

Le plan de financement

A de multiples occasions, étude de faisabilité de projet, recherche de partenaires, restructuration ou encore introduction en bourse par exemple, il est nécessaire de produire un **Business Plan**. Un business plan est un document permettant de synthétiser tous les aspects d'un projet d'entreprise. Il se constitue principalement de deux parties : une partie « littéraire » qui aborde les aspects stratégiques et une partie « chiffrée » qui évalue les besoins financiers de mise en œuvre et les ressources nécessaires.

1. L'articulation avec le plan stratégique.

Le plan de financement se situe au terme d'une démarche stratégique. Celle-ci peut être appréhendée comme le résultat d'un processus rationnel constitué de plusieurs phases.

La première consiste en un diagnostic externe. Il s'agit, au cours de cette phase de procéder à une analyse approfondie de l'environnement pertinent de l'entreprise afin de proposer des réponses à trois questions :

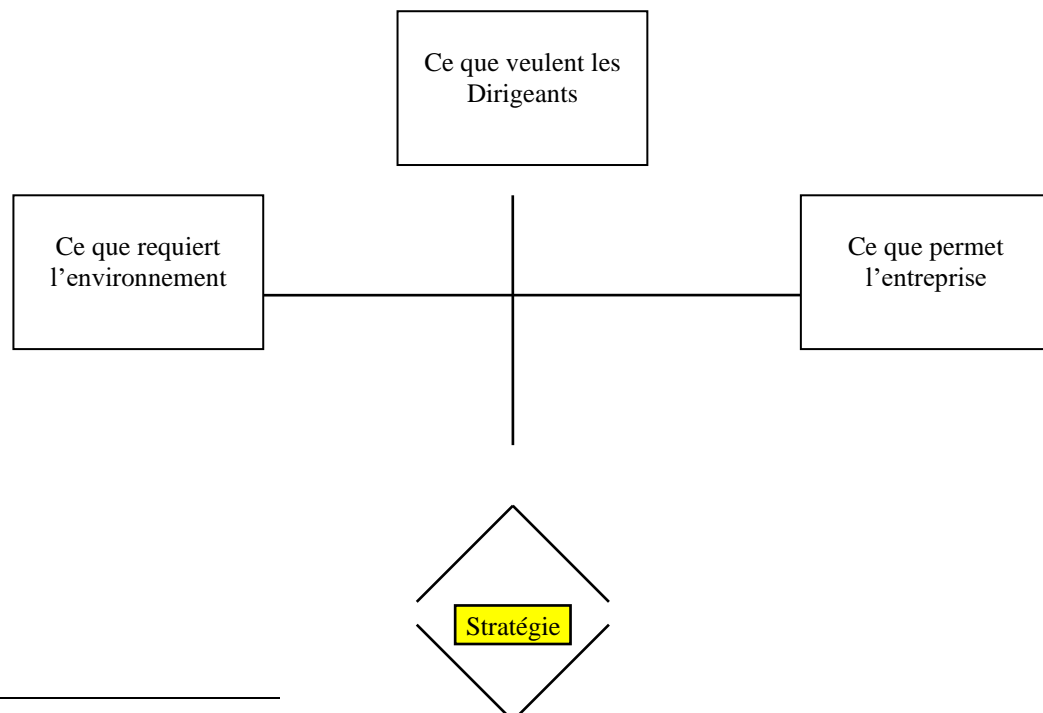
- Quelles sont les variables stratégiques importantes ?
- Quels sont les facteurs clés de succès requis ?
- Quelle est la valeur de mon activité ?

Globalement il s'agit dans le cadre des modèles « de congruence¹ » d'identifier ce que requiert l'environnement.

Parallèlement, il convient de procéder à un diagnostic interne. Celui-ci se structure autour de deux approches : une approche globale articulée autour de l'identification de la chaîne de valeur de l'entreprise et une approche fonctionnelle. Il s'agit principalement, au cours de cette deuxième phase d'envisager les réponses à trois questions :

- Quelles sont les forces et les faiblesses de mon entreprise ?
- Quel est le degré de maîtrise des facteurs clés de succès ?
- Quelle est la position concurrentielle de mon entreprise ?

Le rapprochement de ces deux temps de la démarche permet d'envisager un diagnostic stratégique pour l'entreprise. Cette étape doit conduire à l'identification des principaux axes de développement de l'entreprise en prenant en compte les objectifs et les orientations majeures des dirigeants de l'entreprise selon la définition classique de la stratégie :



¹ Traditionnellement, les modèles d'analyse stratégique sont distingués selon qu'ils s'inspirent d'une démarche d'adaptation de l'entreprise aux exigences de l'environnement, ou qu'ils s'inspirent plus volontariste consistant à créer l'environnement (modèle d'envergure par exemple).

