INSTRUMENTS DE FINANCEMENTS

Catherine Destombes
CEO – Founder
Expert Financier – Trésorerie Groupe

2023-2024

ANNÉE UNIVERSITAIRE 2023-2024

- Cours en présentiel

- … ou en distanciel via Zoom si nécessaire
  - **Communication d'un rdv Zoom avec codes d'accès**

EXPÉRIENCES

EDF – 1982 – 2015

Chargée de Mission à la Direction Trésorerie Groupe EDF

- Trésorerie Maison Mère : 110 Milliards d'euros équivalent /an correspondant à 280 millions d'opérations annuelles
  - Prévisions de Trésorerie Long Terme à 5 ans
  - Etudes et analyses financières relatives à la Trésorerie
  - Directeur de projet de Supply Chain Finance
  - Reporting Trésorerie d'exploitation

Postes occupés chez EDF :

- **Comptabilité Combustible Nucléaire (Achats, Stocks, Provisions)**
- **Moyens de financement à l'international**
- **Achat et Vente de Charbon et de fret maritime**
- **Etudes économiques et financières de développement de grands projets**
- **Filialisation d'une activité**
- **Secrétaire Générale de Filiales**
- **Performance financière des achats**
- **Développement ERP Comptable chez EDF Energy à Londres**
- **Intégration des processus financiers suite à la fusion de British Energy et d'EDF Energy**
- **Prévisions de trésorerie et Reporting**
- **Développement, mise en place et suivi du Reverse Factoring**

EXPÉRIENCES

CEO DC&F depuis 2015

- Conseil et Formation en Trésorerie

Maître de conférences associée à l'Université de Paris1 Sorbonne

- L2 : Instruments de financement
- L3 Gestion de la Trésorerie
- M1 Finance Magistère 2 : Gestion de Trésorerie
- M1 et M2 Trésorerie d'Entreprise

Cours AFTE – Association Française des Trésoriers d'Entreprise

- Zoom Reverse Factoring
- Solutions alternatives du Financement du BFR
- Le financement du BFR
- Project Finance

BPI Université : webinaire BFR

EXPÉRIENCES

… Autres

HEC : Business Performance Management
Working Capital Solutions

EDHEC BBA – Gestion de Trésorerie

CNAM – Gestion de Trésorerie

La Finance dans le « Contract Management » à l'ESCP Paris

EXAMEN

QCM : Questionnaire à Choix Multiples

- Calculette non programmable autorisée
- Pour chaque question, il y a une ou plusieurs bonne(s) réponse(s).
- Cocher autant de cases que de réponses qui vous semblent exactes.
- Le barème de notation est le suivant : 20 questions :
  - chaque question correcte vaut 1 point.
  - Pour chaque question, la somme des bonnes réponses est égale à 100% et la somme des mauvaises réponses est également de (-100%).
  - 0 point pour aucune réponse.

EXAMEN

QCM : Questionnaire à Choix Multiples

Grille de réponses

Pour analyse automatique

Prénom:	Surveillant(e)
Nom:	
Signature:	

Groupe: A☒ B☐ C☐ D☐ E☐ F☐

Cette grille de réponses sera scannée automatiquement. Veuillez ne pas plier ou tâcher. Utilisez un stylo noir ou bleu pour remplir les champs :

☒

Seules les cases cochées clairement sont interprétées correctement ! Pour corriger une case cochée, remplissez complètement la case de couleur : elle sera interprétée comme non cochée :

■

Les cases ainsi corrigées ne peuvent pas être marquées à nouveau. Veuillez ne rien inscrire en dehors des cases.

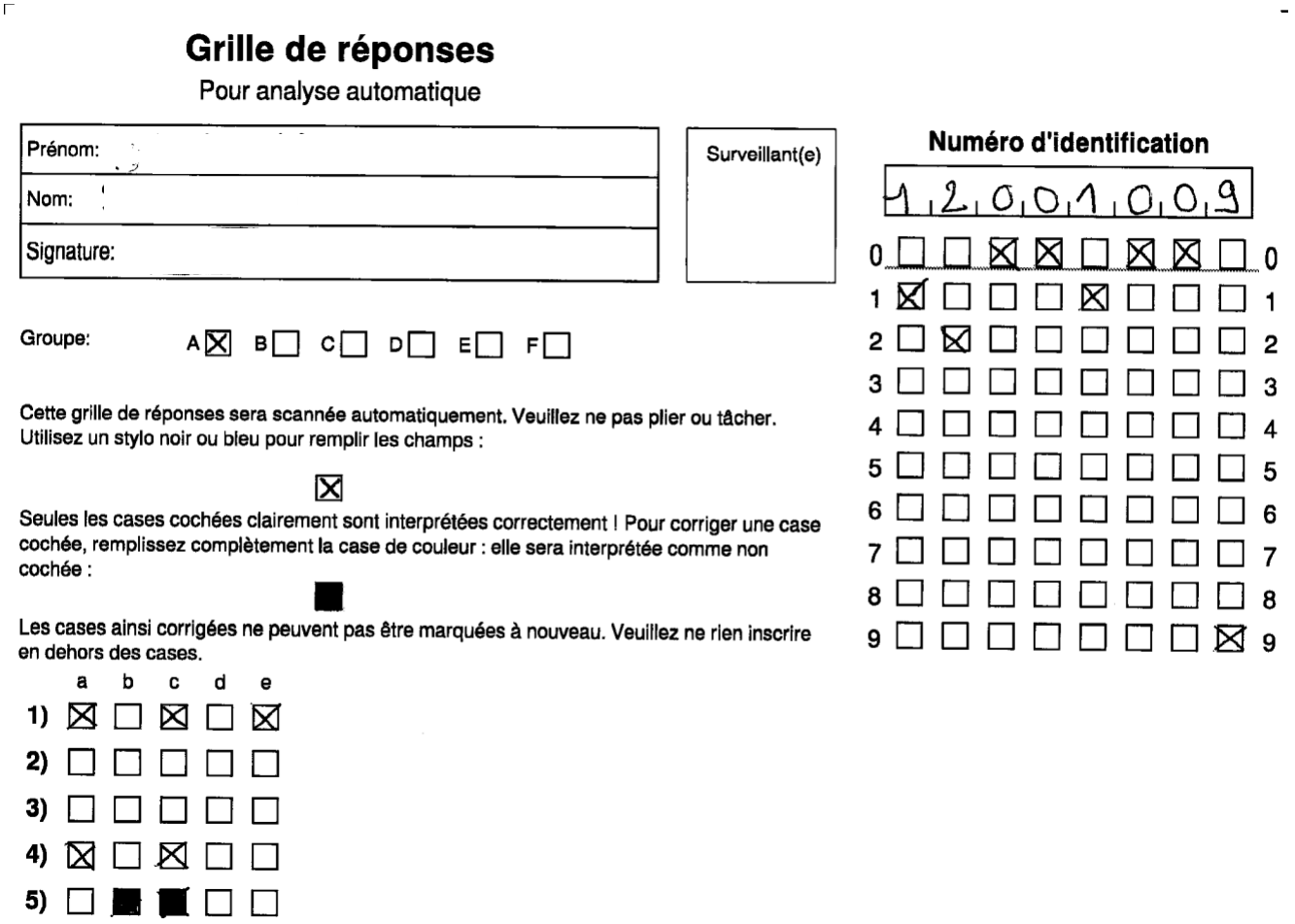
	a	b	c	d	e
1)	☐	☐	☐	☐	☐
2)	☐	☐	☐	☐	☐
3)	☐	☐	☐	☐	☐
4)	☐	☐	☐	☐	☐
5)	☐	☐	☐	☐	☐

Numéro d'identification

0	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐ 0
1	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐ 1
2	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐ 2
3	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐ 3
4	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐ 4
5	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐ 5
6	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐ 6
7	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐ 7
8	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐ 8
9	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐ 9

EXAMEN

QCM : Questionnaire à Choix Multiples



Grille de réponses

Pour analyse automatique

Prénom:

Nom:

Signature:

Surveillant(e)

