c = 0$

On peut résoudre l'équation grâce au calcul du discriminant :  $\Delta = b^2 - 4ac$

Soit ici :  $\Delta = (-14\ 000)^2 \times (4 \times -10\ 000 \times 2500) = 296\ 000\ 000$

Ensuite il y a 3 possibilités :

1.  $\Delta > 0 \rightarrow$  l'équation admet 2 solutions :

$$x_1 = \frac{-b - \sqrt{\Delta}}{2a} \quad x_2 = \frac{-b + \sqrt{\Delta}}{2a}$$

2.  $\Delta < 0 \rightarrow$  l'équation n'admet pas de solution réelle.

3.  $\Delta = 0 \rightarrow$  l'équation admet une unique solution :

$$x = \frac{-b}{2a}$$

Ici,  $\Delta > 0$  donc l'équation admet 2 solutions :

$$x_1 = \frac{-(-14\ 000) - \sqrt{296\ 000\ 000}}{2 \times -10\ 000} = -1,5602$$

$$x_2 = \frac{-(-14\ 000) + \sqrt{296\ 000\ 000}}{2 \times -10\ 000} = 0,1602$$

$\Rightarrow$  le TRI est de 16,02% puisqu'il ne peut pas être négatif.

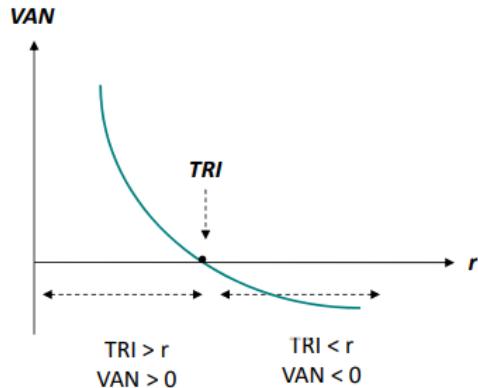
(Dès qu'il existe plus de 2 flux, il n'y a pas de moyen simple de résoudre l'équation. Il faut alors procéder par encadrement.)

## 2- Le TRI comme critère d'investissement

On compare le TRI au taux d'intérêt du marché  $r$ .

- Si  $\text{TRI} > r$  : il est plus intéressant d'investir dans le projet que de placer l'argent sur le marché financier.
- Si  $\text{TRI} < r$  : alors il est plus intéressant de placer l'argent sur le marché financier que d'investir.

- La règle de décision est la suivante : tout investissement dont le TRI est supérieur au coût du capital doit être réalisé.



### III- Les décisions de financement

- Une entreprise a besoin de capitaux pour financer ses projets d'investissement. Comment financer ce projet d'investissement : soit les capitaux propres auprès des actionnaires, soit par endettement auprès des créanciers ==> cela relève de la composition du passif.
- La composition du passif, c'est-à-dire la proportion relative de dette et de capitaux propres, détermine la structure financière.

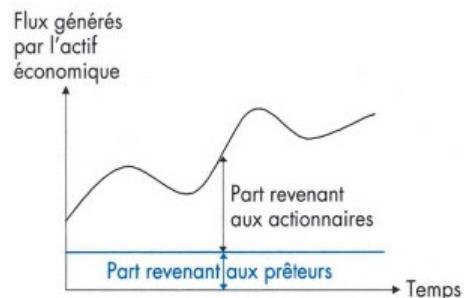
Les formes de financement ont des caractéristiques diverses.

- **Dette :**

- Rémunération contractuelle indépendante des résultats de l'entreprise (on paie des intérêts, rémunération des créancier, indépendant des résultats de l'entreprise, sauf cas extrême)
- Échéance de remboursement => doit être remboursée, même si c'est lointain, il va falloir rembourser.
- Priorité de remboursement (des créanciers) en cas de liquidation.

- **Capitaux propres :**

- Leur rémunération dépend des profits de l'entreprise. (Résultats bons = bénéfice élevé => dividendes importants. Contrairement aux prêteurs)
- Pas de remboursement (il ne peut récupérer son argent qu'en revendant son action = sortie par cession à un nouvel actionnaire (facile quand la société est cotée))
- Créditeurs de dernier rang en cas de faillite (ils passent après tout le monde dans l'ordre de remboursement s'il y a faillite)



- **La finance d'entreprise** analyse 2 choses : (On se focalise d'abord sur le point de vue des actionnaires = ceux qui possèdent l'entreprise, apportent le capital = intérêt à l'endettement du point de vue des actionnaires)
- **Le point de vue des actionnaires :** l'endettement peut leur permettre sous certaines conditions d'accroître la rentabilité des fonds qu'ils ont investis dans l'entreprise, mais au prix d'un risque accru : l'effet de levier. (Couple fréquent en finance = rentabilité-risque)

- L'impact de la structure financière sur la valeur de l'entreprise : existe-t-il une structure financière optimale qui permette de maximiser la valeur de l'entreprise ? (Part de fonds propres / endettement)

### A) L'effet de levier

La structure financière (ratio endettement / fonds propres) a un rôle important car elle influence la rentabilité financière de l'entreprise, de même que son risque financier.

- 1- Effet de levier et rentabilité des fonds propres
  - a) Un exemple graphique

Deux sociétés A et B avec **résultat d'exploitation et actifs identiques** : mais structure du passif différent

- Société A financée par capitaux propres (10 millions €)
- Société B a un capital de 5 millions et a émis un emprunt de 5 millions au taux de 10 % (= financement mixte.)

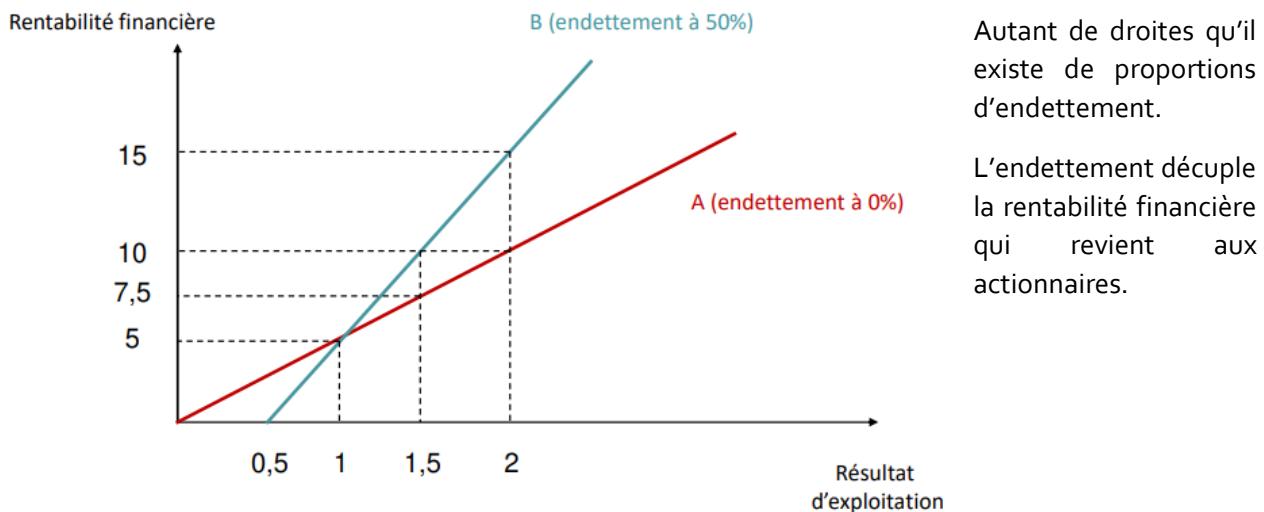
#### Cas n°1 : résultat d'exploitation de 1 500 000 €

	Société A	Société B	
Résultat d'exploitation	1 500 000	1 500 000	Société A : Pas de dette donc son bénéfice avant impôt est égal à son résultat d'exploitation. Son résultat net est de 750 000.
- Charges financières	0	500 000	
Bénéfice avant impôt	1 500 000	1 000 000	
- Impôts (50%)	750 000	500 000	
Résultat net	750 000	500 000	Société B est endettée. Son résultat net est de 500 000. Mais elle a moins d'actionnaire donc sa rentabilité financière est plus élevée.
Capitaux propres	10 000 000	5 000 000	
<b>Rentabilité financière</b>	<b>7,5 %</b>	<b>10 %</b>	

#### Cas n°2 : résultat d'exploitation de 2 000 000 €

	Société A	Société B	
Résultat d'exploitation	2 000 000	2 000 000	Société B : On voit avec un résultat d'exploitation qui a augmenté d'un tiers.
- Charges financières	0	500 000	
Bénéfice avant impôt	2 000 000	1 500 000	Avant le différentiel était de 2,5 points, il est maintenant de 5 points. On peut voir ça dans le graphique.
- Impôts (50%)	1 000 000	750 000	
Résultat net	1 000 000	750 000	
Capitaux propres	10 000 000	5 000 000	
<b>Rentabilité financière</b>	<b>10 %</b>	<b>15 %</b>	

Influence du résultat d'exploitation sur la rentabilité financière des fonds propres :



### b) Formalisation mathématique de l'effet de levier

Soit :

$RE$  le résultat d'exploitation /  $B$  le bénéfice net /  $P$  le total bilan /  $CP$  les capitaux propres /  $D$  l'endettement /  $r$  le taux d'intérêt /  $r_e$  le taux de rentabilité économique /  $r_f$  le taux de rentabilité financière.

- On omet ici l'impôt pour simplifier
- Bénéfice = résultat d'exploitation – charges d'intérêt

$$B = RE - r \times D$$

- Comme  $r_e = \frac{RE}{P}$ , on a :

$$B = r_e \times P - r \times D$$

- On remplace le total du passif par ses composantes (capitaux propres + dettes) :

$$B = r_e \times (CP + D) - r \times D$$

- On développe ce terme, et on divise les deux membres de l'équation par  $CP$  :

$$\frac{B}{CP} = \frac{(r_e \times CP)}{CP} + \frac{(r_e \times D)}{CP} - \frac{(r \times D)}{CP}$$

- On factorise les deux termes contenant  $D / CP$  :

$$r_f = r_e + \frac{D}{CP} \times (r_e - r)$$

47

**Rentabilité financière + rentabilité économique – le taux d'intérêt**

Formalisation mathématique de l'effet de levier. En l'absence de dette, rentabilité financière = rentabilité économique.

L'endettement augmente la rentabilité financière qui revient aux actionnaires. Il faut que la rentabilité économiques (cash-flow que l'entreprise génère) soit supérieur au coût des charges d'intérêt à payer.

◆ En l'absence de dette :

$$r_f = r_e + \frac{0}{CP} \times (r_e - r) \Rightarrow r_e = r_f$$

◆ La rentabilité financière dépend :

- ◆ du levier financier (ratio  $\frac{D}{CP}$ )
- ◆ de la différence entre la rentabilité économique et le taux d'intérêt de la dette ( $r_e - r$ )

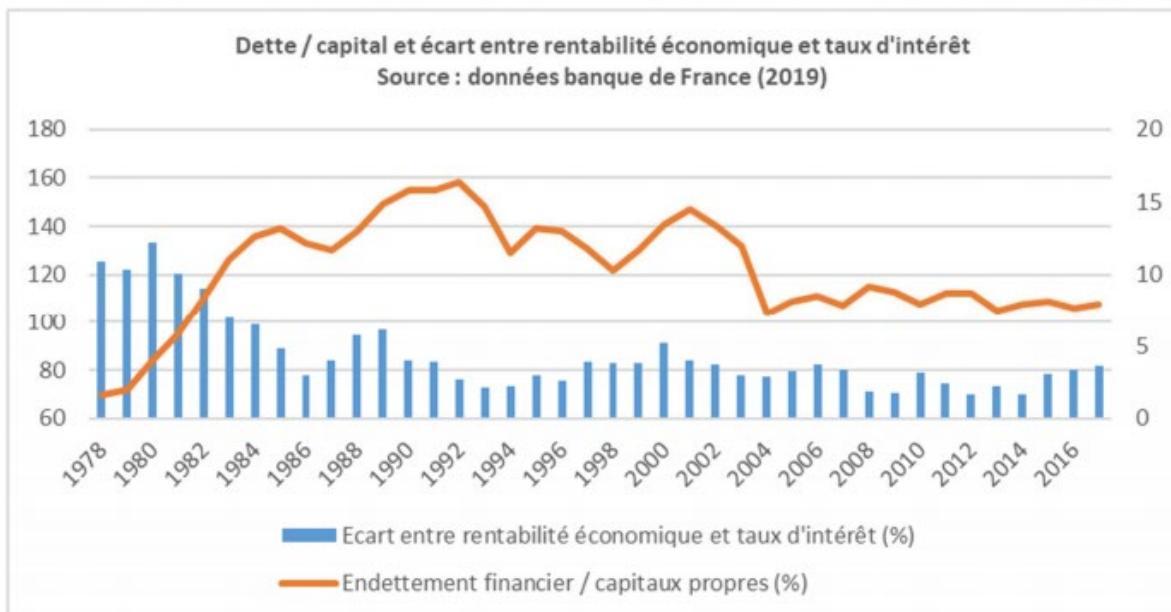


Illustration de cet effet formalisé par la banque de France. On regarde autour des années 2000. Fluctue au fil de temps et des performances économiques de l'entreprise. Augmentation de l'écart entre la rentabilité économique et l'endettement financier en 2000 et en même temps plus d'endettement pour décupler cet effet de levier. Plus l'endettement est élevé, plus la situation des actionnaires est intéressante.

## 2- L'endettement accroît le risque financier de l'entreprise

**Risque financier : risque encouru par une entreprise du fait de son financement par l'endettement.** L'incertitude sur les résultats d'exploitation (= le risque d'exploitation) fait peser le risque que les flux dégagés ne soient pas suffisants pour couvrir les charges financières.

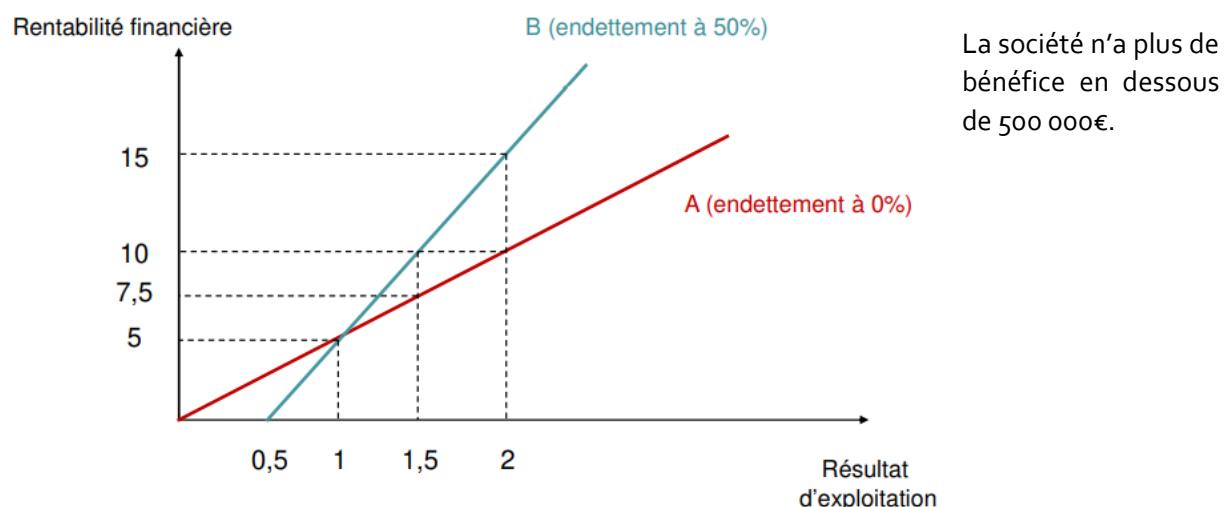
L'importance de l'endettement accroît le risque financier :

- ◆ Volatilité des bénéfices : L'endettement accroît la variabilité du résultat, et donc le risque de l'entreprise.
- ◆ Risque de faillite : l'effet de levier se transforme en effet d'assommoir. (Ex : de vivendi au tournant des années 2000)

Cas n°3 : résultat d'exploitation de 1 000 000 €

	Société A	Société B
Résultat d'exploitation	1 000 000	1 000 000
- Charges financières	0	500 000
Bénéfice avant impôt	1 000 000	500 000
- Impôts (50%)	500 000	250 000
Résultat net	500 000	250 000
Capitaux propres	10 000 000	5 000 000
<b>Rentabilité financière</b>	<b>5 %</b>	<b>5 %</b>

Influence du résultat d'exploitation sur la rentabilité financière des fonds propres :



**Effet de levier : endettement super pour les actionnaires, mais super que si les résultats d'exploitation sont suffisants pour payer les charges de la dette.**

### B) Structure financière et valeur de l'entreprise : le modèle de Modigliani-Miller dans un cadre de marchés financiers parfaits

- Existe-t-il une structure financière optimale qui permette de maximiser la valeur de l'entreprise ?
- Franco Modigliani et Merton Miller (1958) : recherche sur cette question. Leur résultat : dans un cadre de marchés financiers parfaits, le choix entre un financement par dette ou par fonds propres n'a aucune influence sur la valeur de l'entreprise.

#### 1- Hypothèses

- Cadre de marchés financiers parfaits :

- information parfaite
- pas de coûts de transaction
- les investisseurs peuvent prêter et emprunter au taux du marché sans limitation de montant
- Pas d'impôts
- Les décisions de financement d'une entreprise ne modifient pas les flux de trésorerie de ses investissements, et ne sont porteuses d'aucune information à leur propos.

## 2- Dette et valeur de l'entreprise

On s'intéresse à la valeur de l'entreprise.

### a) Cas d'une entreprise non endettée

Entreprise qui ne se finance **que par fonds propres**, elle a un projet d'investissement mais on ne connaît pas la conjoncture économique (croissance ou récession)

- Caractéristiques du projet d'investissement :

Etat conjoncture	Cash-flow généré par le projet en période 1	
<b>Croissance</b> (probabilité de réalisation : 50%)	$CF_{croissance} = 1400 \text{ €}$	Si c'est une période de croissance : cash-flow de 1400€ et si
<b>Récession</b> (probabilité de réalisation : 50%)	$CF_{recession} = 900 \text{ €}$	c'est une période de récession alors 900€.

- Financement du projet d'investissement :

o Coût moyen pondéré du capital  $r_{CMPC}$  : taux de rentabilité moyen exigé par l'ensemble des pourvoyeurs de fonds de l'entreprise (actionnaires et créanciers) pour accepter de la financer. C'est le coût moyen du financement de l'entreprise.

→ Coût de financement de l'entreprise :  $r_{CMPC}$

→ Taux de rentabilité minimum que doivent dégager ses actifs :  $r$

$$r_{CMPC} = r_{CP} \times \frac{V_{CP}}{V_{CP} + V_D} + r_D \times \frac{V_D}{V_{CP} + V_D}$$

o Rentabilité exigée par les actionnaires :

$$r_{CP} = \text{taux sans risque} + \text{prime de risque} = 5\% + 10\% = 15\%$$

o Les actionnaires sont les seuls financeurs de l'entreprise ici :  $V_{CP}$  = valeur des capitaux propres /  $V_D$  = valeur de la dette /  $r_{CP}$  = taux d'intérêt des capitaux propres /  $r_D$  = taux d'emprunt

$$r_{CMPC} = r_{CP} \times \frac{V_{CP}}{V_{CP} + 0} + r_D \times \frac{0}{V_{CP} + 0} = r_{CP} = 15\%$$

- Valeur de l'entreprise :

- Revenu espéré en période 1 :

$$E(CF_1) = p_{croissance} \times CF_{croissance} + p_{recession} \times CF_{recession}$$

$$E(CF_1) = 0,5 \times 1400 + 0,5 \times 900 = 1150 \text{ €}$$

- Valeur de l'entreprise = valeur actualisée des cash-flows générés par le projet d'investissement

$$V = V_{CP} = \frac{E(CF_1)}{1 + r_{CMPC}} = \frac{1150}{1 + 0.15} = 1000 \text{ €}$$

Projet investissement 1000 €	Capitaux propres 1000 €
---------------------------------	----------------------------

- Rentabilité pour les actionnaires :

	Année 0	Année 1			$r_{CP} = 15\%$
		Croissance	Récession	Rentabilité espérée	
Actionnaires de l'entreprise non endettée	- 1000	1400	900	$50\% \times \frac{1400 - 1000}{1000} + 50\% \times \frac{900 - 1000}{1000}$ $0,5 \times 40\% + 0,5 \times -10\%$	

Prix que sont prêts à payer les actionnaires = p capitaux propres valent 1000€ équilibre entre capitaux propre à l'actif et endettement au passif

### b) Cas d'une entreprise endettée

- Financement mixte de l'entreprise : 50 % de dette et 50 % de capitaux propres

- Emprunt de 500 € au taux sans risque de 5 %.

- Flux de trésorerie pour les actionnaires et les créanciers :

Etat conjoncture	Cash-flow généré par le projet	Revenus des créanciers	Revenus des actionnaires (revenu résiduel)
Croissance (probabilité de réalisation : 50%)	1 400 €	$500 \times (1 + r_D) = 500 \times 1,05 = 525 \text{ €}$	$1400 - 525 = 875 \text{ €}$
Récession (probabilité de réalisation : 50%)	900 €	525 €	$900 - 525 = 375 \text{ €}$

- Valeur de l'entreprise endettée :

– **Flux de trésorerie** dont bénéficient les investisseurs (actionnaires et créanciers) = flux de trésorerie générés par l'actif de l'entreprise.

→ Les flux de trésorerie du projet ont toujours une valeur actuelle de 1000 €.

– **Loi du prix unique** : les titres émis par l'entreprise ont une valeur de marché égale à celle de ses actifs.

→ Loi du prix unique : le total des dettes et des capitaux propres doit être égal à 1000 €.

Projet investissement : 1000 €	Capitaux propres : 500 €
Dettes : 500 €	

### c) Proposition 1 de Modigliani-Miller

Proposition 1 de Modigliani-Miller : Dans un cadre de marchés financiers parfaits, la valeur de l'entreprise est égale à la valeur de marché des flux de trésorerie de ses actifs = valeur des revenus générés par le projet d'investissement, qui est toujours de 1000€.

Cette valeur n'est pas influencée par la structure financière de l'entreprise.

$$V = V_A = V_{CP} + V_D$$

### 3- Dette et coût du capital

#### a) Proposition 2 de Modigliani-Miller : coût des capitaux propres et endettement

Seconde proposition qui lie le coût des capitaux propres et de l'endettement.

- Dans une entreprise non endettée, la rentabilité des actionnaires  $r_{CP}$  est égale à la rentabilité des actifs  $r$ .
- Dans une entreprise endettée :

$$r = r_{CMPC} = r_{CP} \times \frac{V_{CP}}{V_{CP} + V_D} + r_D \times \frac{V_D}{V_{CP} + V_D}$$

$$\Rightarrow r_{CP} = r + \frac{V_D}{V_{CP}} \times (r - r_D)$$

==> équation qui exprime le levier financier

Rentabilité croissante avec le levier financier = proportion dette sur capitaux propres

On reprend l'exemple de l'entreprise endettée.

	Année 0	Année 1			$50\% \times \frac{875 - 500}{500} + 50\% \times \frac{375 - 500}{500}$ $0,5 \times 75\% + 0,5 \times -25\%$ $r_{CP} = 25\%$
		Croissance	Récession	Rentabilité espérée	
Actionnaires de l'entreprise endettée	- 500	875	375		
Créanciers de l'entreprise endettée	- 500	525	525		$r_D = 5\%$

$$r_{CP} = r + \frac{V_D}{V_{CP}} \times (r - r_D)$$

$$r_{CP} = 15\% + \frac{500}{500} \times (15\% - 5\%) = 25\%$$

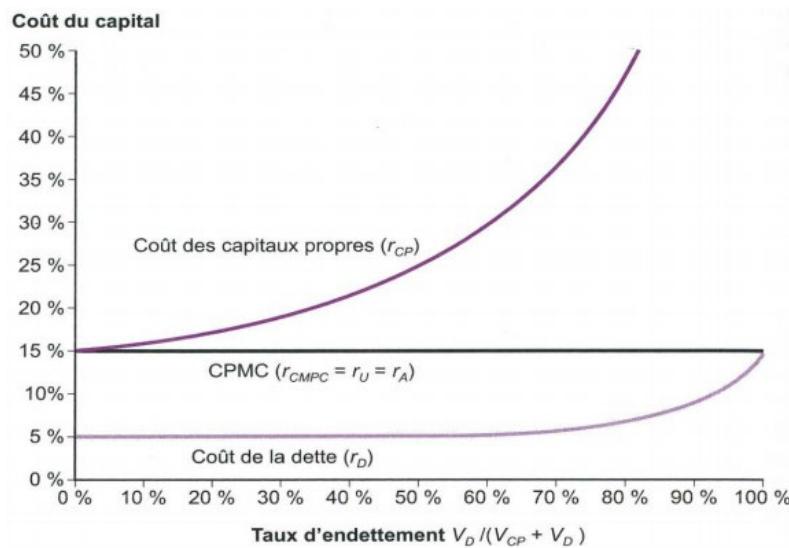
b) La constance du CMPC (Coût Moyen Pondéré du Capital)

$$r_{CMPC} = r_{CP} \times \frac{V_{CP}}{V_{CP} + V_D} + r_D \times \frac{V_D}{V_{CP} + V_D}$$

$$r_{CMPC} = 25\% \times \frac{500}{500 + 500} + 5\% \times \frac{500}{500 + 500} = 15\%$$

- Dans un cadre de marchés parfaits : CMPC indépendant de la structure financière de l'entreprise.
- $r_{CP} > r_D \Rightarrow$  Pourquoi alors ne pas s'endetter au maximum ?
- L'augmentation de l'endettement accroît le risque supporté par les actionnaires  $\Rightarrow r_{CP} \uparrow$
- CMPC est constant quelle que soit la structure financière.

Le coût moyen pondéré du capital reste le même quel que soit la structure de financement (voir graphique)

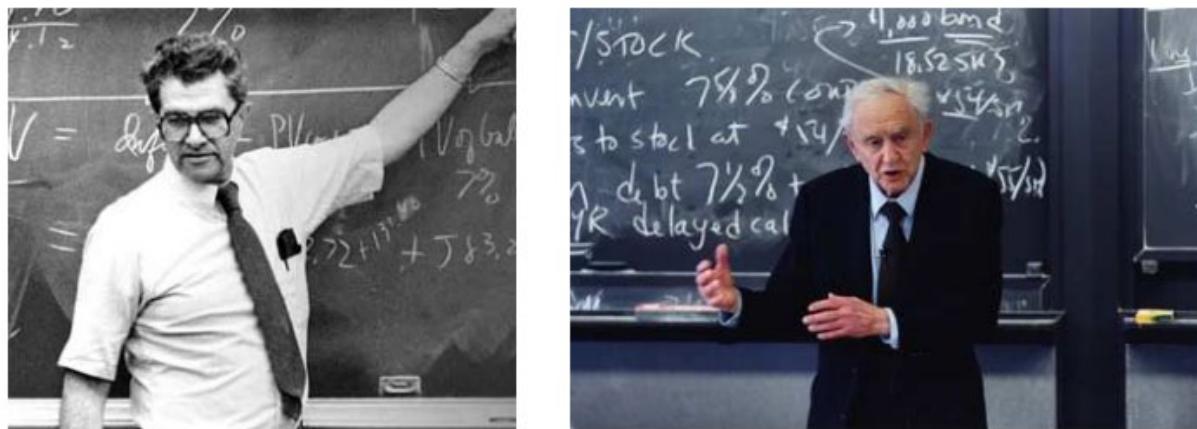


Exemple :

$V_{CP}$	$V_D$	$r_{CP} (%)$	$r_D (%)$	$r_{CMPC} (%)$
1000	0	15	5	$1 \times 15\% + 0 \times 5\% = 15\%$
800	200	17.5	5	$0.8 \times 17.5\% + 0.2 \times 5\% = 15\%$
500	500	25	5	$0.5 \times 25\% + 0.5 \times 5\% = 15\%$
100	900	75	8.3*	$0.1 \times 75\% + 0.9 \times 8.3\% = 15\%$

\* à ce niveau d'endettement, la dette est risquée et offre une rentabilité théorique de 16,67 %. Le risque de faillite étant de 50 %, la rentabilité anticipée de la dette est seulement de 8,33%.

==> Prix Nobel en 1985 pour Franco Modigliani et en 1990 pour Merton Miller pour ces travaux sur la structure financière.



### C) L'influence des imperfections de marché

- Si les marchés financiers sont parfaits, la structure financière n'a aucune influence sur la valeur de l'entreprise.
- Imperfections de marché : on avait fait ces hypothèses fait ce n'est pas le cas en réalité
  - Fiscalité (impôt sur les sociétés)
  - Coûts de faillite
  - Asymétries d'information

## 1- La fiscalité

## a) L'intérêt fiscal de l'endettement

- Modigliani-Miller (article de 1963) : prise en compte de la fiscalité (impôts sur les sociétés)

==> rend possible un accroissement de la valeur de l'entreprise via l'endettement

Le recours à l'endettement induit le paiement de charges d'intérêt, qui réduisent l'assiette imposable et donc l'impôt à payer. (Au compte de résultat il y a des charges d'intérêt déductibles du résultat imposable, ce qui diminue l'impôt à payer)

- Exemple : Free (2015).

	Avec endettement	Sans endettement
<b>1 résultat d'exploitation</b>	662 018	662 018
2 charges d'intérêts	57 959	0
<b>3 résultat courant avant impôt (1-2)</b>	604 059	662 018
4 Impôt sur les sociétés	199 339	218 466
<b>Résultat net (3-4)</b>	404 720	443 552

Economie d'impôt : taux d'imposition × charges d'intérêt =  $33\frac{1}{3}\% \times 58 \text{ M€} = 19,1 \text{ M€}$

Colonne de gauche = situation réelle. A payé des charges d'intérêt d'environ 58 millions d'euros. Ce qui revient aux actionnaires diminue plus que à droite (c'est à partir du résultat net que les actionnaires touchent les dividendes).

Les charges d'intérêt sont déduites du résultat imposable. Le résultat imposable diminue et donc les impôts à payer aussi. L'endettement réduit les flux dans bénéficient les actionnaires, mais permet dans le même temps d'accroître les flux disponibles pour l'ensemble des investisseurs (actionnaires et créanciers).

	Avec endettement	Sans endettement
<b>1 Revenu des actionnaires</b>	404 720	443 552
<b>2 Revenu des créanciers</b>	57 959	0
<b>Total</b>	462 679	443 552

D'où viennent les 19 millions d'euros supplémentaires distribués lorsque l'entreprise est endettée ?

==> économie d'impôts liée à la déductibilité des charges d'intérêt de l'assiette fiscale.