Les axes de développement sont classiquement organisés autour de trois thèmes :

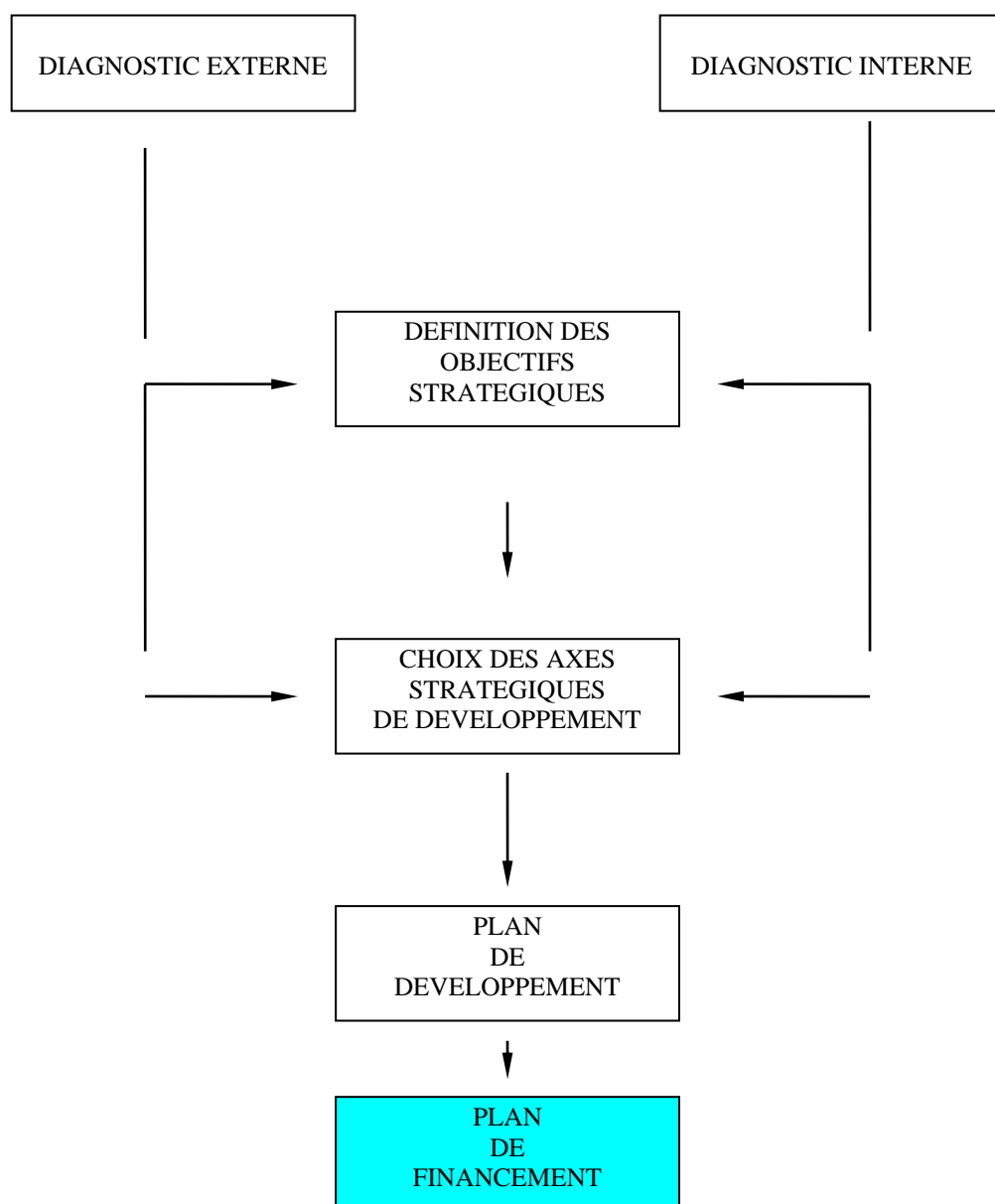
- le type d'avantage concurrentiel
- le sens des manoeuvres stratégiques à conduire (engagement, retrait ou maintien)
- le type de manoeuvres stratégiques à mettre en œuvre sur les différents segments.

Le plan de développement (Business plan) peut se définir comme la matérialisation de la stratégie d'entreprise. Il vise à déterminer les moyens techniques, commerciaux, industriels et humains à mettre en œuvre pour réaliser la stratégie précédemment définie.

Le plan de financement correspond alors au document représentant l'évaluation financière de ces moyens. Il constitue la traduction financière de la stratégie de l'entreprise et une mesure de sa cohérence en confrontant l'évaluation financière des emplois et des ressources prévisionnelles.