Numéro d'identification

1 2 0 0 1 0 0 9

Groupe: A☒ B☐ C☐ D☐ E☐ F☐

Cette grille de réponses sera scannée automatiquement. Veuillez ne pas plier ou tâcher. Utilisez un stylo noir ou bleu pour remplir les champs :

☒

Seules les cases cochées clairement sont interprétées correctement ! Pour corriger une case cochée, remplissez complètement la case de couleur : elle sera interprétée comme non cochée :

■

Les cases ainsi corrigées ne peuvent pas être marquées à nouveau. Veuillez ne rien inscrire en dehors des cases.

	a	b	c	d	e
1)	☒	☐	☒	☐	☒
2)	☐	☐	☐	☐	☐
3)	☐	☐	☐	☐	☐
4)	☒	☐	☒	☐	☐
5)	☐	■	■	☐	☐

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
0	☐	☐	☒	☒	☐	☒	☒	☐			0
1	☒	☐	☐	☐	☒	☐	☐	☐			1
2	☐	☒	☐	☐	☐	☐	☐	☐			2
3	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐			3
4	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐			4
5	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐			5
6	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐			6
7	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐			7
8	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐			8
9	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☒			9

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- **Le Financement des entreprises – Amélie Charles-Stéphanie Maurice- Etienne Redor chez Economica**

+ ouvrage d'exercices (même titre, mêmes auteurs, même éditeur)

- Gérer la trésorerie et la relation bancaire - Michel Sion chez Dunod
- Finance d'entreprise Vernimmen chez *Dalloz*
- Trésorerie d'entreprise « Gestion des liquidités et des risques » - Hubert de la Bruslerie chez Dunod
- Introduction aux Marchés Financiers – Erwan Le Saout chez Economica
- *…Sites cités sur slides*
- *Sites internet de référence :*
  - *https://www.banque-de-france.fr*
  - *www.amf-france.org*
  - *https://www.edf.fr*

DEFINITION

- **Les instruments de financement regroupent :**
  - Les outils de financement court terme et long terme à la disposition des entreprises pour financer leur activité tant leurs investissements, leur cycle d'exploitation que leur trésorerie.
- **Ces outils de financement sont disponibles :**
  - Soit sur le marché bancaire, soit sur les marchés de capitaux.

- **Cette introduction a pour objectif de mettre en perspective les solutions de financement et placement, de pouvoir calculer les coûts et gains financiers respectifs afin de pouvoir arbitrer et développer une stratégie de financement CT et LT.**

- **Ce cours magistral s'appuie sur de nombreux schémas, exercices, et exemples basés sur une expérience professionnelle en Corporate Finance et en Cash Management.**

PLAN DU COURS INSTRUMENTS DE FINANCEMENTS

- **Chapitre 1 : Introduction – La problématique du financement de l'entreprise**

- **Chapitre 2 : Mathématiques Financières de base**

- **Chapitre 3 : Crédit Court Terme**
  - 3.1 Financements intermédiés
  - 3.2 Les titres de créances négociables

- **Chapitre 4 : Les prêts Long Terme**
  - 4.1 Financements intermédiés
  - 4.2 Les Obligations

- **Chapitre 5 : Les Fonds propres**

Chapitre 1 : Introduction
La problématique du financement de l'entreprise

CHAPITRE 1 – INTRODUCTION AUX INSTRUMENTS DE FINANCEMENT

- **1. La problématique du Financement des entreprises**
  - 1.1 Le financement des investissements
  - 1.2 Le financement du cycle d'exploitation
  - 1.3 Les Indicateurs clés du cycle de financement

- **2. Comment l'entreprise se finance ?**
  - Arbitrage Dette ou fonds propres ?
  - Existe t'il une structure financière optimale de l'entreprise ?

1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

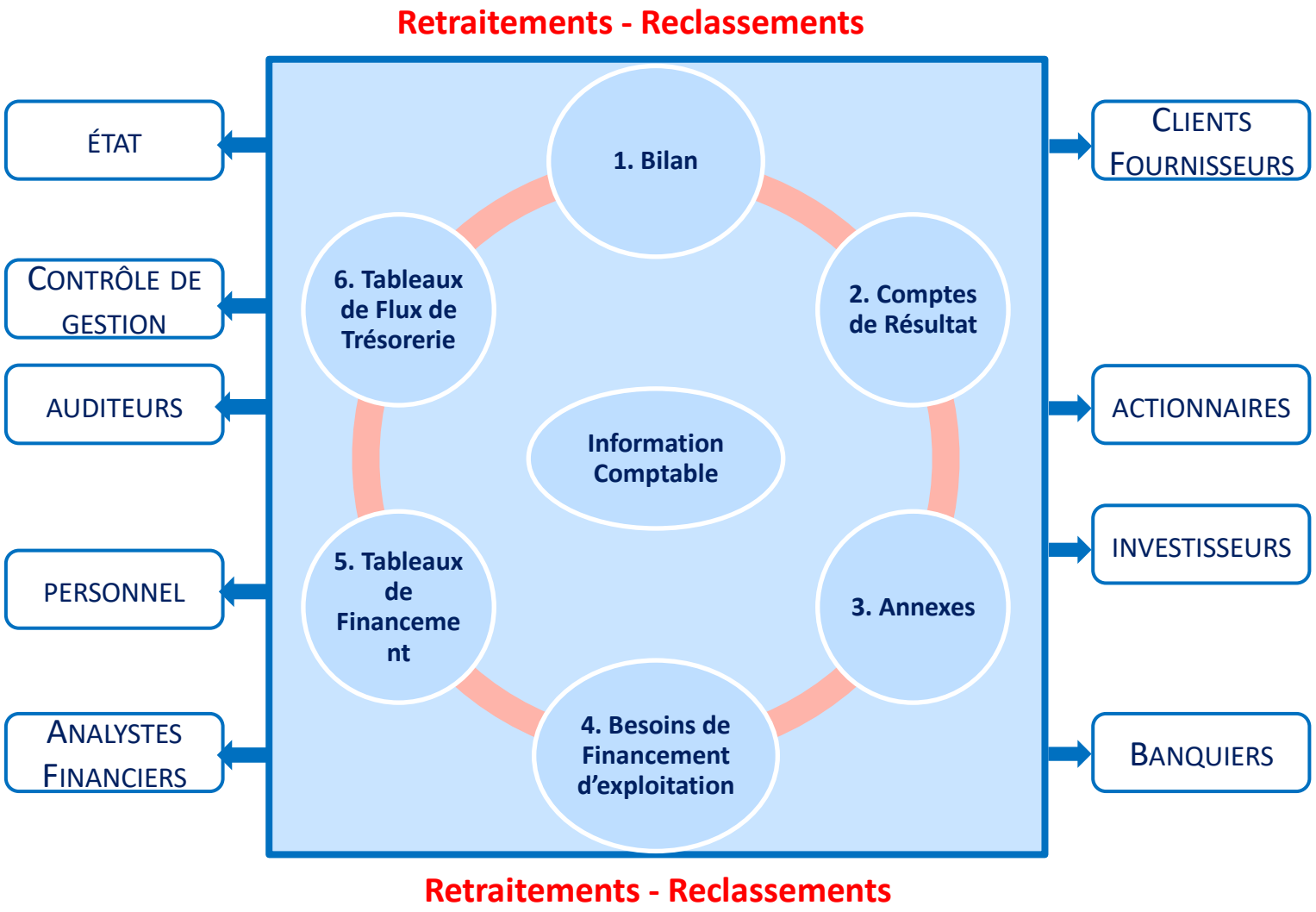
- **Le contexte de l'entreprise est pluriel tant dans la diversité des acteurs que dans l'approche diversifié.**

- **Les métiers de la Finance en entreprise sont multiples :**
  - ✓ Comptable
  - ✓ Fiscaliste
  - ✓ Trésorier
  - ✓ Contrôleur de gestion
  - ✓ Analyste financier
  - ✓ …

- **Leurs objectifs bien que complémentaires seront donc différents :**
  - ✓ Évaluer la solvabilité de l'entreprise afin de s'assurer que l'entreprise fait à ses engagements
  - ✓ Mesurer l'équilibre des investissements et des financements dans une perspective de pérennité de l'activité opérationnelle