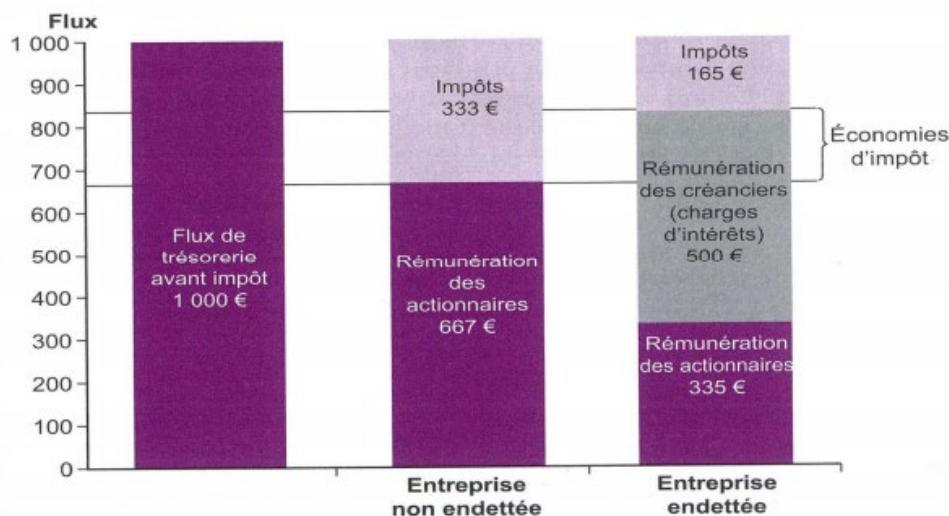
[Économie d'impôts : taux d'imposition fois charges d'intérêts =  $33\frac{1}{3}\% \text{ fois } 58 \text{ millions €} = 19,1 \text{ M€}$ ]

## b) L'influence de l'endettement sur la valeur de l'entreprise

Proposition 1 de MM en présence d'impôt :

=> soit on donne à l'État, soit on donne aux créanciers. Le modèle 2 modifie la proposition 1 de MM : La valeur d'une entreprise endettée dépasse celle d'une entreprise non endettée du montant de la valeur actuelle des économies d'impôt permises par la déductibilité fiscale des intérêts = la différence entre les deux est la valeur de l'économie d'impôt.

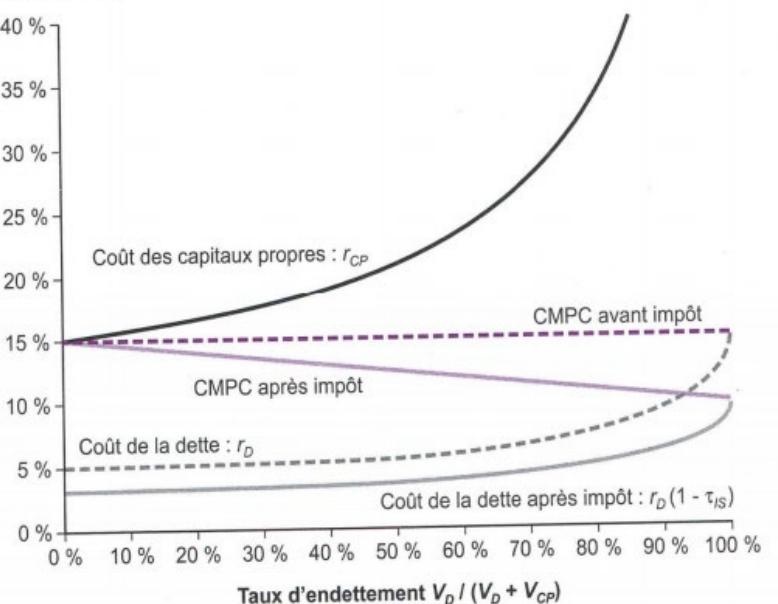
$$V_E = V_{IE} + V_{IS} \text{ (impôt sur les sociétés)}$$



- CMPC (coût moyen pondéré du capital) après impôt :

$$r_{CMPC} = r_{CP} \times \frac{V_{CP}}{V_{CP} + V_D} + r_D \times (1 - \tau_{IS}) \frac{V_D}{V_{CP} + V_D}$$

Coût du capital



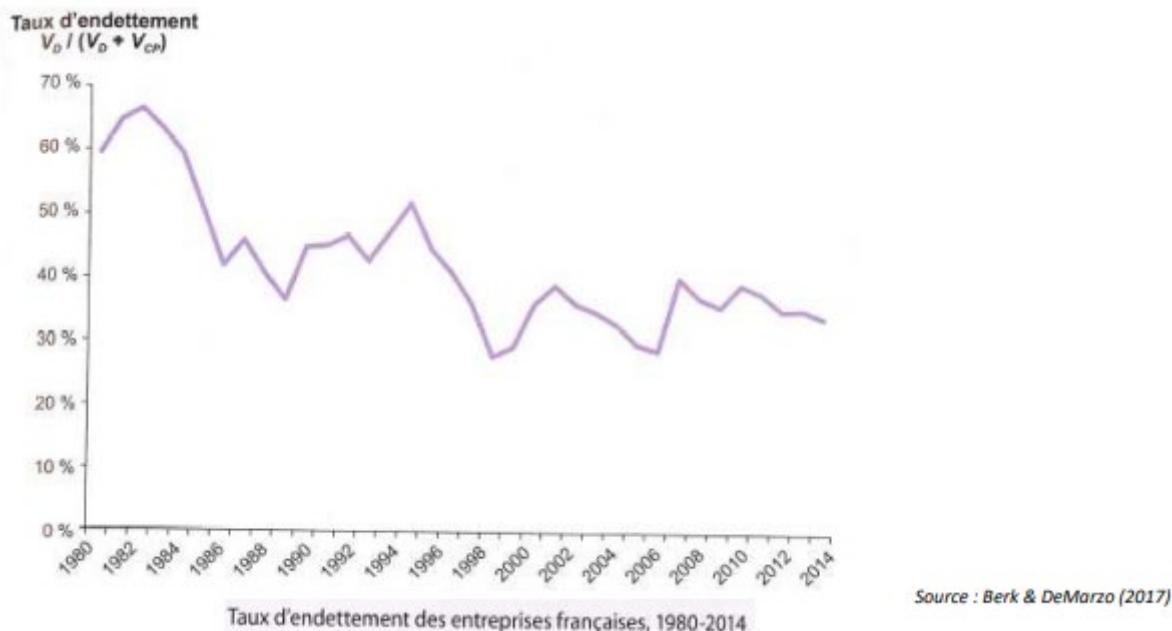
Les pointillés c'est le modèle 1 donc sans la fiscalité

Le modèle avec les impôts sur les sociétés et donc l'endettement c'est la courbe violette claire, en dessous des pointillés : plus l'entreprise est endettée, plus le coût du capital diminue.

- Structure financière optimale en présence d'impôt.

On peut penser qu'on a intérêt à s'endetter.

Mais empiriquement : on voit que l'endettement n'est pas à 100% et en plus cette part d'endettement a tendance à décroître : on est plutôt entre 30% et 40% pour les entreprises françaises aujourd'hui. Pourquoi les taux d'endettement ne sont pas si élevés si c'est bénéfique ?



- **Limites à l'endettement :**

- Il faut être imposable pour bénéficier d'économies d'impôt : les entreprises n'ont plus intérêt à s'endetter plus si cela les conduit à payer des charges d'intérêt supérieures à leur résultat d'exploitation. (Les entreprises pas très rentables, qui ne paient déjà pas d'impôt n'ont pas intérêt à s'endetter)
- La dette induit d'autres coûts : les coûts de faillite (la dette a des avantages en matière fiscale mais a un inconvénient non négligeable : le risque de faillite.)

## 2- Les coûts de faillite

### a) Endettement et coûts de faillite

- Crise de liquidité et risque de faillite
- La déclaration de cessation des paiements conduit à l'ouverture d'une procédure collective (cessation des paiements : quand l'entreprises n'est pas en mesure de payer ses créanciers, ni ses impôts...) :

Elle doit déclarer sa faillite au tribunal du commerce et faire un dépôt de bilan. Une procédure collective s'ouvre (tous les créanciers sont traités de façon collective, un mandataire de justice prend la main (administrateur judiciaire (redressement judiciaire) ou liquidateur judiciaire (liquidation judiciaire))) :

- Liquidation judiciaire

- Redressement judiciaire débouchant sur un plan de continuation, de cession, ou de liquidation.
- **Coûts de la procédure de faillite** : Procédure couteuse pour les parties prenantes
- Coûts directs : frais de justice, honoraires des intervenants, report ou abandon de créances (les coûts de la procédure notamment : [le coût de la procédure judiciaire de faillite des Lehman Brothers a été estimé à 1,6 milliard de dollar](#))
- Coûts indirects liés à la fragilité financière que va induire la faillite pour l'entreprise : perte de clients, rupture de contrats d'approvisionnement, effets de productivité, vente forcée d'actifs.

### b) La théorie du compromis : existe-t-il une structure financière optimale ?

- La valeur des coûts de faillite augmente avec l'endettement

$V_{CF}$  = probabilité de faillite  $\times$  (montant qu'on perd en cas de faillite) perte en cas de faillite

On ajoute ce risque dans le modèle de MM. La valeur des Coûts de Faillite ( $V_{CF}$ )

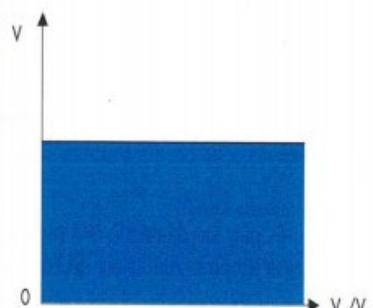
- Reformulation du modèle de Modigliani-Miller :  $V_E = V_{NE} + V_{IS} - V_{CF}$
- Théorie du compromis : la comparaison des avantages de la dette – déductibilité fiscale des intérêts – et de ses inconvénients – coût des difficultés financières – permet de déterminer un niveau de dette optimal.

**Haut à gauche :**  
modèle 1 (modèle de base)

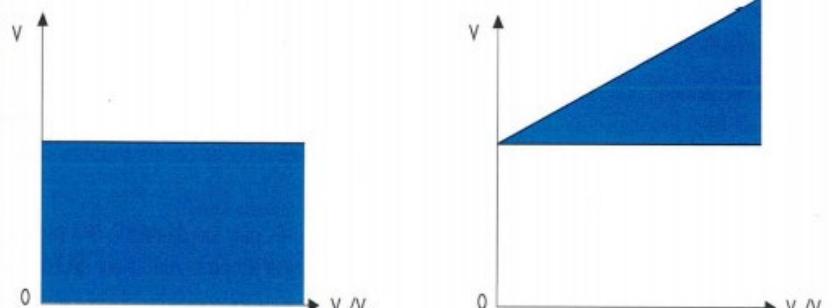
Valeur de l'actif économique de l'entreprise non endettée

+

Valeur de l'économie d'impôt due aux frais financiers



**Haut à droite :** modèle avec endettement de l'entreprise

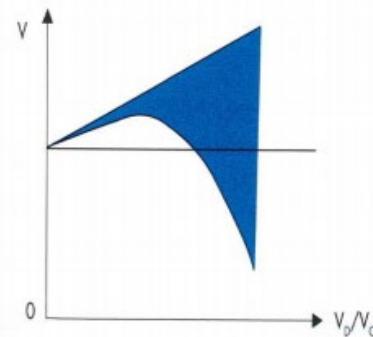


**Bas gauche :** modèle avec les coûts de faillite

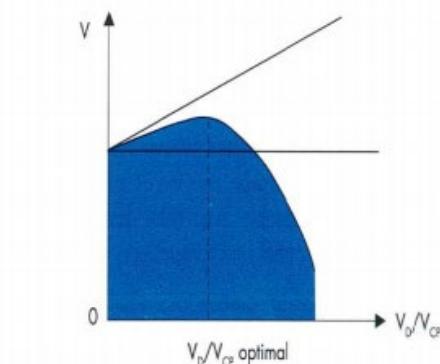
- Valeur actuelle des coûts de la faillite

=

Valeur de l'actif économique de l'entreprise endettée



**Bas à droite :** nouveau modèle avec l'endettement et les coûts de faillite : l'endettement est avantageux jusqu'à un certain point ?



Ça explique pourquoi le taux d'endettement est différent en fonction des secteurs d'activités : exemple de l'industrie lourde comme construction automobile : plus d'endettement (plus de machines, bâtiment donc ça a de la valeur en cas de faillite : les banques prêtent plus parce que les actifs sont matériels alors que les actifs intangibles ont une valeur plus incertaine comme les brevets pour les laboratoires pharmaceutiques par exemple.)

### 3- Les asymétries d'information

Dans le cadre des marchés financiers parfaits, le modèle de MM fonctionne, mais les marchés financiers ne sont pas parfaits.

- Remise en cause d'une des bases de la théorie des marchés parfaits : information partagée par tous. Il existe des asymétries d'information entre les parties prenantes (dirigeants, actionnaires, créanciers)
- Trois théories s'appuyant sur le constat de l'existence d'asymétries d'information entre les agents économiques :
  - la théorie de l'agence
  - la théorie du signal (sous partie de la théorie de l'agence)
  - la théorie du Pecking Order.
- Le choix du financement est déterminé par la réduction des conflits d'intérêts entre :
  - actionnaires et dirigeants
  - actionnaires et créanciers.

#### a) Conflits d'agence dans les contrats de dette : la relation actionnaires – créanciers

Il existe un canal par lequel la structure financière peut influencer les flux de trésorerie futurs.

- La structure financière peut influencer les flux de trésorerie futurs de l'entreprise, et donc sa valeur : elle peut **modifier les incitations des parties prenantes de l'entreprise** et donc leurs décisions d'investissement.

**La théorie de l'agence.** Il y a plusieurs parties prenantes dans une entreprise : dirigeants, actionnaires, créanciers. Ils sont des objectifs propres pas forcément conciliables les uns avec les autres.

- Théorie de l'agence initiée par Jensen et Meckling (1976)

Relation d'agence : l'agent exerce une activité pour le compte du principal.

**Exemple : les actionnaires (le principal) délèguent à un agent : le dirigeant. C'est toujours au bénéfice d'un partie et au détriment de l'autre.**

#### ==> Prise de risque excessive et substitution d'actifs

L'asymétrie d'information peut se traduire par une prise de risque excessive par les actionnaires et même une substitution d'actifs.

- **Aléa moral** : l'emprunteur choisit des projets plus risqués (rendement et risque de défaut ↑) parce qu'il engage des fonds qui ne lui appartiennent pas. Rendements plus élevés = le risque de faillite est plus grand. Quand on a une dette, on la rembourse au créancier avec les intérêts. Mais ce qu'il reste une fois la dette payée revient aux actionnaires : les profits excédents le remboursement de la dette reviennent aux actionnaires. L'actionnaire peut investir dans des projets plus risqués mais qui rapportent plus parce que tout ce qui est gagné en plus lui revient.

- **Substitution d'actifs** (Jensen et Meckling, 1976).

	Projet 1		Projet 2	
	Scénario -	Scénario +	Scénario -	Scénario +
<b>Actionnaires</b>	500	500	500	500
<b>Créanciers</b>	500	500	500	500
<b>Revenus du projet</b>	900	1400	0	2000
<b>Flux de trésorerie revenant aux créanciers</b>	550	550	0	550
<b>Flux de trésorerie revenant aux actionnaires</b>	350	850	0	1450
<b>Rentabilité espérée pour les actionnaires</b>	20%		45%	
<b>Rentabilité espérée pour les créanciers</b>	10%		- 45%	
<b>VAN</b>	45		-91	

Investir 1000. L'actionnaire, une fois qu'il a l'argent peut être incité à prendre le projet 2 : 2000€ du revenu et dans le scénario négatif, on récupère 0 et donc on n'est pas capable de rembourser les créanciers. La rentabilité espérée des actionnaires est beaucoup plus élevée. Mais la VAN est négative donc pas trop intérêt à investir.

#### ==> La réduction du risque moral dans les contrats de dette

Les créanciers introduisent des clauses protectrices dans les contrats de prêt :

- Limitation de l'objet du prêt (si on demande un prêt pour une maison, souvent l'argent est directement viré au notaire comme ça la banque est sûre qu'on utilise l'argent pour la maison)
- Collatéral (garanties) : l'aléa moral n'est embêtant que si le prêteur subit une perte si l'emprunteur est défaillant. S'il existe des garanties pour le prêteur comme des gages, l'hypothèque, le prêteur a moins de risque de ne pas récupérer ce qu'il a prêté.
- Clauses destinées à préserver la valeur du collatéral (on n'a pas le droit de vendre la maison tant qu'elle est hypothéquée.)

#### b) Conflits d'agence dans les contrats de fonds propres : la relation actionnaires – dirigeants

Autre risque d'agence entre les actionnaires et les dirigeants. (//1932 Berle et Means)

- Séparation entre propriété (actionnaires possèdent l'entreprise, dividendes) et pouvoir (dirigeants qui ont un mandat de gestion) : gestion confiée aux dirigeants par les apporteurs de capitaux.
- Aléa moral : les dirigeants (donc insider), mieux informés, agissent dans leur propre intérêt plutôt que dans celui des actionnaires.

Normalement de dirigeants doit maximiser la valeur des entreprises pour les actionnaires. Il peut être amené à agir dans son propre intérêt, pour accroître la taille de l'entreprise par exemple.

#### **==> Des investissements sous-optimaux**

- Risque de surinvestissement. Investissement dans des projets non rentables pour accroître la taille de l'entreprise. Hybris, péché d'orgueil, avoir envie de construire des empires (prestige et augmentation de la taille de l'entreprise. **Exemple : fusion-acquisition pour agrandir la taille de l'entreprise, leur pouvoir**)
- Risque de sous-investissement. Les dirigeants refusent de s'endetter pour financer des investissements créateurs de valeur : la hausse du risque accroît le risque propre du dirigeant. Certains peuvent avoir une frilosité de la dette, car elle accroît le risque de faillite. (Perte de son emploi, des compétences acquises avec l'entreprise.) => Les choix d'investissement ne sont plus indépendants de la structure de financement. Donc la structure financière à un effet sur les choix d'investissement.

MAIS parfois la théorie de l'agence à un débouché positif.

#### **==> La structure financière comme solution au conflit d'agence actionnaires-dirigeants**

- Contrôle des dirigeants par les actionnaires bémol : phénomène de passager clandestin

Les dirigeants doivent être contrôlés par les actionnaires, mais c'est coûteux de faire ça : prendre le temps de parler avec l'actionnaire... mais chaque actionnaire individuellement est tenté de laisser les autres faire le travail (Surtout dans les entreprises très cotées qui sont morcelées en actions) ==> donc le Conseil d'Administration représente les actionnaires.

- Rôle disciplinaire de la dette.

– Risque de surinvestissement : Free cash-flow hypothesis [Jensen (1986)] : la dette crée des obligations de remboursement qui diminuent les liquidités disponibles pour des investissements contre-productifs. Ça met une pression au dirigeant.

– Risque de sous-investissement : aiguillon pour le dirigeant. Rôle d'aiguillon car met une pression, épée de Damoclès : il faut que l'entreprise génère suffisamment de cash-flow pour rembourser la dette et donc investisse quand même.

#### **c) Le choix d'une structure financière : un signal fait au marché**

**Théorie du signal** : Stephen Ross (1977) développe les théories sur le rôle de signal de la dette.

• On considère les décisions financières comme des signaux envoyés par les dirigeants de l'entreprise aux investisseurs extérieurs : asymétrie d'informations existe entre les dirigeants qui sont à l'intérieur de l'entreprise. Les investisseurs extérieurs n'ont pas cette information sur la qualité des projets d'investissement. Comment faire pour transmettre une information de façon crédible aux investisseurs extérieurs ?

=> Les dirigeants sont mieux informés que les apporteurs de capitaux sur la qualité des projets d'investissement. Ces informations doivent être transmises de manière crédible au marché de manière à trouver un financement à moindre coût. Il faut que juste les dirigeants avec des bons projets arrivent à transmettre.

- Signal coûteux pour ne pas être imité = les entreprises dont les projets d'investissements sont risqués ou mauvais vont moins s'endetter car c'est dangereux.

**Rôle de signal de la dette : l'entreprise a confiance dans sa capacité à dégager des flux de trésorerie futurs pour honorer la charge de la dette donc a tendance à plus s'endetter : elle a des bons projets d'investissement.**

#### d) La théorie du Pecking Order

Théorie développée par Stewart Myers « **théorie du financement hiérarchique** ».

Les asymétries d'information ne sont pas les mêmes selon les 3 sources de financement.

- Asymétries d'information croissantes :

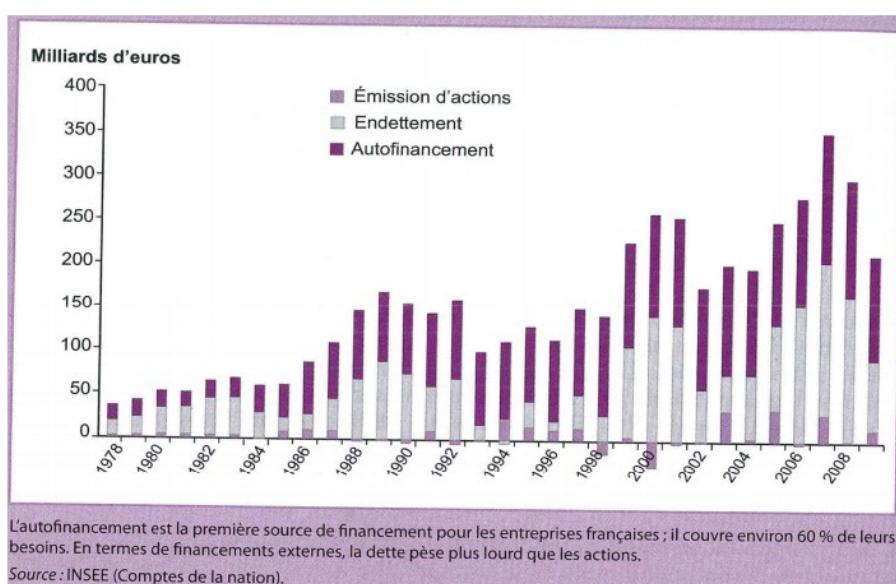
- **Autofinancement** : contrôlé par les dirigeants et les actionnaires existants. Ce sont ceux qui ont la meilleure information sur l'état de l'entreprise et les caractéristiques des projets d'investissement
- **Dette** : l'information des créanciers est moins bonne que celle des dirigeants et actionnaires en place. Contrat de dette apporte une protection aux créanciers.
- **Actions** : nouveaux actionnaires les plus exposés aux conséquences des asymétries d'information. Ce sont des outsiders totaux. Ils demandent une prime de risque beaucoup plus élevée.

Le coût d'une source de financement est d'autant plus élevé que les asymétries d'information sont importantes ⇒ hiérarchie des sources de financement.

- Théorie du financement hiérarchique (Pecking Order Theory) de Stewart Myers (1984) : on se tourne en priorité vers l'autofinancement > dette > émission d'actions.

Cette théorie semble vérifiée de façon empirique (graphique).

Illustre depuis 1978 l'évolution de financement des entreprises françaises : on cherche d'abord l'autofinancement, en moyenne sur la période 60% des moyens de financement des entreprises.



## CHAPITRE 4 – FINANCE DE MARCHÉ : SYSTÈME ET TITRES FINANCIERS

- Jonathan Berk et Peter DeMarzo (2020) : Finance d'entreprise, 4ème édition, Pearson.
- Pierre Vernimmen, Pascal Quiry et Yann Le Fur (2020) : Finance d'entreprise, Dalloz.
- Erwan Le Saout (2019) : introduction aux marchés financiers, Economica.
- Cahiers Français (2011) : « comprendre les marchés financiers », La documentation française.
- Problèmes économiques (2016) : « Comprendre la finance », Hors-série.
- Frédéric Mishkin (2013) : Monnaie, banque et marchés financiers, 10ème édition, Pearson. 4 B

### I- À quoi sert le système financier ?

#### A) Le financement de l'économie

##### 1- Le rôle d'intermédiation financière

Rôle du marché financier : mettre les agents économiques à excédent de financement en relation avec ceux qui ont un besoin de financement. Il leur permet d'améliorer leur situation et utilité soit en prêtant soit en empruntant.

Excédant de financement et besoin de financement : permet cette rencontre.



Cette rencontre peut se faire entre différents agents économiques :

- Quand le chiffre est positif : capacité de financement donc agent prêteur
- Si le chiffre est négatif : besoin de financement donc agent emprunteur.

Les ménages sont plutôt prêteurs.

Les administrations sont emprunteuse : surtout le fait de l'administration centrale qui emprunte beaucoup : l'État. Les sociétés sont aussi emprunteuses mais dans une moindre mesure.

### Capacité ou besoin de financement en 2019 (en milliards d'euros)

<b>Sociétés non financières</b>	<b>-7,5</b>
<b>Sociétés financières</b>	<b>-6,1</b>
<b>Administrations publiques</b>	<b>-73</b>
<i>Administrations centrales</i>	-86,4
<i>Administrations locales</i>	-0,9
<i>Administrations de sécurité sociale</i>	14,4
<b>Ménages</b>	<b>67,4</b>

- 2- Finance directe et indirecte (terminologie de Gurley et Shaw, 1960)

*Source : Insee (2020), comptes de la nation*

La mise en relation entre les emprunteurs et les prêteurs peut se faire de façon directe ou indirecte.

#### a) Finance directe

Les emprunteurs obtiennent directement des fonds auprès des prêteurs en vendant des titres. L'endroit où ils se retrouvent est le marché financier. Les emprunteurs émettent des obligations (titres de dettes) et les vendent à des investisseurs qui souhaitent acheter ces titres.

<b>Bilan de l'emprunteur</b>			<b>Bilan du prêteur</b>		
<b>Actif</b>			<b>Actif</b>	<b>Passif</b>	
Banque	100	<b>Emprunt obligataire</b>	100	Valeurs mobilières de placement	100
				<b>Obligations</b>	Capitaux propres

Côté emprunteur: emprunt obligataire au passif et comme les obligations sont achetées, l'emprunteur récupère les 100 sur son compte en banque.

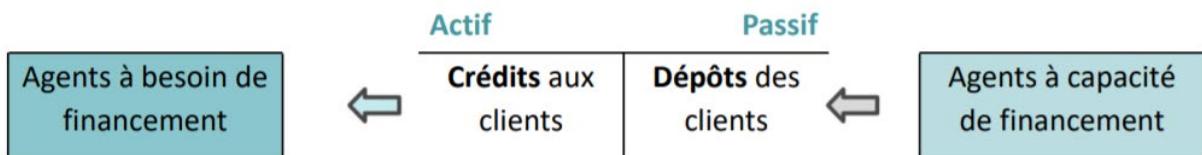
Côté prêteur: achat à l'actif parce que c'est un emploi, qu'il paie avec les 100 de son passif (ses ressources).

#### b) Finance indirecte

Il y a un intermédiaire financier qui fait le lien entre l'agent emprunteur et l'agent prêteur : la banque par exemple.

Les intermédiaires financiers collectent des fonds auprès des agents à excédent de financement sous forme de dépôt, puis les prêtent sous forme de crédits aux entreprises et particuliers emprunteurs.

### Bilan de la banque



Le particulier dépose l'argent sur le compte en banque = dépôt auprès de la banque donc au passif pour elle car ce sont des ressources, elle va pouvoir prêter aux clients qui en ont besoin, à l'actif. Elle est l'intermédiaire financier.

#### c) D'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers

- Economie d'endettement ≠ Economie de marchés financiers.

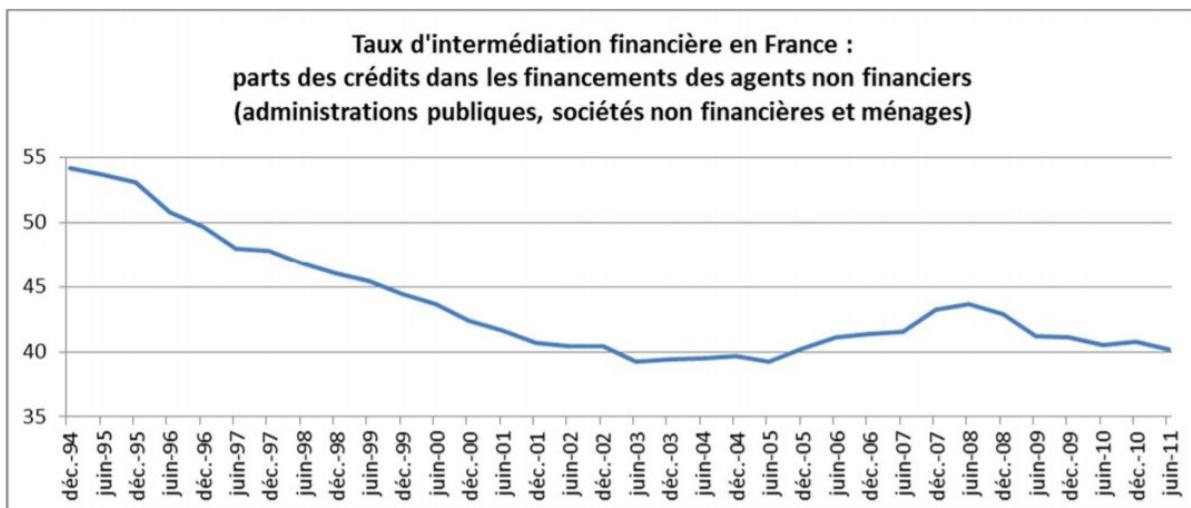
La part relative de ces 2 types de financement dépend du développement financier du pays.

Si le marché financier est peu développé : **le mode privilégié est le crédit bancaire = économie d'endettement**. Par exemple les pays en voie de développement.

Si le marché financier est développé c'est l'inverse.

Ici chiffres pour la France : part du crédit bancaire dans le financement des agents économiques : administration publique, entreprises et ménages : cette part diminue sur une longue période. De 55% à environ 40% ➔ phénomène de désintermédiation financière. Prise de plus en plus de place des établissements de crédit.

- Phénomène de désintermédiation financière :

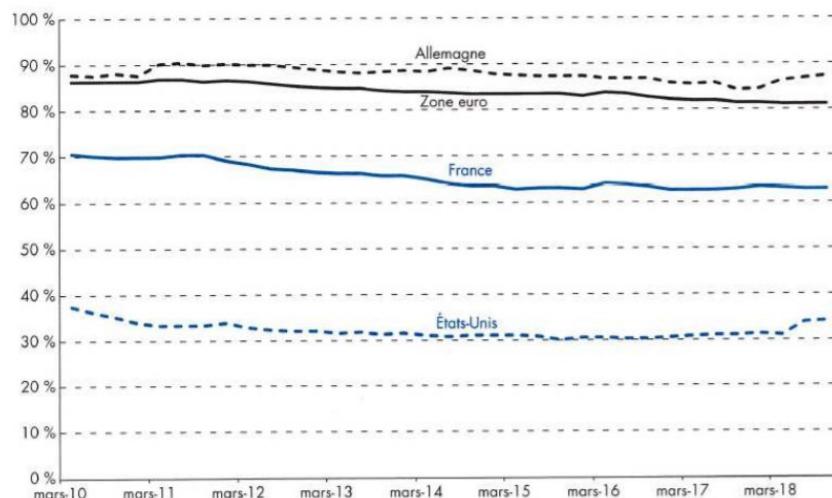


Ce phénomène de désintermédiation est fort mais il est moindre en France que dans d'autres pays (voir graphique ci-dessous)

Part du crédit bancaire dans les dettes totales

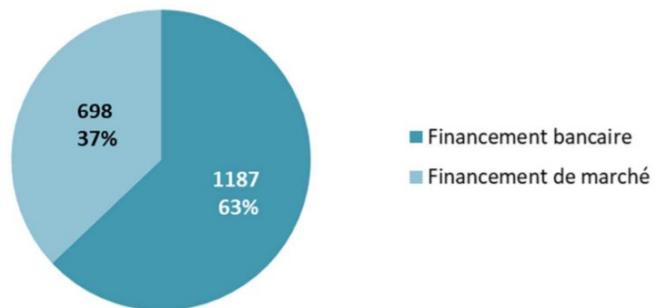
Ce phénomène est beaucoup plus fort aux USA. La part du financement bancaire des entreprises est d'environ 30%.