Le plan de financement est également une obligation légale pour les entreprises de plus de 300 salariés ou de plus de 120 millions de chiffre d'affaires depuis la loi de 1984². Les entreprises concernées doivent joindre un plan de financement aux documents comptables qu'elles communiquent à leur comité d'entreprise et aux membres de leur conseil d'administration.

² Loi du 1^{er} mars 1984 n° 84-148



1.1. La démarche d'élaboration du plan de financement

L'élaboration d'un plan de financement correspond à un processus d'itération permettant d'ajuster au mieux les emplois et les ressources financières prévisionnelles de l'entreprise. Cette élaboration repose sur des hypothèses concernant l'horizon temporel raisonnable pour l'entreprise et des hypothèses concernant les prévisions d'activités et de charges d'exploitation.

La durée de l'horizon temporel d'un plan de financement doit être calée sur la durée de l'horizon stratégique de l'entreprise. Cette dernière durée peut être appréhendée à partir du degré de turbulence de l'environnement³ et des caractéristiques des choix stratégiques de l'entreprise.

Igor Ansoff retient plusieurs critères pour caractériser la turbulence environnementale :

- La complexité
- La nature des événements
- La rapidité du changement
- La vitesse des réponses

Plus récemment, le cabinet BCG a publié une nouvelle matrice (BCG3) fondée sur les caractéristiques de l'environnement :

- la prévisibilité
- la malléabilité
- et la dureté.

Pour les caractéristiques des choix stratégiques le degré d'innovation technologique, l'âge et la durée de vie des produits, la taille de l'entreprise, son ancienneté et son savoir faire en termes de réflexion et de prévisions sont des éléments à prendre en compte.

En règle générale, les plans de financement ont une durée de vie comprise entre 3 ans pour des environnements très turbulents et/ou des choix stratégiques très volatiles à court terme et 10 ans pour des entreprises situées dans des environnements très stables et/ou des entreprises caractérisées par des stratégies à long terme. En moyenne une durée de cinq ans semble constituer une norme acceptable.

La démarche

³ Cf I. Ansoff

1.1.1. L'évaluation des besoins à financer

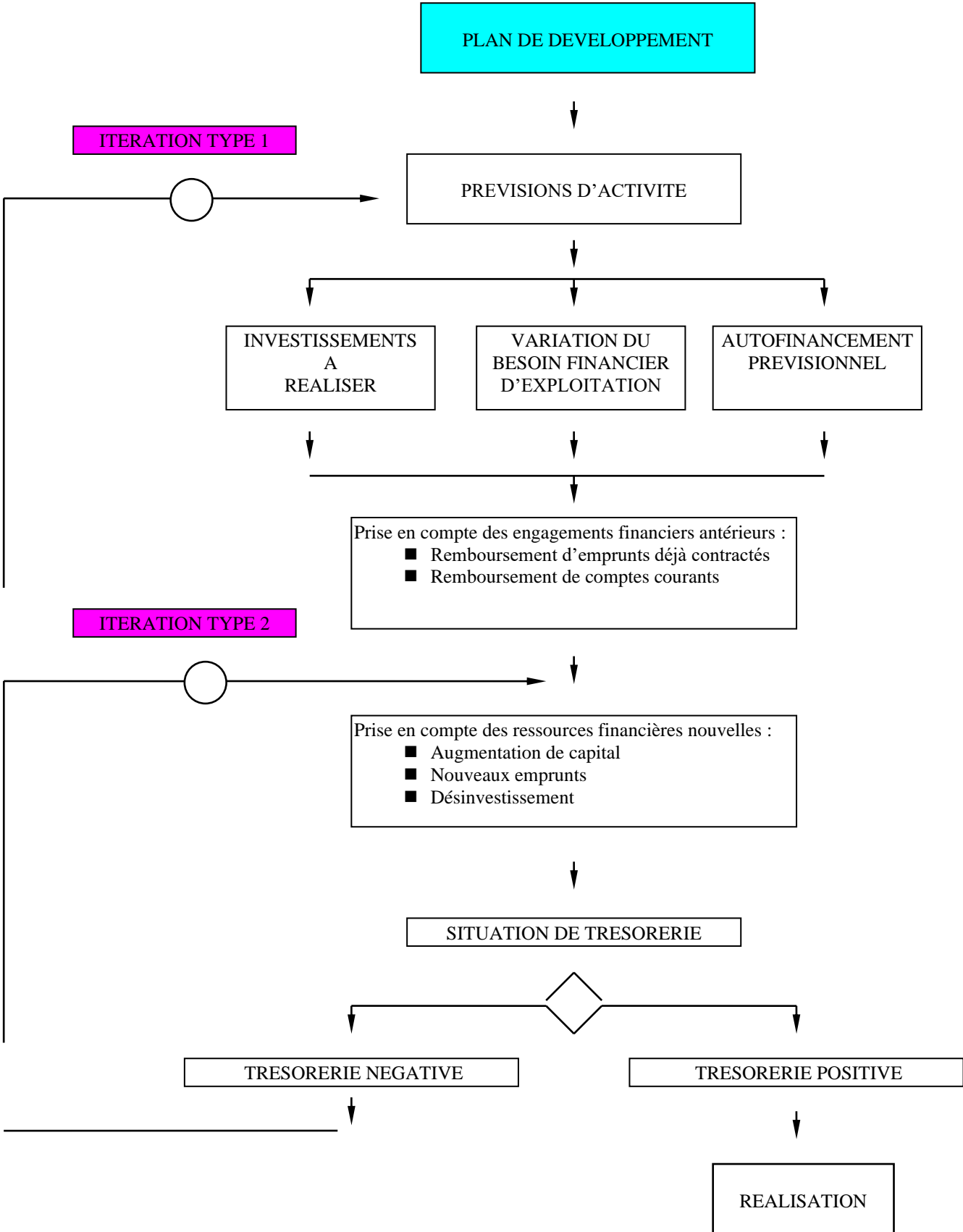
1.1.2. La prise en compte des moyens de financement existants