1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

- **Les acteurs principaux de l'entreprise**



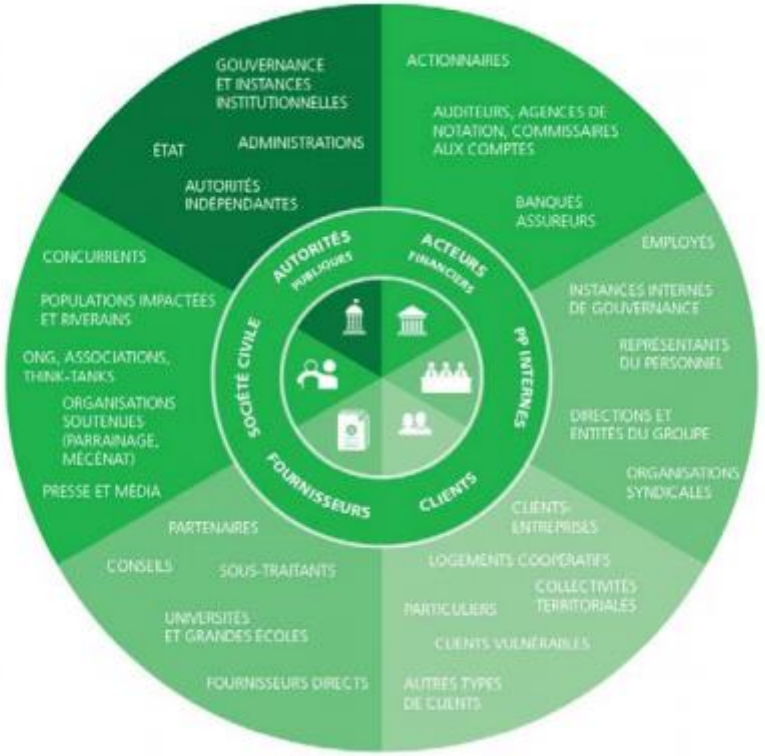
Source : Finance appliquée Charles-Henri d'Arcimoles- Jean-Yves Saulquin

1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

2E : Risque de contrepartie

Résumé : Le Groupe est confronté, comme l'ensemble des acteurs économiques, à la défaillance possible de certaines contreparties (partenaires, sous-traitants, prestataires, fournisseurs ou clients).

Criticité : ●● **Intermédiaire**



Risque de contrepartie : Il se définit comme l'ensemble des pertes que subirait un Groupe/Société sur ses activités opérationnelles et sur les marchés si l'une de ses contreparties venait à faire défaut et n'exécutait pas de ce fait ses obligations contractuelles

Source : URD 2021 ET 2020 EDF Universal Registration Document

1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

- **Le Directeur Financier prendra des décisions qui ont des impacts dans le temps différentes:**
  - **Long terme** : des décisions financières qui garantissent la création de richesse, la création de valeur dans l'entreprise
  - **Court terme** : des décisions financières qui assurent la liquidité de l'entreprise

- **Les décisions long terme portent sur :**
  - Le choix des investissements
  - La mise en place de financements « adaptés » à la situation financière et à l'activité de l'entreprise

- **Le Directeur Financier aura un rôle d'interface entre les Directions opérationnelles qui développeront et exploiteront les projets d'investissement et les investisseurs (actionnaires et banquiers)**

1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

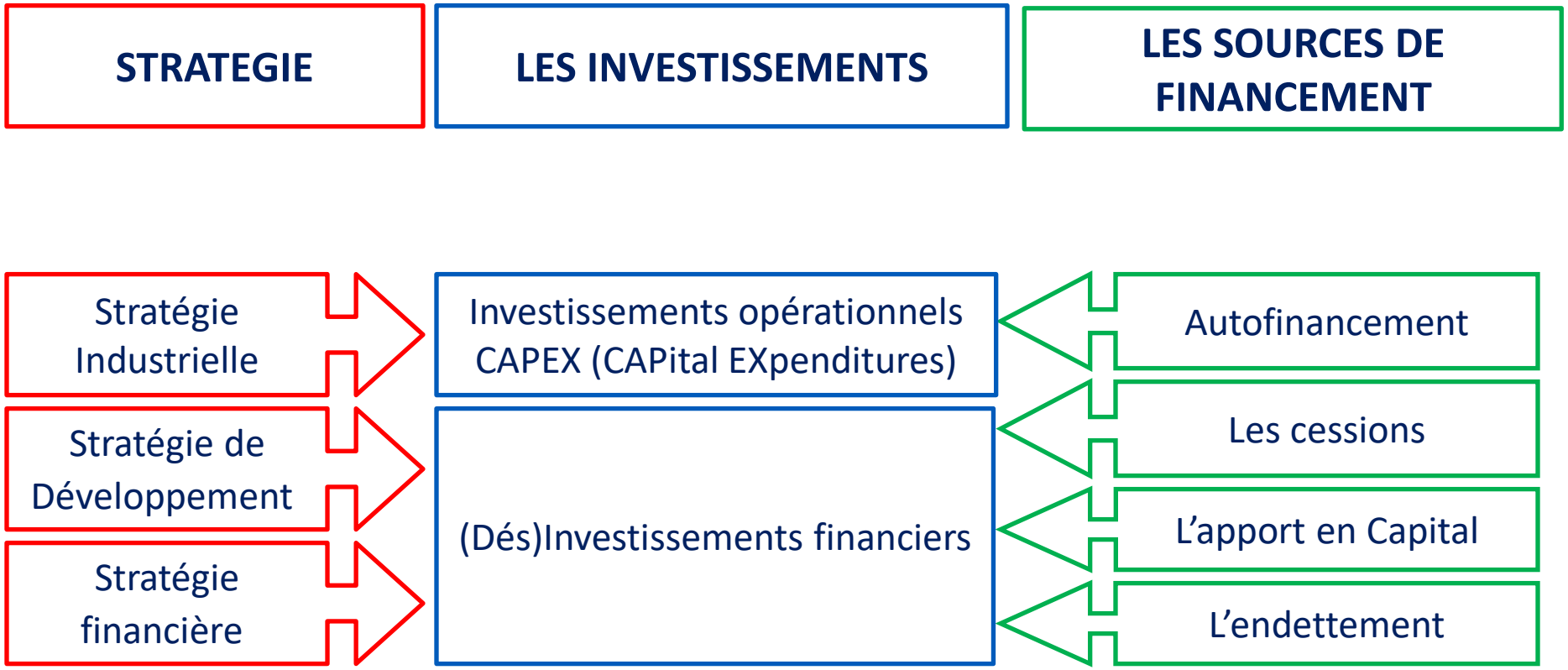
- **L'entreprise est une entité juridique**
  - qui investit
  - qui emploie
  - qui achète
  - qui dépense
  - qui fait du négoce (vente de marchandises)
  - qui vend des services
  - qui produit et vend des produits

- **… qui produit des résultats**
- **… qui génère des flux**
- **… qui crée des richesses**
- **Et qui doit se financer**

Source Thomas Bouvet

1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

○ La décision d'investissement



1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

- **L'équilibre financier de l'entreprise**

Rappel : Présentation patrimoniale du Bilan de l'entreprise

ACTIF

Immobilisations nettes
+ Corporelles
+ Incorporelles
+ Financières
- Amortissements

Actif Circulant
Stocks et encours
Créances clients
Autres créances

Trésorerie
Disponibilités
Valeurs Mobilières de Placement

PASSIF

Capitaux Permanents
Fonds propres
Dettes à long terme

Passif Circulant
Dettes Fournisseurs
Dettes Fiscales et Sociales
Autres Dettes

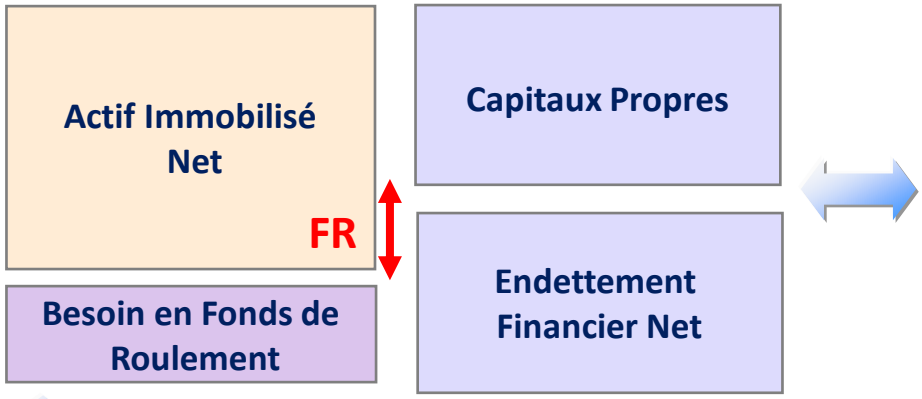
Trésorerie
Dettes Financières < 1 an

Un nécessaire retraitement de la présentation bilancielle pour déterminer la structure financière de l'entreprise, sa solvabilité et son financement