### Part des financements bancaires dans les financements par dettes des entreprises



En France, la proportion de dettes des sociétés non financières par financement bancaire ou par financement de marché est de 2/3 - 1/3 environ. Sachant que financement sur les marchés financier est réservé aux grande entreprises (question de coût, de connaissances des entreprises)

### Dettes des sociétés non financières (Août 2020, milliards d'euros)



## B) Les fonctions des intermédiaires financiers

### 1- Fonction de règlement

Les intermédiaires financiers ont une fonction de règlement. Le système financier fournit des moyens de paiement pour faciliter les transactions.

### 2- Fonction d'information

Ils donnent des informations qui permettent de prendre des décisions éclairées.

Les taux d'intérêt, le prix des actifs sont des informations utilisées par les individus dans leur décision d'épargner, d'investir, de consommer.

Quand les taux d'intérêts diminuent, les demandes d'emprunts augmentent.

### 3- Fonction de création monétaire

Les crédits font les dépôts : augmentation de la quantité de monnaie en circulation dans l'économie (fonction macroéconomique, voir cours de macro si pb).

Crédits matérialisés par un dépôt sur le compte de l'emprunteur.

### 4- Fonction de financement

#### a) Réduction des coûts de transaction

Exemple : 1000€ à disposition et on veut la placer ou inversement on a besoin de 100 000€ pour acheter une maison et on veut rembourser sur 20 ans.

C'est difficile de trouver quelqu'un qui a besoin inverse exact : ça prend du temps, il faut faire un contrat : coûts de transactions qui seraient prohibitifs. La banque est l'intermédiaire et permet de mutualiser des fonds prêtés par des prêteurs pour financer des projets de plus grande taille.

==> Le système financier permet aux prêteurs et aux emprunteurs de se rencontrer et de diminuer les coûts de recherche d'une contrepartie (coûts de transaction).

#### b) Transformation de la liquidité

C'est l'idée que les **horizons de placement et d'emprunts ne sont pas les mêmes** : long terme pour l'emprunt et l'épargnant est plus favorable aux placements de court terme. Flexibilité de placement de court terme. Les investissements exigent des financements de long terme, alors que généralement les épargnants préfèrent les placements de court terme.

- **Marché financier**

- o **Marché primaire** : levée de fonds à MLT(Moyen et Long Terme) pour financer les investissements.

Une entreprise qui souhaite faire un emprunt émet sur le marché primaire (marché des nouvelles actions, obligations : trucs neufs) **son emprunt obligataire**. Ça s'échange sur le marché secondaire, on peut toujours revendre sur le marché secondaire = assure la liquidité du titre.

- o **Marché secondaire** : les prêteurs peuvent à tout moment revendre leurs titres.

- **Banque rôle de transformation de la liquidité** (dépôts à court terme → prêts à long terme).

La banque joue sur le fait qu'il y a un grand nombre = elle sait que tout le monde ne va pas retirer son argent en même temps. Donc elle ne garde en réserve qu'une fraction limitée des dépôts : le reste elle l'investit dans des actifs de long terme qui sont plus rémunérateurs.

### 5- Fonction de diversification des risques

Adage populaire : « ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier » : si on est un investisseur prudent, on a intérêt à diversifier ses placements, acheter des actions différentes.

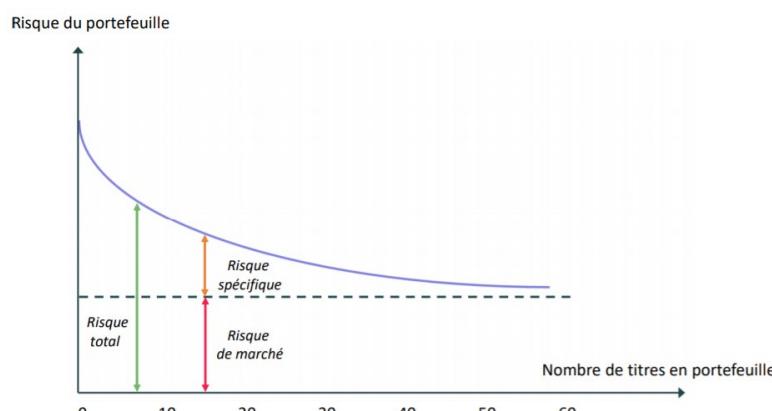
- **Marché financier** : le fractionnement des émissions permet aux épargnants de diversifier leur portefeuille et de diminuer le risque auquel ils sont exposés.

- **Diversification** : le risque du portefeuille d'actifs est moins élevé que le risque des actifs particuliers qui le composent. Exemple : si on divise en plein d'action de 50€, plus de gens peuvent en acheter et les gens peuvent diversifier le portefeuille et diminuer le risque auquel ils sont exposés.

- **Banques** : une grande banque aura la possibilité de diversifier suffisamment ses actifs pour que leur rentabilité globale soit peu liée aux aléas subis par ses emprunteurs individuels. Elle prête à des millions d'emprunteurs donc très peu de risque que tout le monde fasse faillite en même temps.

Lien entre le nombre de titres différents en portefeuille et le risque. Divisé entre 2 types de risques : **risque de marché** (on ne peut rien y faire car c'est commun à l'ensemble du marché, risque non diversifiable, comme pandémie, crise...) et il y a le **risque spécifique** (spécifique à chaque entreprise, par rapport à son secteur d'activité par exemple : pandémie et Accor Hôtel, Total et moins de pétrole)

#### L'effet de la diversification



#### 6- Fonction de

##### réduction des conflits d'agence

La relation prêteur (banque)-emprunteur (entreprise ou particulier) est perturbée par des problèmes d'asymétrie d'information au profit de l'emprunteur. L'emprunteur a plus d'informations que le prêteur sur la qualité du projet qu'il veut financer, ses compétences pour le mener à bien, sa probabilité de rembourser le prêt.

##### a) Sélection adverse (ex ante = avant même que le prêt soit signé)

Marché des « lemons » [George Akerlof (1970)].

- Application au marché du crédit : les prêteurs, ne sachant distinguer les bons des mauvais emprunteurs, vont proposer un taux d'intérêt médian, ce qui fera fuir les bons emprunteurs et subsister les mauvais.
- In fine : Phénomène de rationnement des crédits : les prêteurs préfèrent s'abstenir quand ils ne sont pas sûrs donc c'est un problème.

##### b) Aléa moral (ex post = après)

Les prêteurs ne peuvent pas contrôler que l'emprunteur fait bon usage des fonds qui lui sont confiés.

##### c) La réduction des coûts d'agence

Le marché financier = mécanisme qui oblige les emprunteurs à produire de l'informations.

Remède à ces phénomènes d'agence dans le système financier : éliminer l'asymétrie d'information.

- Marché financier

- AMF s'assure que les sociétés communiquent une information complète et sincère, (Autorité des Marchés Financiers) s'assure que les entreprises qui font un appel public à l'épargne donnent une information complète et juste.

- Production d'information par les agences de notation = aide les investisseurs entre les entreprises qui présentent un fort risque de faillite ou un risque beaucoup plus faible.

- Banques : Expertise des banques dans la production d'information sur les entreprises. Un peu le rôle des concessionnaires sur les marchés de voitures d'occasion.

o Elimination du phénomène de passager clandestin dans le contrôle de l'emprunteur.

o Economies d'échelle.

o Economies de gamme grâce à l'offre de services multiples = permet production d'information

Exemple : souvent quand on sollicite un crédit, on a tendance à aller voir notre établissement financier, celui où on a notre compte courant. L'établissement financier obtient par notre compte courant des infos précieuses pour juger si c'est dangereux ou pas : niveau d'orthodoxie financière...

Économie entre gestion des dépôt et l'activité de crédits dans la banque. Donc banque on un rôle important dans le financement des PME et ménages car ces derniers souffrent plus des asymétries d'informations alors que grandes entreprises ont une réputation.

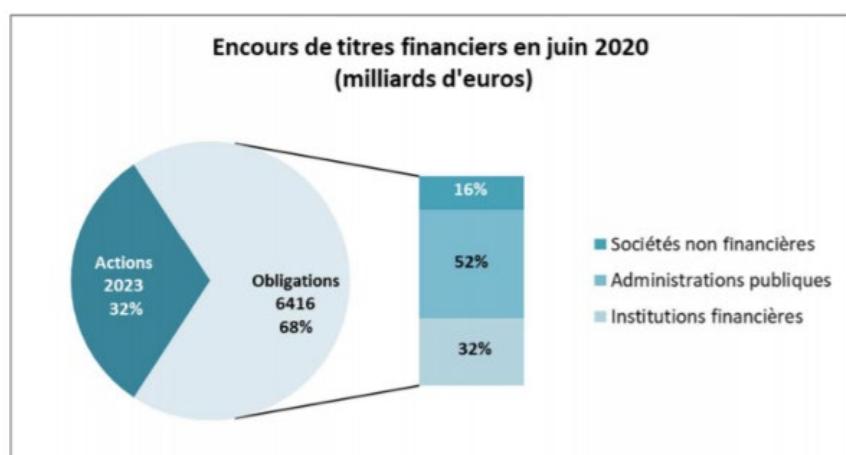
## II- L'organisation des marchés financiers

### A) Les acteurs

#### 1- L'offre : les émetteurs de titres (financiers)

Qui cherche à émettre des fonds ?  
Chiffres sur les montants des totaux des titres qui sont sur les marchés.

La part relative des actions et des obligations : beaucoup plus d'obligations que d'actions !



#### a) L'Etat et les collectivités publiques

**Obligations souveraines : obligations émises par les Etats.**

L'Agence France Trésor, responsable de la gestion de la dette de l'Etat, émet plusieurs types de dette en fonction de la maturité :

- Bons du trésor (maturité inférieure à un an)
- Obligations assimilables du trésor (OAT) (maturité supérieure à un an)

Autres emprunteurs publics que l'État :

- o la Sécurité Sociale
- o les collectivités territoriales



#### Dette de Maastricht des APU en fin de trimestre et sa répartition par sous-secteur (en Mds€)

##### Ensemble des administrations publiques

##### dont Etat

- Administrations publiques locales**
- Administrations de sécurité sociale**

Environ 2000 milliards c'est l'État et le reste est la dette de la Sécu et les collectivités territoriales. L'État ne s'endette que par obligation alors que les collectivités locales peuvent emprunter auprès des banques ou marchés financiers (autre manière de se financer c'est les impôts).

Source : INSEE (2020)

### b) Les entreprises

Autre émetteur : les entreprises. Émettrice de titre de propriété du capital et des titres de dettes : les actions et les obligations. Ils sont assez peu nombreux car ça demande une réputation, de l'informations...

• Emissions d'actions : 1100 entreprises françaises cotées sur le marché = environ 4 millions d'entreprises en France

• Emissions d'obligations : 147 émetteurs obligataires en novembre 2019

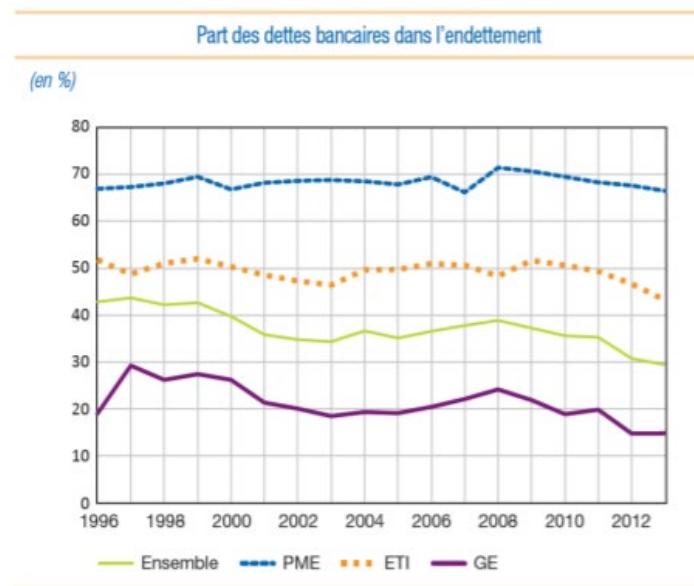
==> Inconvénients des prêts bancaires : marchés encore plus restreints. Pourquoi on se tourne vers un marché financier ?

- **Illiquidité** : ceux qui les possède peuvent les revendre facilement

- **Difficile d'emprunter de gros montants auprès d'une seule banque.** Exemple EDF a besoin d'emprunter plusieurs milliards et ça fait beaucoup pour une seule banque. Soit on passe par un pool de banque, soit on passe par le marché financier.

Seules les grandes entreprises peuvent se tourner vers les marchés financiers pour assurer leur financement (coût et obligations d'information rédhibitoires pour les plus petites).

Les PME se financent beaucoup par dette bancaire et les violettes (Grandes Entreprises), se financent plus auprès des marchés financiers.



## 2- La demande : les investisseurs

### Répartition de la détention des emprunts obligataires de la zone euro par secteur (en %)

Entreprises non financières	1,73%
Assurance et fonds de pension	24,42%
Banques et autres institutions financières	28,82%
Secteur public	35,75%
Particuliers	3,05%
Divers	6,24%

Données agrégées pour les 19 pays de la zone euro à fin 2016  
hors détention par la BCE  
Source : Banque Centrale Européenne.

Qui achète les titres ? Il y a plusieurs catégories d'investisseurs.

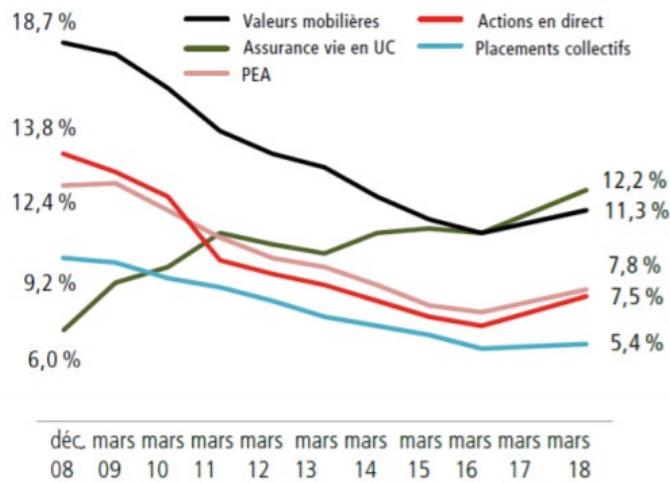
Les obligations sont achetées par les entreprises, les fonds de pensions, les banques, les acteurs publics, les particuliers.

#### a) Les particuliers

Les petits porteurs sont des gens qui ont des actions mais pas beaucoup. En France 4 millions de français détiennent des actions, hors actionnaires salariés.

- Actionnariat individuel 3,9 millions d'actionnaires individuels en 2018.

Graphique 1 : Évolution des taux de détention de quelques placements



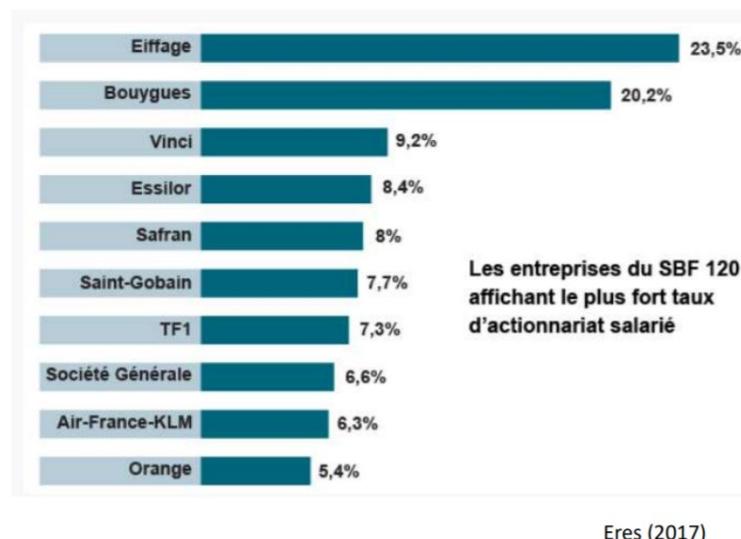
Source : Kantar TNS, mars 2018

Les actionnaires individuels ont vu la valeur des actions baisser avec les crises donc érosion de l'actionnariat individuel. Profil de l'investisseur type : le détenteur est plutôt un homme, plutôt mature (plus de 45 ans), plutôt CSP + (capacité d'épargne importante).

- Actionnariat salarié 2,8 millions d'actionnaires salariés (37,2 % des salariés) représentant environ 4 % du capital des sociétés cotées. Détiennent des actions dans l'entreprise dans laquelle ils travaillent.



Source : Eres (2017)



Effage très fort actionnariat salarié. Cas d'Offre Publique d'Achat parfois : amical ou hostile : le fait d'avoir un quart du capital dans les mains du salariés (salariés n'ont pas intérêt à avoir une OPA) donc un quart du capital qui n'est pas apporté par les salariés. Ça peut être une protection contre les OPA (fusion-acquisitions...).

### b) Les entreprises

Pourquoi les entreprises achètent des actions ?

- Motif de placement financier : placer ses liquidités
- Motif de contrôle : si on veut prendre le contrôle d'une entreprise = motif stratégique. Ex Bouygues possède une partie importante de TF1 donc le possède dans une certaine mesure.
- Motif de gestion du risque : (couverture) titres financiers qui permettent à l'entreprise de gérer ses risques

### c) Les investisseurs institutionnels

Principaux détenteurs des actions aujourd'hui :

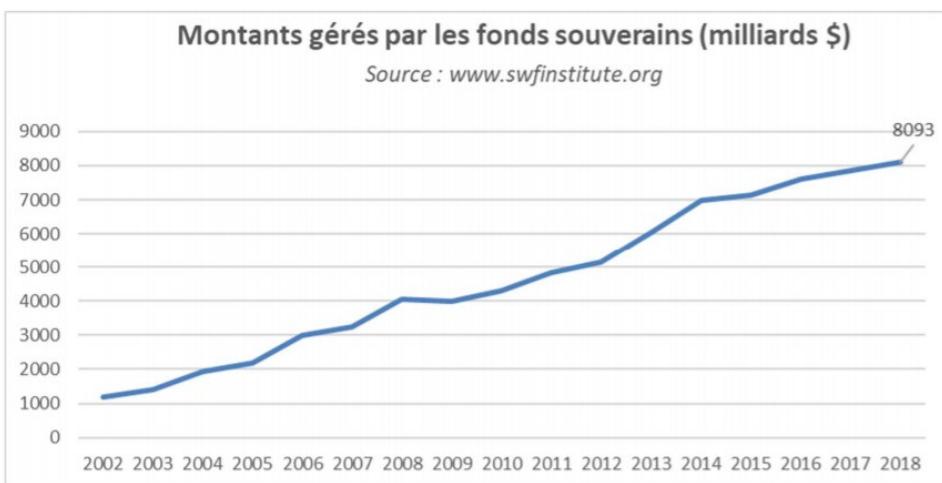
90% des actions aux USA étaient détenues par des ménages américains : aujourd'hui 30% (et essentiellement aux mains des dirigeants d'entreprise.).



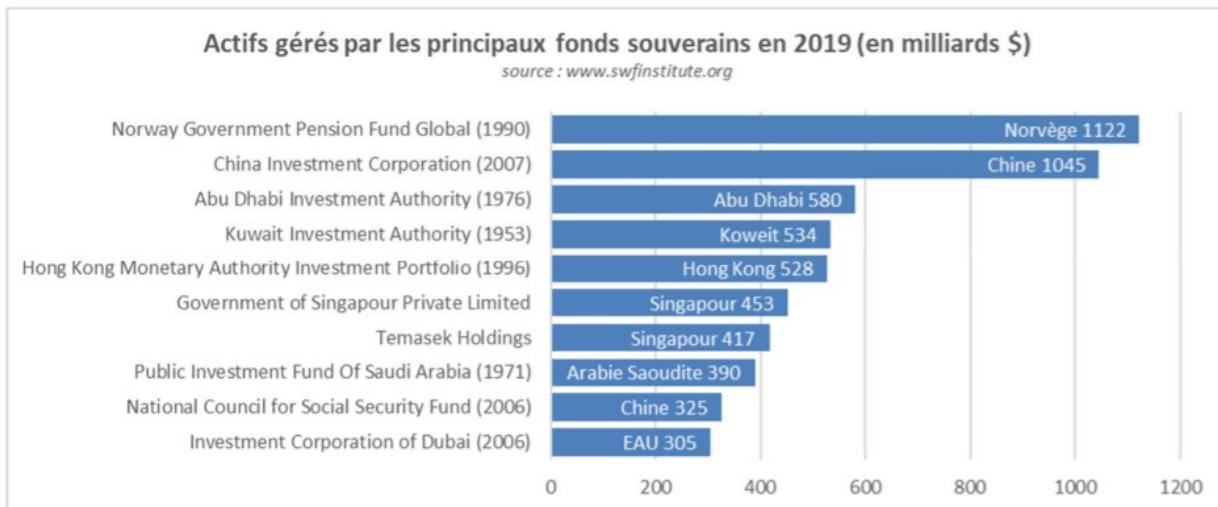
Les investisseurs institutionnels ont en général un horizon de long terme : organismes qui collectent une épargne et la place sur un marché financier (plusieurs années voire plusieurs décennies).

- **Banques** = placent une partie des dépôts collectés.
- **Compagnies d'assurance** (vie et dommage) = cotisations des gens qui paient les contrats.
- **Fonds de pension** : USA (système de retraite par capitalisation : retraite individualisée, chacun cotise pour lui-même, cotisation constituent un capital au moment de leur retraite. Les fonds de pension gèrent ça. En France c'est un système mutualisé : solidarité entre les travailleurs et les cotisations d'aujourd'hui financent les retraites d'aujourd'hui) collectent tout au long de la vie des gens, les placent pour pouvoir payer les retraités.
- **OPCVM** (organismes de placement collectif en valeurs mobilières) : produits d'épargnes proposés par les Banques.
  - o SICAV (sociétés d'investissement à capital variable)
  - o FCP (fonds commun de placement)

Différence entre les 2 : sicav société qui ont la personnalité juridique, les FCP n'ont pas de personnalité morale, ils sont gérés dans des portefeuilles.
- **Fonds d'investissement** Investissement des fonds collectés dans :
  - o Hedge funds : portefeuille diversifié de titres financiers
  - o Fonds de capital investissement (private equity) : spécialisé dans le financement des entreprises non cotées en bourse comme les start-up (risque élevé), ou belles endormies (LBO : leverage buy out restructuration pour améliorer la rentabilité puis on les revend 5 ans plus tard.)
- **Fonds souverains** : Fonds d'investissement public détenu par un Etat plaçant à long terme les surplus de la BP, budgétaires ou les recettes d'exportation des matières premières.



Les montants gérés par les fonds souverains ont presque doublé.



Norvège qui est un pays pétrolier. Montants élevés en très forte croissance

À l'origine, les investisseurs institutionnels ont investi massivement dans des trucs peu risqués comme obligations d'État et de manière passive (investissement minoritaire, sans s'investir). Maintenant motivations stratégiques et politiques, n'hésitent pas à investir majoritairement. Investissement dans le sport (PSG), les médias, les grandes entreprises françaises par le Qatar.

### 3- Les intermédiaires financiers

Les investisseurs ont recours à des professionnels qui les aident dans leur recherche : les **Prestataires de Services d'Investissement (PSI)**.

#### a) Les établissements de crédit

Il y a 358 établissements de crédits en 2019.

**Établissement de crédit :** personne morale qui effectue à titre de profession habituelle des opérations de banque (réception des fonds du public, opérations de crédit, mise à disposition et gestion des moyens de paiement).

Les grands groupes bancaires possèdent des établissements de crédit dans chaque région : banque populaire Lorraine/Alsace/Champagne-Ardenne, banque populaire du Nord...

- 6 grands groupes détiennent 83% du total des actifs, et accordent 90% des crédits : (BPCE : Banque Populaire Caisse d'Épargne)



Typologie des établissements de crédit :

- **Banques de dépôt** : collectent des dépôts auprès des agents à excédent de financement et prêtent aux agents en déficit de financement.
- o Banques de détail : particuliers, professionnels, petites PME
- o Banques d'affaires : grosses PME et grandes entreprises (BNP Paribas)
- **Banque d'investissement** : spécialisées dans les services financiers : services plus spécialisés pour les grandes entreprises : leurs permettent d'émettre leurs titres financiers.
  - Emission de titres (conseil, garantie, placement)
  - Conseil (fusions-acquisitions)
  - Private equity : les banques peuvent prendre une participation dans une entreprise pour l'aider à se développer et faire une plus-value à la revente des titres.
- **Banque de gestion d'actifs** (asset management) : consiste à investir pour le compte des tiers : pour des particuliers ou clients institutionnels.
  - Gestion des actifs pour compte de tiers
  - SICAV et FCP pour ses clients (nécessite entrée plus faible donc plus pour les particuliers)
- **Sociétés de crédit à la consommation** : spécialisées dans l'octroi de crédit aux particuliers (Sofinco, Cetelem)
- **Sociétés de financement des ventes** : filiales de sociétés industrielles qui sont spécialisées dans le financement des produits de l'entreprise à crédit : par exemple on veut une nouvelle voiture. Renault peut nous proposer la voiture et le financement qui va avec : un crédit (Diac chez Renault.)

Banques universelles : cumulent ces fonctions comme BNP Paribas

#### b) Entreprises d'investissement

- **Sociétés de gestion de portefeuille** (activité de gestion pour compte de tiers)
- **Sociétés gestionnaires d'OPCVM** (organismes de placement collectif en valeur mobilière)

Les prestataires de services d'investissement font beaucoup de choses

Les PSI peuvent exercer les activités suivantes :

- Transmission d'ordres pour le compte de tiers : pour les particuliers (compte titre ou plan d'épargne en action.)

- Négociation pour compte propre
- Gestion de portefeuille pour compte de tiers

Quand on achète une action : risque de perte en capital donc quand on veut investir : on a un questionnaire de la banque pour savoir à quel point on connaît les marchés financiers et donc à quel point la banque peut nous laisser en autonomie.

L'ACPR : autorité du contrôle prudentiel et de résolution : autorité qui contrôle les banques et les assurances.

## B) Typologie des marchés de capitaux

Marché financier est un terme assez large. Les marchés de capitaux (par opposition aux marchés physiques de biens). La distinction entre ces marchés de capitaux se fonde sur la durée pendant laquelle les capitaux sont prêtés ou empruntés : **marchés de court terme** (marché monétaire) / **marché de long terme** (les marchés financiers)



### 1- Le marché des changes : un cas à part

- Le marché de gros est réservé à des opérateurs professionnels appelés cambistes.

**Marché des changes** : marché où l'on échange des devises c'est un marché de gros : seulement les opérateurs professionnels peuvent agir sur ce marché (les cambistes).

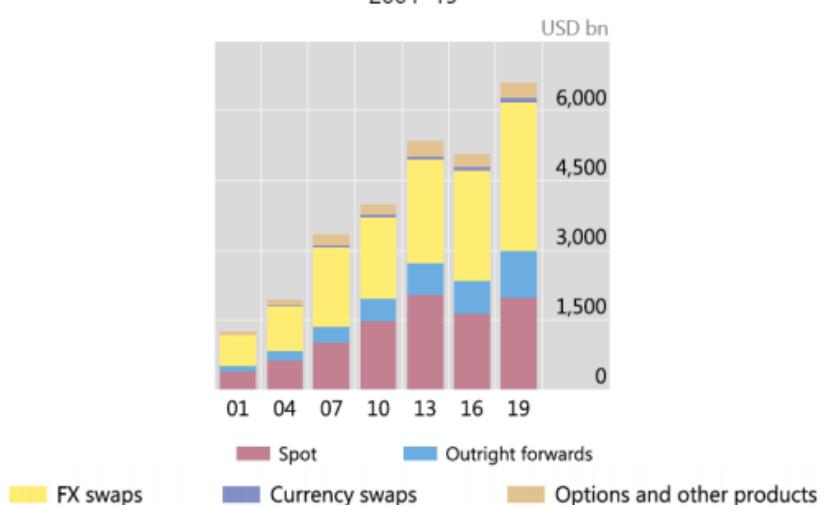
6590 milliards de dollar sont échangés par jour.

La monnaie la plus échangée est le dollar, apparaît dans près de 90% des transactions.

Le marché d'échange le plus d'actif est celui de Londres : 43% des échanges mondiaux.

**Volumes journaliers des opérations de change**  
Source : BRI (2019)

2001-19



## 2- Le marché monétaire

C'est le **marché des capitaux à court terme**. Il était à l'origine uniquement bancaire. Un autre compartiment ouvert à d'autres acteurs a été ouvert après : le marché des titres de créances négociables.

### a) Le marché interbancaire

Ce marché joue un rôle dans le refinancement des banques : celles qui ont besoin de liquidités empruntent auprès de celles qui ont un excédent.

Intervention de la Banque centrale dans le refinancement des banques : c'est un acteur central de ce marché (L'Europe c'est la BCE). Elle définit les taux directeurs. Taux du marché monétaire :

- EONIA (euro Overnight Index Average) : taux au jour le jour (on emprunte et rend le lendemain) : moyenne pondérée des transactions réalisées par un échantillon représentatif de banques (43).

- EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) : Moyenne pondérée des taux offerts sur le marché bancaire par les 43 banques européennes. Il y a un EURIBOR 1 mois, 3 mois (le plus utilisé), 6 mois, 12 mois.

Depuis 2016, ils sont en dessous de 0.



### b) Le marché des titres de créances négociables (TCN)

Ce marché est créé en 1985. On peut y négocier des titres, les émettre, les acheter, avec des échéances inférieures à une année.

Deux types de titres négociés :

- **Bons du trésor** : instruments de dette à court terme (3, 6 et 12 mois) émis par l'Etat titres de dettes avec une échéance de 3 mois 6 mois ou 12 mois.

- **Negotiable European Commercial Paper** (NEU-CP) : titres à court terme émis par les établissements de crédit et les entreprises.

Encours de 176 milliards d'euros pour les bons du trésor. Les sociétés financières sont des gros acteurs. Peu d'entreprise émettent sur le marché à court terme car le minimum est de 150 000 euros pour entrer.

**Encours des titres de créances négociables de court terme, octobre 2020 (milliards €)**

NEU CP		Bons du trésor
Sociétés financières	Sociétés non financières	
Encours	217,9	71,6

Source : banque de France et Agence France Trésor (2020).

### 3- Les marchés financiers

Le marché du financement à long terme. Il y a 3 grands types de marché.

