

OPENBOOK

Licence

Finance

Étienne Harb, Iryna Veryzhenko
Xavier Durand, Philippe Murat

2^e édition

- Un cours didactique et accessible
- Des exemples chiffrés et variés
- De nombreux conseils méthodiques
- Des QCM et exercices avec corrigés détaillés

DUNOD

Responsable éditoriale : Marie-Cécile de Vienne

Fabrication : Damien Naranin

Couverture : Studio Dunod

Mise en pages : Nord Compo

Création graphique de la couverture : Valérie Goussot et Delphine d'Inguimbert

Création graphique de la maquette intérieure : SG Création

Crédits photographiques :

p. X : Honeybe ; p. 24 : Topvector ; p. 92 : Net Vector ; p. 120 : Topvector ; p. 158 : PandYBoy ;
p. 184 : Irina Strelnikova ; p. 212 : Topvector. © Shutterstock.

© Dunod, 2024 ; 2017 pour la précédente édition.

11, rue Paul Bert, 92240 Malakoff
www.dunod.com

ISBN 978-2-10-086749-3

OPENBOOK

Licence

Finance

Étienne G. Harb, Iryna Veryzhenko
Xavier Durand, Philippe Murat

2^e édition

DUNOD

Sommaire

Avant-propos	VII
Chapitre 1 L'environnement financier	1
 Partie 1 Finance d'entreprise	22
 Chapitre 2 L'analyse du compte de résultat	25
 Chapitre 3 Le bilan fonctionnel et le tableau de financement	55
 Chapitre 4 L'analyse des flux	93
 Chapitre 5 Mathématiques financières	121
 Chapitre 6 Les choix d'investissement	137
 Chapitre 7 Les choix de financement	159

Partie 2	Finance de marché	182
Chapitre 8	Les obligations	185
Chapitre 9	Les actions	213
Chapitre 10	Les produits dérivés	235
Chapitre 11	La gestion de portefeuille	257
Corrigés des exercices		280
Bibliographie		299
Principaux ratios et formules de finance		301
Lexique français-anglais		303
Lexique anglais-français		306
Index		309

Avant-propos

La finance constitue sans aucun doute l'une des fonctions incontournables de l'entreprise. Certes, la pérennité d'une organisation repose d'abord sur sa capacité à vendre, mais elle ne peut réaliser de chiffre d'affaires sans investir dans des actifs qu'il faut financer. Or, un tel financement n'est possible que si l'entreprise est en bonne santé.

De la santé financière de l'entreprise dépend la satisfaction des intérêts de l'ensemble des parties prenantes : les actionnaires, qui souhaitent obtenir un retour sur investissement à la hauteur du risque qu'ils supportent ; les dirigeants, qui sollicitent des ressources pour permettre à la société de réaliser ses investissements ; les prêteurs qui veulent récupérer les fonds (avec intérêts) qu'ils ont octroyés à l'entreprise ; les salariés qui sont payés en contrepartie de leur travail ; les fournisseurs qui attendent d'être réglés de leurs prestations ; les clients qui veulent être assurés de la pérennité de leurs approvisionnements ; l'État ou les collectivités locales qui perçoivent les impôts et qui doivent rendre des comptes sur la situation économique et sociale du pays ; et, de plus en plus, le grand public en général (par exemple les consommateurs potentiels) qui exige de l'entreprise qu'elle inscrive sa démarche de manière durable et dans le respect de l'environnement.

C'est à partir de données comptables et extra-comptables que ces différents partenaires établissent leur diagnostic et que les dirigeants prennent leurs décisions d'investissement et de financement. Ces trois actes de gestion (analyse financière, choix d'investissement et choix de financement) relèvent de la finance d'entreprise, qui fait l'objet de la première partie de ce manuel.

L'entreprise interagit dans un environnement financier complexe, appelé « système financier ». Pour réaliser ses projets d'investissement ou ses placements, elle fait appel aux acteurs des marchés financiers tels que les établissements de crédit, les institutions financières, les fonds d'investissement, les investisseurs particuliers ou encore les ménages. Les instruments financiers qu'elle émet deviennent alors, pour ceux qui les acquièrent, des outils de placement ou d'investissement négociables. Leur évaluation est une préoccupation majeure de l'entreprise et de leurs détenteurs qui cherchent à en optimiser la rentabilité.