1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

- La présentation financière du Bilan apporte une visualisation du Besoin de Financement de l'entreprise

Actif Immobilisé Net + BFR = Capitaux Propres + Endettement Financier Net

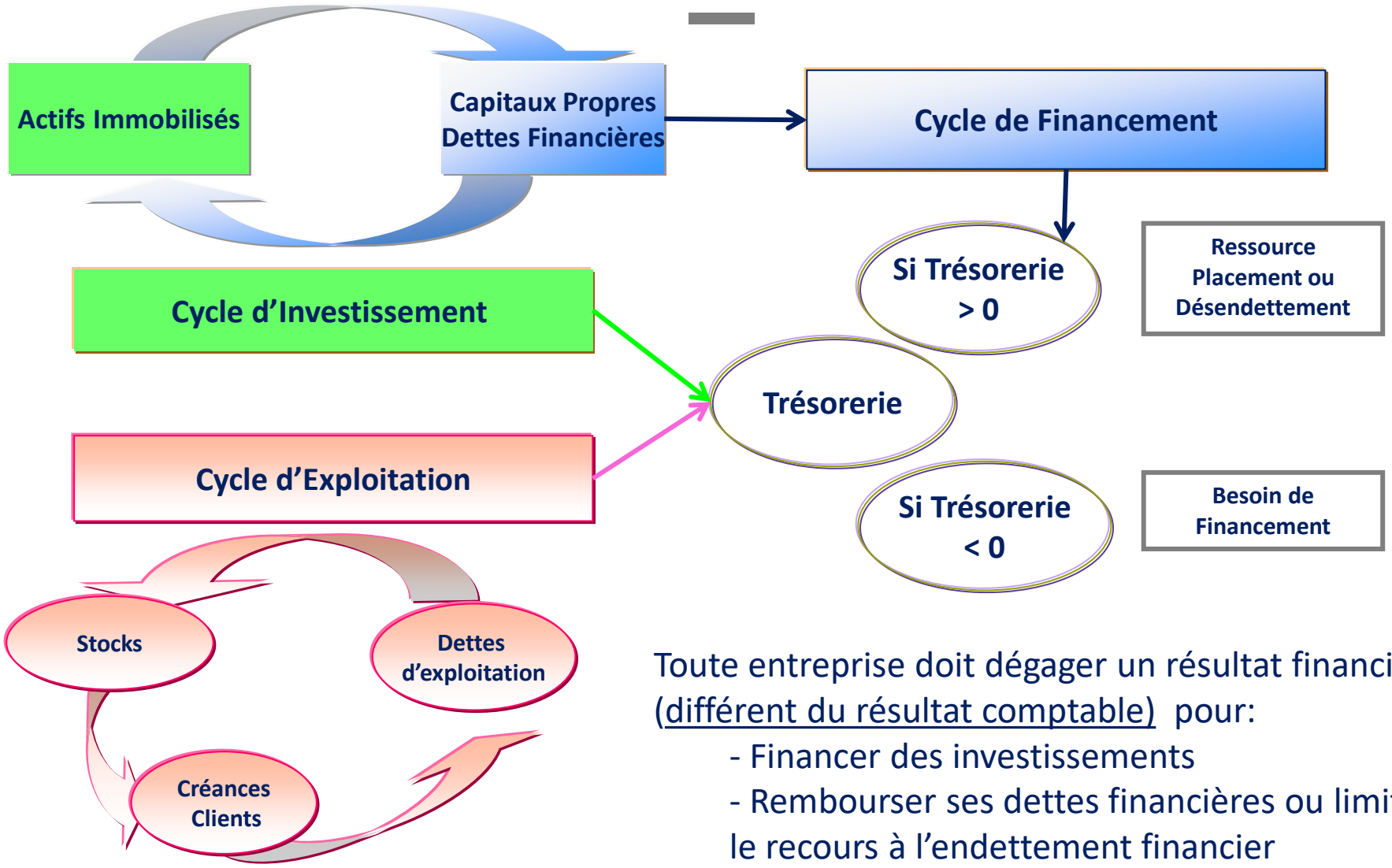


La croissance des Fonds Propres par rapport à l'Endettement Net augure de la capacité de l'entreprise à dégager par elle-même les ressources nécessaires à son développement

Le BFR peut se définir comme le solde des comptes de Bilan qui se rapporte à l'exploitation de l'entreprise et qui permet de définir ses besoins de financement

FR – BFR = TRESORERIE

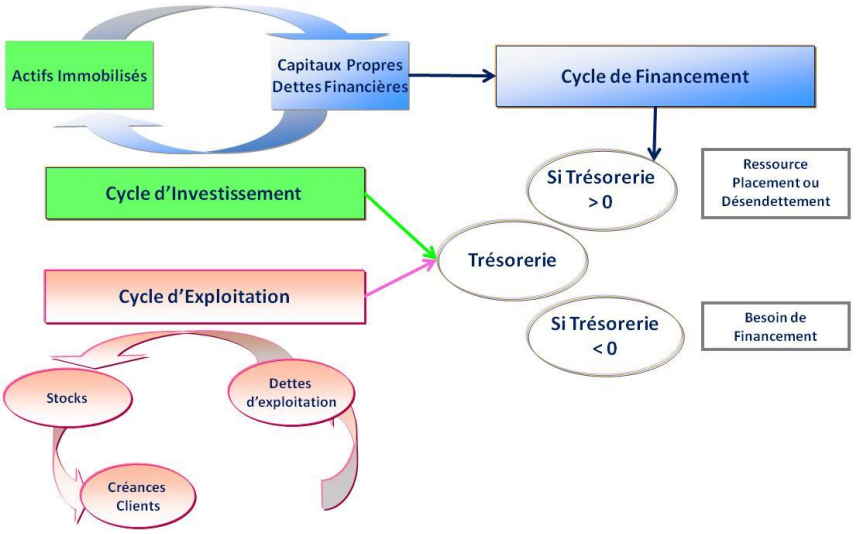
1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES



Toute entreprise doit dégager un résultat financier (différent du résultat comptable) pour:

- Financer des investissements
- Rembourser ses dettes financières ou limiter le recours à l'endettement financier
- Verser des dividendes

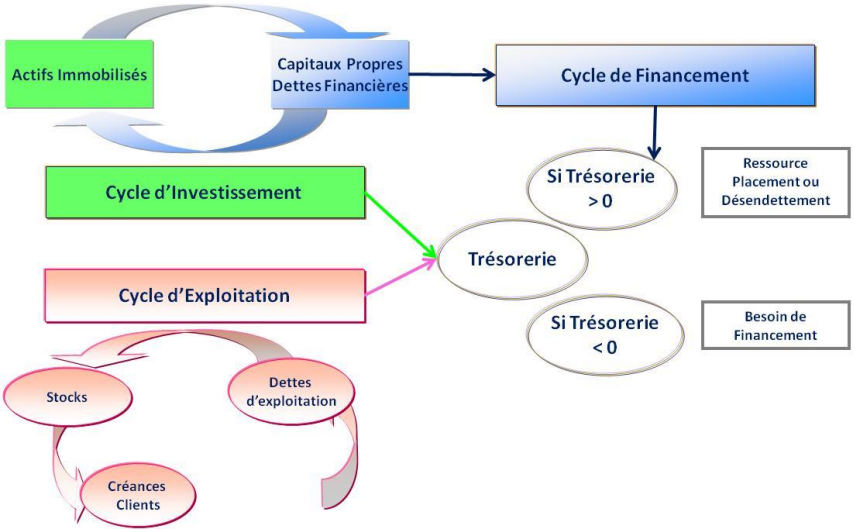
1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES



Si la Trésorerie est positive, le cycle d'exploitation dégage de la liquidité et constitue donc une ressource ou placement complémentaire ou bien encore une action de désendettement.
La diminution du BFR a pour conséquence de dégager de la liquidité ce qui limite le volume de fonds à trouver sur les marchés financiers et diminue par la même les coûts de financement
Ce cas de figure est très fréquent dans les entreprises de la grande Distribution ou lorsque le cycle d'Investissement est faible voire inexistant.