#### a) Le marché obligataire

- Encours (le montant total des titres qui s'échange) sur le marché français en juin 2020 : 4 393 milliards €. 52% émis par l'État, un tiers par les établissements de crédits et 16% par des sociétés non financières.
- 3490 obligations cotées au 1er novembre 2020



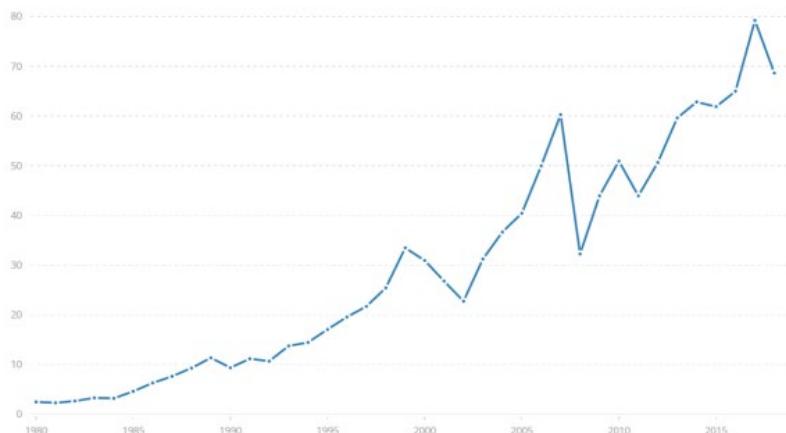
#### b) Le marché actions

Lieu où s'échangent les actions.

#### PANORAMA MONDIAL

- 2018 : capitalisation boursière mondiale de 74 525 milliards de dollars = valeur des entreprises qui sont cotées sur une bourse mondiale.
- Capitalisation boursière = nombre total d'actions × cours de bourse.

Ce qu'on voit sur le graphique : essor des marchés d'action au cours des dernières décennies ! Il s'est aussi fortement développé en France dans les 80s car phénomène de désintermédiation et aussi privatisation de grosses entreprises sous le gouvernement Balladur.



Source : banque mondiale (2020)

15 places financières dans le monde qui représentent 80% de la capitalisation boursière mondiale. USA en premier et de loin (Google, Apple...). Chine en second et France en 6<sup>e</sup> position.



Entreprises cotées par pays : Inde en première position et pas les USA.



### LE MARCHÉ DES ACTIONS DE LA BOURSE DE PARIS

- **Euronext** (principale place boursière de la zone euro) : compartiments qui correspondent à la taille des entreprises.

- Compartiment A : capitalisations boursières supérieures à 1 milliard d'euros
- Compartiment B : moyennes capitalisations entre 150 millions et 1 milliard
- Compartiment C : capitalisations inférieures à 150 millions d'euros

Capital minimum introduit en bourse : 25 % du capital ou 5 millions d'euros et de fortes contraintes en matière de diffusion d'information (elles font appel public à l'épargne, on s'assure que les épargnant aient des informations pour investir en connaissance de cause.).

- **Euronext growth** : Créé en 2005 pour la cotation des entreprises moyennes : possibilité pour les entreprises moyennes d'être cotées en bourse.

Capital minimum introduit en bourse : 2,5 millions d'euros contraintes moins fortes d'information (pas d'obligation de comptes IFRS : alors que les sociétés cotées européennes sont obligées).

- **Euronext access** : conçu comme une première étape d'introduction en bourse.

Marché non réglementé créé en 1996 qui s'adresse aux PME en croissance et start-ups. Première étape pour l'accès aux marchés Pas de liquidité minimale, exigences d'information réduites.

En France environ 1200 entreprises cotées avec Euronext le plus gros marché (forcément). Introduction en bourse est quelque chose d'assez rare : seulement 10 entreprises se sont introduites en bourse en 2020.

2019	Nombre d'entreprises cotées	Capitalisation boursière (milliards €)	Nombre d'introduction en bourse	Montant des actions échangées (milliards €)
<b>Euronext</b>	<b>805</b>	<b>4 167,6</b>	<b>10</b>	<b>1072</b>
<b>Euronext Growth</b>	<b>237</b>	<b>17,5</b>	<b>10</b>	<b>4,6</b>
<b>Euronext Access</b>	<b>178</b>	<b>8,8</b>	<b>11</b>	<b>0,3</b>

Source : Euronext fact book (2020)

### LES INDICES BOURSIERS

- Panier d'actions dont les variations sont supposées refléter le plus fidèlement possible les fluctuations de l'ensemble de la bourse sur laquelle sont cotées ces valeurs.

En France l'indice boursier de référence est le **CAC 40** : 40 actions qui font partie des 100 premières capitalisations boursières de la bourse de Paris. Pas forcément que les plus grosses parce que ça doit

être plutôt représentatif en termes de liquidité : Accor est sorti du CAC40 récemment. On part d'un indice 100 et on voit comment il progresse d'années en années.

EN France on a aussi le SBF 120 avec 120 valeurs : le Dow Jones à NY avec seulement 30 entreprises créé en 1928 mais pas vraiment juste car moyenne simple et non pondérée. Le Nasdaq est indice plus centré sur les nouvelles technologies.

Les principaux indices boursiers	
CAC 40	40 parmi les 100 premières capitalisations de NYSE Euronext Paris
SBF 80	80 valeurs après CAC 40
SBF 120	120 valeurs, CAC 40 + SBF 80
Euro Stoxx 50	50 plus fortes capitalisations boursières de la zone euro
DAX 30	30 plus fortes capitalisations boursières en Allemagne
FTSE 100	100 plus fortes capitalisations boursières en Angleterre
Dow Jones	30 valeurs principales aux Etats-Unis sur le NYSE
S&P 500	500 valeurs représentatives aux Etats-Unis sur le NYSE
Nasdaq Composite	Toutes les valeurs aux Etats-Unis qui sont cotées sur le Nasdaq
Nikkei 225	225 valeurs représentatives au Japon

### c) Les marchés des produits dérivés

Marchés au comptant : on paie quelque chose et on l'a tout de suite.

**Marchés à terme (≠ marchés au comptant) :** dissociation entre le moment de la transaction et celui de la livraison et du paiement du titre. Par exemple on peut conclure une transaction aujourd'hui mais le titre ne sera payé et échangé que dans 3 mois.

**Produits dérivés :** titres financiers dont le prix dépend de l'évolution du cours d'un autre actif, appelé sous-jacent.

Les actifs sous-jacents peuvent être très variés : un actif financier (action, obligation, devise), matière physique (matière agricole, minéraux) ou climatique (quantité de neige, niveau de précipitation : créés en 1996 par une entreprise d'électricité : plus il fait froid plus il y a une demande d'électricité) dérivé climatique sur le marché de Chicago. Ce sont des instruments de couverture des risques et de spéculation

- Montants échangés

- Montants notionnels (= montant des actifs sous-jacents) : 559 000 milliards de dollars en décembre 2019.

- Valeur des contrats (contrats en eux-mêmes) : 11 600 milliards (BRI, 2020).

Très forte croissance des marchés des dérivés.

**Marché global des dérivés**  
**(tous types de contrats en cours, en milliers de Md\$)**



Source : Banque des règlements internationaux.

Marchés organisés / marchés de gré à gré : selon la Commission européenne : l'immense majorité des transactions sur les produits dérivés se font de gré à gré (OTC) avec un acheteur et un vendeur. Mais d'autres sont standardisés comme avec la création en 1919 à Chicago du Chicago Mercantile Exchange.

### Les différents types de dérivés en Europe

En % des volumes, en 2017



\*LES ECHOS\* / SOURCE : ESMA

### Les contrats à terme : les forwards et les futures

- Contrats à terme : engagements fermes entre agents à acheter ou vendre un sous-jacent, à un prix et à une date future déterminés à l'avance.

**Les forwards sont des contrats de gré à gré** = sur-mesure : j'ai besoin de 2000 dollar pour 2 mois (pas de marché secondaire pour ça du coup). Le gain ou la perte est réalisé à l'échéance. Livraison effective à l'échéance.

Forwards	Futures
Contrat adapté au client négocié de gré à gré	Contrat standardisé (échéances et quantités)
Contrat privé entre deux parties	Contrat entre opérateur et chambre de compensation
Marché secondaire inexistant	Marché secondaire (LIFFE, Chicago mercantile exchange)
Gain ou perte réalisé à l'échéance	Coté au quotidien
Risque de contrepartie	Garantie de la chambre de compensation
Livraison effective à l'échéance	Cash settlement : règlement de la différence entre prix fixé et cours au comptant du sous-jacent.

**Les futures : contrats standardisés sur des marchés standardisés** : Chicago Mercantile Exchange ou le Liffe (London International Financial Futures and options Exchange) à Londres. En termes de temps et de quantité ils sont standardisés. Ils peuvent être échangés sur un marché secondaire du coup. A l'échéance du contrat on ne livre pas véritablement, on livre juste la différence entre le coût fixé et l'évolution.

### Les swaps : contrat d'échange

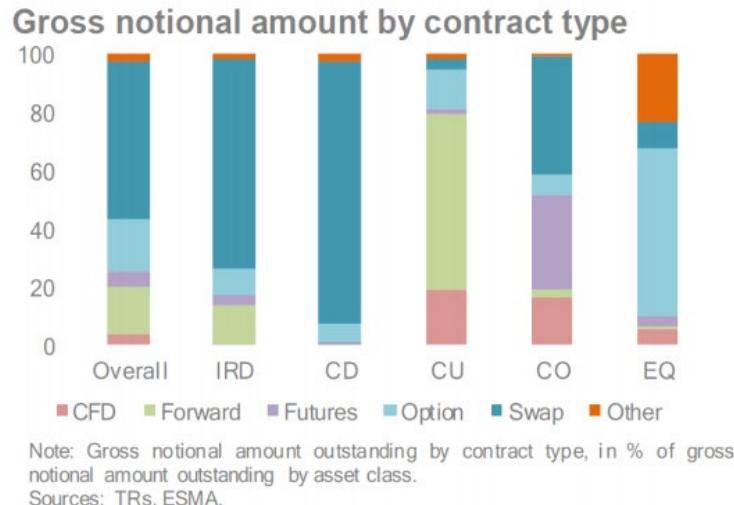
**Swap : contrat par lequel les parties s'engagent à s'échanger des flux financiers futurs (calculés à partir d'un montant théorique de référence appelé notionnel) suivant un échéancier déterminé.**

=> Exemple : swap de taux d'intérêt. Les parties s'engagent à verser selon une périodicité convenue des flux d'intérêt calculés à partir d'un montant nominal donné et de taux d'intérêts distincts (par exemple un taux d'intérêt fixe et un taux variable).

## Les options

**Option : droit – et non obligation – d'acheter (call) ou de vendre (put) à une date future spécifiée un actif sous-jacent, à un prix fixé au moment de la conclusion du contrat.**

- Création en 1973 du premier marché organisé d'options, le Chicago Board Options Exchange (CBOE)



On voit que sur les devises (CU : currency) : les contrats les plus répandus sont les forwards, pour les actions (equity) c'est les options

### d) Les marchés dérivés, marchés de couverture et de spéculation

#### Motif de couverture (hedging)

Exemple : Un exportateur français doit recevoir dans trois mois le paiement de sa vente aux Etats-Unis achète une option de vente de dollars à échéance trois mois.

- Motif de spéculation : effet de levier pour décupler les revenus
- Paradoxe : spéculateurs nécessaires à la liquidité du marché : il faut que quelqu'un parie à la hausse et un autre à la baisse.
  - Le spéulateur fait un pari sur l'évolution future d'un actif.
  - La spéculation assume les risques que les autres acteurs ne veulent pas porter : condition nécessaire à l'existence des marchés.
  - Excès : Amplification des fluctuations par les comportements mimétiques (trading haute fréquence).

==> On pense que l'action total va aller à la hausse

	Cours de l'action Total	Cours de l'option d'achat (call) sur l'action Total, échéance mars 2020, prix d'exercice 50 €
Le 15/11	49,30 €	1,41 €
Le 31/03	55 €	

On dispose de 50 euros à investir. Deux stratégies à comparer :

- Stratégie 1 : Achat le 15/11 d'une action totale au prix de 49,30 €
- Stratégie 2 : Achat le 15/11 de  $50 \text{ €} / 1,41 \text{ €} = 35$  options d'achat sur le titre Total

En mars 2020 :

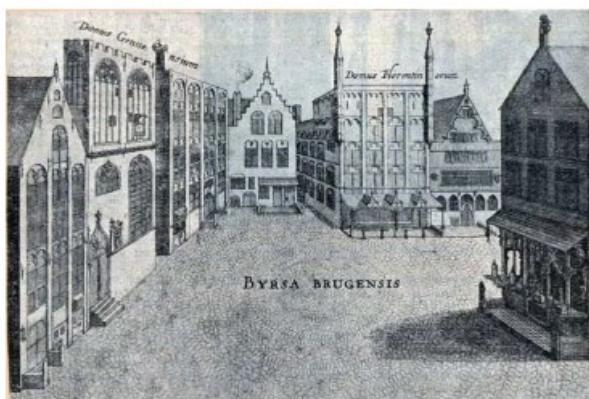
- Stratégie 1 : on revend le titre au cours de 55 € sur le marché au comptant
- Stratégie 2 :
  - o On exerce les options et on achète 35 titres à 50 euros (prix d'exercice)
  - o On revend immédiatement les titres sur le marché au comptant à 55 €

	Achat d'une action	Achat de 35 options d'achat
Le 15/11	- 49,30	- 49,35
Le 31/03	+ 55	+ $35 \times (55 - 50) = 175$
Rendement	$\frac{55 - 49,3}{49,3} = 11,56\%$	$\frac{175 - 49,35}{49,35} = 254,97\%$

### C) La bourse

1409 : naissance de la bourse de Bruges. (L'étymologie du mot bourse vient du bâtiment (gravure) qui appartenait à la famille Van der Beurse chez qui on se réunissait pour conclure des achats.)

- Première bourse française : Lyon (1462)
- Bourse de Paris créée en 1724 par Louis XV. Palais Brongniart photo de droit.



## 1- L'entreprise de marché : Euronext Paris

Depuis les 90s, les entreprises qui gèrent les bourses sont des sociétés privées. Rôle de l'entreprise de marché :

- Établit les règles du marché
- Prononce l'admission des valeurs à la cote
- Gère les systèmes informatiques de cotation
- Assure la publicité des négociations et la diffusion des cours
- Enregistre les transactions entre investisseurs par l'intermédiaire d'une chambre de compensation, Clearnet.
- La chambre de compensation agit comme contrepartie centrale et garantit le paiement des titres vendus et la livraison des titres achetés. Organe qui est un intermédiaire entre les acheteurs et les vendeurs et garantit que les transactions vont bien être effectuées.

## 2- Le fonctionnement du marché boursier

### a) Marché primaire et marché secondaire

- **Marché primaire :** marché de l'émission des titres financiers. Permet aux emprunteurs de trouver des fonds pour la réalisation de leurs projets.
- **Marché secondaire :** marché sur lequel sont échangés les titres financiers précédemment émis. Assure aux prêteurs des placements liquides.



### b) Marchés organisés et marchés de gré à gré

- **Marchés organisés :** marché centralisé, réglementé et standardisé : la plupart des marchés de titres sont comme ça.
- **Marchés de gré à gré ou « over the counter » (OTC) :** font intervenir des market makers à qui on achète ou vend les titres : le Nasdaq est un marché de gré à gré.

### c) Marchés dirigés par les ordres et par les prix

#### Marchés dirigés par les ordres

La confrontation directe des ordres d'achat et de vente émanant des investisseurs conduit à la détermination du prix d'équilibre du marché. Beaucoup de marché sont comme ça (Euronext par exemple).

- Deux systèmes d'organisation des cotations pour les marchés dirigés par les ordres :

- o **La criée (image de gauche)** : agents de change qui représentent les investisseurs se réunissent autour de la corbeille. Un crieur annonce un cours pour une action et les agents qui interviennent pour le compte vendeur crient leur ordre de vente en disant « j'ai » et ceux qui font pour les acheteurs disent « je prends » si le crieur voit que l'offre et la demande est équilibrée le prix reste tel qu'il est et si il y a un déséquilibre, le prix augmente ou diminue jusqu'à ce qu'il y ait un équilibre.

- o **Cotation électronique** 1988 : Cac (Cotation Assistée en Continu). 1998 : dématérialisation de la bourse.



#### Marché dirigé par les prix

- Les investisseurs doivent passer par l'un des intermédiaires teneurs de marché attitrés, market makers.
- Chaque market maker propose un prix d'achat (bid) et un prix de vente (ask), l'écart entre les deux constituant la fourchette (bid-ask spread). Fourchette : rémunération du market maker. (Les markets makers sont tous en concurrence et proposent pour chaque titre une fourchette avec un prix d'achat (ex 90\$) et un prix de vente (ex 91\$), l'écart entre les 2 est la fourchette)
- Très grande liquidité : la présence des teneurs de marché permet aux acheteurs et vendeurs de réaliser leurs transactions à tout instant.
- Le NASDAQ et le NYSE sont des marchés dirigés par les prix.



Le NASDAQ est encore comme ça aujourd'hui. ARRÊT SÉANCE DU 03/12/2020

### 3- Le déroulement d'une séance de bourse

L'investisseur doit être titulaire d'un compte chez un intermédiaire habilité.

- Ordres de bourse transmis par l'intermédiaire financier dans le système informatique qui assure la confrontation des ordres. (Contrairement au marché des changes qui fonctionne 24h/24, le marché boursier s'organise par des séances de bourses). Ordre de priorité :

- Sont servis en premier les investisseurs qui proposent d'acheter à un prix élevé et ceux qui proposent de vendre à un prix faible.

- Seconde priorité temporelle : à limite égale, l'ordre premier arrivé est premier servi. Si on est deux à proposer le même prix de vente, celui qui est arrivé le premier est prioritaire.

*Cours d'équilibre : 57,90 € (prix maximise le nombre de transactions à 2100).*

Demande			Offre		
Cumul	Quantité	Prix	Prix	Quantité	Cumul
300	300	A tout prix	A tout prix	400	400
1400	1100	57.95	57.75	200	600
2100	700	57.90	57.80	250	850
3100	1000	57.85	57.85	500	1350
4000	900	57.80	57.90	850	2200
6000	2000	57.75	57.95	2000	4200

Pour déterminer le cours d'équilibre : gauche = demande de titres financiers et droite = offre de titres financiers. En haut : 300 qui sont prêts à acheter à n'importe quel prix et 1100 à 57,95... et inversement à droit pour l'offre.

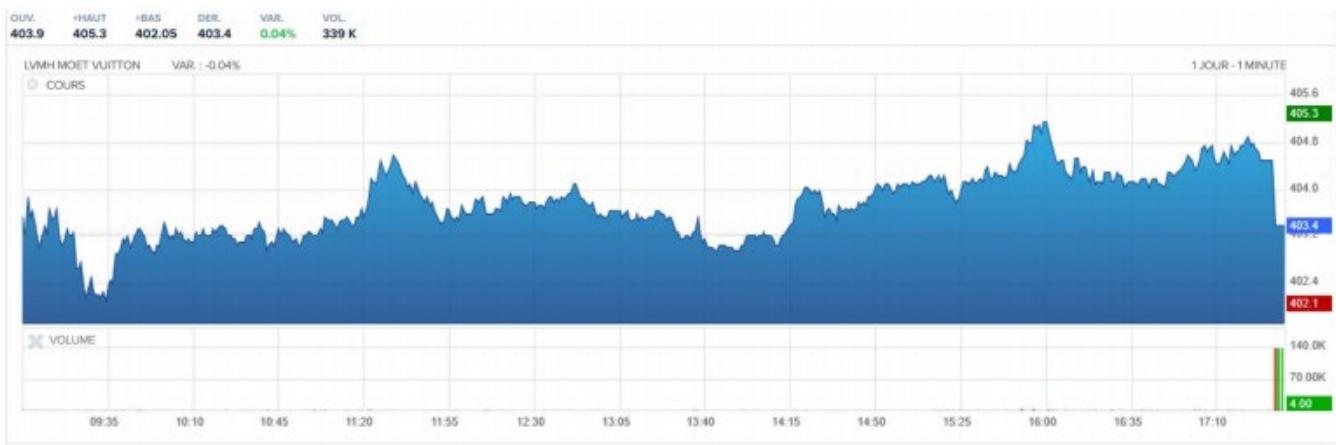
Le prix d'équilibre : celui qui permet le plus d'échanges possibles : 57,90 est le prix d'équilibre : 2100 titres peuvent être échangés. Comment sait-on ceux qui passent en premier ? on prend d'abord les « à tout prix » : comme ils donnent un maximum de flexibilité, ils sont prioritaires sur tout le monde.

Les transactions sur le marché boursier ont lieu pendant les séances de bourse. Les séances se déroulent en six phases :

- La **préouverture**, de 7h15 à 9h00 - Accumulation des ordres sans qu'aucune transaction n'intervienne : dans le Carnet d'ordre.
- L'**ouverture** à 9h00 - Fixing d'ouverture : prix d'équilibre calculé en fonction des ordres présents, permettant d'échanger le maximum d'actions.
- La **séance** de 9h00 à 17h30 - Pour les titres les plus liquides (> 2500 transactions par an) : cotation continue (certains ordres peuvent toujours être rajoutés, ce qui fait fluctuer la demande) - Pour les valeurs présentant un faible niveau de liquidité : 2 fixings à 11h30 et 16h30. (Les ordres s'accumulent dans le carnet jusqu'à 11h30 où on fait le fixing et pareil à 16h30 on refait le fixing.)
- La **préclôture** de 17h30 à 17h35 - Accumulation des ordres dans le carnet d'ordres. Parce que souvent il y avait des comportements anormaux des cours sur le marché parce que des gérants de fonds d'investissement transmettaient leur ordre d'achat à la dernière seconde pour avoir le meilleur prix et pour éviter ça on a mis en place la préclôture.

5. La **clôture** à 17h35 - Fixing déterminant le dernier cours de la séance.

6. Le « **trading at last** » de 17h35 à 17h40 - Ordres au dernier cours qui seront exécutés dès lors qu'il existe une contrepartie en attente à ce même cours. (Pour les retardataires)



Cours LVMH du 12 novembre 2019 (source : Boursorama.com)

#### D) La régulation du système financier

Autorités de tutelles qui se chargent de cette régulation et nécessité de cette régulation : c'est une des activités les plus réglementées qui soient : c'est une mission de service public de réglementer cette activité. 2 objectifs de ces 2 autorités administratives indépendantes :

- Assurer la transparence des informations.
- Assurer la stabilité des marchés financiers.

##### 1- La régulation des marchés financiers : l'AMF

Autorité des marchés financiers créée par la loi de sécurité financière du 1er aout 2003 : réglemente et contrôle les marchés financiers en France. Missions :

- **Protéger les investisseurs** qui n'ont pas forcément un accès important à l'information : régularité de l'information diffusée. Il y a toujours un visa de l'AMF sur les documents d'information concernant les marchés.
- **Surveiller le fonctionnement des marchés financiers.**

- Réglemente et contrôle les opérations financières portant sur les sociétés cotées (introduction en bourse, Offre Publique d'Achat).
- Réglemente les PSI

Au niveau européen, le CESR (Committee of European Securities Regulators) rédige des directives applicables à tous les Etats-membres. Notamment la directive MIF de 2007.

## 2- La régulation de l'activité bancaire

### a) Les réglementations prudentielles

Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) créée par l'ordonnance du 21 janvier 2010, elle intervient dans le domaine bancaire. Mission fondamentale de contrôler les banques et assurances et assurer la stabilité du système financier.

- **Restrictions à l'entrée du marché bancaire** : l'ACPR délivre l'agrément des entreprises du secteur bancaire et de l'assurance.
- **Exigences de publication** : elle contrôle l'information publié par les banques et assurances.
- **Surveillance de la santé financière**. Vérifie aussi le respect des exigences en matière de liquidité et solvabilité: exigence très grande, déterminées par les accords de Bâle III : réglementation prudentielle qui s'appliquent aux banques.

Accords de Bâle III du 16 décembre 2010 applicables au premier janvier 2013. Conseil de stabilité financière créé en 2009 par le G20 regroupant :

- 26 autorités financières nationales (banques centrales, ministères des finances, ...)
- Organisations internationales (FMI, Banque mondiale, OCDE, BCE)
- Groupements élaborant des normes dans le domaine de la stabilité financière (Comité de Bâle élaborant les normes, IASB (établi les normes IFRS : normes comptables internationales)).

### Il y a des exigences en matière de liquidité et en matière de fonds propres

- **Réserves de liquidité** : pour faire face aux retraits et à une potentielle crise de liquidité. Il y a 2 ratios à surveiller :
  - o LCR (Liquidity Coverage Ratio) : ratio à un mois qui vise à permettre aux banques de résister à des crises de liquidité aiguës sur une durée d'un mois.
  - o Ratio de liquidité structurelle (à un an) : ratio plus long.
- **Fonds propres** : pour amortir les pertes, les banques doivent disposer de fonds propres suffisants par rapport aux actifs risqués, encore plus que les entreprises classiques.
  - o Ratio Cooke : Fonds propres > 8 % du total des actifs pondérés par leur risque.
  - o Approche Value at risk : évaluer le risque d'un investissement en lui faisant correspondre la perte la plus lourde qu'il peut engendrer.
  - o Prise en compte du risque systémique pour les grandes banques

### b) Paniques bancaires et assurance des dépôts

#### Les paniques bancaires (Diamond et Dybvig, 1983)

- Solidité des banques : enjeu pour les pouvoirs publics.
- Activité de transformation principale cause de fragilité du système bancaire.
- Panique bancaire : ruée des clients au guichet épouse les liquidités des banques.

- La banque doit emprunter à des conditions défavorables ou vendre des actifs à perte ⇒ peut provoquer la faillite.

#### ☞ L'assurance des dépôts

- Fonds de garantie des dépôts, créé par la loi sur l'épargne et la sécurité financière du 25 juin 1999, financé par les cotisations des banques.
- ce fond a pour mission d'indemniser les épargnants (dans la limite d'un plafond de 70 000 euros).
- Inconvénient : comportement d'aléa moral (prise de risque)

#### c) Risque systémique et prêteur en dernier ressort

#### ☞ Le risque systémique

**Risque systémique : risque d'une propagation à l'ensemble du secteur bancaire de problèmes rencontrés par une banque.**

Le canal de propagation des difficultés est le marché interbancaire (marché où les banques se prêtent des fonds entre elles.). Si sur ce marché les banques prêtent à celle qui est en difficulté, elles se retrouvent elles-mêmes en difficulté et donc ça se répand dans l'économie.

- Établissement « too big to fail » : l'état pourrait être incité à venir au secours de la banque : parfois plus facile politiquement de l'aider que de la laisser couler, ce qui fait perdre des emplois et entraîne des problèmes dans l'économie. (ex : crédit Lyonnais dans les 90s)

#### ☞ L'intervention du prêteur en dernier ressort

- Système de prêteur en dernier ressort, sous la responsabilité de la banque centrale.
- Prêt sans limite aux banques commerciales illiquides mais solvables.
- Recapitalisation par les pouvoirs publics.

### III-      Les titres financiers

#### A) Les actions

##### 1- Présentation

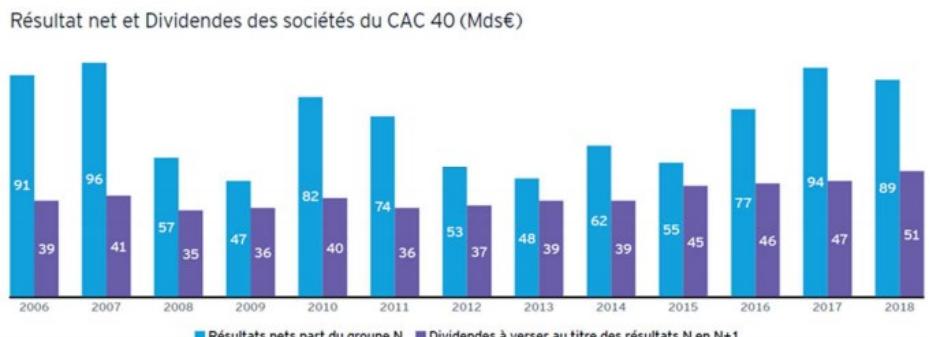
**Action : titre de propriété (fraction du capital social de l'entreprise)**

L'action confère à son acquéreur plusieurs droits :

- **Droits pécuniaires**
  - Droit sur les bénéfices (distribution de dividendes )
  - Plus-value de cession enregistrée lors de la vente du titre
- **Droits politiques** : droit de regard sur les décisions de l'entreprise via l'exercice du droit de vote lors de l'AG des actionnaires.

Pay-out ratio : part des bénéfices reversés aux actionnaires. Taux de 100% : tout le bénéfice est reversé aux actionnaires sous forme de dividendes.

On voit ici que les sociétés du CAC 40 distribuent presque la moitié : sur 89 Mds€ de résultats, 51 Mds€ sont distribués sous forme de dividende.



Pay-out ratio des sociétés du CAC 40 (Mds€)



## 2- Entreprises cotées et non cotées

### a) Entreprises non cotées

Au début de leur vie, les entreprises ne sont pas cotées, elles démarrent avec le financement de l'entrepreneur lui-même. Elle va chercher des nouvelles sources de financement au fur et à mesure de sa croissance. Si l'entreprise n'est pas cotée, la seule façon d'acheter ou de revendre des actions est au gré à gré.