L'entreprise doit également se prémunir contre les risques auxquels elle est exposée : elle prend des positions dans des produits de couverture, dits « produits dérivés ». Ces produits constituent un autre type d'actifs financiers négociables ou échangeables sur le marché. Tout acteur sur le marché peut investir dans un

ou plusieurs des actifs financiers en constituant un portefeuille. La gestion de ce portefeuille doit assurer la réduction, voire l'élimination, du risque, tout en garantissant la rentabilité la plus élevée. Tous ces thèmes relèvent de la finance de marché qui fait l'objet de la seconde partie de ce manuel.

Structure de l'ouvrage

Après une présentation générale de l'environnement financier de l'entreprise (chapitre 1), sont présentés dans la première partie les méthodes et les outils de l'analyse financière du compte de résultat (chapitre 2) et du bilan (chapitre 3). L'étudiant doit ainsi être capable d'interpréter correctement les états de synthèse d'une société et d'en identifier les forces et les faiblesses. La partie consacrée à l'analyse financière se clôt par une présentation du tableau des flux de trésorerie (chapitre 4), la trésorerie étant déterminante pour la pérennité de l'entreprise. Enfin, le chapitre 5 est dédié aux principaux outils de mathématiques financières qu'il convient de maîtriser pour appréhender correctement la problématique des dirigeants en matière de choix d'investissement (chapitre 6) et de financement (chapitre 7).

Dans la seconde partie, le lecteur découvrira les principaux instruments financiers disponibles sur les marchés financiers : les obligations (chapitre 8), les actions (chapitre 9) et les produits de couverture mobilisés pour faire face aux risques financiers : les produits dérivés (chapitre 10). Ces chapitres s'intéressent à l'évaluation de ces produits et à leur utilité en matière de financement et de couverture pour l'entreprise, mais aussi d'investissement pour les acquéreurs. Le chapitre 11 présente la possibilité d'investir dans ces différents instruments en composant un portefeuille d'actifs dont on cherche à optimiser la rentabilité tout en réduisant le risque.

À l'issue de cette seconde partie, le lecteur comprendra que la finance de marché doit être au service du financement de l'économie réelle, qui est sa finalité première, sous peine d'induire des dysfonctionnements.

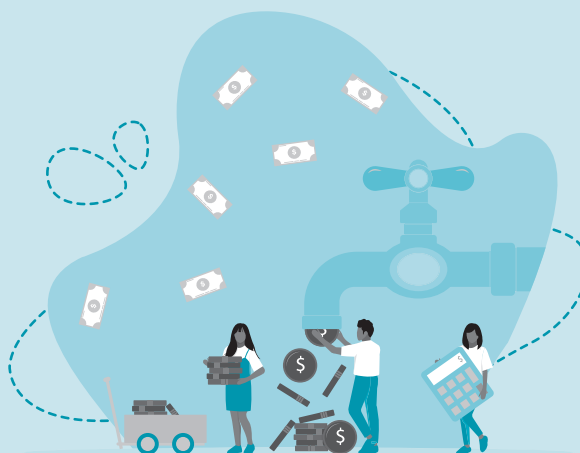
Pédagogie

Ce manuel introduit de façon claire, simple et structurée les fondamentaux de la finance sous ses deux composantes : la finance d'entreprise et la finance de marché. Tout au long des chapitres, la présentation du cadre théorique se veut didactique et accessible en fournissant les concepts à utiliser, des illustrations pratiques, des exemples chiffrés et des cas réels. Chaque chapitre commence par une situation introduisant concrètement les problèmes de gestion à résoudre.

Au fil du texte, l'étudiant bénéficie de conseils pour appliquer la méthodologie exigée aux examens, notamment dans « Point méthode ». Les rubriques « Focus » et « En pratique » doivent l'aider à maîtriser les concepts théoriques principaux et à connaître leur application sur le terrain. La rubrique « Controverse » permet de nourrir le sens critique du lecteur en abordant les questions qui font débat.