Si la Trésorerie est négative, le Cycle d'exploitation ne génère pas suffisamment de ressources pour financer le cycle d'Investissement et de Financement.
Le cycle d'exploitation consomme donc de la liquidité, et nécessite un Besoin de Financement complémentaire.
Une augmentation du BFR, a contrario, se traduit par un besoin complémentaire de financement et un accroissement de coûts financiers.

LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES



Si la Trésorerie est positive, le cycle d'exploitation dégage de la liquidité et constitue donc une ressource ou placement complémentaire ou bien encore une action de désendettement.

La diminution du BFR a pour conséquence de dégager de la liquidité ce qui limite le volume de fonds à trouver sur les marchés financiers et diminue par la même les coûts de financement

Ce cas de figure est très fréquent dans les entreprises de la grande Distribution ou lorsque le cycle d'Investissement est faible voire inexistant.

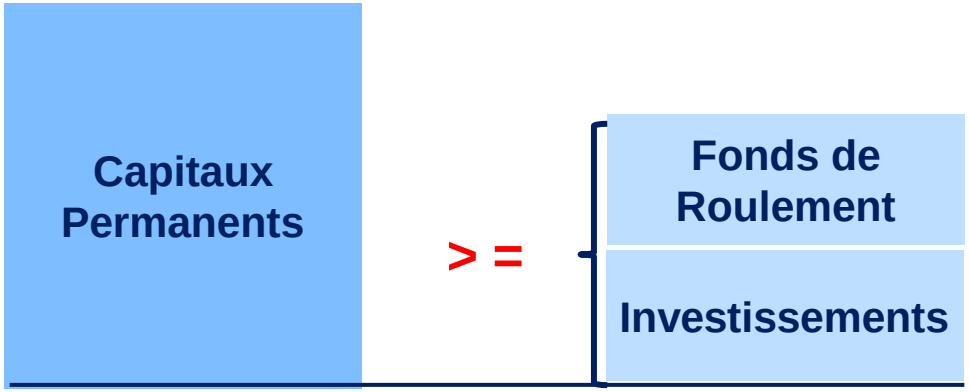
Si la Trésorerie est négative, le Cycle d'exploitation ne génère pas suffisamment de ressources pour financer le cycle d'Investissement et de Financement.

Le cycle d'exploitation consomme donc de la liquidité, et nécessite un Besoin de Financement complémentaire.

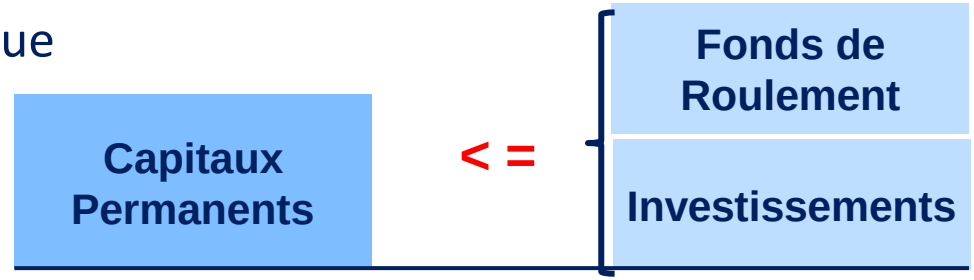
Une augmentation du BFR, a contrario, se traduit par un besoin complémentaire de financement et un accroissement de coûts financiers.

1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

- **L'entreprise doit financer ses capitaux permanents, ses investissements et le besoin de financement généré par son cycle d'exploitation.**
- En théorie :