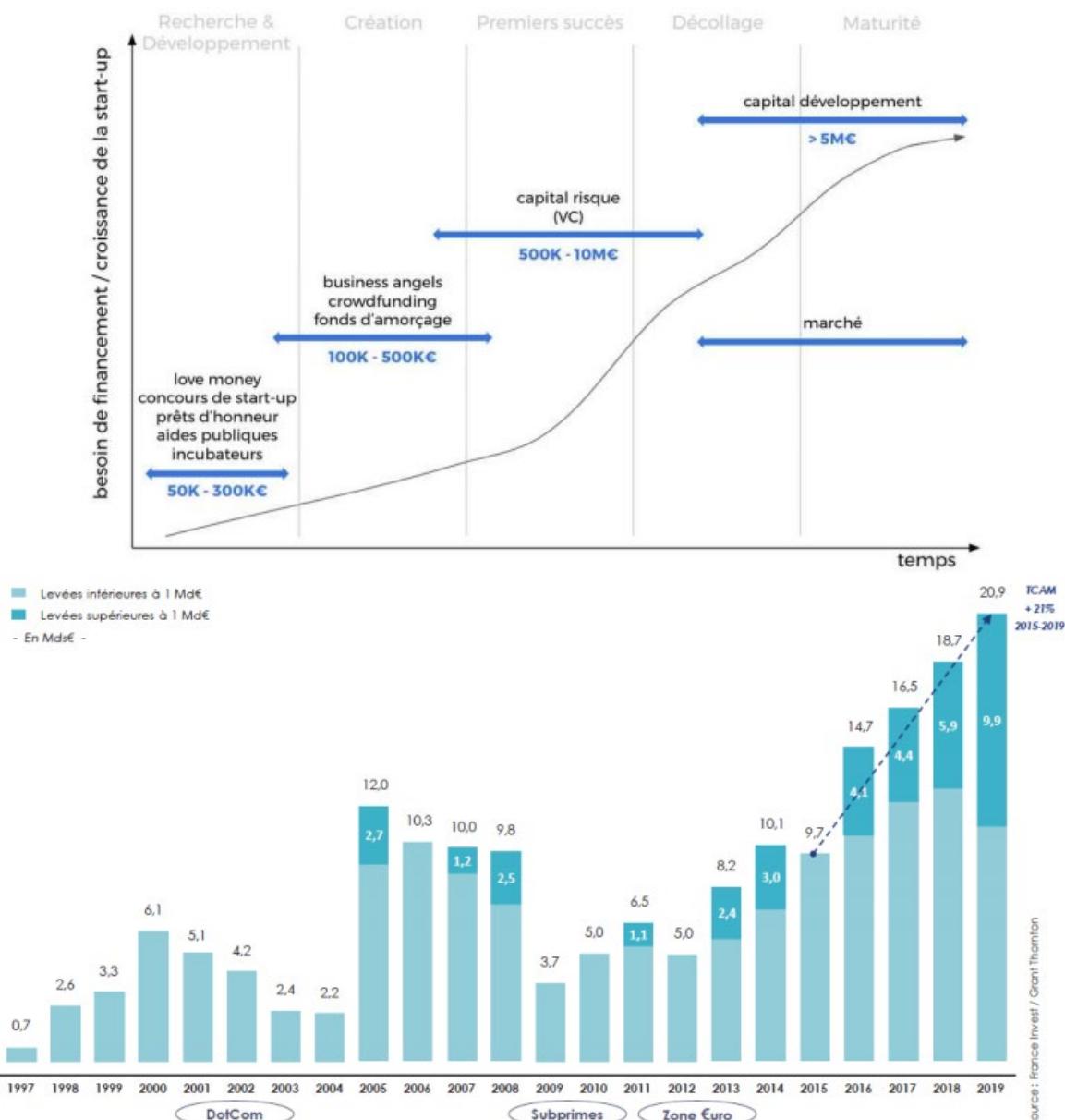
- Création de l'entreprise : financement par l'entrepreneur.
- Financer la croissance impose de trouver de nouvelles sources de capitaux propres.
- Pas d'accès aux marchés financiers : placement privé des titres qui s'échangent de gré à gré à un prix librement négocié.
- Fonds de capital-investissement (private equity)

France : 19,3 milliards € investis dans 2300 entreprises en 2019 (France Invest, 2020)

Au début, elle est financée avec de la « love-money » (la grand-mère, la famille, les amis), ensuite les business angels (aident les entreprises en développement) ou le crowdfunding.

Puis private equity (capital risque (pour les sociétés toutes jeunes qui peuvent encore mourir) et le capital développement pour celle qui sont déjà bien installées.). Levée de fond très importante auprès de ces fonds de capital investissement.

### Les différentes phases de financement du cycle de vie d'une start-up



### Tours de table et capitaux levés par Realnetworks

	Date	Actions émises (en millions)	Prix d'une action (\$)	Fonds levés (millions \$)	valorisation post-money (millions \$)	Part du fondateur
Fondation de l'entreprise	1993	13,71	0,07	1	1	100%
1. Entrée au capital d'un business angel	avr-95	2,69	0,67	1,8	11	84%
2. Entrée au capital d'un fonds de private equity	oct-95	2,9	1,96	5,7	37,8	71%
3. Entrée au capital d'un fonds de private equity	nov-96	2,38	7,53	17,9	163,3	63%
4. Entrée au capital d'une entreprise (Microsoft)	juil-97	3,34	8,99	30	224,9	55%
Après les 4 tours de table		25,02	8,99	56,4	224,9	55%

Exemple de la société realnetwork qui édite les logiciels realplayer. Au début : apport personnel de 1 million d'euros et le fondateur possédait l'ensemble de ses actions. Un business angels arrive et investi 1,8 million de dollar. Un fond de private equity (fonds d'investissement avec pour objectif de faire de la plus-value à plus ou moins long terme : 5 ou 10 ans = soit des banques, soit des entreprises dédiées à ça) participe par 2 fois. Puis Microsoft.

L'entreprise est assez grosse pour entrer en bourse : lève 37 millions d'euro.

### b) Entreprises cotées et introduction en bourse

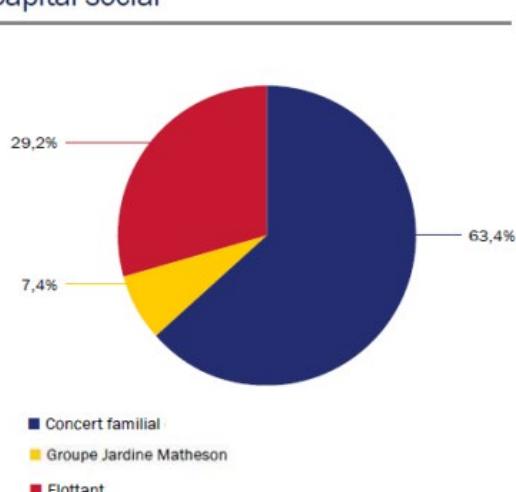
**Introduction en bourse : appel public à l'épargne, admission des actions à la cote sur un marché réglementé.**

- Contraintes légales et réglementaires pour les sociétés cotées (transparence et communication financière)
- Avantage pour les actionnaires : liquidité : on peut vendre les titres du jour au lendemain. La liquidité se mesure, s'apprécie au travers du flottant
  - Flottant : part du capital de l'entreprise susceptible d'être échangé, qui n'appartient pas de façon stable. Part des actions appartenant à des agents répondant à une pure logique financière.
  - Le nombre de titres échangés quotidiennement permet aussi de mesurer la liquidité.
- Cotation en bourse coûteuse et réservée à une minorité d'entreprises de grande taille : 1220 entreprises en France.

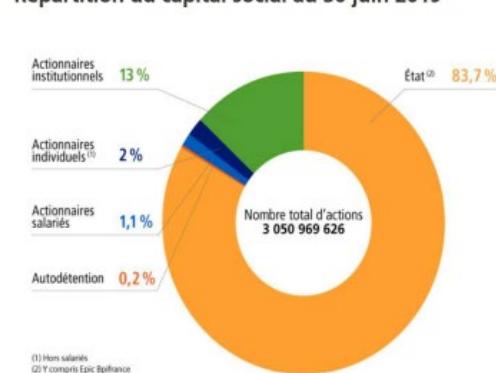


Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2018

Capital social



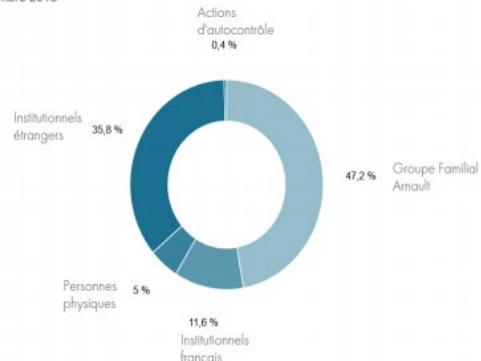
Répartition du capital social au 30 juin 2019



Concert familial : membres d'une même famille qui agissent de concert.

## LVMH

Décembre 2018



### Répartition de l'actionnariat par principale catégorie

Estimation au 31 décembre 2018, hors autodétenzione, sur la base du TPI (titres au porteur identifiable) réalisé à cette date.



Groupe familial de 47,2% et le reste est du flottant pour LVMH.

### Volumes d'échanges sur les titres du SBF 120 le 18/11/2019

Libellé	Dernier cours au 19/11/2019	Volume échangé la veille	Capitalisation boursière (MEUR)	Montant échangé (MEUR)	% capital échangé
TOTAL	49,265	1 189 076	131 376,45	58,58	0,045%
LVMH MOET VUITTON	403,95	130 600	204 168,85	52,76	0,026%
BNP PARIBAS	51,15	913 691	63 927,27	46,74	0,073%
SANOFI	84,57	441 208	105 967,06	37,31	0,035%
AXA	25,37	1 416 284	61 295,95	35,93	0,059%
QUADIENT	19,42	6 001	671,212	0,12	0,017%
VIRBAC	211,5	459	1 788,87	0,10	0,005%
ALD	13,74	6 756	5 552,39	0,09	0,002%
ROTHSCHILD & CO	25,55	3 007	1 981,85	0,08	0,004%
VICAT	38,5	909	1 728,65	0,03	0,002%

5 titres les plus échangés au-dessus et 5 titres les moins échangés en dessous.

Seulement 3000 titres Rothschild ont été échangé donc liquidité plus faible que les titres de total par exemple (1 189 076 échangés le 17/11).

### 3- Principes d'évaluation des actions

Les praticiens utilisent toujours plusieurs approches différentes, qui sont jugées d'autant plus pertinentes qu'elles aboutissent à des résultats convergents.

Un exemple : la réaction du cours de l'action « Olympique Lyonnais » aux résultats sportifs du club

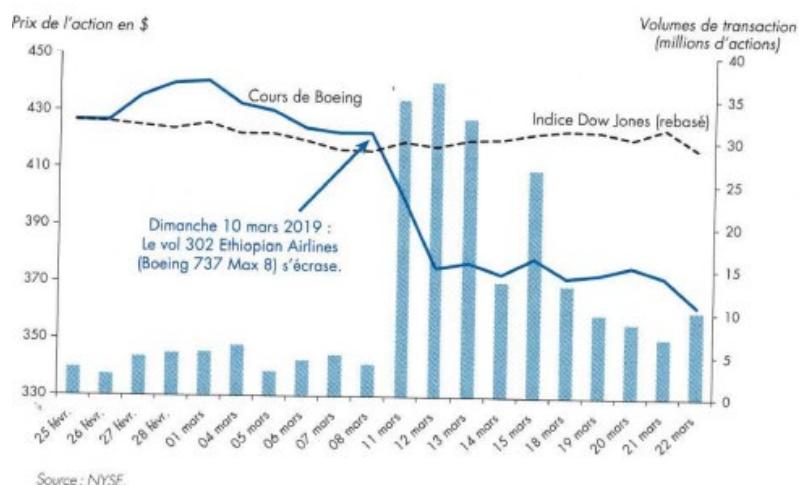
Date du match	Match	Score	Réaction du cours de bourse
19/09/2007	Barcelone-OL	3 – 0	- 3 %
27/11/2007	OL-Barcelone	2 - 2	Stable
12/12/2007	Glasgow rangers - OL	0 - 3	+ 1,9 %

Pourquoi le cours de bourse a augmenté le lendemain du résultat du club : primes pour les matchs gagnés, droits de diffusion à la télévision.

- Hypothèse : efficience des marchés

Un marché est efficient lorsque le prix des titres financiers y reflète à tout moment toute l'information pertinente disponible.

#### **Un exemple d'efficience des marchés : le crash du vol 302 Ethiopian Airlines le 10 mars 2019**



#### a) Les méthodes patrimoniales

**La valeur d'une entreprise correspond à son patrimoine : l'entreprise vaut ce qu'elle possède.**

==> Actif net comptable de l'entreprise = actif – dettes – provisions.

Mais on réévalue ça : Actif net corrigé : réévaluation des postes de l'actif du bilan

- Valeur action = actif net corrigé / nombre d'actions
- Intérêt de cette méthode : facile à mettre en œuvre car l'information comptable est disponible
- Inconvénient : ne tient pas compte des perspectives futures

- Exemple : Voici le bilan de la société Moulineux. On estime que les immobilisations corporelles valent 100 000 euros de plus que la valeur nette inscrite au bilan. Le capital social est divisé en 10 000 actions.

Actif (K€)		Passif (K€)
Immobilisations corporelles	600	Capital social
Immobilisations incorporelles	100	Résultat net
Actif circulant	600	Dettes
<b>Total</b>	<b>1300</b>	<b>Total</b>
		<b>1300</b>

$$AN = 1300 - 400 = 900 \text{ AN corrigé} = AN + \text{revalorisation des immobilisations} = 900 + 100 = 1\ 000$$

Valeur de l'action = 1 000 000 / 10 000 = 100 €. Valeur de 100€ pour chaque action.

Avantage : facile à mettre en œuvre car on peut avoir accès aux comptes.

Inconvénient : se base sur des informations passées donc ne va pas pour des entreprises qui prévoient une forte croissance.

### b) La méthode des multiples

Evaluation d'une société par comparaison avec d'autres sociétés issues du même secteur d'activité et présentant des caractéristiques financières proches. Trois étapes :

- Identifier un échantillon de sociétés comparables
- Calculer les multiples de valorisation
- Appliquer ce multiple à la société évaluée

[C'est ce qu'on fait pour le marché immobilier : prix du mètre carré multiplié par la surface de l'appartement.]

- Multiple le plus répandu : *Price earning ration = cours de l'action / bénéfice par action*
- Exemple : L'action Pernod Ricard cote 168,05 euros le 12 novembre 2020. La société enregistre un bénéfice par action de 6,23 euros. Le PER est de  $168,05 / 6,23 = 26,97$ .

Le PER moyen du secteur des boissons alcoolisées est de 22,71.

La Brasserie Duyck veut s'introduire en bourse. Bénéfice par action = 5 euros. Un cours avoisinant les  $5 \times 22,71 = 113,56$  € serait correct.

Libellé	Dernier cours	Var.	Var /1 <sup>er</sup> janvier	Volume échangé	PER
<a href="#">ADVINI</a>	27	0,00%	-2,88%	40	18,44
<a href="#">DIAGEO</a>	36,26	0,33%	15,39%	1 336	21,40
<a href="#">LANSON-BCC</a>	24,8	-0,80%	-12,06%	92	12,20
<a href="#">LAURENT PERRIER</a>	86,4	0,00%	-9,05%	623	22,21
<a href="#">MARIE BRIZARD</a>	1,778	-5,43%	-32,40%	41 820	-
<a href="#">PERNOD RICARD</a>	168,05	-0,68%	17,27%	122 671	26,87
<a href="#">REMY COINTREAU</a>	121,1	-0,90%	22,39%	33 319	36,42
<a href="#">VRANKEN-POMMERY MONOPOLE</a>	21	-0,47%	-11,39%	954	21,34
<b>Moyenne</b>					<b>22,70</b>

### c) Le modèle d'actualisation des dividendes

- L'actualisation des flux futurs

**Loi du prix unique : le prix d'un actif doit être égal à la valeur actuelle des flux futurs auquel il donne droit.** La valeur de l'action doit être égale aux flux de trésorerie qu'elle va générer dans le futur.

Être actionnaire d'une entreprise donne droit à deux sources différentes de revenus potentiels : dividendes + revente de l'action

- Hypothèse : horizon de placement à un an

$$P_0 = \frac{Div_1 + P_1}{1 + r}$$

$$r = \frac{Div_1 + P_1}{P_0} - 1 = \frac{Div_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

$\frac{\text{Taux de dividende}}{\text{Taux de rentabilité}}$

- Généralisation à un horizon à  $n$  périodes :

$$P_0 = \frac{Div_1}{1 + r} + \frac{Div_2}{(1 + r)^2} + \frac{Div_3}{(1 + r)^3} + \dots + \frac{Div_n + P_n}{(1 + r)^n}$$

- Le modèle de Gordon-Shapiro : modèle où l'action est détenue indéfiniment.

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Div_t}{(1 + r)^t}$$

Inconnue : le montant des dividendes futurs  $\Rightarrow$  Hypothèse d'un taux de croissance constant des dividendes,  $g$ . (hypothèse que les dividendes vont croître à un taux constant de  $g$ )

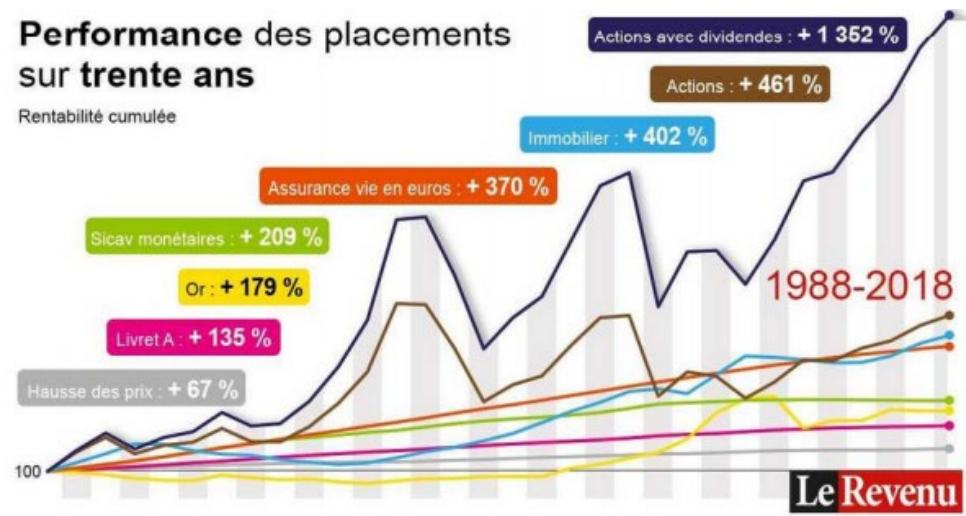
- Modèle de Gordon-Shapiro :  $P_0 = \frac{Div_1}{r - g}$

Exemple : soit une action présentant les caractéristiques suivantes.

- Bénéfice par action : 10 euros
- Taux de distribution des dividendes : 50 %
- Taux de croissance des dividendes : 5 %
- $r : 9\%$

Le prix du titre est :  $P_0 = \frac{Div_1}{r-g} = \frac{10 \times 50\%}{(0,09 - 0,05)} = 125\text{€}$

Les professionnels cumulent ces approches pour avoir une vision plus juste. Plusieurs méthodes différentes peuvent être écrites pour justifier le prix du titre.



Rentabilités et risques des placements

France : 1980 – 2017	Rentabilité annuelle moyenne	Risque (écart-type)
Actions	16,46%	18,49%
Obligations d'État	6,57%	3,98%
Bons du trésor	5,47%	4,54%
Inflation	2,95%	
<i>Données :</i> Actions : indice de marché des actions d'Eurofidai Obligations d'État et bons du Trésor : statistiques financières internationales		

En règle générale, les actions ont le rendement le plus élevé.

## B) Les obligations

### 1- Les caractéristiques des émissions obligataires

#### a) Les caractéristiques des obligations

Exemple : émission obligataire de Peugeot

Emetteur	Peugeot SA
Montant	1 milliard €
Prix émission	99,494 %
Valeur nominale	1 000 €
Date émission	6 mars 2013
Date échéance	6 mars 2018
Durée	5 ans
Taux nominal	7,375 % fixe, annuel
Taux de rendement actuariel à la date de l'émission	7,5 %
Valeur de remboursement	100 %
Note	BB (SP), B1 (Moody's)
Place de cotation	Euronext Paris

### • VALEUR NOMINALE

Comprise entre 1 et 1000 euros dans la zone euro

La valeur nominale ou valeur faciale d'une obligation est le montant de référence utilisé pour le calcul des intérêts.

### • PRIX D'EMISSION

Prix auquel l'obligation est mise en vente sur le marché primaire, exprimé en pourcentage de la valeur nominale. Le prix d'émission peut différer de la valeur nominale :

- inférieur à la valeur nominale (au-dessous du pair)
- égal à la valeur nominale (au pair).
- supérieur à la valeur nominale (prix au-dessus du pair) : prime d'émission.

### • PRIX DE REMBOURSEMENT

Prix auquel l'obligation sera remboursée.

- au pair (valeur de remboursement = valeur nominale)
- Au-dessous du pair (valeur de remboursement < valeur nominale)
- Au-dessus du pair (valeur de remboursement > valeur nominale) : prime de remboursement.

### • ECHEANCE ET DUREE

Date à laquelle se produit le remboursement du capital de l'emprunt.

Durée = maturité initiale de l'obligation : période qui sépare son émission de son échéance.

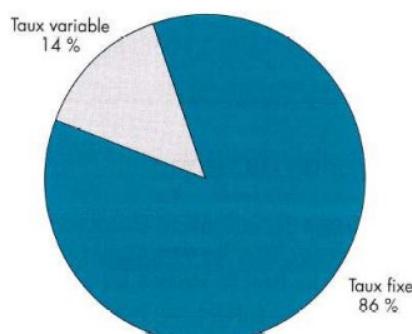
### • TAUX FACIAL ET COUPON

Coupon = Intérêts versés

A l'époque où les titres financiers n'étaient pas dématérialisés, un papier matérialisait ce titre : (ici pour financer la construction du canal de Panama). Sur ce titre on voit des coupons : si on veut récupérer les intérêts on donnait un coupon et on récupérait les intérêts.



Répartition des émissions obligataires en euros en 2016 selon le taux d'intérêt



Taux facial : permet de calculer les intérêts.

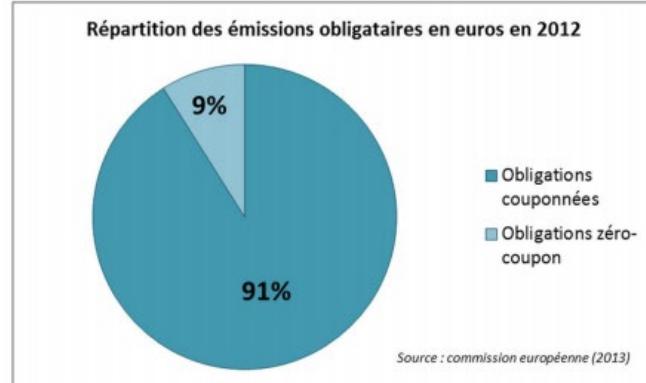
Coupon = taux facial x valeur nominale

Pour PSA : taux fixe de 7,375

### Péodicité

Fréquence de versement des intérêts. En principe c'est une fois par an, parfois aux USA c'est 2 fois.

Certains ont une spécificité : les obligations  
o coupons ne donnent pas d'intérêt aux cours de la durée de vie de l'obligation : il n'y a pas d'intérêts versés mais c'est la valeur remboursée qui aura augmenté par rapport à la valeur empruntée.



### Modalités de remboursement

Remboursement in fine le plus fréquent : l'intégralité du montant emprunté est remboursée en intégralité à la fin de la durée de vie de l'obligation.

En général, durée de vie entre 5, 30 ou 40 ans et d'autres encore beaucoup plus longues, obligation « belle au bois dormant » Walt Disney a fait un emprunt pour une durée de 100 ans.

Il existe même des obligations perpétuelles, Casino en 2005 qui a emprunté 600 millions d'euro.

### b) La cotation des obligations sur le marché secondaire

Dès la fin de la souscription de l'emprunt obligataire, le titre est coté sur le marché secondaire, et sa valeur fluctue.

Obligations cotées :

- En pourcentage de leur valeur nominale
- Pied de coupon = cotation qui exclut la fraction des intérêts auquel le souscripteur a droit depuis la date du dernier coupon.

Cotation pied de coupon : les cours n'incluent pas la fraction de l'intérêt annuel écoulé

Explication : les intérêts sont payés une fois par an

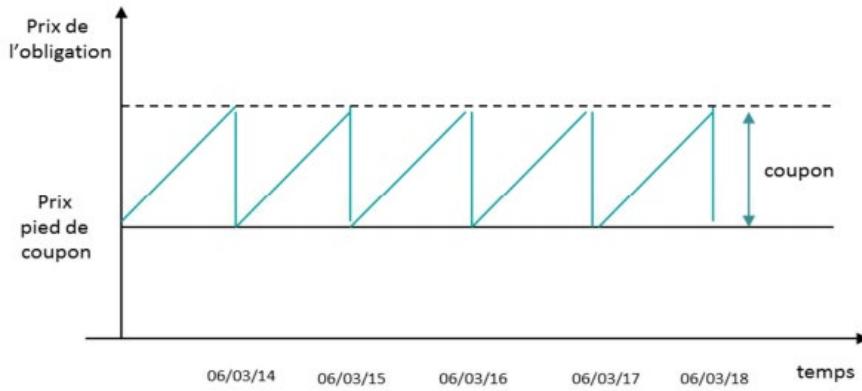
- Coupon couru :

$$\frac{\text{nombre de jours depuis la date de détachement du coupon}}{365} \times \text{taux facial}$$

- Prix de l'obligation = prix pied de coupon + coupon couru.

Exemple : le 25 avril 2013, l'obligation Peugeot cote 102,8 %. Le prix d'achat de l'obligation est donc : (prix pied de coupon + coupon couru) en % valeur nominale × valeur nominale

$$\text{Coupon couru} = 50/365 \times 7,375 = 1,01 \% \quad \text{Prix obligation} = (102,8 \% + 1,01 \%) \times 1000 \text{ €} = 1038,1 \text{ €.}$$



### c) Le rendement de l'obligation : le taux de rendement actuel

Il faut un critère commun si on hésite entre plusieurs obligations.

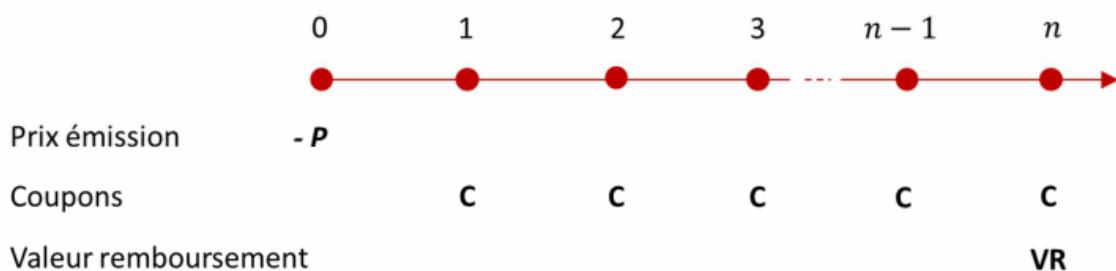
Taux de rendement de l'obligation  $\neq$  taux nominal.

**TRA (taux de rendement actuel) :** rentabilité que les investisseurs obtiennent s'ils achètent l'obligation à son prix de marché et la détiennent jusqu'à l'échéance.

Pour calculer ça, on s'appuie sur la loi du prix unique.

**Loi du prix unique :** le prix d'un actif est égal à la valeur des flux futurs qu'un investisseur reçoit.

$$P = \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} + \frac{VR_n}{(1+r)^n}$$



Exemple : on a un titre avec une  $n$ . en première date : flux négatif car paiement de ce titre.

Le TRA est le taux de rendement interne qui permet l'égalité suivante :

$$-P + \frac{C_1}{(1+TRA)} + \frac{C_2}{(1+TRA)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+TRA)^n} + \frac{VR_n}{(1+TRA)^n} = 0$$

$$-P + \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+TRA)^t} + \frac{VR_n}{(1+TRA)^n} = 0$$

Autrement dit, le TRA est le taux qui annule la VAN de l'obligation. Le TRA représente :

- pour l'acheteur de l'obligation, le taux de rentabilité brut (avant fiscalité et coûts de transaction) qu'il obtient en gardant l'obligation jusqu'à son remboursement. Hypothèse forte : les intérêts versés sont réinvestis à ce même taux actuel.
- pour l'émetteur, le coût du financement

Obligation zéro-coupon : La rentabilité d'une obligation zéro-coupon d'une maturité de  $n$  ans, émise au prix  $P$  et d'une valeur de remboursement  $VR$  est :

$$P = \frac{VR_n}{(1 + TRA)^n}$$

$$TRA = \left( \frac{VR}{P} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Exemple : la rentabilité d'une obligation zéro-coupon d'une maturité de 10 ans, émise au prix de 74,409 % et d'une valeur nominale de 1000 € est donc :

$$TRA = \left( \frac{1000}{744,09} \right)^{\frac{1}{10}} - 1 = 0,03$$

- Obligation couponnée

Méthodes d'interpolation linéaire ou tableur.

Exemple : La rentabilité de l'obligation Peugeot est déterminée par l'équation suivante : (on passe par un solveur pour résoudre ce calcul)

$$-994,74 + \sum_{t=1}^5 \frac{73,75}{(1 + TRA)^t} + \frac{1000}{(1 + TRA)^5} = 0$$

$$\Rightarrow r = 7,5\%$$

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Prix émission	- 994,74					
Coupons		73,75	73,75	73,75	73,75	73,75
Valeur remboursement						1 000

#### d) L'arbitrage au service de l'efficience des marchés

L'arbitrage : combinaison d'opérations ne nécessitant aucune mise de fonds et aucune prise de risque, et permettant de réaliser un profit certain en tirant partie des seules imperfections susceptibles d'apparaître sur les marchés.

Intérêt de l'arbitrage : élimine des imperfections de marché et garantit leur efficience

Arbitrage le plus simple : acheter et vendre simultanément un même bien sur deux marchés pour profiter d'une différence de prix. Exemple : l'or se négocie à des prix différents à Londres (850 dollars l'once) et New York (900 dollars l'once) => on l'achète à New York et le revend à Londres. Mais si on se précipite à New York, l'offre augmente à Londres (le prix baisse) et la demande augmente à New York (le prix va augmenter) = le prix va se stabiliser en 850 et 900 dollars.

Exemple d'arbitrage :

- Une obligation offrant une valeur de remboursement de 1000 € dans un an est cotée 940 €. Le taux d'intérêt sans risque est de 5 %.

- Valeur de cette obligation  $V_0 = \frac{1000}{(1+0,05)} = 952,38 \text{ €}$

- Stratégie d'arbitrage :

- En date 0 :

- ↳ Emprunt de 952,58 € en date 0 et on devra rembourser 1000€ dans un an

- ↳ Avec cette somme, on achète l'obligation au prix de 940 €

- En date 1 :

- ↳ On perçoit la valeur de remboursement de l'obligation de 1000 €

- ↳ On rembourse le prêt de  $952,58 \times 1 + 0,05 = 1000 \text{ €}$

- Profit immédiat sans risque : 12,38 €

- La forte demande sur l'obligation va faire progresser son prix jusqu'à 952,38 € → disparition de l'opportunité d'arbitrage.

	Date 0	Date 1
Flux de trésorerie de l'emprunt	+ 952,58	- 1000
Flux de trésorerie de l'obligation	- 940	<u>+ 1000</u>
<b>Flux net de trésorerie</b>	<b>+ 12,38</b>	<b>0</b>

On aura profité de l'imperfection du marché (mais comme on n'est pas le seul à voir cette imperfection l'opportunité s'efface vite).