À la fin de chaque chapitre, des QCM sont proposés pour tester rapidement ses connaissances ; des exercices corrigés et des mises en situation permettent d'acquérir la pratique des sujets abordés et d'analyser des situations réelles. Pour se familiariser avec le vocabulaire anglo-saxon utilisé dans le monde des affaires et exigé en licence et en master, les termes techniques sont traduits tout au long des chapitres et rassemblés dans un lexique en fin d'ouvrage. Des exercices d'application en anglais sont proposées pour s'exercer à utiliser ce vocabulaire. Cet ouvrage s'adresse à tous les étudiants d'école de commerce et d'université en sciences de gestion en cursus Licence ou Bachelor, qu'ils se destinent à des fonctions financières ou non. Les seuls pré-requis sont des bases en comptabilité générale ainsi qu'en mathématiques (niveau de la spécialité sciences économiques et sociales du bac). Ce manuel guide l'étudiant pas à pas dans l'apprentissage et le mène de manière souple et agréable aux compétences attendues par tous les référentiels académiques.

Chapitre 1



Selon la Fédération bancaire française (FBF), les entreprises françaises ont plutôt bien résisté aux effets de la crise sanitaire, en maîtrisant notamment leur endettement bancaire net¹. Entre fin 2019 et fin 2021, leur encours de dette nette n'aurait que peu progressé, ce que confirme la Banque de France : parmi les PME et les TPE, la part des sociétés marquées par une situation financière évoluant favorablement (dépôts supérieurs aux crédits) reste majoritaire ; et au sein des structures dont l'endettement net croît, la proportion de celles qui ont des dépôts en baisse et des crédits en hausse tend à se réduire depuis 2022. La crise liée au Covid n'aurait donc pas bouleversé fondamentalement la capacité de remboursement des entreprises de l'Hexagone.

¹ Consultez le site de la Fédération bancaire française, www.fbf.fr.

Dans le même temps, « le prêt garanti par l'État (PGE) a servi de bouée de sauvetage² ».

Pour autant, la remontée des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) au printemps 2023 – même s'ils sont demeurés inférieurs à la moyenne de la zone euro – sont susceptibles de peser sur l'accès au financement des entreprises intermédiaires, moyennes ou petites. Or, pour rester compétitives et poursuivre leurs efforts en matière de recherche et développement, les entreprises ont besoin de financements. Où et comment obtenir ces sources de financement ? Quels sont les acteurs de l'environnement financier et comment l'entreprise interagit-elle avec eux ? Quelles solutions les marchés financiers offrent-ils ?

² Geoffroy Roux de Bézieux, alors président du Medef, interview à *Var-Matin* par Ambre Mingaz, 19 septembre 2020.



L'environnement financier

Plan

1	L'entreprise et son environnement financier	2
2	Le système financier	6

Pré-requis

- **Avoir des connaissances** fondamentales en économie internationale.
- **Appréhender** la structure des états comptables de l'entreprise (bilan et compte de résultat).

Compétences attendues

- **Connaître** les principales composantes du système financier et son fonctionnement.
- **Comprendre** les interactions entre l'entreprise et ses partenaires financiers.
- **Appréhender** le vocabulaire technique financier fondamental.

1 L'entreprise et son environnement financier

Les relations qu'une organisation (entreprise, collectivité, association...) entretient avec les agents qui lui apportent les moyens de se financer (investisseurs et prêteurs) dépendent en partie de la nature même de cette organisation et de la forme qu'elle revêt.