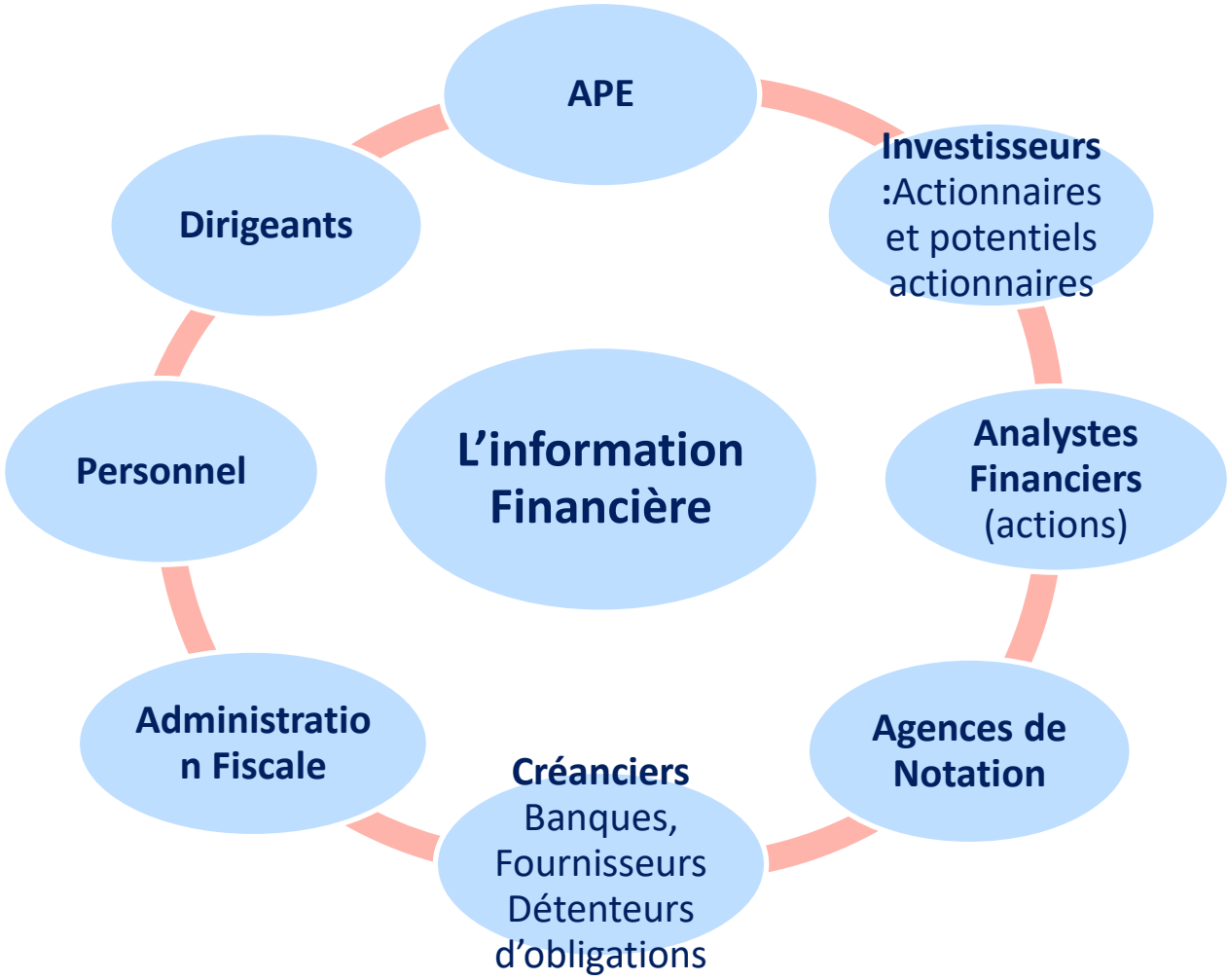


- En pratique



1. LA PROBLÉMATIQUE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

- **L'information Financière : Pour Qui ? Pourquoi ? Les acteurs**



CHAPITRE 1 – INTRODUCTION AUX INSTRUMENTS DE FINANCEMENT

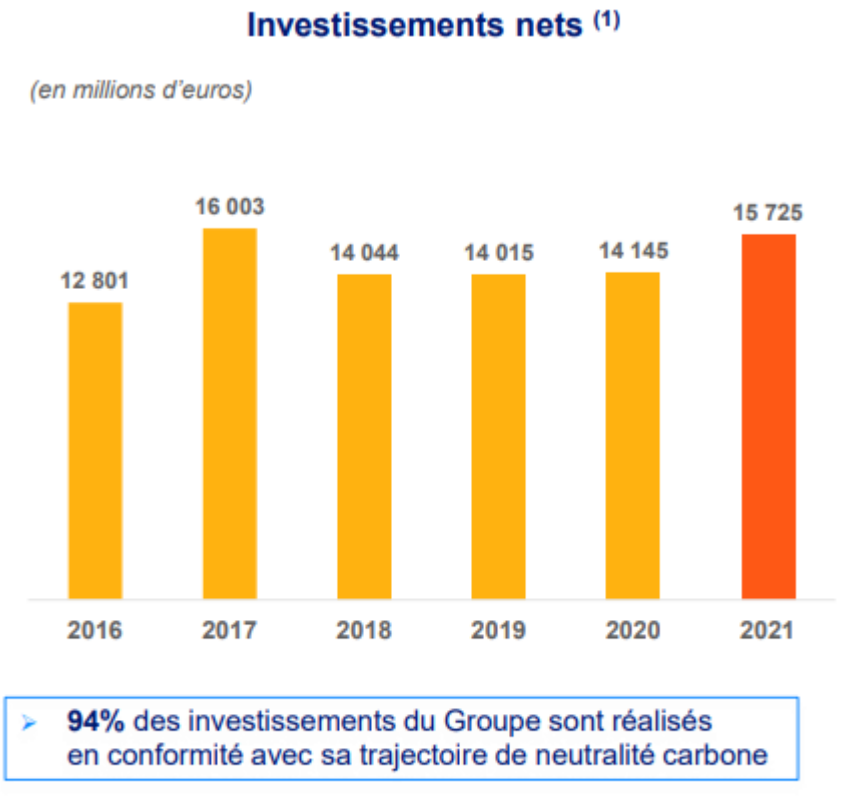
- **1. La problématique du Financement des entreprises**
  - 1.1 Le financement des investissements
  - 1.2 Le financement du cycle d'exploitation
  - 1.3 Les Indicateurs clés du cycle de financement

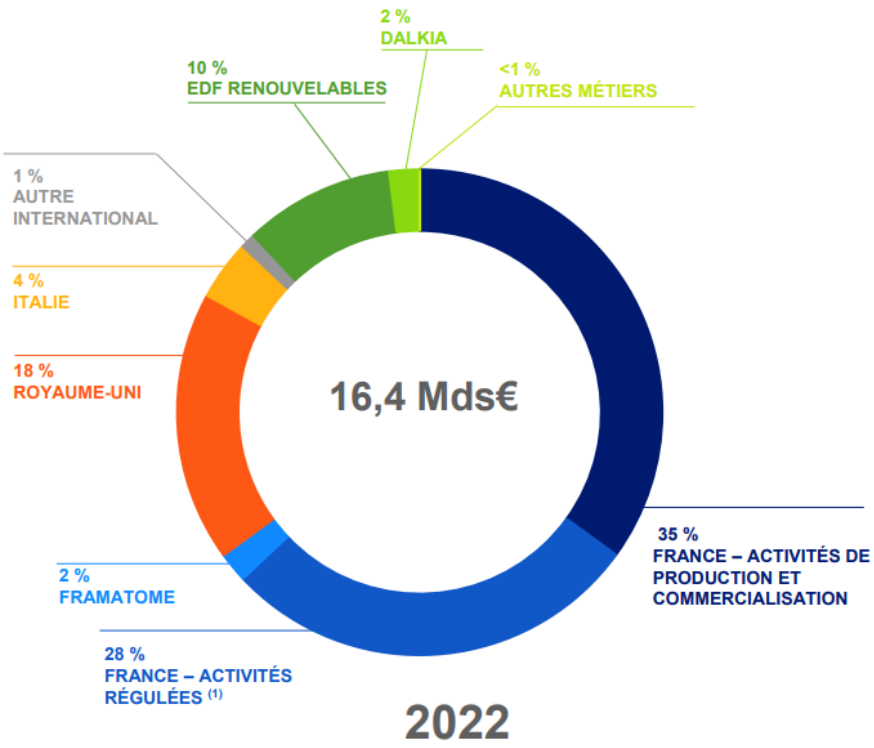
- **2. Comment l'entreprise se finance ?**
  - Arbitrage Dette ou fonds propres ?
  - Existe t'il une structure financière optimale de l'entreprise ?

1.1 LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

- **Exemple d'une entreprise qui investit :**

source EDF – Facts and figures 2022





EDF FAITS ET CHIFFRES 2021 FINANCE DOI

1.1 LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

- **Pourquoi investir ? Jamais pour investir mais …**

  - Préparer les relais de croissance
  - Préparer l'avenir industriel du Groupe
  - Tirer profit de la croissance liée à l'augmentation de la demande
  - Conserver un savoir-faire technologique
  - Mise aux normes de sécurité
  - Intégration des évolutions contextuelles
  - Entretien – maintenance et production marginale
  - Faire face à la concurrence

L'iPhone X d'Apple, une machine à cash pour…Samsung

Chaque iPhone X devrait rapporter entre 80 et 110 dollars à Samsung, selon les modèles. Le Coréen reste le premier fournisseur de composants pour l'Américain.

Par **Elsa Bembaron**

Publié le 3 octobre 2017 à 14:57, mis à jour le 3 octobre 2017 à 15:05

CHAPITRE 1 – INTRODUCTION AUX INSTRUMENTS DE FINANCEMENT

- **1. La problématique du Financement des entreprises**
  - 1.1 Le financement des investissements
  - 1.2 Le financement du cycle d'exploitation
  - 1.3 Les Indicateurs clés du cycle de financement

- **2. Comment l'entreprise se finance ?**
  - Arbitrage Dette ou fonds propres ?
  - Existe t'il une structure financière optimale de l'entreprise ?

1.2 LE FINANCEMENT DU CYCLE D'EXPLOITATION

- **Les dépenses d'exploitation se rapportant à l'activité court terme à moins d'un an de l'entreprise doivent être couvertes par le Chiffre d'Affaires.**

3 ANALYSE DE L'ACTIVITÉ ET DU COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ POUR 2022 ET 2021

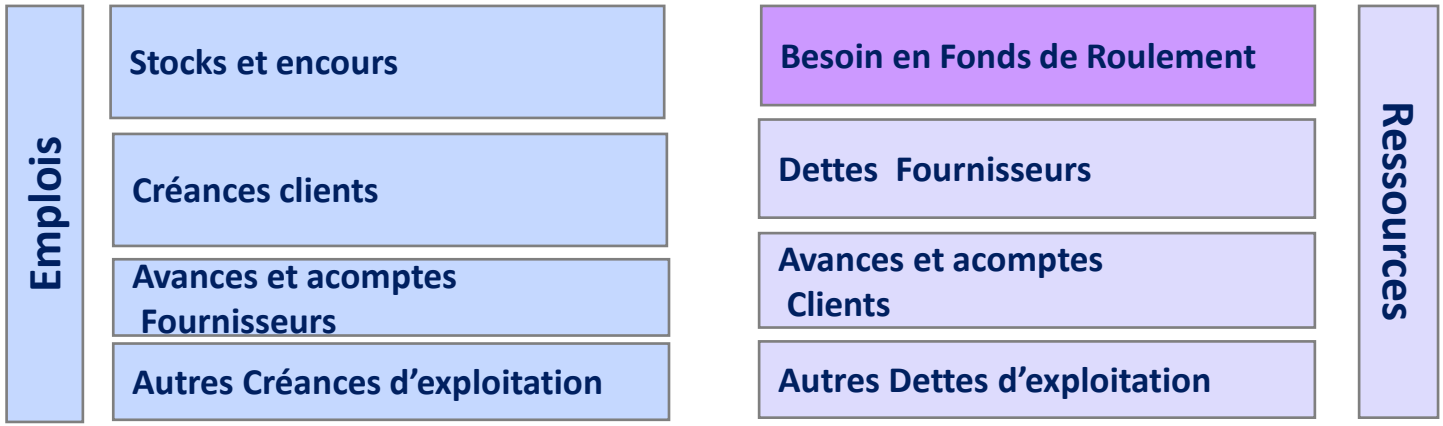
La présentation et les commentaires du compte de résultat consolidé pour 2022 et 2021 se déclinent par segment (France - Activités de production et commercialisation, France - Activités régulées, EDF Renouvelables, Dalkia, Framatome, Royaume-Uni, Italie, Autre international et Autres métiers) pour le chiffre d'affaires et l'EBE. Le résultat d'exploitation et le résultat net font l'objet d'une analyse globale.