1.1.3. Le calcul du financement externe nécessaire

1.1.4. Le bouclage

Démarche que l'on peut représenter à travers le schéma suivant.

Schéma : Les principales étapes du plan de financement.



1.2. Les différents types de plan de financement

L'exercice de planification dans une entreprise est souvent divisé en deux sous-catégories dépendant de l'horizon considéré. L'entreprise est donc amenée, d'une part, à établir un **plan d'investissement et de financement** qui couvre l'activité annuelle de l'entreprise sur un horizon de 3 à 5 ans. D'autre part, elle doit dresser un **budget prévisionnel de trésorerie** sur un horizon inférieur à 1 an (ce budget est au minimum mensuel, et parfois hebdomadaire ou quotidien). Malgré la différence en termes d'horizon, ces deux documents sont complémentaires.

La définition du plan de financement conçu comme un tableau de financement « tourné vers l'avenir » classique dans la littérature sur les plans de financement nous indique qu'il existe plusieurs type de plan de financement⁴. Nous retiendrons essentiellement les deux conceptions les plus répandues. La première, que l'on peut qualifier de « classique » reprend la conception horizontale de l'analyse du bilan à travers le triptyque Fond de Roulement, Besoin en Fond de Roulement et Trésorerie. C'est la présentation la plus courante, surtout auprès des organismes bancaires.

Nous représentons ci-dessous un exemple de plan de financement reprenant cette approche. L'utilisation des tableurs est ici particulièrement pertinente.

Exemple de plan de financement « type classique »

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
EMPLOIS					
Investissements					
Remboursement d'emprunts					
Dividendes					
Variation du BFR					
Total des Emplois					
RESSOURCES					
CAF					
Cession d'actifs					
Augmentation de Capital					
Emprunts nouveaux					
Subventions d'investissement					
Total des Ressources					
RESSOURCES - EMPLOIS					
CUMUL					

La seconde conception relève de l'approche « pool de fonds ».

⁴ Le lecteur intéressé trouvera dans l'ouvrage de Ferri BRIQUET « Les plans de Financement » paru chez Economica en 1997, une présentation plus approfondie des logiques financières sous-jacentes et un échantillon des différents types de plan de financement utilisés.

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
FLUX SUR PORTEFEUILLE D'ACTIFS					
EMPLOIS (-)					
Investissements					
Variation du BFR					
RESSOURCES (+)					
EBE après IS théorique					
FLUX SUR POOL DE RESSOURCES					
RESSOURCES PROPRES					
Dividendes					
Augmentation de capital					
DETTES FINANCIERES					
Frais financiers après IS					
Remboursement					
Variation des concours bancaires					
Nouveaux emprunts à long terme					