## 2- La valeur des obligations

Deux mécanismes font varier le prix de l'obligation sur le marché :

- Le temps qui passe
- Les taux d'intérêt qui fluctuent

**Un titre obligataire est exposé à différents risques :**

- Le risque de taux
- Le risque de liquidité sur le titre
- Le risque de défaut

### a) L'effet du temps sur le prix des obligations

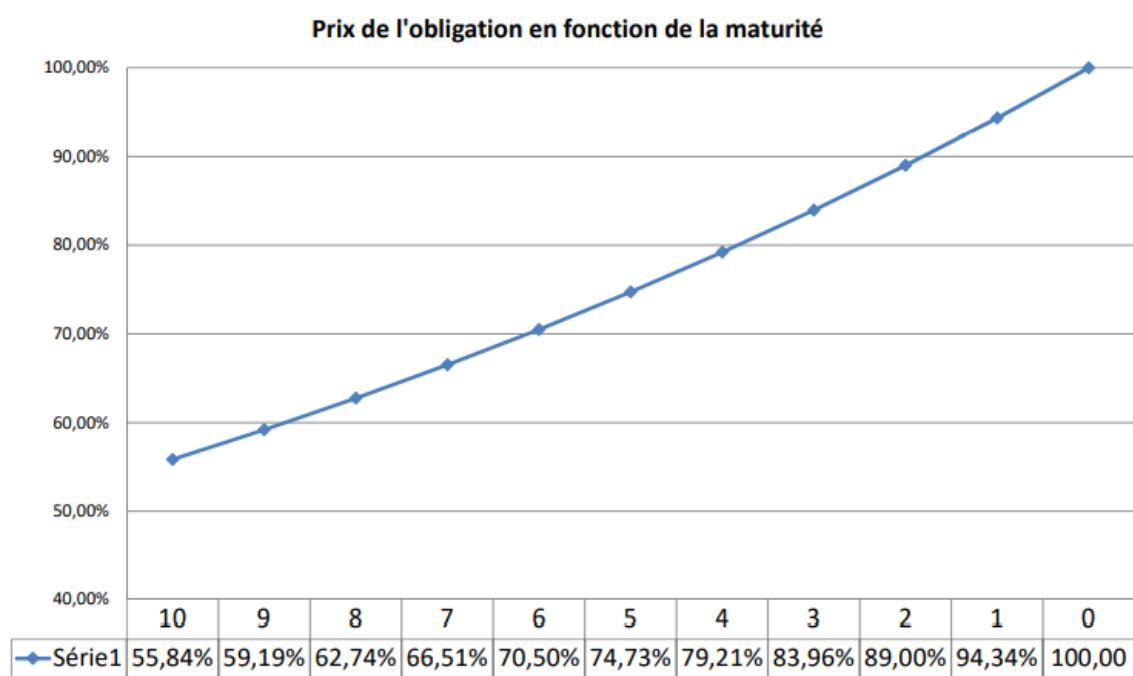
Au fur et mesure que l'on se rapproche de l'échéance de l'obligation, le prix, toutes choses égales par ailleurs (si rien d'autre n'est modifié), augmente et se rapproche de sa valeur de remboursement.

Exemple : obligation zéro-coupon, remboursable au pair (= à sa valeur nominale) dans 10 ans, taux d'intérêt  $r = 6\%$ .

La valeur de l'obligation (= son prix) est :  $P = \frac{VR}{(1+r)^n}$

A son émission, l'obligation vaut :  $P = \frac{100\%}{(1+0,06)^{10}} = 55,84\%$

Un an plus tard, l'obligation vaut :  $P = \frac{100\%}{(1+0,06)^9} = 59,19\%$



### b) Le risque de taux

Risque lié à l'effet des taux d'intérêt sur le prix de l'obligation

La détention d'une obligation expose à un risque de taux d'intérêt.

$$\text{Prix d'une obligation zéro-coupon : } P = \frac{VR}{(1+r)^n}$$

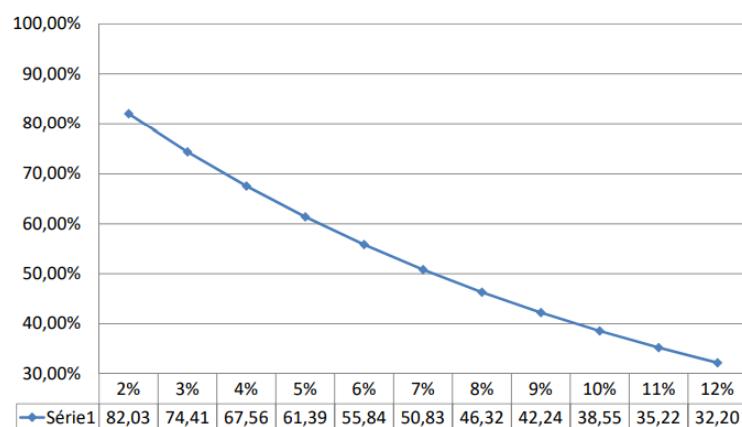
Conséquences d'une modification des taux d'intérêt sur l'obligation précédente sitôt après son émission :

$$\text{A son émission, l'obligation vaut : } P = \frac{100\%}{(1+0,06)^{10}} = 55,84\%$$

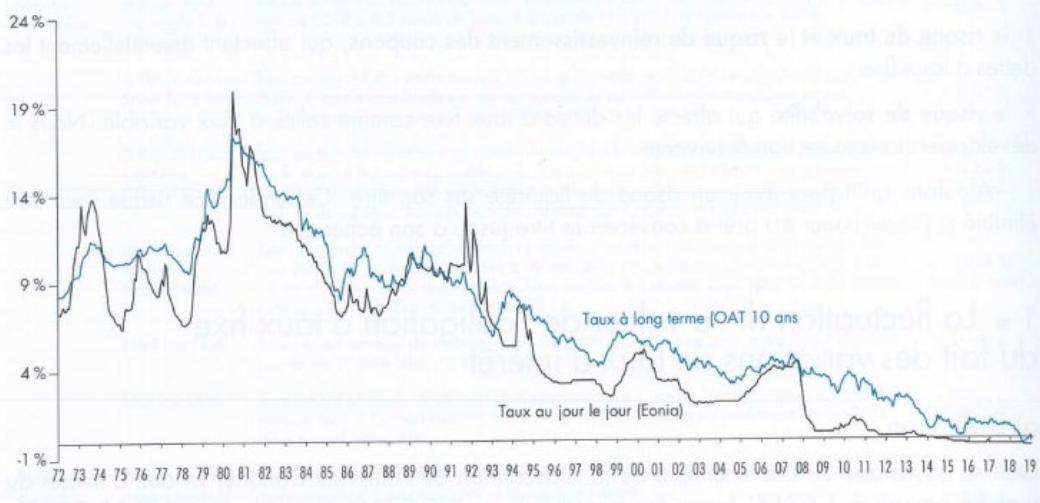
$$\text{Sitôt après son émission, le taux d'intérêt augmente à } 7\%. \text{ L'obligation vaut : } P = \frac{100\%}{(1+0,07)^{10}} = 50,83\%$$

Plus le taux d'intérêt augmente, plus le prix diminue ici.

Prix de l'obligation en fonction du taux d'intérêt

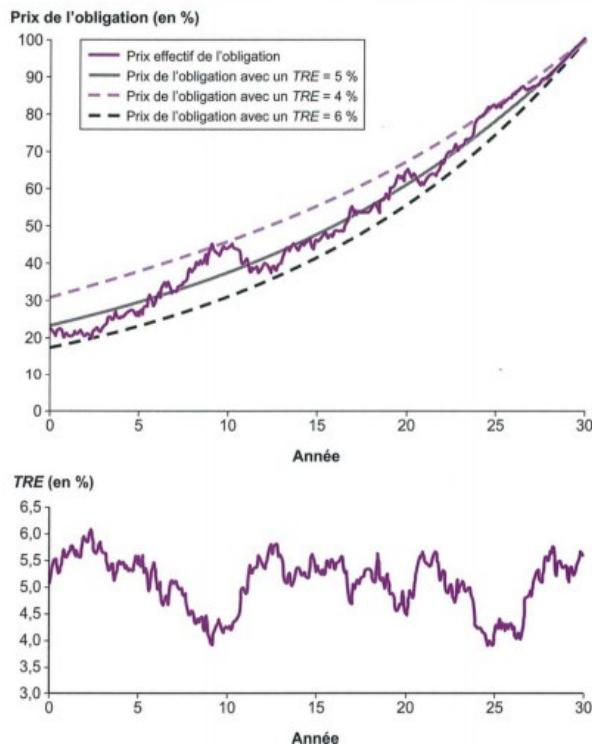


Évolution des taux d'intérêt français depuis 1972



Fluctuation des taux d'intérêt sur une longue période. Si on achète une obligation d'une maturité de 40 ans en 1972 et on la garde jusque 2012, les TI ont varié de presque 20% au début des 80s et aujourd'hui des TI presque négatifs.

**Figure 8.2** – Rentabilité à l'échéance et fluctuations du prix d'une obligation zéro-coupon d'échéance initiale 30 ans.



109

### Le risque de réinvestissement des coupons

Au bout d'un an on reçoit des intérêts et on réinvesti ces intérêts.

Le détenteur d'une obligation ne sait pas à quel taux ses coupons seront réinvestis (obligation coupon zéro : immunisation).

- $r \uparrow$  : l'investisseur subit une perte en capital, mais il réinvestit ses coupons à un taux supérieur au taux actuel initial.
- Stratégie pour s'immuniser contre le risque de taux : conserver le titre durant une durée déterminée, la duration.
- Duration : horizon temporel pour lequel en cas de baisse des taux, la perte sur le réinvestissement des coupons sera compensée par la plus-value réalisée sur la vente de l'obligation.

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{t \times CF_t}{(1+r)^t}}{P}$$

- Exemple : calcul de la duration de l'obligation Peugeot

Année t	$CF_t$	$t \times CF_t$	$\frac{t \times CF_t}{(1+r)^t}$
<b>1</b>	<b>73,75</b>	<b>73,75</b>	<b>68,60</b>
<b>2</b>	<b>73,75</b>	<b>147,5</b>	<b>127,64</b>
<b>3</b>	<b>73,75</b>	<b>221,25</b>	<b>178,10</b>
<b>4</b>	<b>73,75</b>	<b>295</b>	<b>220,90</b>
<b>5</b>	<b>1073,75</b>	<b>5368,75</b>	<b>3739,65</b>
<b>Somme</b>			<b>4334,88</b>
<b>Prix obligation</b>			<b>994,94</b>
<b>Duration</b>			<b>4,36</b>

Flux financiers que génèrent l'obligation.

### c) Le risque de défaut

#### L'évaluation du risque de défaut par les agences de notation

**Risque de défaut :** non remboursement des intérêts ou du capital selon l'échéancier prévu dans le contrat de dette. N'a pas l'argent pour payer les intérêts, ni le capital.

==> exemple des emprunts russes. En achetant un titre obligataire, on est soumis à un risque de défaut.

- Risque de solvabilité mesuré par une analyse financière de l'emprunteur.
- Agences spécialisées dans cette évaluation du risque de défaut : Moody's, Standard&Poors et Fitch.

**Rating :** note reflétant la qualité de signature de l'emprunteur (probabilité de défaut)

- Rating influence la prime de risque payée et donc le coût de la dette.

(Marché oligopolistique : 3 grandes entreprises dans le monde qui donnent ces notes.)

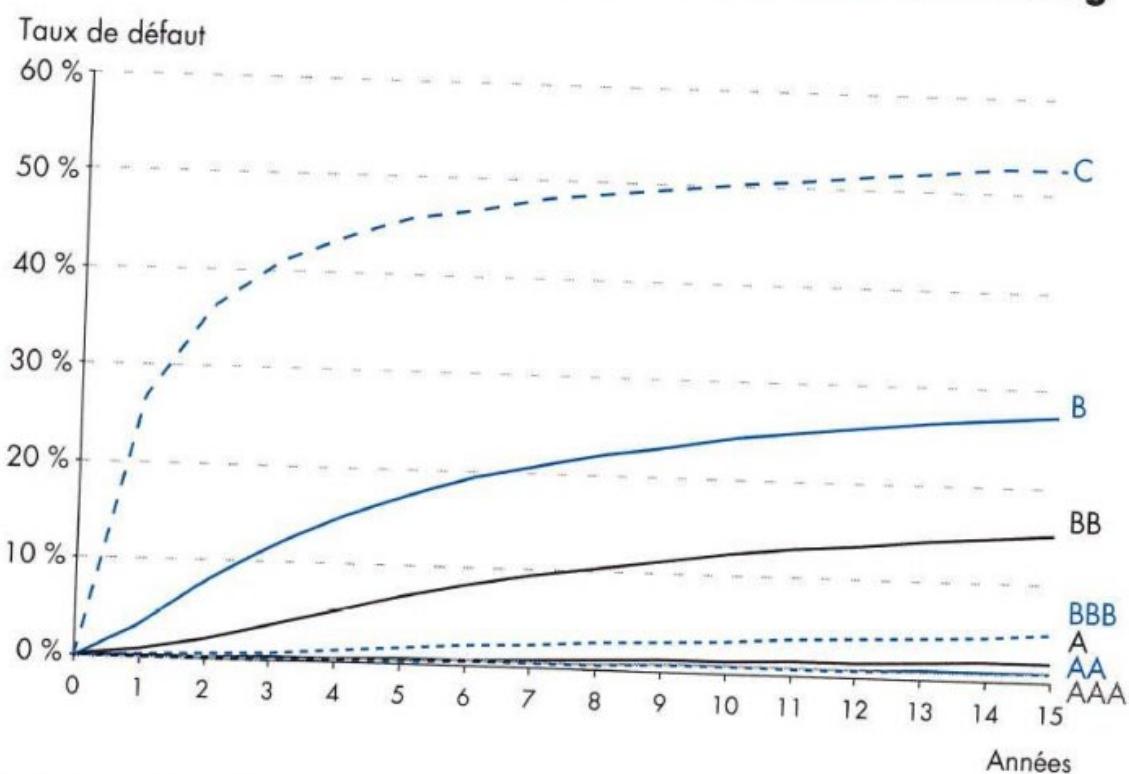
Note Moody's	Note Standard & Poor's et Fitch	Signification	Exemples (août 2020)
<b>Investment grades</b>			
Aaa	AAA	Meilleure qualité possible, risque de crédit faible voire nul.	Allemagne, Microsoft
Aa	AA	Haute qualité, risque faible	France, Sanofi, Ville de Lyon
A	A	Qualité moyenne supérieure	Japon, LVMH
Baa	BBB	Qualité moyenne, risque de crédit modéré	Portugal, Pernod Ricard
<b>Speculative grades</b>			
Ba	BB	Qualité incertaine	Grèce, EDF
B	B	Risque de crédit élevé, faible capacité de l'emprunteur à faire face à ses obligations	Argentine, Altice
Caa	CCC	Qualité médiocre	Mozambique
Ca	CC	Hautement spéculatif	Liban
C	C	Proche du dépôt de bilan	
	D ou SD	En défaut de paiement	Argentine

La France a été rétrogradée il y a quelques années de AAA à AA.

Titres d'investissements (peu risqués) de AAA à BBB puis titres plus risquées de BB à D

Le rendement exigé des obligations dépend du risque de défaut

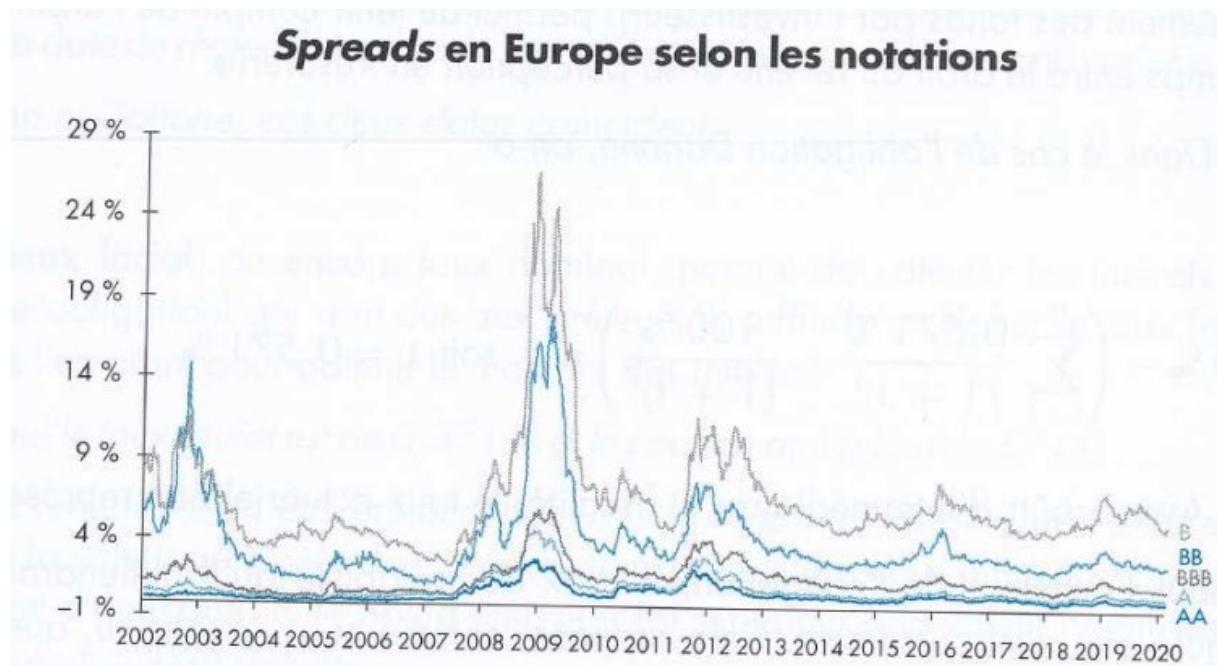
### Risque de défaut au bout de n années en fonction du rating



- La prime de risque est d'autant plus élevée que le risque de défaut est grand.

**Spread :** écart entre le TRA et le taux de référence d'un titre sans risque exprimé en points de base (100ième de pourcentage).

- Facteurs : secteur d'activité, taille, montant de l'emprunt, rating



## CHAPITRE 5 - INTRODUCTION AU MARKETING : COMPRENDRE LE COMPORTEMENT DU CONSOMMATEUR

### Bibliographie

- KOTLER Philip, KELLER Kevin, HERMONNET Aurélie, MANCEAU Delphine (2019) : Marketing management, 16ème édition, Pearson. (Bases du marketing)
- Denis DARPY (2015) : Le marketing, Dunod, collection les topes. (Très bien, cours et synthétique)
- Denis DARPY et Valérie GUILLARD (2020) : Comportements du consommateur, 5ème édition, Dunod. (Plus spécifiquement sur ce chapitre)
- Joël BREE (2017) : Le comportement du consommateur, 4ème édition, Dunod, collection les Topos.

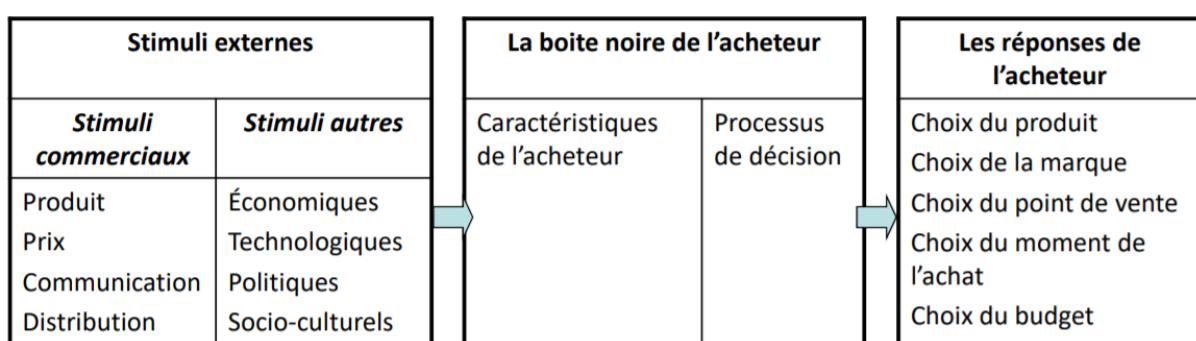
### Introduction

Définition : « Le marketing est la conquête méthodique et permanente d'un marché rentable, impliquant la conception et la commercialisation d'un produit ou d'un service conforme aux attentes des consommateurs visés ». Les consommateurs sont au centre de la réflexion de l'entreprise. Modèle gagnant-gagnant : le consommateur a des produits qui correspondent à ses attentes, l'entreprise vend.

La démarche marketing fonctionne en deux temps :

- Une phase de réflexion orientée vers le consommateur et la concurrence : analyse du comportement du consommateur et études de marché
- Une phase d'action sur le marché : aspect opérationnel du marketing, correspondant à la gestion du « marketing mix » (politique de produit, de prix, de communication et de distribution).

### Le modèle de comportement d'achat



Objectif de rentrer dans la boîte noire de l'acheteur, ce qu'il achète ne dépend pas uniquement des stimuli externes.

### Le modèle global d'Engel, Blackwell et Miniard (1995)

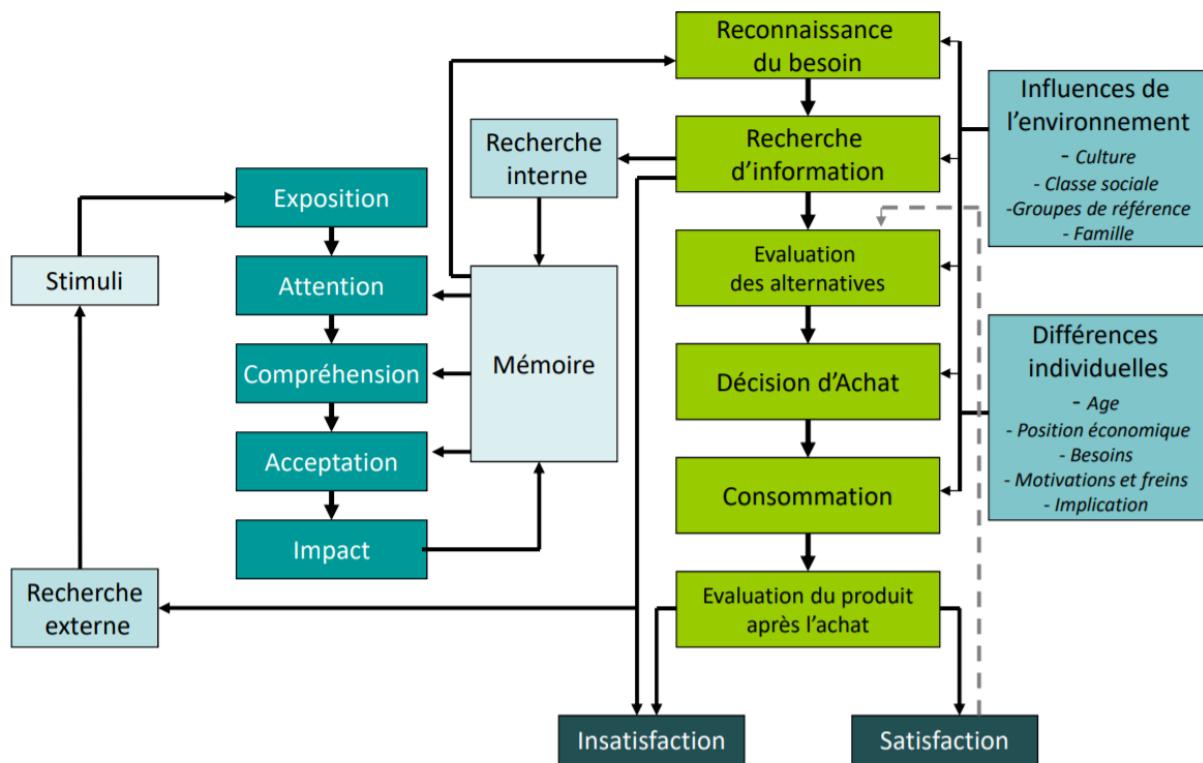
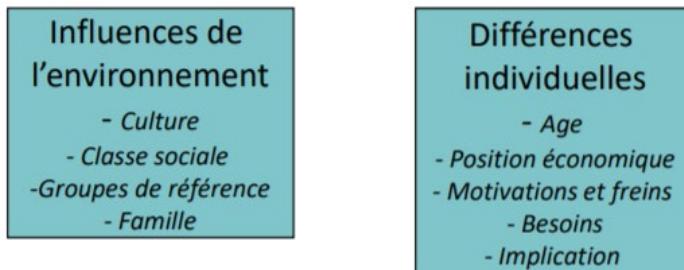


Schéma important, on va étudier différentes parties du schéma au fur et à mesure du chapitre.

#### I- Les facteurs influençant l'achat

Le modèle global d'Engel, Blackwell et Miniard (1995)



Différents facteurs influencent l'achat : liés à l'environnement ou aux caractéristiques individuelles.

##### A) Influences externes

###### 1- Culture et sous-cultures

La culture est quelque chose de difficile à définir.

En marketing on considère qu'à chaque culture correspondent des valeurs, des attitudes, des modes de vie, des coutumes spécifiques.

- Sous-culture Groupe social identifiable en tant que segment différencié dans une société plus large et plus complexe - Région - Religion - Nationalité - Ethnie et langue

### Document : consommation en Provence-Alpes-Côte d'Azur et Nord-Pas-de-Calais

Source : IRI infoscans et LSA n°2038 et 2053 (2008)

#### › ZOOM Le pastis plutôt en terrasse des bars !

Secteurs surconsommés et sous-consommés en Provence-Alpes - Côte-d'Azur, et indice de consommation\* (base 100 : France), cumul annuel mobile à fin février 2008

Surconsommation	Indice	Sous-consommation	Indice
Spécialités de confiserie de sucre	217	Vins effervescents	43
Pâtes fraîches	204	Plats cuisinés appétisés à base de pâtes	49
Conсерves de tomates	202	Vins doux naturels, muscats, pineaux	50
Toasts, galettes, crackers	195	Rillettes fraîches	50
Olivettes	159	Portos, madères, xérès	52
Pâtes persillées	157	Cidres	54
Insecticides	156	Pizzas réfrigérées	55
Boissons et crèmes végétales	156	Amers, gentianes, bitters, américanos	59
Laits industriels	153	Margarines	67
Produits solaires	151	Bières de luxe	67
Poissons, crustacés, mollusques surg.	148	Plats cuisinés appétisés français	68
Semoules, céréales d'accompagnement	144	Conserveries de maquereaux	70
Produits de régime	140	Petits pois carottes en conserve	72
Pains grillés et braisés	136	Croûtes lavées et mixtes	73
Huiles	133	Beurre	74
Édulcorants et substituts de sucre	131	Sauces vinaigrette	75
Après-shampooings et soins	131	Asperges en conserve	75
Champagnes	130	Camembert	76
Sorbets et crèmes glacées en vrac	129	Liqueurs et crèmes	77
IV <sup>e</sup> et V <sup>e</sup> gammes	126	Conserveries de pâtes	78

#### › ZOOM Beaucoup de boissons alcoolisées

Secteurs surconsommés et sous-consommés en Nord-Pas-de-Calais, et indice de consommation\* (base 100 : France), cumul annuel mobile à fin décembre 2007

Surconsommation	Indice	Sous-consommation	Indice
Graisses à frire	251	Lait frais naturel aromatisé	20
Vins effervescents	247	Pains suédois	35
Bières de spécialité	224	Pains grillés et braisés	35
Corned beef et escargots boîte	224	Biscottes	47
Bières de luxe	207	Conserveries de pâtes	48
Portos, madères, xérès	197	Spécialités de conf. de sucre	48
Boissons aux fruits plates	188	Fromages onctueux	48
Punchs et cocktails	182	Toasts galettes et crackers	49
Vins doux naturels, muscats, pineaux	178	Thés	49
Sauces déshydratées	171	Fromages de chèvre et brebis	50
Margarines	166	Pâtes fraîches	50
Champagne	158	Entrées appétisées	51
Eaux aromatisées	152	Conserveries de maquereaux	52
Gin, vodkas, tèquilas	152	Olives	52
Sodas et boissons aux fruits gazeuses	150	Sauce vinaigrette	53
Pommes de terre surgelées	149	Compotes appétisées	54
Nettoyants sols	148	Maïs doux en conserve	54

Ici on s'intéresse aux sous-cultures régionales. Ici on s'intéresse au produit sur-consommés et sous-consommés. Sur un indice base 100 : si au-dessus de 100 le produit est sur consommé.

Effectivement les huiles, les olives, glaces surconsommées en PACA et dans le Nord, la graisse à frire, les bières sont surconsommées.

## 2- La classe sociale

### • Notion de classe sociale

Groupes relativement homogènes dont les membres ont des revenus identiques, évoluent dans un milieu socioprofessionnel semblable, et partagent un système de valeurs.

### • L'influence de la classe sociale sur les comportements de consommation des individus.

Place qu'occupe une personne dans la structure sociale détermine le montant global de ses dépenses.

Sivadas et al (1997) ont réalisé une étude approfondie des différentes classes sociales portant sur 675 000 foyers américains.

Structure sociale du lectorat des principaux genres de livres

### • Pierre Bourdieu : Espace des positions sociales et espace des pratiques culturelles : schéma de Bourdieu. Capital culturel et capital économique. (Variation du niveau de ces 2 capitaux). Exemple des patrons du commerce : patrimoine économique élevé.

([https://fr.wikipedia.org/wiki/Fichier:Espace\\_social\\_de\\_Bourdieu.svg](https://fr.wikipedia.org/wiki/Fichier:Espace_social_de_Bourdieu.svg) == > schéma)

### 3- Les influences interpersonnelles

#### a) Groupes d'appartenance et de référence

- groupes d'appartenance : groupe auquel l'individu appartient.
- groupe de référence : groupe auquel le consommateur n'appartient pas mais qui lui sert de référence dans la détermination de son attitude et ses comportements.
- groupes d'aspiration (l'individu admire les valeurs) vs groupes de répulsion (l'individu détermine son comportement en opposition avec celui du groupe de répulsion)

#### b) Leaders d'opinion

Le leader d'opinion est un individu qui, par sa notoriété, son expertise ou son activité sociale intensive, est susceptible d'influencer de façon informelle les opinions ou le comportement d'un grand nombre d'individus. Ils sont très ouverts à la nouveauté : ils sont des early adopters. C'est très intéressant pour les entreprises de toucher ces leaders d'opinion

Périmètre d'influence : de l'entourage à la sphère publique.



Photos du blog « Fashion and food »

Les influenceurs sont à la limite du leader d'opinion : à la base se sont des individus lambda qui sont repérés par des marques et doivent ensuite faire la promotion de produits : sont considérés comme neutres par leurs followers mais de l'autre sont rémunérés par les entreprises.

### 4- Les influences familiales

#### a) Influence relative des époux

La typologie retient quatre types de décisions familiales :

- Les décisions « mari dominant »
- Les décisions « femme dominante »
- Les décisions autonomes : choisit individuellement.
- Les décisions syncrétiques : les deux décident communément de l'achat

Davis et Rigaux-Bricmont (1977) : la décision d'achat varie fortement selon les catégories de biens.