(en millions d'euros)	2022	2021
Chiffre d'affaires	**143 476**	**84 461**
Achats de combustible et d'énergie	(121 010)	(44 299)
Autres consommations externes (1)	(9 420)	(8 595)
Charges de personnel	(15 236)	(14 494)
Impôts et taxes	(3 163)	(3 330)
Autres produits et charges opérationnels	367	4 262
EBE	**(4 986)**	**18 005**
Variations nettes de juste valeur sur instruments dérivés Énergie et Matières Premières hors activités de *trading*	(849)	(215)
Dotations aux amortissements	(11 079)	(10 789)
(Pertes de valeur)/reprises	(1 762)	(653)
Autres produits et charges d'exploitation	(687)	(1 123)
Résultat d'exploitation	**(19 363)**	**5 225**
Coût de l'endettement financier brut	(1 730)	(1 459)
Effet de l'actualisation	174	(2 670)
Autres produits et charges financiers	(1 997)	4 489
Résultat financier	**(3 553)**	**360**
Résultat avant impôts des sociétés intégrées	**(22 916)**	**5 585**
Impôts sur les résultats	3 926	(1 400)
Quote-part de résultat net des entreprises associées et des coentreprises	759	644
Résultat net des activités en cours de cession	6	(1)
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	**(18 225)**	**4 828**

- **Source : Facts and figures 2022 EDF**

1.2 LE FINANCEMENT DU CYCLE D'EXPLOITATION

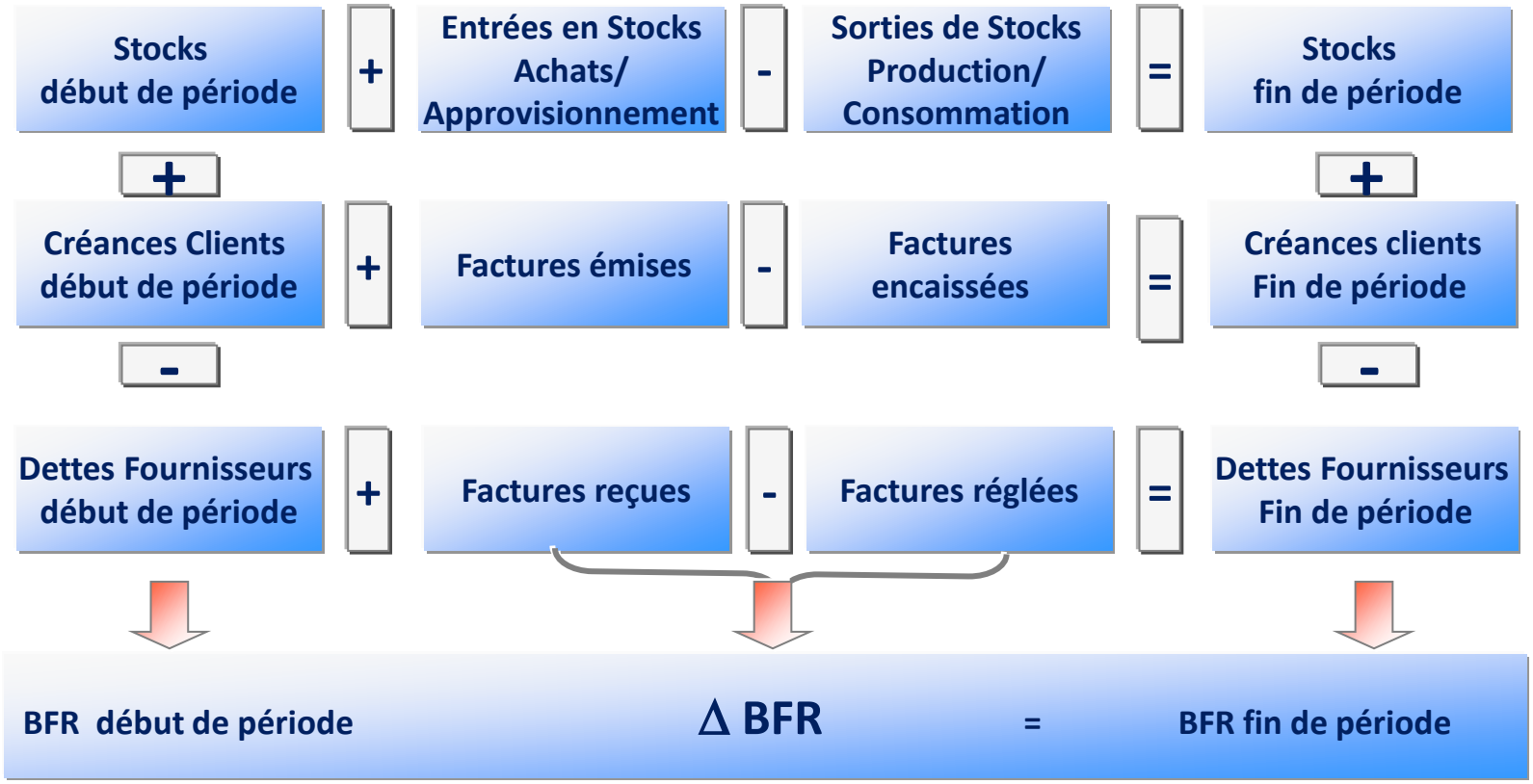
- **Le Besoin en Fond de Roulement représente le décalage temporel entre :**
  - La constitution des stocks et leur consommation en fonction du cycle d'approvisionnement et de production
  - Les encaissements et les décaissements des flux d'exploitation



- Si Emplois > Ressources on dit que le BFR est positif, il faudra chercher des financements complémentaires pour couvrir l'activité
- Si Ressources > Emplois on dit que le BFR est négatif , le cycle d'exploitation dégage du cash