d'après G. Charreaux « Gestion financière » Litec

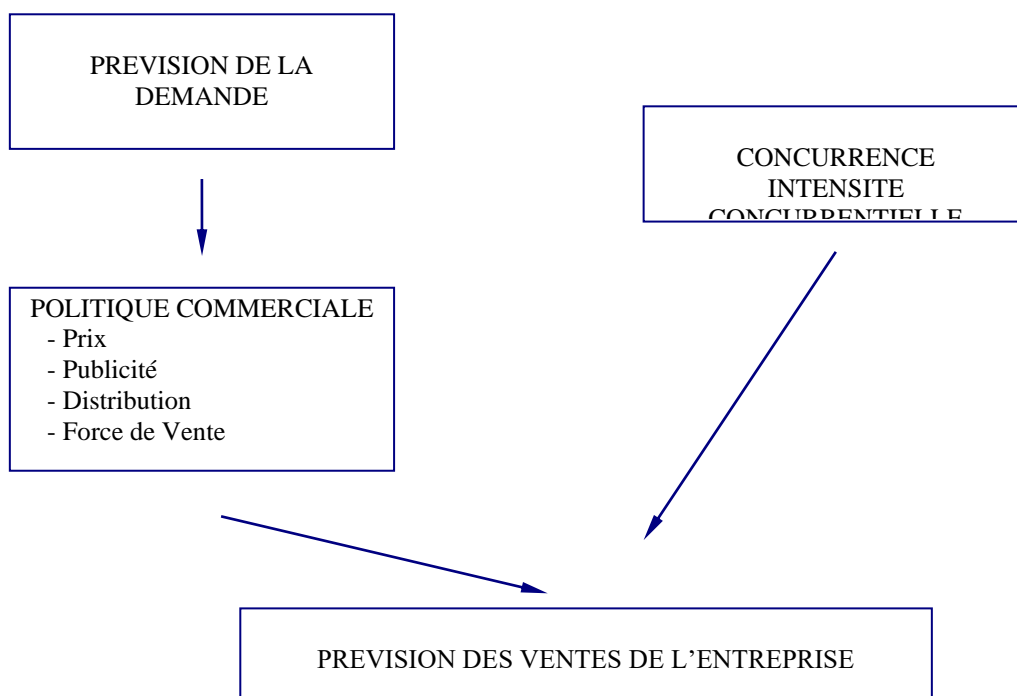
1.3 Le plan de financement pluriannuel des flux financiers

Cette présentation présente l'avantage de permettre aux investisseurs d'évaluer les flux financiers qui pourront leur être distribués sous forme de dividendes. Il permet également d'apprécier la capacité de l'entreprise ou du projet à générer des flux financiers, indépendamment de la politique financière en mettant en évidence l'excédent de trésorerie d'exploitation.

2. Les aspects techniques du plan de financement

2.1. Les prévisions d'activité

L'élaboration d'un plan de financement repose sur des prévisions d'activité.



2.2. La prévision des besoins.

La distinction traditionnelle de trois cycles financiers pour rendre compte de la dynamique financière d'une entreprise est ici particulièrement opérante pour appréhender les besoins financiers. Ceux-ci seront donc appréhender à partir du cycle d'investissement, du cycle d'exploitation et du cycle de financement.

2.2.1. La prévision des flux liés au cycle d'investissement.

Le cycle d'investissement rend compte de la logique d'acquisition des actifs immobilisés par l'entreprise. Cependant, la simplicité de cette définition ne saurait dissimuler les difficultés pratiques d'évaluation des investissements dans le futur. Schématiquement, deux cas peuvent se présenter : soit l'investissement est clairement identifié, soit il s'agit de procéder à l'estimation d'un montant global à investir.

Dans le premier cas, les méthodologies mises en œuvre dans le cadre de la problématique des choix d'investissement s'appliquent pleinement. Dans ce cadre, le montant de l'investissement est le plus fréquemment estimé à partir du montant hors taxes de l'immobilisation acquise, auquel on ajoute les dépenses liées à la mise en œuvre.

Dans le deuxième cas, l'estimation d'un montant à investir est plus délicat. L'incapacité d'identifier, à priori et sur une période assez longue, le montant des investissements conduit à procéder à une estimation de ce montant en utilisant une démarche normative.

Les normes envisageables sont de deux ordres : soit internes soit en faisant référence à des entreprises concurrentes ou à des normes sectorielles.

La référence à des normes s'inscrit dans une logique d'appréciation de la performance de l'outil de production et repose sur des indicateurs dont la signification doit être systématiquement mise en perspective en fonction du contexte spécifique afin d'éviter les applications mécanistes.

2.2.1.1.1. les indicateurs de renouvellement de l'outil de production⁵ :

2.2.1.1.1.1. le taux d'investissement

Cet indicateur rapporte le montant de l'investissement réalisé au cours d'une année au montant de la valeur ajoutée de la même année.