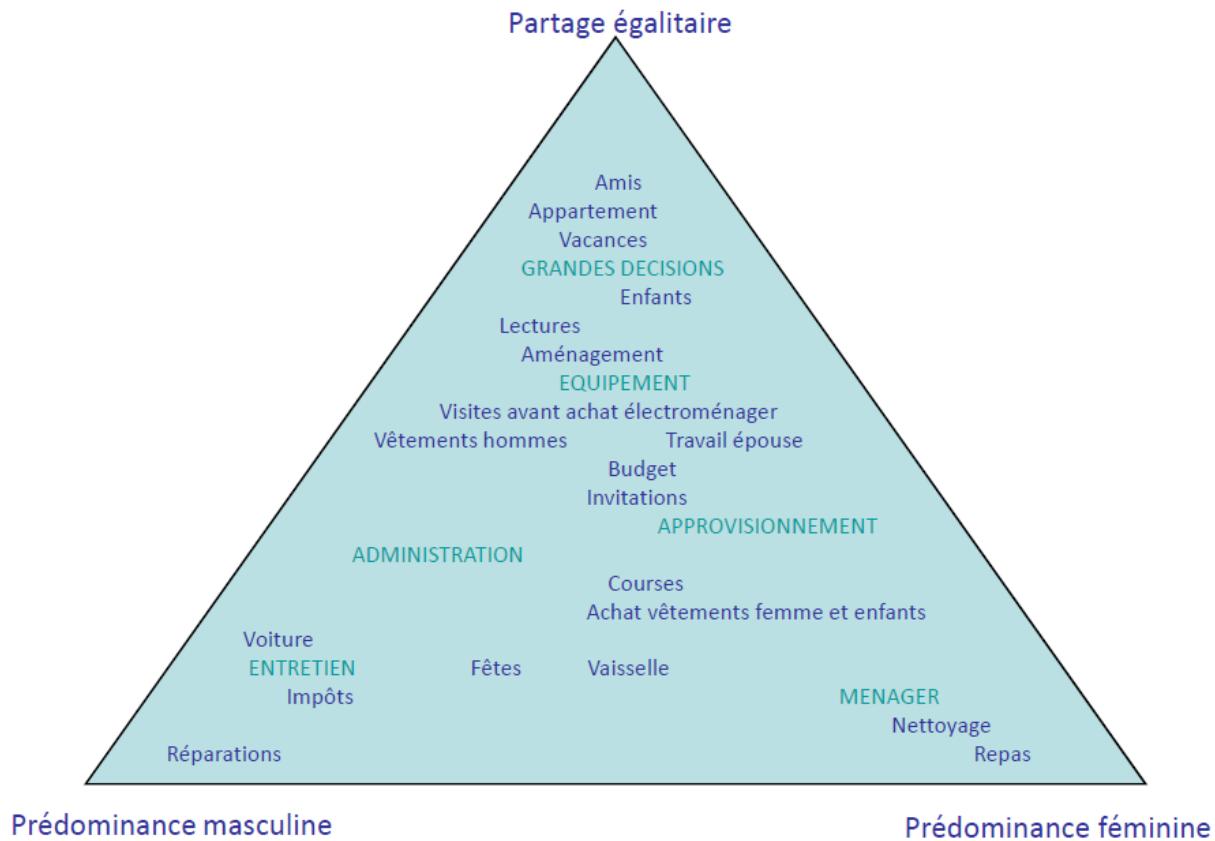
Prédominance de l'homme dans les achats de voiture, le financier.

Prédominance de la femme dans l'alimentaire, les produits d'entretien, les vêtements des enfants.

Compromis entre les 2 pour les grandes décisions : amis, vacances...

Confirmé en 2000 par une étude wallonne.

*Document : l'influence des époux dans les décisions d'achat*

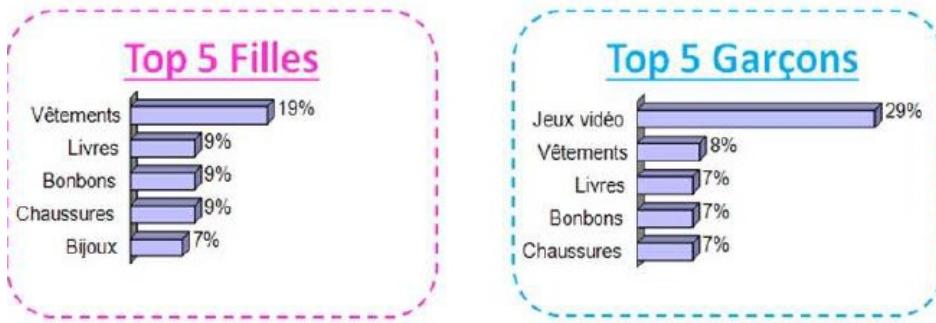


### b) Accroissement de la place de l'enfant

Marché primaire : l'enfant achète directement ce qu'il veut. Etude qui montre que beaucoup d'enfant ont de l'argent de poche. Donc en marketing, il faut cibler directement l'enfant, la personne concernée par l'achat : ici l'enfant.



*Depuis Noël, quels sont les achats/les sorties que tu as payés avec ton argent à toi ?*



- Marché d'influence

Secodip : 54% des enfants de 2 à 16 ans accompagnent leurs parents au supermarché

Dans 46% des cas, la mère satisfait les demandes précises de ses enfants.

Dépend de la catégorie de produits et de l'âge des enfants.

- Marché futur : exemple des banques

Prime si on a eu une mention au bac : ouverture d'un compte à la banque et donc ça garanti que des « bons élèves » donc qui vont sûrement continuer les études restent clients.



## B) Les facteurs personnels

### 1- Agir et cycle familial

Les besoins en électroménager changent quand la famille change, grandit. Les pouvoirs d'achats changent aussi.



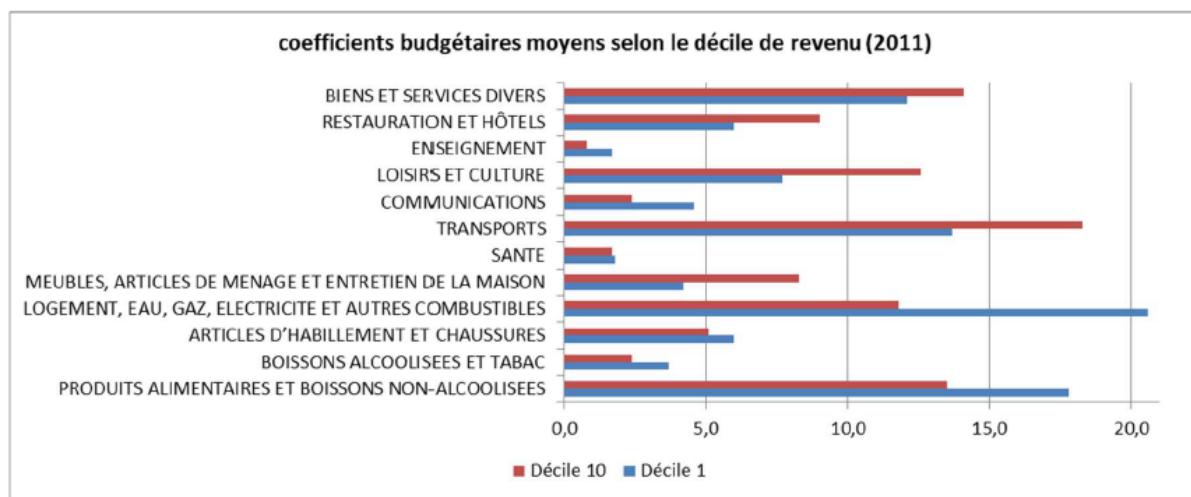
L'or gris : comment les personnes âgées sont prises en compte dans les télécommunications. (Se développe de plus en plus aujourd'hui)

Publicité d'EDF (ci-contre) : moment particulier du cycle de vie où les personnes voient leurs enfants partir de la maison.

### 2- Position économique

- Loi d'Engel (1857)

- Le pouvoir d'achat dépend du revenu et du patrimoine.
- Coefficient budgétaire moyen calculé par l'INSEE : part du budget consacrée à une catégorie de biens.



Varie en fonction du budget des ménages (// propension à consommer)

### 3- Les besoins et motivations

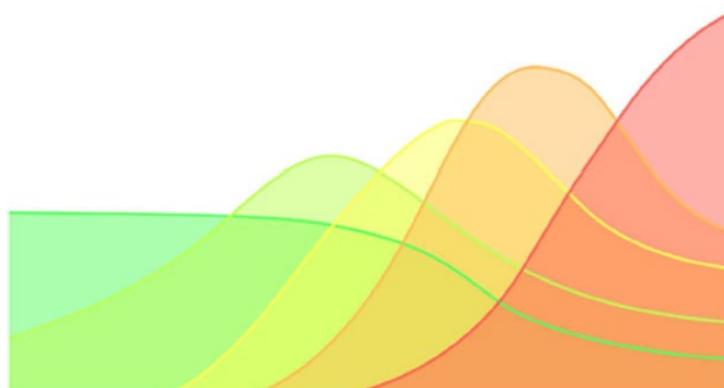
#### a) Les besoins

Un individu éprouve de nombreux besoins qui n'ont pas tous la même importance et peuvent donc être hiérarchisés.

Pyramide des besoins  
de Maslow (1943,1964)



Il y a un ordre prioritaire dans les besoins : l'individu passe au besoin  $n+1$  lorsque le besoin  $n$  est satisfait. On s'intéresse d'abord à la survie : l'individu survie et ensuite s'intéresse aux autres besoins. (voir le graphique ci-dessous sur la hiérarchie des besoins.)



Représentation dynamique de la hiérarchie des besoins.

### b) Les freins et motivations

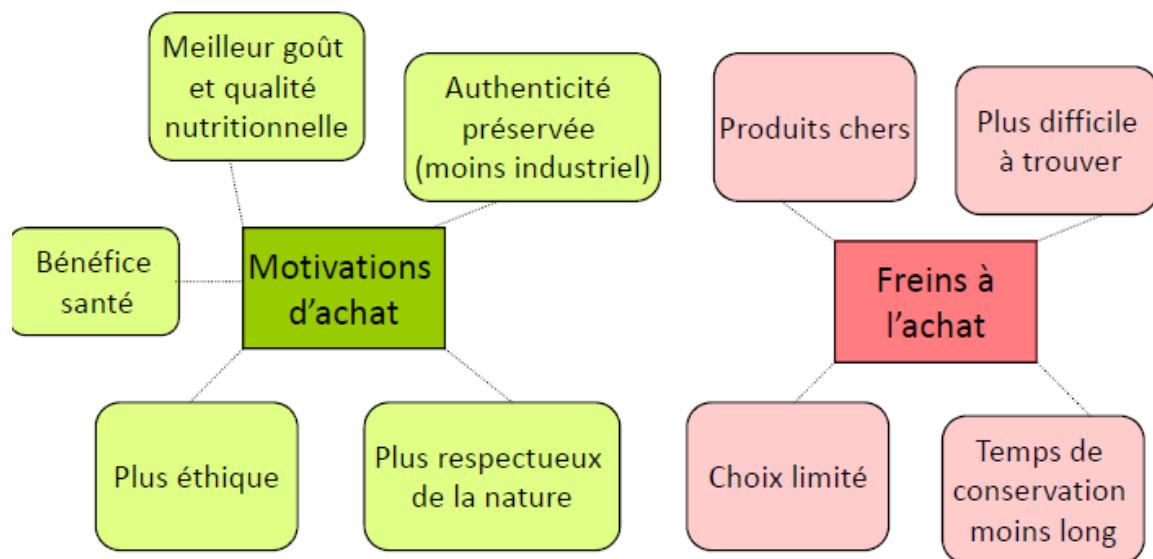
Ernst Dichter (1964) : autrichien, analyste.

**Motivation : raison subjective qui force les gens à agir** : force qui pousse à l'action, déclenchée par un besoin

L'inverse d'une motivation est un frein : ce qui nous empêche d'agir.

Exemple : étude de Mercedes sur les achats de ses consommateurs : principale motivation était la sécurité, mais en fait c'est surtout la considération sociale.

Le frein : dans l'esprit des consommateurs, les voitures Mercedes sont vues comme chères et pour les vieux.



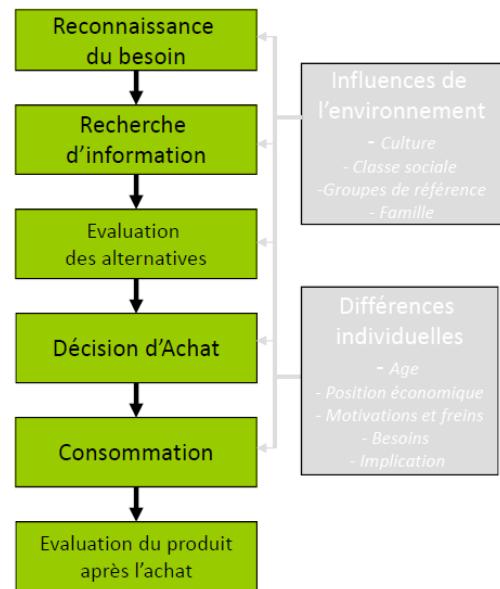
Exemple : motivations et freins à l'achat de produits bio

## II- Le processus d'achat

But de rentrer dans la boîte noire du consommateur, du moment où il a un besoin jusqu'au moment où il satisfait ce besoin

## A) Reconnaissance du problème

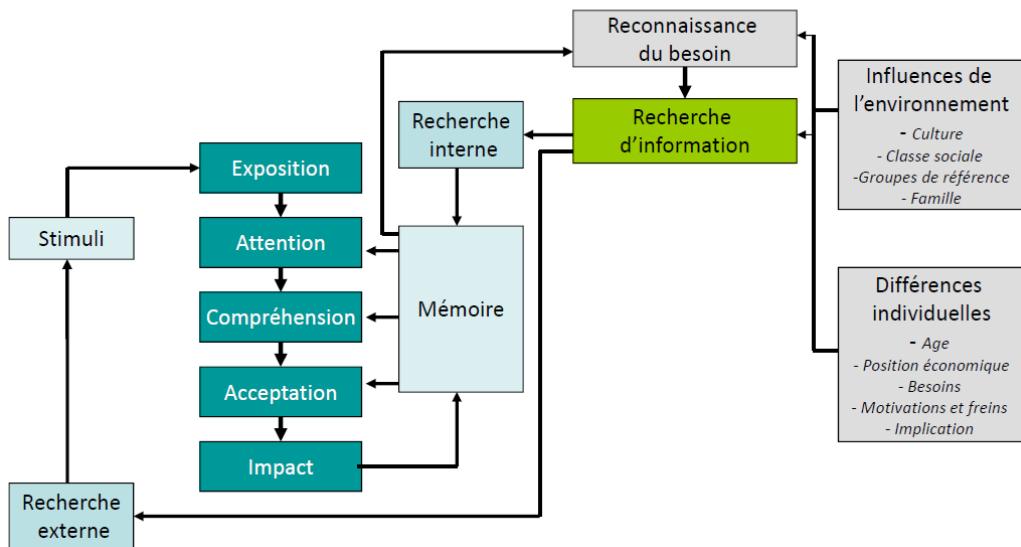
Théorie qui dit que les besoins sont innés chez les consommateurs et autre théorie qui dit que l'entreprise peut créer des besoins.



### B) Acquisition, traitement et stockage de l'information

Le consommateur est soumis à une somme considérable d'informations sur les produits et marques qui existent. Pour que ça soit gérable pour lui, il s'est doté de règles de conduite pour trier les informations.

Le modèle global d'Engel, Blackwell et Miniard (1995)



## 1- Perception des informations

**Exposition** : Première phase : confrontation entre le consommateur et le stimulus.



## Attention

Phénomène d'attention sélective

Le stimulus a d'autant plus de chance d'être perçu qu'il est :

- o En lien avec les centres d'intérêt du consommateur
- o D'intensité forte

Le stimulus est en lien avec les centres d'intérêts des consommateurs : si on est fan de voiture et qu'on voit un nouveau modèle dans la rue, on sera sensible à ça.



Centre d'intérêt permanent ou temporaire (ex : on veut changer notre ordinateur, une fois l'ordi acheté, on ne va plus être attentif aux pubs sur les ordinateurs)

Si on est confronté pleins de fois à la publicité, on va plus y faire attention.

## Compréhension

Phénomène de distorsion sélective : mécanisme poussant l'individu à déformer l'information pour la rendre plus conforme à ses attentes.

## Acceptation

Théorie de la dissonance cognitive (Festinger, 1957).

Un consommateur confronté à des informations discordantes va tenter de réduire la tension provoquée en :

- Évitant l'information
- Interprétant l'information dans un sens conforme à ses croyances préalables
- Remettant en cause la crédibilité de l'information
- Modifiant ses croyances et son comportement

## Impact

Stockage dans la mémoire du consommateur

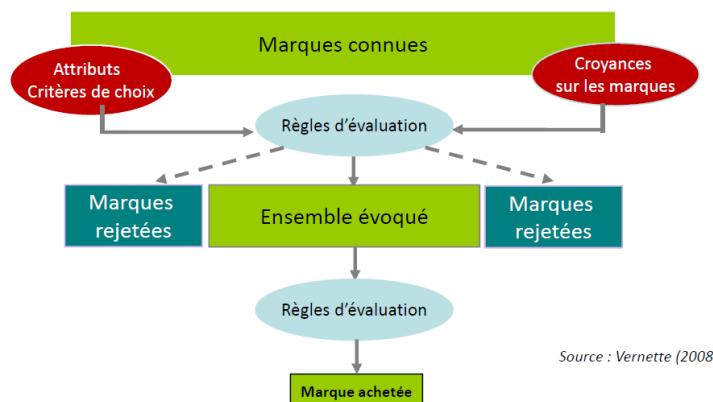
Rétention sélective : on ne retient que ce qui nous marque vraiment.

### 2- Sources d'information

- Recherche interne et externe : pas la peine pour tous les biens courants, les achats fréquents. Mais pour les biens moins fréquents et plus cher : le consommateur passe par une source d'information externe, l'entreprise a intérêt à savoir quelle sont ces sources d'informations.
- Identification des sources d'information :
  - Liée à l'expérience
  - Personnelles (famille)
  - Commerciales (en magasin)
  - Publiques (journaux spécialisés, revues de consommateurs et avis en ligne : Que choisir).

## C) Évaluation des alternatives : attributs, attitudes, et processus d'évaluation (FEEL)

Comment le consommateur forme-t-il son jugement quant aux produits qu'il envisage d'acheter ?



Comment se fait le choix parmi l'ensemble des marques évoquées ? Comment raisonne le consommateur ?

### 1- Attributs et critères de choix

- Produits : panier d'attributs pour le consommateur : une caractéristique de l'objet évalué et que les consommateurs prennent en considération en évaluant l'objet : le prix, le nombre de place, la vitesse qui peut être atteinte, son caractère écologique. Il y a des attributs qui lui importent et d'autres qui ne lui importent pas.
- Attributs clés : critères de choix. Combien d'attributs sont mobilisés pour juger d'un produit ? : ça dépend du type de produit mais aussi du consommateur. Exemple des piles électriques : les acheteurs

ne considèrent que peu d'attributs (prix, durabilité, marque ?). Plus on va vers un produit qui nous intéresse, plus il y aura de critères de choix : exemple de la voiture.

- Divers aspects [Myers et Alpert (1976)] :

- **Saillance** : où l'attribut devient un critère de choix. Au moment de son choix, le consommateur n'aura en tête qu'un certain nombre d'attributs.

- **Importance** : priorité relative que le consommateur accorde à l'attribut. Certains sont fondamentaux et d'autres le sont moins : pour certains, le prix est le critère numéro 1. Hiérarchie des attributs dans le choix.

- **Déterminance** : capacité à différencier les marques. Les attributs doivent être discriminants, doivent permettre d'éliminer d'autres produits : si tous les forfaits téléphoniques sont au même prix, le prix ne sera plus le critère de choix car il ne permet pas de différencier les différents produits.

## 2- Croyances et évaluation des marques

Le consommateur développe des croyances

**Croyances** : le consommateur perçoit qu'une marque possède un attribut particulier.

Ex : acquisition d'une voiture : si on prend le prix, croyance que les BMW sont des voitures chères.

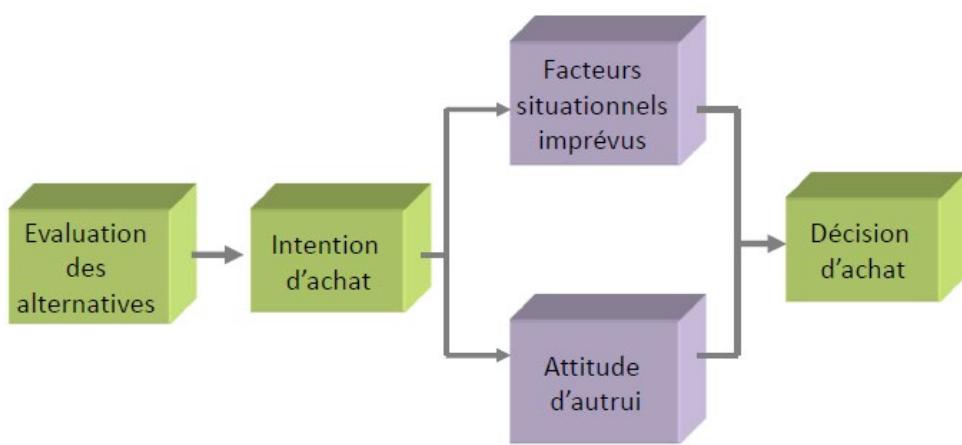
C'est une perception subjective, peut-être que ça ne correspond pas à la réalité. Ex : chez Carrefour, image prix plutôt mauvaise, pas forcément justifiée.

## 3- Les règles d'évaluation : modèles d'attitude

Le consommateur développe un processus d'évaluation des différentes marques, fondé sur les attributs.

Plusieurs modèles décrivent ce processus : modèle de Fishbein, modèle lexicographique, modèle conjonctif, etc.

### D) Décision d'achat (DO)



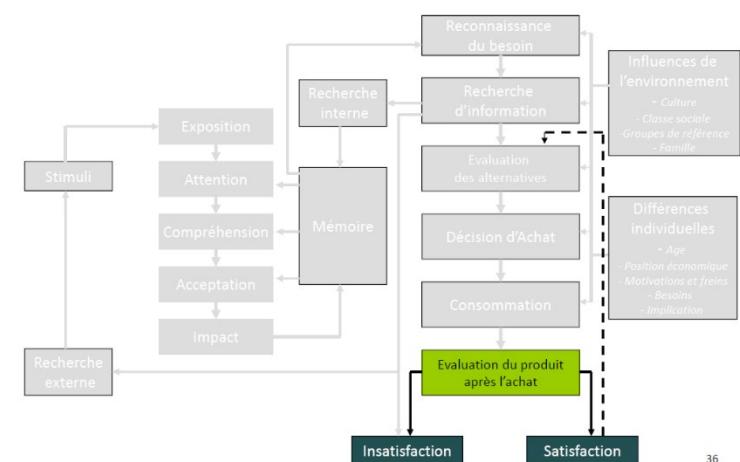
- Issue de la phase d'évaluation : le consommateur dispose d'un ordre de préférences. Normalement, la marque achetée est la marque préférée. Le consommateur aboutit à un ordre de préférence.

Ex : mon modèle préféré est la Peugeot 3008.

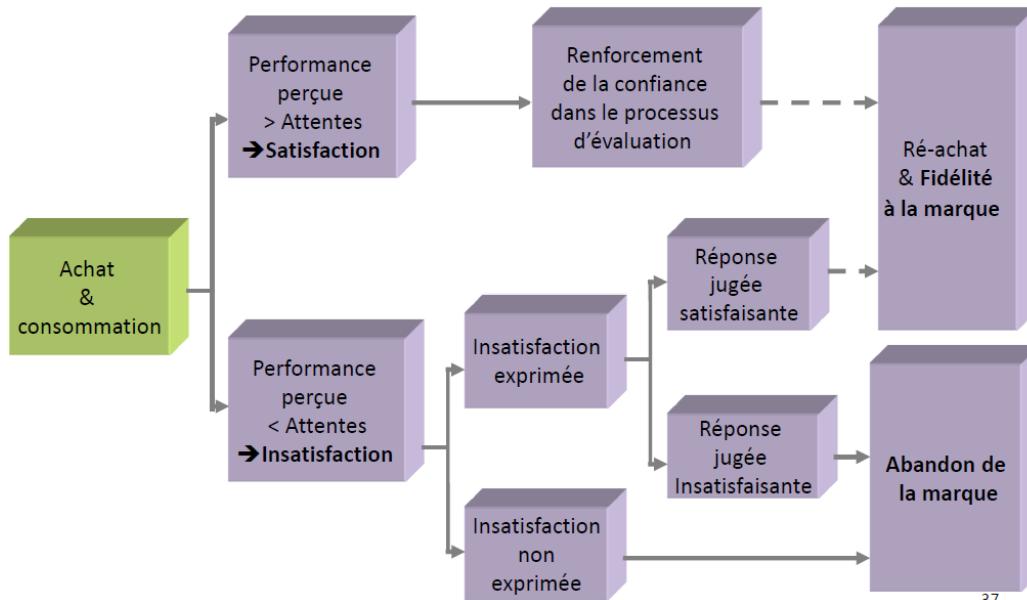
Ensuite vient composante comportementale la plus difficile à cerner : il peut se passer des choses qui font qu'on change d'avis en cours de route.

- Mesure des attitudes : pouvoir prédictif imparfait du comportement effectif du consommateur.
- Fishbein et Ajzen (1975) : dans quelle mesure les attitudes sont-elles à même de prédire les comportements ?
- Intention de comportement = (différent) comportement
- Pression sociale (d'autant plus vrai que ce sont des produits ostentatoires. La résistance à la pression sociale est personnelle) et facteurs situationnels imprévus (ex : promotions, ruptures de stock.)

### E) Sentiments et actions post-achat : fidélité et recherche de variété



36



37

#### 1- Sentiments post-achat : satisfaction et insatisfaction

Définition de la satisfaction :

Hunt (1979) : « **la satisfaction est le sentiment, lors de l'évaluation de l'expérience, que celle-ci a été au moins aussi bonne que ce à quoi on s'attendait** ». Est-ce que le produit répond aux attentes qu'on avait ? Qu'est ce qui fait qu'on a des attentes hautes ou basses ?

Quatre déterminants principaux des attentes soulignées [Parasuraman et al (1985)] :

- le bouche à oreille positif ou négatif (influence de l'entourage)
- les besoins dont le client cherche la satisfaction (les besoins)
- l'expérience passée de l'offre (mauvaise expérience par le passé par exemple)
- la communication de l'entreprise

**Si la performance perçue du bien est supérieure à ce qu'on attendait = satisfaction**

**Si c'est l'inverse = insatisfaction**

Causes de la satisfaction et de l'insatisfaction différentes.

- **Attentes minimales** : La réalisation de certaines attentes n'est pas un motif de satisfaction car c'est normal : ex : on achète un billet d'avion, ça nous paraît normal de monter dans l'avion parce qu'on a payé pour.
- **Attentes inespérées** : Mais si on reçoit un service non attendu, ça entraîne de la satisfaction alors que pas d'insatisfaction si pas fait = attentes inespérées.

## 2- Actions post-achat : fidélité et recherche de variété

### a) Actions post-achat quand le consommateur est satisfait : fidélité et recherche de variété

Quand on est satisfait, il y a un lien entre la satisfaction et la fidélité

- Fidélité (Généralisation de la réponse)

Processus d'apprentissage : modification intervenue dans le comportement du consommateur à la suite de ses expériences passées.

La satisfaction accroît la confiance dans le processus de choix et la fidélité.

- Différents concepts de la fidélité

Un consommateur est fidèle à une marque lorsqu'il manifeste à son égard, par son comportement, un attachement durable et exclusif (fidélité absolue) ou du moins préférentiel (fidélité relative).

Aspect comportemental (fidélité active) et attitude mentale (fidélité passive).

- La fidélité est stratégique

- Il est plus coûteux pour une entreprise de conquérir de nouveaux clients que d'en conserver.
- - > Les clients fidèles sont plus rentables que les clients occasionnels.

- > Les clients fidèles d'une entreprise sont un gage de stabilité de l'activité.
  - Les clients fidèles deviennent des agents actifs de promotion (eux-mêmes influencent leur entourage, sur les réseaux, font du bouche à oreille)
  - La mesure de la fidélité
- Taux de nourriture : quantité marque achetée / total achats du foyer dans la catégorie de produits à laquelle la marque appartient.
- La satisfaction n'entraîne pas toujours la fidélité : les individus peuvent être en recherche de variété.

### b) Actions post-achat quand le consommateur est insatisfait

- Abandon de la marque par le consommateur
- Gestion des consommateurs insatisfaits par l'entreprise

<b>Réaction des consommateurs (en %)</b>	
Clients satisfaits	52
Clients insatisfaits communiquant au moyen d'une :	
- plainte directe	3
- plainte indirecte (équipe de vente, entourage)	15
Clients insatisfaits ne communiquant pas leur problème	30

<b>Taux de ré-achat (en %)</b>	
Clients satisfaits	92
Clients insatisfaits ayant communiqué et reçu une réponse jugée :	
- satisfaisante	91
- mauvaise	46
Clients insatisfaits n'ayant pas communiqué	78

Exemple personnel de la prof :

Message sexiste sur les t-shirts et envoie d'un message au service client, réponse suivante.



#### Galerieslafayette.com vous répond

Bonjour Anne France,

Nous faisons suite à votre email du 7 septembre 2018, concernant les tee shirts de la marque Galeries Lafayette and kids proposés en magasin Galeries Lafayette.

Tout d'abord, nous vous présentons nos excuses pour la gêne occasionnée.

Nous tenons à vous remercier d'avoir pris le temps de nous contacter et de l'intérêt que vous portez à notre enseigne.

Nous accordons une grande importance à votre retour d'expérience et sommes soucieux de vous fournir une qualité de prestation à la hauteur de vos attentes.

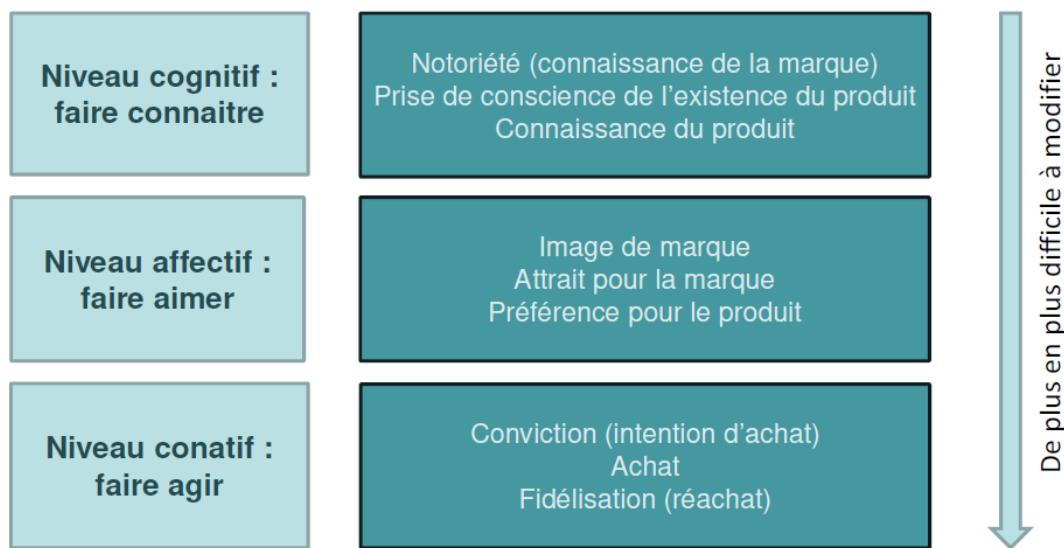
C'est pourquoi nous transmettons immédiatement votre remarque à notre service marketing qui y apportera une attention particulière.

Naturellement, nous restons à votre disposition pour tout renseignement complémentaire.

Merci pour votre confiance et à très vite pour plus de shopping !



- Modèle de la hiérarchie des effets de la communication - Lavidge et Steiner (1961)



Plus ça descend, plus c'est compliqué de faire agir les consommateurs.