1.1 Les conditions du financement de l'entreprise

Dans un système capitaliste, une entreprise investit dans des actifs (une machine, un brevet, un stock de marchandises...) pour créer de la richesse, laquelle doit permettre ensuite de rémunérer ceux qui l'ont aidée à financer ces actifs, à savoir les actionnaires et les banquiers. Or, pour attirer les financeurs, elle doit respecter trois conditions :

- **être profitable**, c'est-à-dire vendre des biens et/ou des services à une valeur supérieure aux coûts supportés pour les produire et les distribuer ; c'est à partir du compte de résultat (► chapitre 2) que la profitabilité est mesurée ;
- **être solvable**, c'est-à-dire détenir des actifs (immobilisations, actif circulant...) dont la valeur totale permet de couvrir les dettes contractées pour les acquérir ; c'est à partir du bilan (► chapitre 3) que la solvabilité est appréciée ;
- **être liquide**, c'est-à-dire disposer en permanence d'une trésorerie suffisante pour pouvoir payer ses dettes à leur échéance ; c'est à partir du tableau des flux de trésorerie (► chapitre 4) qu'est évaluée la capacité de l'entreprise à bien gérer sa trésorerie.

Si le niveau de financement de l'entreprise est conditionné par des critères de profitabilité, de solvabilité et de liquidité, le mode de financement est lié à sa forme juridique. Plus exactement, les formes de sociétés diffèrent selon un critère essentiel : le degré de responsabilité des propriétaires vis-à-vis des dettes de l'entreprise. Deux cas se présentent : dans le premier, les propriétaires sont responsables des dettes de l'entreprise sur leurs biens propres ; dans le second, la responsabilité des dirigeants est limitée à la part qu'ils détiennent dans le capital social de l'entreprise. On retrouve, dans le premier cas, l'entreprise individuelle (EI) et la société en nom collectif (SNC) et, dans le second, la société à responsabilité limitée (SARL) et la société anonyme (SA).

Dans l'**entreprise individuelle**, l'entrepreneur est seul détenteur du capital et il ne fait qu'un avec son entreprise. Si celle-ci fait faillite, les créanciers sont en droit de réclamer non seulement les biens utilisés pour l'exploitation de l'entreprise,

mais également certains biens personnels appartenant à l'entrepreneur lui-même. Ce statut confère une totale indépendance au chef d'entreprise, mais empêche le recours à des associés pour accompagner financièrement la croissance.

La **société en nom collectif**, elle, est un regroupement de personnes (appelées « associés ») exerçant une activité commune ; chaque associé est responsable de ses actes et de ceux de ses associés. En d'autres termes, chacun est solidaire des dettes de la SNC, même s'il n'en est pas personnellement responsable.

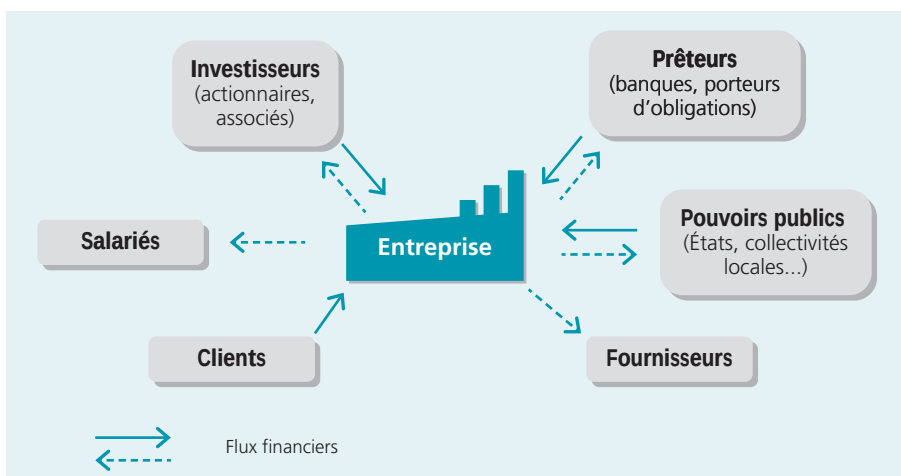
La **société à responsabilité limitée** renvoie plutôt à des sociétés de taille modeste et dont les associés, peu nombreux, s'impliquent généralement dans la gestion de l'entreprise, mais ne sont responsables qu'à concurrence de leur apport.

Enfin, la **société anonyme**, dans laquelle les actionnaires (*shareholders*) peuvent être très nombreux, permet de mobiliser des capitaux pour des montants illimités et convient notamment à des entreprises qui peuvent avoir des ambitions de développement à l'international. Une grande partie de leurs actionnaires (dits « petits porteurs ») ne souhaite et n'a pas la possibilité de véritablement participer aux décisions de l'entreprise.