2.2.1.1.1.2. le taux de renouvellement

Calculé en rapportant le montant des investissements au cours d'une année au montant des immobilisations brutes de l'entreprise, ce ratio fournit une estimation du rythme auquel les équipements sont renouvelés par l'entreprise. Ce ratio doit cependant être manipulé avec

⁵ Sur ces questions, le lecteur pourra utilement se référer à

- Marc Bartoli « Diagnostic d'entreprise » InterEditions 1994
- Jacques Richard « Analyse financière et audit de performances » La Villeguerin 1993

circonspection. En effet, les valeurs du numérateur et du dénominateur ne sont pas homogènes : la valeur de la dépense d'investissement en euros courants est rapportée à la valeur historique des immobilisations, par ailleurs ce rapport de valeurs monétaires ne renseigne en rien sur la qualité des investissements réalisés.

2.2.1.1.1.3. le taux d'amortissement

Cet indicateur, calculé en rapportant le montant des amortissements inscrits au bilan au montant des immobilisations brutes de l'entreprise, est souvent présenté comme un indicateur de l'importance du besoin de renouvellement des immobilisations. Cette interprétation doit être maniée avec précaution dans la mesure où elle repose implicitement sur l'hypothèse que le taux d'amortissement serait le reflet du degré d'obsolescence des immobilisations. Cette hypothèse doit être relativisée par la prise en compte du caractère souvent conventionnel des amortissements comptables et des changements de politique d'amortissement par l'entreprise.

2.2.2. La prévision des flux liés au cycle d'exploitation

2.2.2.1. Définition du besoin financier

Deux conceptions sont, sur ce sujet, envisageables. Loin de s'opposer radicalement, elles peuvent au contraire se compléter pour proposer une approche plus exhaustive des techniques d'estimation des besoins financiers liés au cycle d'exploitation. La première repose sur la notion de Besoin en Fond de Roulement (B.F.R.), cette approche peut être qualifiée de statique, en ce sens qu'elle repose sur des données bilantielles, et elle est surtout envisageable lors d'une analyse externe. La seconde s'appuie sur la notion de Besoin Financier d'Exploitation (B.F.E.), elle peut être qualifiée de dynamique et elle n'est envisageable que d'un point de vue interne à l'entreprise compte tenu des données qu'elle prend en compte.

2.2.2.2. Les méthodes d'évaluation du besoin financier d'exploitation

2.2.2.2.1. L'approche statistique

Cette première approche repose sur la recherche d'une proportionnalité entre le niveau d'activité, généralement appréhendé à partir du chiffre d'affaires, et le besoin financier d'exploitation. Cette méthode nécessite, dans la mesure du possible, la possibilité d'apprécier cette proportionnalité entre le CA et le BFE à partir d'une mesure statistique du type régression.

L'utilisation de l'outil statistique suppose des séries relativement longues pour les chroniques de chiffre d'affaires et de besoin financier d'exploitation dont la disponibilité ou la pertinence ne sont pas toujours aisées à établir.

La démarche d'estimation du BFR s'organise autour de deux étapes :

- Détermination du coefficient de régression entre la série de chiffre d'affaires et la série de besoin financier d'exploitation :

Cette méthode consiste à dégager le lien statistique entre la chronique des chiffres d'affaires et la chronique des BFE en

- Utilisation du coefficient de régression pour estimer les besoins financiers futurs :

2.2.2.2. L'approche par le BFR normatif.

Le principe de la méthode normative d'évaluation des besoins financiers d'exploitation repose sur la recherche d'une relation stable entre chaque élément constitutif du BFR et le niveau d'activité (généralement représenté par le chiffre d'affaires) et sur l'expression de ces relations dans une unité commune : le jour de chiffre d'affaires hors taxe (J de CAht).

2.2.3. La prévision des flux liés au cycle de financement

2.2.3.1. Les flux de remboursement

2.2.3.2. Les flux de revenus

2.3. La prévision des ressources

2.3.1. Les ressources internes : la CAF

La capacité d'autofinancement (CAF) représente le flux d'argent annuel généré par l'activité principale et courante de l'entreprise. Si le calcul de la CAF se résume souvent à l'équation (CAF = Produits encaissables de l'année – Charges décaissables de l'année), deux calculs sont en réalité possibles. La CAF se calcule en effet à partir du résultat net de l'entreprise ou bien à partir de l'EBE (EBITDA)⁶.