#### F) Le contexte du choix modifie le processus d'achat



Après l'achat, la séquence se renouvelle :



#### 1- L'implication du consommateur...

Rotschild (1984) :

« L'implication est un état de motivation, d'excitation ou d'intérêt. Elle est favorisée par des variables externes (nature du produit, contexte) et par des variables internes (le moi, les valeurs). Elle se manifeste par des types de recherche, de traitement de l'information et de prises de décision. »

Facteurs d'implication [Laurent et Kapferer (1986)] :

- o Importance de l'achat (voiture VS tente)
- o Valeur de signe (risque psycho-social)
- o Degré d'intérêt du consommateur pour le produit (valeur de plaisir)

- o Probabilité subjective de faire une erreur de choix
- o Importance perçue des conséquences en cas d'erreur

Le consommateur s'implique différemment en fonction du bien recherché.

## 2- ... influence le processus de choix.

### a) Processus approfondi ou simplifié

Donc l'implication du consommateur influence sont processus de choix qui peut être approfondi ou simplifié

#### • Résolution approfondie

Trois conséquences du degré d'implication [Zaichkowski (1985)]:

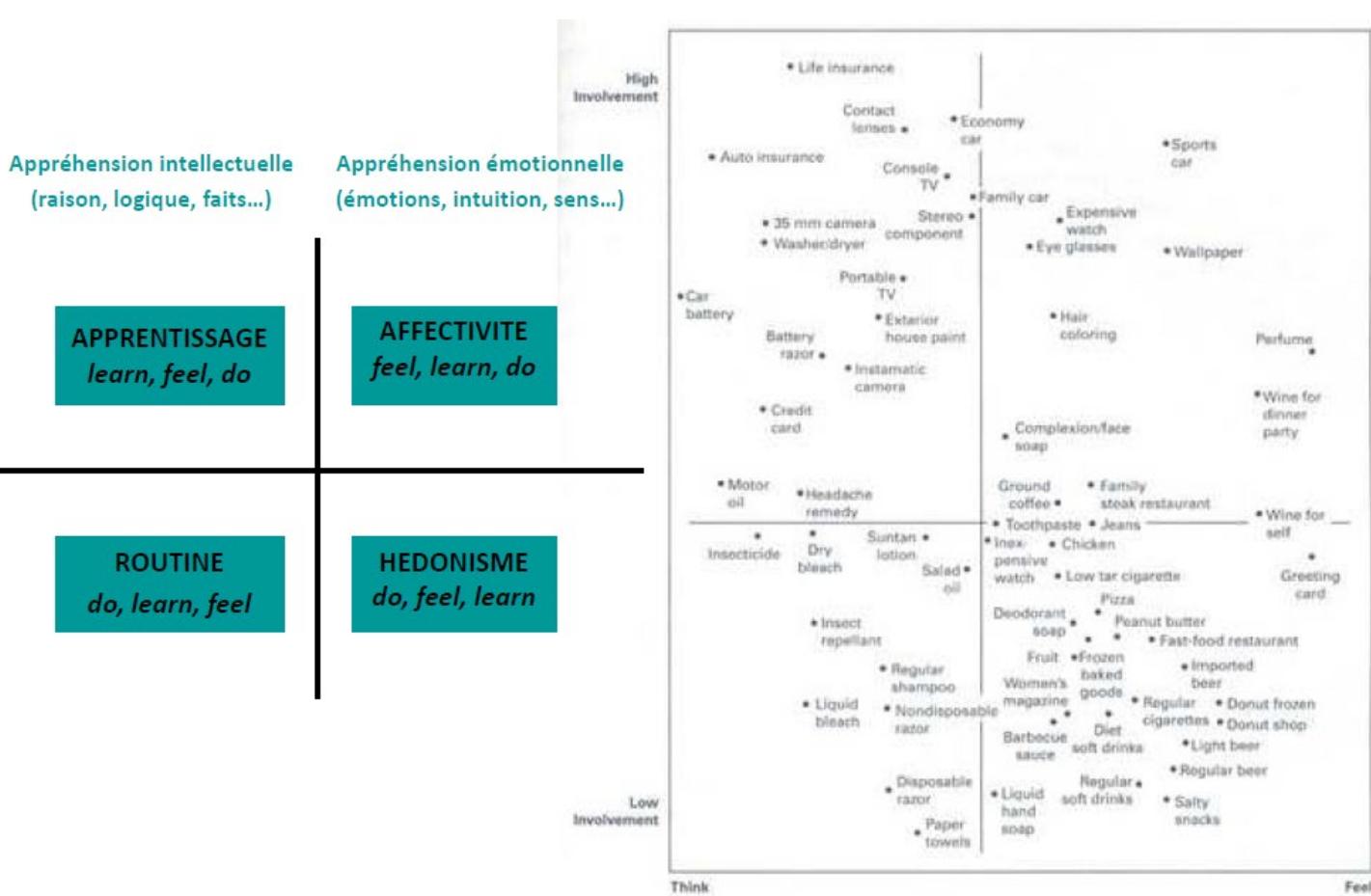
- L'intensité dans la recherche d'information
  - Le consommateur perçoit des différences significatives entre les marques
  - La complexité du processus de décision
- 
- Résolution simplifiée
  - Achat routinier
  - Achat impulsif
  - Achat désimpliqué

Résolution simplifiée	Résolution approfondie
Produits peu couteux	Produits plus onéreux
Achats réguliers	Achats occasionnels
Faible implication du consommateur	Forte implication du consommateur
Classe de produit et marques familières	Classe de produit et marques mal connues
Peu de différences perçues entre les marques	Différentiation forte entre les marques
Peu de réflexion, de recherche ou de temps accordés à l'achat	Réflexion, recherche et temps consacrés à l'achat

## b) Le modèle d'implication de Foot, Cone et Belding

Implication forte

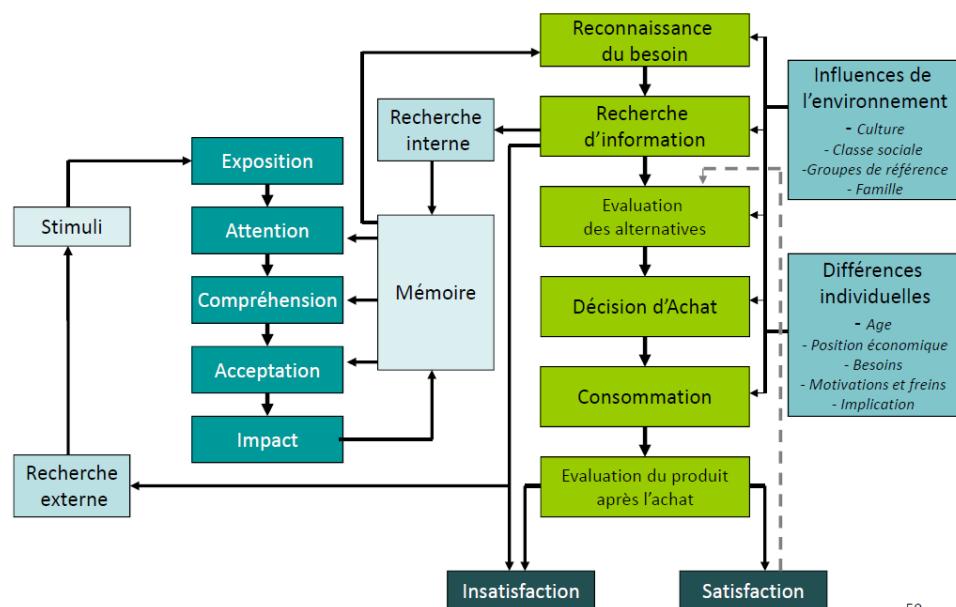
Implication faible



Source: Slightly altered version from John J. Rossiter et al., "A Better Advertising Planning Grid," *Journal of Advertising Research* (October/November, 1991), p.12.

On observe différentes catégories et variables.

## Le modèle global d'Engel, Blackwell et Miniard (1995)



On a étudié le tableau complet maintenant.

50

## CHAPITRE 6 – LE MARKETING MIX

Inventé par Mc Carthy .

Classification du *marketing mix* proposée par Mc Carthy (1960) : **Product, Price, Promotion, Place.**

Les deux premiers ingrédients concernent l'offre que l'entreprise va faire à ses clients potentiels :

- d'une part en termes de caractéristiques du Produit
- d'autre part en terme de prix de vente.

Les deux autres ont pour objet de stimuler la demande des produits de l'entreprise de la part de ses clients potentiels :

- Politique de Distribution
- Politique de Communication

### I- La politique de produit

S'impose comme la toute première composante à réfléchir.

Composante essentielle d'une stratégie marketing pour 3 raisons :

- Impossible de compenser les manquements d'un produit avec les autres composantes du marketing mix.
- Investissements lourds.
- Les autres composantes du mix dépendent des caractéristiques du produit.

La politique de produit induit :

- Le choix du mix produits
- Établissement de la politique de gamme
- Gestion de la politique de marque
- Conception du packaging
- Élaboration d'une nouvelle offre de produit

#### A) Segmentation, ciblage et positionnement

Dans la plupart des marchés, il est pratiquement impossible de satisfaire tous les consommateurs avec le même produit.

##### 1- La segmentation du marché

L'entreprise choisit les segments-cibles auxquels elle s'adresse de manière privilégiée.

**Stratégie de segmentation : fractionner le marché global en sous-ensembles homogènes, nommés segments, selon un critère de sélection donné. Cette base de sélection est appelée critère de segmentation.**

**Macro-segmentation : produits-marchés :** Quand on segmente le marché, on le segmente par type de produit : lessive en poudre / lessive liquide

**Micro-segmentation : consommateurs :** on construit des segments de consommateurs, les caractéristiques intrinsèques ainsi que leurs comportements.

### a) Critères de segmentation

#### → Segmentation sociodémographique.

Découpage du marché sur la base de critères sociodémographiques. Exemple : sexe, âge, taille du foyer, revenu, niveau d'éducation, CSP.

#### → Segmentation comportementale

Variables de comportement d'achat et de consommation. Exemples :

- Volume et montant des achats
- Fréquence et antériorité d'achat : acheteurs occasionnels / réguliers, anciens / nouveaux, fidèles / infidèles.
- Situations de consommation
- Type d'utilisation
- Destinataire final

#### → Segmentation sur la base des avantages recherchés par les consommateurs

L'avantage recherché dans le produit est le facteur explicatif qu'il faut identifier.

### b) Conditions d'une segmentation efficace

Plusieurs critères pour que la segmentation soit efficace

- **La pertinence** : segments différenciés, il faut que les segments soient réellement différents les uns des autres : il faut maximiser l'hétérogénéité entre les segments et l'homogénéité à l'intérieur des segments.
- **Le volume** : segments rentables : il faut qu'il y ait suffisamment de consommateur dans ce segment pour qu'il soit spécifique, sinon la vente ne permettra pas de compenser les coûts de développement.
- **La possibilité d'accès** : fait référence à la notion de ciblage.



## 2- Le choix de la cible

Quelle stratégie de couverture du marché adopter ? L'entreprise évalue l'attrait de chaque segment, et choisit les segments cibles qu'elle décide de satisfaire en priorité.

Ex : cible de Boursorama : couples biactifs, avec des enfants = ne sont pas disponibles quand les agences bancaires sont ouvertes donc veulent être disponibles pour eux aux horaires inhabituels : week-ends, soirs...

Smith (1956) :

- Marketing indifférencié
- Marketing différencié
- Marketing concentré sur un seul segment

### a) Stratégie de marketing indifférencié (marketing de masse)

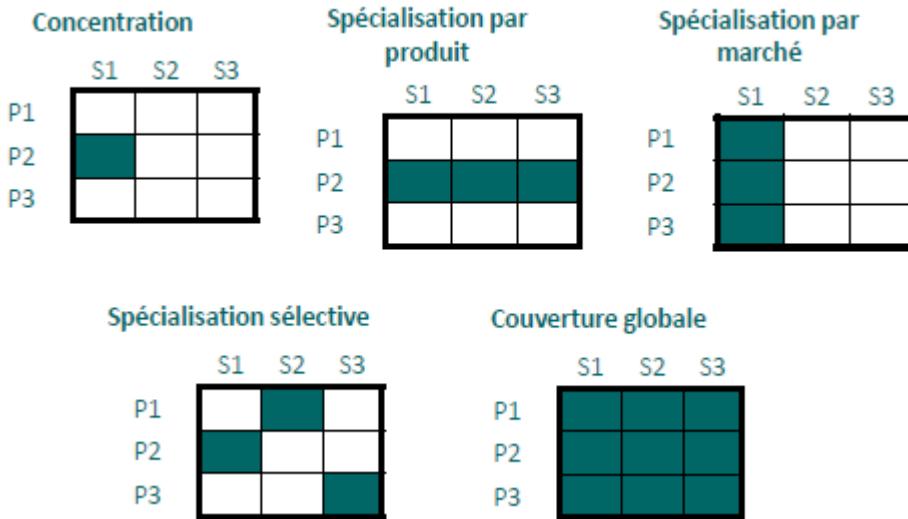
Cette stratégie consiste à traiter le marché comme un tout. Produits standardisés, exploitation d'économies d'échelle.

**Marketing de masse : idée qu'on développe un produit qui est adressé à l'ensemble du marché, on considère le marché comme un tout.** (Produit considéré comme relativement banalisé par les consommateurs, même si certaines entreprises essaient de s'extraire de ça.)

### b) Stratégie de marketing différencié

Chaque produit est ajusté aux attentes spécifiques d'un segment.

- Gamme étendue de produits
- Coûts plus élevés
- Acquisition de parts de marché conséquentes sur chacun des segments.
- Plusieurs stratégies de ciblage :



Concentration : on se spécialise sur un seul type de produit.

Spécialisation par produit : on se spécialise sur un produit, et pour toute la gamme.

Spécialisation par client : on s'intéresse à un type de client et on lui fournit tout ce dont il a besoin : un fabricant de microscope qui s'intéresse aux écoles qui fournit tout ce qui va avec comme les oscilloscopes.

Spécialisation sélective : choisit en fonction des opportunités, un peu du patchwork

Couverture globale : entreprise qui veut couvrir l'intégralité du marché.

### 3- Stratégie de positionnement

#### a) Définition

Ries et Trout (1972) : Acte de conception d'un produit et de son image dans le but de lui donner dans l'esprit de l'acheteur une place appréciée et différente de celle occupée par la concurrence.

Choix de traits saillants qui permettent au public de situer l'offre dans l'univers des produits comparables et de la distinguer des autres, traits saillants qui correspondent aux attentes des consommateurs.

Choix d'un facteur de différentiation correspondant à une attente majeure du segment.

#### b) Positionnement et image de marque

Positionnement contrôlable par l'entreprise ≠ image de marque.

L'image de marque c'est le résultat, ce qui a été perçu par les consommateurs.

Alors que le positionnement c'est le but de l'entreprise, sa stratégie.

Études d'image de marque : image de marque obtenue est-elle conforme au positionnement voulu ?

#### c) Axes de positionnement

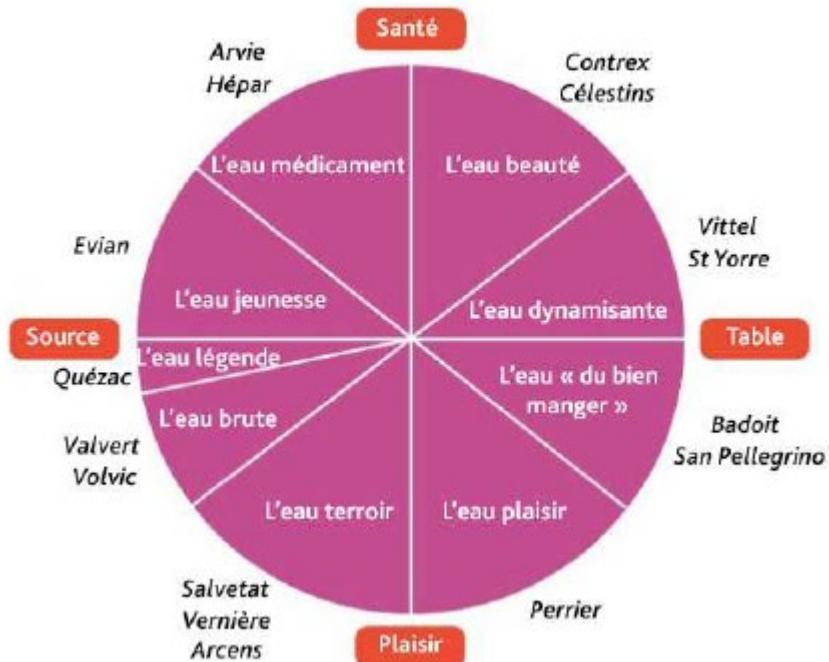
Wind (1982) :

- Attribut distinctif du produit
- Avantages ou solution apportée (ou encore valeur de signe : détermine une certaine position sociale quand on possède le produit).
- Occasion d'utilisation spécifique (ex : lessive Génie : lessive à la main et POUR LE VOYAGE)
- Positionnement orienté vers une catégorie d'utilisateurs
- Positionnement par rapport à une marque concurrente
- De rupture par rapport à la catégorie de produits

Les cartes perceptuelles permettent de synthétiser les attentes des consommateurs et les positions occupées par les marques concurrentes.

Carte perceptuelle sur le marché de l'eau en bouteille et positionnement sur les marchés de marque.

**Exemple de mapping de positionnement**



Aspect plus santé, aspects plus affectifs.

Comment se positionne l'image de marque dans la tête du consommateur ?

- Stimulus de l'entreprise
- Mais aussi entourage
- Vendeurs

Tout ça forge les croyances du consommateur.

Donc c'est important : segmentation, ciblage, positionnement.

## B) La gestion des gammes de produits

### 1- Gammes et mix produits

Chacune des grandes classes de produits constitue une gamme.

**Mix produits : ensemble des gammes et articles proposés à la vente par une entreprise.**

Par exemple Peugeot produit des voitures, des vélos, de l'outillage, des moulins à poivre...

### 2- Composition d'une gamme

- Largeur : nombre de lignes de produits. Dans l'exemple on a Coca, Fanta, Minute-Maid...
- Profondeur : nombre de références offertes par ligne. Pour Coca il y a le Coca Light (ciblait les femmes), Coca Zéro (ciblait les jeunes garçons), Coca Cherry...

Coca-cola	Fanta	Minute Maid	Honest	Finley
goût original	Orange	Orange	thé vert Citron Miel Bio	Muscovado Twist
sans sucres	Agrumes	Poème	Orange Mangue Bio	Tonic Water
sans sucres pêche	Citron Frappé	Rouge Sensation	Grenade Myrtille Bio	Sea Salt Lemon
sans sucres cherry	Exotique	Nectar Tropical	thé blanc Pêche-Romarin	Ginger Ale
sans sucres lemon	Framboise-Passion	Multifruits	thé noir Framboise-Basilic	Pamplemousse & Orange Sanguine
sans sucres framboise	Fraise-Kiwi	Orange Avec Pulpe	thé noir Citron Fleur d'Oranger	Citron & Fleur de Sureau
sans sucres sans caféine	Pêche-Abricot	Abricot	Citronnade	Mojitos
vanille	Pomme-Cerise	Ananas	savoure Montho, au thé vert infusé	
cherry	Ananas-Citron	Multivitamines	Kids pomme raisin	
sans caféine	zero Orange	Pamplemousse	Kids fruits exotiques	
light taste	Cassis	Tomate		
light taste ginger lime	Mangue Fruit du Dragon	Citronnade		
light taste exotic mango				
light sans caféine				
Energy				
Energy sans sucres				

Sprite	Smartwater	Powerade	Fuze Tea	Aquarius
Original	Smartwater	Ice Storm	Evasion	magnésium citron vert
Citron vert - Concombre	Smartwater pétillante	Citron	thé vert glacé citron vert et menthe	zinc citron
		Cerise	thé noir glacé citron et citronnelle	
			Harmony	
			Citron Intense	
			Pêche Intense	

D'après <https://www.coca-cola-france.fr/gamme/>

### 3- Analyse de la gamme : structure et équilibre stratégique

- Produits leaders
- Produits d'appel
- Produits de prestige

- Produits régulateurs

### C) La gestion des marques

#### 1- Qu'est-ce qu'une marque ?

Très important et très ancien. Signes qui permettent aux artisans d'inscrire les produits comme de leur propre production. Marque vient du terme « marquer ». Brand vient du terme « brandon » (truc qui servait à marquer au fer rouge le bétail)

**Marque : nom, terme, signe, symbole ou toute combinaison de ces éléments servant à identifier les produits d'une entreprise et à les différencier de ceux des concurrents.**

Rôle de distinguer l'entreprise de celle des autres.

Signalétique de la marque :

- Logotype
- Jingle
- Symboles
- Signature de marque
- Packaging

Signalétique de la  
marque :



- Personnage de marque



Le personnage est  
important.

Du fait de son léger  
embonpoint le premier  
lapin Groquick pouvait  
faire penser que le  
produit allait faire  
grossir les enfants donc  
on l'a remplacé par  
l'autre (à droite)

- Jingle



Aussi typographie particulière : Coca-Cola, mais aussi Bonne-Maman (le vichy, l'écriture « fait-main », des éléments qui rappellent l'idée d'une confiture faite maison)

il y a tout un univers autour de la marque dans lequel rentre le consommateur lorsqu'il achète un produit.

- *Signatures de marque*

**HARIBO C'EST BEAU LA VIE POUR LES GRANDS ET LES PETITS**



- *Packaging*



## 2- La marque source de valeur

### a) La marque, source de valeur pour le consommateur

- **Fonction d'identification**

Favorise la reconnaissance du produit.

Signes visuels forts qui permettent une reconnaissance immédiate par le consommateur et l'attribution à la marque. C'est une valeur sûre : un Coca à Buenos Aires et à Strasbourg on est sûr qu'on achète une boisson buvable.

- **Fonction de sécurisation**

Contrat de confiance entre fabricants et consommateurs.

Rôle important dans les situations de risque ou d'implication élevés.

- **Fonction de valorisation**

Geste expressif choisi par le consommateur

### b) La marque, source de valeur pour le distributeur

- **Assurance des ventes**

Stimule la fidélité à l'enseigne et réduit le risque commercial

- **Réduit l'investissement commercial**

- **Marges élevées** (prix plus élevé comme c'est une marque)

### c) La marque, source de valeur pour le fabriquant

- **Fonction de protection**

L'INPI protège la marque.

Ex : Louboutin (semelle rouge) a obtenu en 2018 de la CJE la reconnaissance que cette couleur rouge sur la semelle constituait un élément de la marque et ne pouvait pas être copiée par d'autres fabricants car élément constitutif et distinguant le produit des autres fabricants.

- **Fonction de différenciation et de valorisation.**

Différenciation des produits

- ⇒ Réduction de l'élasticité de la demande puisque les consommateurs sont fidèles, sont prêts à payer un surcroit pour avoir la marque, permet à l'entreprise de s'échapper de la concurrence par les prix.
- ⇒ Marges conséquentes.

Farqhuar (1989) : taux de préférence pour Kellog's de 47 % en aveugle et de 59 % en identifié.

- **Pouvoir de négociation dans les relations producteurs-distributeurs.**

Coca-Cola a été déréférencé de chez Leclerc l'année dernière. De la même façon, un supermarché ne peut pas se passer de Nutella.

d) La marque, mesure du capital (brand equity)

Idée de mesurer la valeur que représente la marque.

**Capital de marque : valeur supplémentaire qui s'ajoute à la valeur fonctionnelle d'un produit lorsque celui-ci est associé à une marque spécifique [Aaker (1991)].**

Feldwick (1996) : croyances objectives et la marque et autre.

**Image de marque : ensemble des perceptions cognitives et affectives que les clients ont vis-à-vis d'une marque.**

**Force de la marque : différentiel de prix que les clients sont prêts à payer**

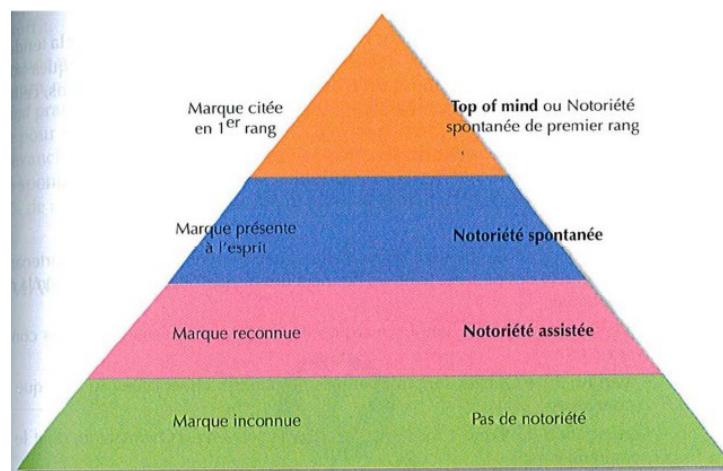
**Valeur de la marque : vue comme un actif au bilan, susceptible d'être évaluée et vendue séparément.**

Si c'est positif, la marque a un potentiel de force : les clients sont prêts à payer un différentiel pour avoir la marque. Donc in fine la valeur de la marque est évaluée de façon financière, elle est considérée comme un actif négociable. : Orangina a changé plusieurs fois de propriétaire.

La marque a d'autant plus de valeur qu'elle :

- Bénéficie d'une forte notoriété chez les acheteurs potentiels
- Bénéficie de la confiance dans le produit accumulée auprès des consommateurs
- Génère la satisfaction et la fidélité des clients

Notoriété : mesure la présence à l'esprit du nom de la marque.



La notoriété top of mine : c'est la marque qui ressort le plus quand on demande de citer une marque d'un genre de produit (ex : lessive)

La notoriété spontanée : c'est l'ensemble des marques qui viennent à l'esprit quand on parle de lessive.

La notoriété assistée : on nous présente une liste de marque et on nous demande si on la connaît ou pas.

Document : notoriété sur le marché des soft drinks (%)

La notoriété top of mine c'est Coca-Cola ici.

Le capital de marque est quelque chose de très fragile, peut être ravagé en très peu de temps.

Perrier avait investi le marché américain mais on a trouvé des traces de Benzène dans des bouteilles aux USA donc tout a été rapatrié en France.

	Adultes			Enfants		
	TOM	NS	NA	TOM	NS	NA
Coca-cola	43	86	100	57	94	100
Oasis	7	37	99	8	42	98
Schweppes	6	53	97	3	27	88

Dernier classement des marques mondiales aujourd'hui. Apple estimé à 322 milliards de dollar



(Source : Cabinet Interbrand)

01		02		03		04		05		26		27		28		29		30	
	+39% 322,099 \$m		+60% 200,667 \$m		+53% 166,001 \$m		-2% 165,444 \$m		+2% 62,280 \$m		-9% 18,603 \$m		+41% 18,206 \$m		+0% 17,961 \$m		-30% 17,961 \$m		New 17,328 \$m
06		07		08		09		10		31		32		33		34		35	
	-10% 56,894 \$m		-8% 51,085 \$m		-3% 49,268 \$m		-6% 42,816 \$m		-8% 40,773 \$m		+2% 18,552 \$m		-2% 15,675 \$m		-9% 15,606 \$m		-4% 15,073 \$m		-10% 14,962 \$m
11		12		13		14		15		36		37		38		39		40	
	-4% 39,756 \$m		-8% 36,971 \$m		-12% 35,178 \$m		-14% 34,885 \$m		+6% 34,388 \$m		+1% 14,295 \$m		-14% 14,008 \$m		+2% 13,900 \$m		+7% 12,935 \$m		New 12,785 \$m
16		17		18		19		20		41		42		43		44		45	
	-4% 34,118 \$m		-2% 31,720 \$m		+12% 28,011 \$m		New 26,060 \$m		-11% 21,694 \$m		+41% 12,665 \$m		-12% 12,568 \$m		+8% 12,553 \$m		-2% 12,428 \$m		+15% 12,357 \$m
21		22		23		24		25		46		47		48		49		50	
	-4% 21,203 \$m		+6% 20,220 \$m		-10% 19,458 \$m		+6% 19,161 \$m		+3% 18,870 \$m		+2% 12,277 \$m		-5% 12,267 \$m		+8% 12,211 \$m		+7% 12,129 \$m		+1% 12,070 \$m

### 3- Les principales décisions liées à la marque

#### a) Une ou plusieurs marques ?

Il faut voir quelle est la stratégie la plus intéressante.

**Marque produit : marque liée au produit de façon exclusive.** Ici ce sont les marques de Unilever : ils font des marques concurrentes sur certains marchés (concurrentes entre elles).

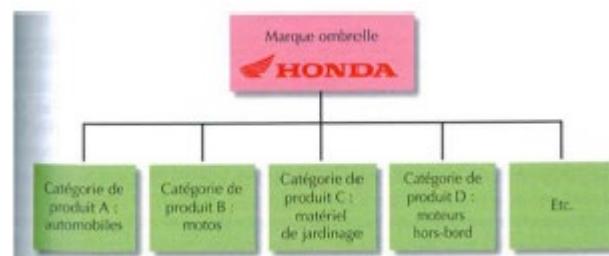


Portefeuille des marques commercialisées en France par l'entreprise Unilever



⇒ Marque famille : marque utilisée pour plusieurs lignes, voire gammes de produits

- Marque ligne : une marque pour une ligne de produits : une ligne Coca-Cola
- Marque gamme : une marque pour un ensemble de lignes de produits appartenant à la même catégorie. Comme findus par exemple : tous les produits du segment surgelé salé.
- Marque ombrelle : une marque pour plusieurs gammes de produits appartenant à des marchés différents. Par exemple Honda : automobile, moto, jardinage. Mais Peugeot aussi.



⇒ Marque caution : signature de l'entreprise venant en complément d'une autre marque pour cautionner les produits et en identifier l'origine. Nestlé par exemple (voir en dessous)



L'autre stratégie est celle de la double marque

Ex : Activia de Danone : marque mère Danone qui apporte la caution à Activia.

### b) Quel nom de marque choisir ?

- Les qualités d'un nom de marque

- Facile à reconnaître et mémoriser, dont on va se rappeler (Bic, Omo, Cif, Mir)
- Suggestif : suggère les avantages proposés par le produit (TailleFine ou Ronron (nourriture pour chat))
- Facilement prononçable dans toutes les langues (ou au contraire Häagen-Dazs qui est réputé pour imprononçable ou Chrüterchraft de Ricola), non associé à des connotations négatives.

Ex : MR2 de Toyota

- Disponible et protégeable juridiquement (rôle de l'INPI). La Mégane avait été déposé dès 1987 par Renault pour avoir en réserve la marque avant même de la produire.

- Types de noms de marque

- Patronyme (Peugeot, Renault, Citroën ou encore Adidas et Haribo)
- Sigle (BNP, EDF)
- Générique (reprend l'appellation de sa catégorie : microsoft pour la microinformatique)
- Marque de fantaisie (Apple)
- Marque promesse (la marque SlimFast)

Le mieux c'est que le nom de la marque soit le nom du produit : Post-it, Kleenex, Sopalin, Velux, Scotch...

Arrêt ici

## **II- La politique de prix**

### **A) Définition et importance de la politique de prix**

#### **1- La position stratégique du prix dans le marketing mix**

- Réaction de la demande au prix
- Variable marketing plus souple que les autres
- Le prix, au cœur des préoccupations des consommateurs et des directeurs marketing
- Importance n'a cessé de croître :
  - o Diminution du pouvoir d'achat des consommateurs

- o Stagnation de la demande dans des marchés saturés intensifie la concurrence en prix
- o Internationalisation des marchés, offre de produits aux coûts de production bas