Les sociétés (SA, SARL) sont plus adaptées que l'entreprise individuelle à des activités de croissance rapide : leur capital est ouvert à de nouveaux partenaires financiers.

1.2 Les partenaires de l'entreprise

L'entreprise évolue dans un environnement constitué d'agents ou d'institutions avec lesquels elle réalise des échanges financiers (► figure 1.1).



▲ Figure 1.1 Les échanges financiers de l'entreprise

- Les **investisseurs** ou apporteurs de fonds propres³ (associés, actionnaires...) fournissent à l'entreprise les capitaux nécessaires à la réalisation de son activité ; en contrepartie du risque supporté, elle leur garantit une rémunération (augmentation de la valeur des capitaux propres et versement de dividendes).
- Les **prêteurs** (établissements de crédit, porteurs d'obligations...) mettent à la disposition de l'entreprise les liquidités dont elle a besoin ; en contrepartie, elle leur verse des intérêts en *sus* du capital qu'elle doit rembourser.
- Les **clients** versent à l'entreprise la contrepartie monétaire des biens et/ou des services qu'elle leur vend.
- L'entreprise verse à ses **fournisseurs** et à ses **salariés** la rémunération de leurs prestations.
- L'entreprise peut solliciter et obtenir des subventions publiques. De plus, en contrepartie des infrastructures dont elle profite, l'entreprise verse aux **pouvoirs publics** des impôts et des taxes.

1.3 La communication financière, un enjeu stratégique

Compte tenu des échanges monétaires qu'elle effectue avec ses partenaires, l'entreprise doit produire et mettre à leur disposition une information financière les renseignant sur son niveau de profitabilité et sa situation financière. De sa capacité à être transparente dépend en effet la relation de confiance qu'elle instaure avec eux. C'est pourquoi il lui faut notamment rendre des comptes en publiant tous les ans ses états financiers (bilan, compte de résultat et annexes). Notons que, si l'information financière d'une entreprise est en principe la même pour tous les agents susceptibles de s'y intéresser, l'exploitation qui en est faite est spécifique à chacun, en fonction de ses propres attentes.

Les **clients**, les **fournisseurs** et les **salariés** s'intéressent à la solvabilité et à la liquidité de l'entreprise. Les fournisseurs et les salariés parce qu'ils souhaitent être payés dans les temps, les clients parce qu'ils veulent s'assurer de la pérennité de leurs approvisionnements (exemple : les constructeurs automobiles sont très soucieux de la santé financière de leurs sous-traitants).

Les **pouvoirs publics** sont également attentifs à la santé financière des entreprises qui sont implantées sur leur territoire, car une entreprise en difficulté induit un risque de licenciements – et donc une contribution à la montée du chômage – et une diminution des recettes fiscales.

Les établissements de crédit et les **porteurs d'obligation** (► chapitre 8) jugent de la capacité de l'entreprise à assurer le paiement de leur rémunération (intérêts)

³ On entend par « fonds propres » les apports en capital des actionnaires et les bénéfices non distribués. Ils constituent les capitaux propres figurant au passif du bilan.

et du remboursement aux échéances convenues des sommes prêtées (remboursement du « principal »). Ils se concentrent donc sur l'évaluation du risque financier pouvant conduire au défaut de paiement. Ils privilégieront certains indicateurs comme les ratios de solvabilité et/ou les ratios de liquidité (► chapitre 3).

Enfin, les attentes financières des **investisseurs** divergent en fonction de la catégorie de laquelle ils relèvent : celle des actionnaires-entrepreneurs, celle des apporteurs de fonds providentiels (*business angels*), celle des fonds d'investissement (*investment funds*) ou celle des intermédiaires qui interviennent directement sur les marchés.