2.3.2. Les ressources externes

Les ressources externes peuvent prendre les formes suivantes :

- l'augmentation de capital : elle représente une ressource potentielle de l'entreprise. L'augmentation du capital est une décision financière stratégique puisqu'il s'agit d'ouvrir le capital de l'entreprise à de nouveaux investisseurs (avec les conséquences qui peuvent en résulter, c'est-à-dire une dilution du pouvoir et des bénéfices) ou aux actionnaires actuels (s'ils en ont les moyens)

⁶ Pour rappel, on a (1^{re} méthode) : CAF = EBE – Charges de personnel – Impôts et taxes + Produits financiers – Charges financières + Produits exceptionnels sur opérations de gestion – Charges exceptionnelles sur opérations de gestion – Impôts sur les sociétés – Participations des salariés ; ou bien (2^e méthode) : CAF = Résultat net – Reprises sur amortissements + Dotations aux amortissements, provisions et dépréciations – Produits exceptionnels sur opérations en capital (produits de cession d'éléments d'actifs) + Charges exceptionnelles sur opérations en capital (valeur comptable des éléments d'actifs cédés) – Quote-part de subvention d'investissement virée au résultat.

et l'envie) ;

- les subventions : l'entreprise reçoit parfois des subventions de l'État et/ou des collectivités locales. Ces subventions remboursables ou non (imposables ou non) représentent une ressource pour l'entreprise et doivent être reportées dans le plan de financement ;
- l'augmentation de la dette financière : l'augmentation de la dette financière à long terme est sans doute une des ressources les plus utilisées par l'entreprise. Le recours à cette source de financement est une décision à la fois stratégique et financière avec des conséquences sur la solvabilité de l'entreprise.

Tous ces éléments constituent les principales ressources du plan de financement (voir tableau 11.1). Toutefois, d'autres éléments, tels que les ressources exceptionnelles ou les crédits d'impôt, peuvent également en faire partie.

2.3.2.1. Les augmentations de capital

Les augmentations de capital peuvent se réaliser à travers plusieurs modalités dont les quatre principales sont :

- l'apport en numéraire : c'est la forme la plus évidente. Les actionnaires, nouveaux ou anciens, achètent des actions nouvellement émises par l'entreprise.
- l'apport en nature : les actionnaires apportent un actif, le plus souvent une immobilisation, au lieu d'apporter de la trésorerie comme c'est le cas dans la forme précédente. C'est une forme utilisée dans le cadre des prises de participation croisées.
- la conversion de créances en actions qui consiste à convertir des dettes en titres de propriété. Les créanciers de l'entreprise deviennent alors des actionnaires.
- l'incorporation de réserves qui ne constitue pas une augmentation des fonds propres de l'entreprise mais se traduit par une modification de leur composition. Les réserves sont transformées en capital et donnent lieu à la création d'actions gratuites qui sont remises aux actionnaires.

Parmi ces modalités d'augmentation de capital, seule l'apport en numéraire doit être pris en compte dans le cadre d'un plan de financement.

2.3.3. Les emprunts.

On distingue traditionnellement deux types d'emprunts : les emprunts indivis, généralement accordés par des banques ou des organismes financiers, et les emprunts obligataires (divisis) souscrit par des souscripteurs. Cette deuxième modalité est surtout utilisée lorsque les montants sont importants, dès lors l'entreprise est amenée à « diviser » son emprunt en parts de même montant de façon à le placer auprès de nombreux souscripteurs.

2.3.3.1.les emprunts obligataires.

Un emprunt obligataire présente plusieurs caractéristiques :

- la valeur nominale : elle correspond au montant de l'emprunt obligataire rapporté au nombre de titres émis. C'est la valeur qui sert de référence pour le calcul des intérêts.

- la valeur d'émission : c'est le prix à payer par le souscripteur pour obtenir une obligation. Lorsqu'elles sont émises au pair, les obligations sont émises à leur valeur nominale. Les obligations peuvent également être émises à une valeur inférieure à leur valeur nominale, elles sont alors émises avec une prime d'émission.

- la prime d'émission correspond donc à la différence éventuelle entre la valeur nominale d'une obligation et son prix d'émission. La prime d'émission permet d'ajuster les conditions d'émission d'un emprunt obligataire, généralement décidé quelques mois avant la période de placement auprès des investisseurs, aux conditions du marché.

- la valeur de remboursement représente la somme qui sera versée aux souscripteurs au terme du contrat de prêt. Le remboursement peut se faire « au pair » ou avec une prime de remboursement.

- la prime de remboursement représente la différence entre la valeur de remboursement et la valeur nominale. Elle constitue un élément de rémunération des souscripteurs qui modifie la rentabilité de l'opération.

- la durée de vie de l'emprunt représente le temps qui sépare la date de jouissance et la date de fin de vie de l'emprunt. Cette dernière correspond à la date de versement des derniers flux financiers concernant l'emprunt obligataire.

- la maturité désigne la durée qui sépare la date présente de la date de fin de vie de l'emprunt

- la date de jouissance : la mise en place d'un emprunt peut prendre un certain temps. Il convient donc de déterminer avec précision la date à partir de laquelle courent les intérêts.

- la date de souscription correspond à la date de versement des flux financiers du souscripteur. Cette date est différente de la date de jouissance. Elle peut être postérieure, mais aussi antérieure. Dans ce dernier cas, la jouissance commence avant la date de souscription : il s'agit d'une jouissance anticipée.

- le coupon désigne le montant des intérêts versés périodiquement à chaque souscripteur.

- le coupon couru désigne le montant des intérêts accumulés depuis la dernière échéance et non encore versés aux souscripteurs.

- le taux nominal représente le taux d'intérêt annuel qu'il faut appliquer à la valeur nominale de l'obligation pour connaître le montant des intérêts.

- les modalités d'amortissement peuvent revêtir plusieurs formes. On retiendra

- le remboursement en totalité in fine
- le remboursement par séries égales
- le remboursement par annuités constantes

- les clauses de rachat sont présentes lorsque l'émetteur envisage de racheter une partie des titres émis en Bourse.

- le taux actuariel représente le taux qui égalise la valeur actuelle des flux encaissés et la valeur actualisée des flux décaissés. Le taux actuariel qui figure sur les notes d'émissions représente le taux de rendement actuariel brut pour le souscripteur (c'est à dire hors prise

en compte de la fiscalité et d'éventuelles rémunérations d'intermédiaires) et un coût actuariel brut pour l'émetteur (hors fiscalité, frais d'émission, délais divers et frais liés au service de la dette).

2.3.3.2. les emprunts indivis

Le remboursement d'emprunt « in fine »

Années	Capital dû	Amortissement	Intérêts	Annuités	Intérêts après IS	Annuités après IS
1	240 000	0	19200	19 200	12864,00	12864,00
2	240 000	0	19200	19 200	12864,00	12864,00
3	240 000	0	19200	19 200	12864,00	12864,00
4	240 000	0	19200	19 200	12864,00	12864,00
5	240 000	240 000	19200	259 200	12864,00	252864,00
Total		240 000	96 000	336 000	64 320	304 320

Le remboursement par amortissement constants

Exemple

Montant du capital emprunté : 240 000 euros

Taux d'intérêt : 8 %

Durée : 5 ans

Taux de l'impôt sur les sociétés : 33 %

Le montant de l'amortissement annuel est donc de $240\,000 : 5 = 48\,000$ euros.

Le tableau d'amortissement de cet emprunt se présente comme suit :

Années	Capital dû	Amortissement	Intérêts	Annuités		
1	240 000	48 000	19200	67 200		
2	192 000	48 000	15360	63 360		
3	144 000	48 000	11520	59 520		
4	96 000	48 000	7680	55 680		
5	48 000	48 000	3840	51 840		
Total		240 000	57 600	297 600		

Emprunt avec remboursement par annuités constantes

Sur les mêmes données que précédemment, il convient de déterminer le montant de l'annuité constante de remboursement. Celle-ci peut être obtenue par la formule :

$$\text{Annuité} = \text{Emprunt} * (i / (1 - (1+i)^{-n}))$$

Dans le cadre de notre exemple, l'annuité s'élève à : 60 109,55 euros

Années	Capital dû	Annuités	Intérêts	Amortissement		
1	240 000,00	60 109,55	19 200,00	40 909,55		
2	199 090,45	60 109,55	15 927,24	44 182,31		
3	154 908,14	60 109,55	12 392,65	47 716,90		
4	107 191,24	60 109,55	8 575,30	51 534,25		
5	55 656,99	60 109,55	4 452,56	55 656,99		
Total		300 547,75	60 547,74	240 000,01		

3. Bibliographie sommaire

Le plan de financement fait l'objet de quelques ouvrages spécifiques :

F. Briquet, « les plans de financement », Economica 1997

G. Bessis, D. Galai, L. Hillel et P. Kienast, « Business Plan », Nathan 1993

Le lecteur intéressé trouvera dans les ouvrages plus généraux de gestion financière des développements sur les plans de financement :

A. Capiez, « Eléments de Gestion Financière » Masson 1995

G. Charreaux, « Gestion Financière », Litec 1993

H. Colasse, « Gestion Financière de l'entreprise » PUF 199

A. Couret, J. Deveze et G. Hirigoyen, « Droit du Financement », Lamy 1996

J.G. Degos et S. Griffiths, « Gestion Financière », Les Editions d'Organisation 1997

N. Guedj, sous la direction de, « Finance d'entreprise », Les Editions d'Organisation 1997

H. Hutin, sous la direction de, « La Gestion Financière », Les Editions d'Organisation, 1997

A.M. Keiser, « Gestion Financière », Eska 1993

M. Levasseur et A. Quintart, « Finance », Economica 1992

J. Pilverdier-Latrete, « Finance d'entreprise », Economica 1990