1.4 Les attentes des investisseurs en matière d'information financière

Les actionnaires/entrepreneurs. Sont concernés l'entrepreneur individuel, les associés (SARL) et les actionnaires (SA) de très petites entreprises (TPE) et d'entreprises de taille intermédiaire (ETI), les entreprises familiales détentrices de la majorité du capital qui participent directement à la gestion et au développement. Ils privilégient la croissance et la pérennité de l'entreprise en réinvestissant l'essentiel des bénéfices réalisés et s'endettent peu. Ils veillent à conserver le contrôle de l'entreprise en maîtrisant son développement. Ils exploitent principalement des indicateurs tirés du compte de résultat (par exemple, le poids des charges de personnel ou des charges financières ► chapitre 2) et la mesure de la rentabilité des capitaux investis dans l'entreprise (en d'autres termes, la « richesse » que permettent de créer les actifs dans lesquels la société a investi ► chapitre 3).

Les investisseurs providentiels ou *business angels*. Il s'agit le plus souvent d'entrepreneurs aguerris et qui choisissent d'investir de l'argent et du temps dans des entreprises en création (*start-up*), lesquelles ne peuvent pas toujours compter sur les banques traditionnelles, le risque étant trop important (l'entreprise dispose en effet de peu d'actifs sur lesquels la banque peut se garantir). Dans cette catégorie, les investisseurs providentiels ne recherchent pas le versement de dividendes : ils ont comme objectif principal de revendre leurs titres dans les cinq à sept ans qui suivent pour réaliser une plus-value. Ce qu'ils cherchent à estimer est donc la capacité de la jeune entreprise à s'imposer sur un marché en devenir et à dégager une profitabilité dans un futur plus ou moins proche. Ils s'assurent que l'entreprise dispose de la trésorerie dont elle a besoin pour y parvenir et qu'elle l'utilise à bon escient. Ces financeurs, auxquels est fait un état régulier des résultats, n'exercent pas une pression démesurée sur l'entreprise ; ils privilégient plutôt la mise en place d'un dispositif d'accompagnement des créateurs (conseils, etc.). Dans ce contexte, l'aspect humain est considéré comme

essentiel. S'inscrivent dans cette logique des financeurs privés, mais aussi publics comme Bpifrance (Banque publique d'investissement).

Il arrive que de grands groupes, comme Apple, annoncent subitement des versements de dividendes afin d'attirer des fonds d'investissement dans leur capital.

Les fonds d'investissement (*investment funds*). La plupart de ces fonds cherchent à percevoir des dividendes. Mais, parmi eux, certains visent aussi le dégagement de plus-values *via* la cession des titres dans lesquels ils avaient investi : ils s'intéressent alors de près à la valorisation des capitaux propres.

Ces fonds interviennent généralement assez peu dans la gestion de l'entreprise au quotidien, mais ils exigent un *reporting* (par exemple sur l'état de la trésorerie) à une fréquence régulière (mensuelle ou trimestrielle).

Les investisseurs sur les marchés financiers (*investors in financial markets*). Les investisseurs sur les marchés financiers (entreprises, banques, sociétés financières...) cherchent essentiellement à rentabiliser leurs placements. L'entreprise constitue principalement un objet spéculatif dont l'utilité pour eux cesse dès lors que celle-ci n'offre plus vraiment de perspectives de revenus. Dans ce contexte, le métier et le fonctionnement de l'entreprise – perçue comme une boîte noire – importent assez peu. Il ne s'agit pas tant d'accompagner un projet industriel et de miser sur une personne clé ou sur la croissance que de « faire des coups » pour obtenir du cash. Pour évaluer les perspectives de rentabilité, les intervenants directs utilisent des modèles mathématiques. Les particuliers, eux, qui ne peuvent intervenir directement, peuvent néanmoins investir sur les marchés en passant par des intermédiaires financiers (*financial intermediaries*), comme leur banque. La finalité poursuivie est la même : il s'agit de faire fructifier ses placements et de spéculer en profitant des opportunités des marchés.

2 Le système financier

2.1 Les composantes et les fonctions du système financier

Pour comprendre l'organisation des échanges entre les agents économiques qui éprouvent un besoin global de financement (les entreprises ou les administrations publiques, par exemple) et les agents qui dégagent une capacité globale de financement (les ménages, par exemple), il convient de comprendre ce qu'est le **système financier** qui régit et réglemente ces interactions. Que regroupe donc ce système et à quoi sert-il ?