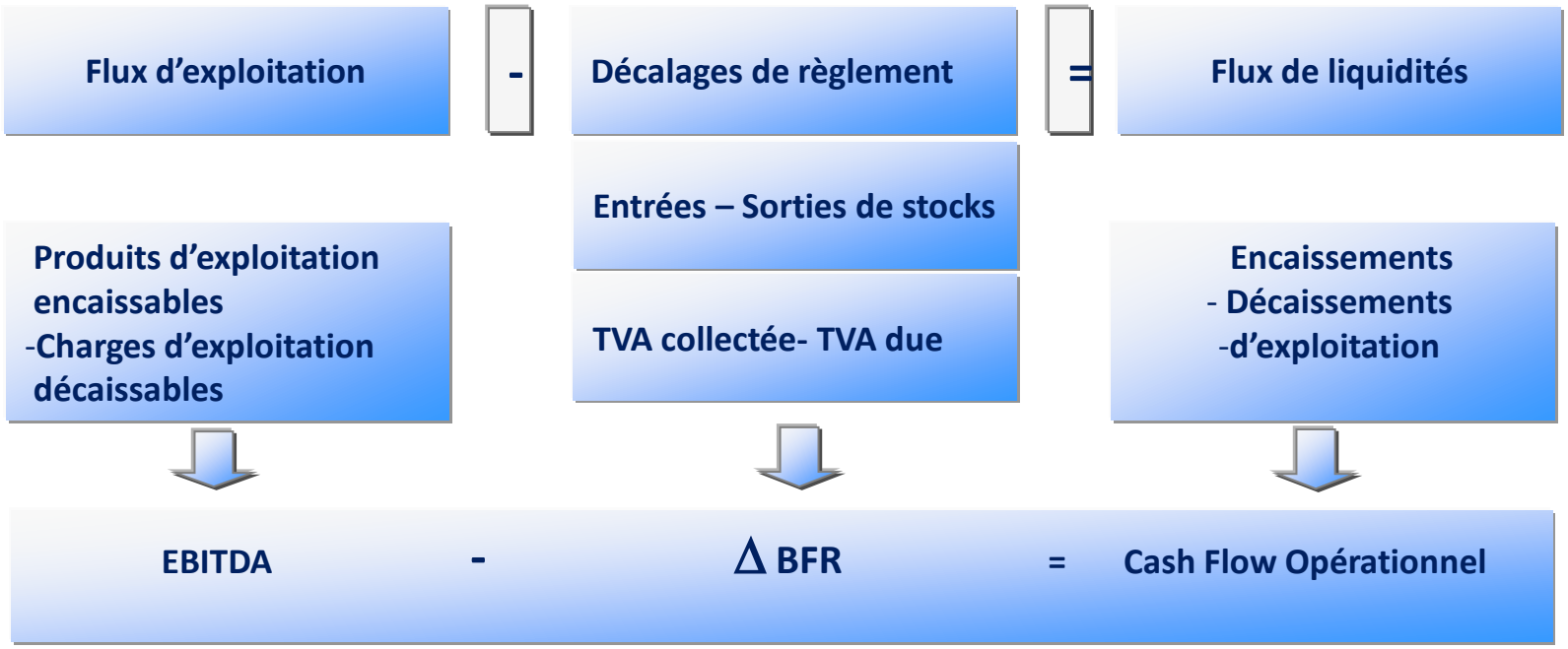
1.2 LE FINANCEMENT DU CYCLE D'EXPLOITATION

- **Tous les éléments constituant le BFR d'exploitation se renouvèlent suivant une périodicité variable fonction de l'activité de l'entreprise**



1.2 LE FINANCEMENT DU CYCLE D'EXPLOITATION

- **Comment le BFR impacte la Trésorerie ?**
  - Si l'EBITDA (ou EBE) est un flux de résultat, il n'est pas un flux de liquidité
  - L'EBITDA ne donne pas une vision monétaire de l'entreprise, les charges et les produits sont constatés en comptabilité indépendamment des mouvements de trésorerie (dates d'échéances de paiement et d'encaissement, date de valeur, …)



CHAPITRE 1 – INTRODUCTION AUX INSTRUMENTS DE FINANCEMENT

- **1. La problématique du Financement des entreprises**
  - 1.1 Le financement des investissements
  - 1.2 Le financement du cycle d'exploitation
  - 1.3 Les Indicateurs clés du cycle de financement

- **2. Comment l'entreprise se finance ?**
  - Arbitrage Dette ou fonds propres ?
  - Existe t'il une structure financière optimale de l'entreprise ?

1.3 LE CYCLE DE FINANCEMENT

- **Toute entreprise doit dégager un résultat financier (différent du résultat comptable) pour:**
  - Financer des investissements
  - Rembourser ses dettes financières ou limiter le recours à l'endettement financier
  - Verser des dividendes

- **Indicateurs clés:**
  - Chiffre d'affaires
  - EBE/EBITDA
  - Cash flow après dividendes
  - Les indicateurs d'endettement : **Endettement Financier Net**, *gearing,* Ratio d'endettement financier net sur EBITDA
  - Taux de distribution de dividendes

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

Très importants pour la détermination des modalités d'endettement du groupe: taux d'intérêt, durée….

- **Endettement financier net (en euros) =** dettes financières – cash & cash équivalent (trésorerie -VMP

- **Ratio d'endettement net (*gearing*):**

Endettement financier net/ Capitaux Propres > ne devrait pas excéder 1 mais dépend du secteur d'activité

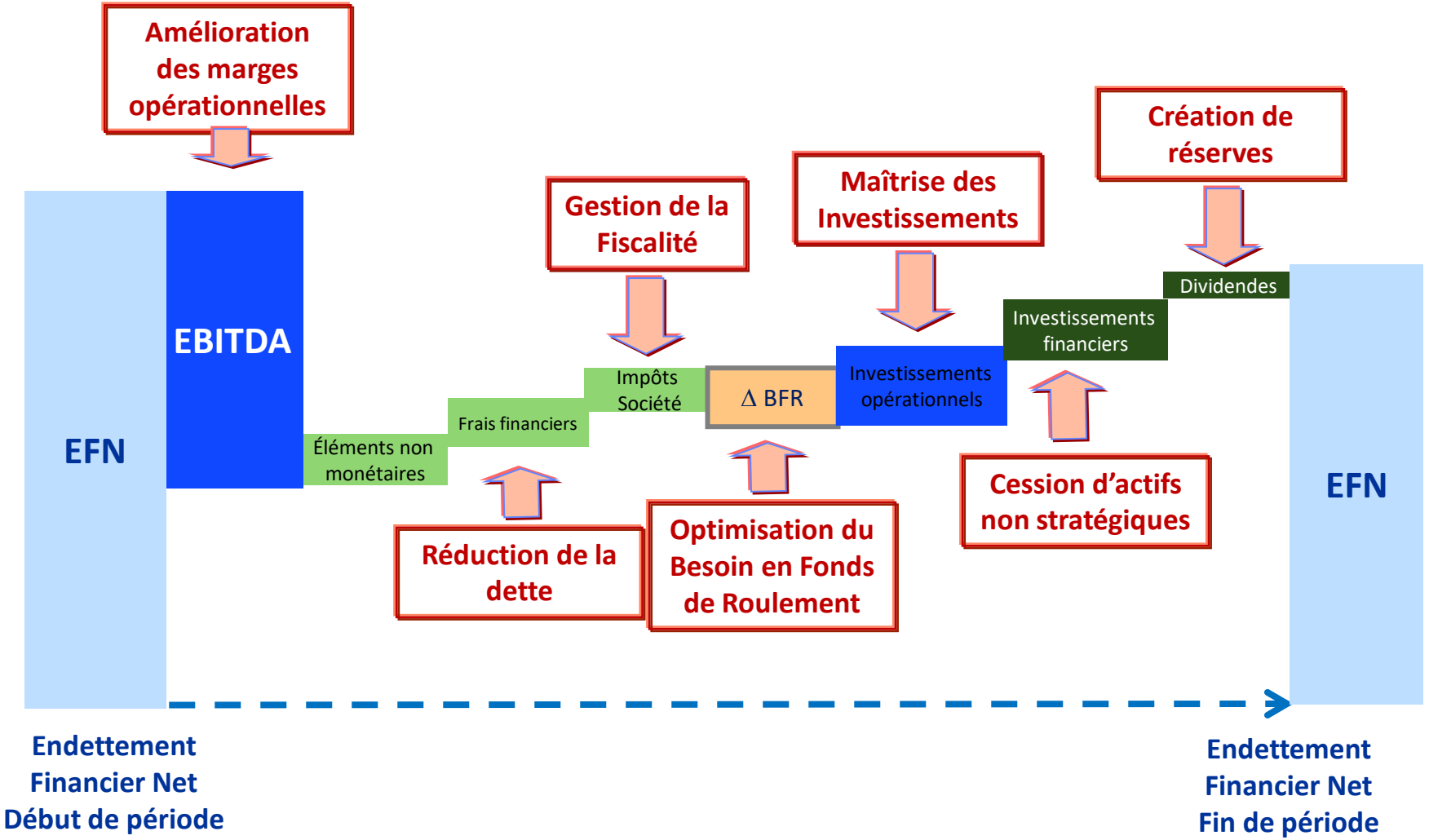
- **Capacité de remboursement des dettes financières:**

Endettement financier net/ EBE (EBITDA): ne devrait pas excéder 3.

- **Couverture des charges financières**

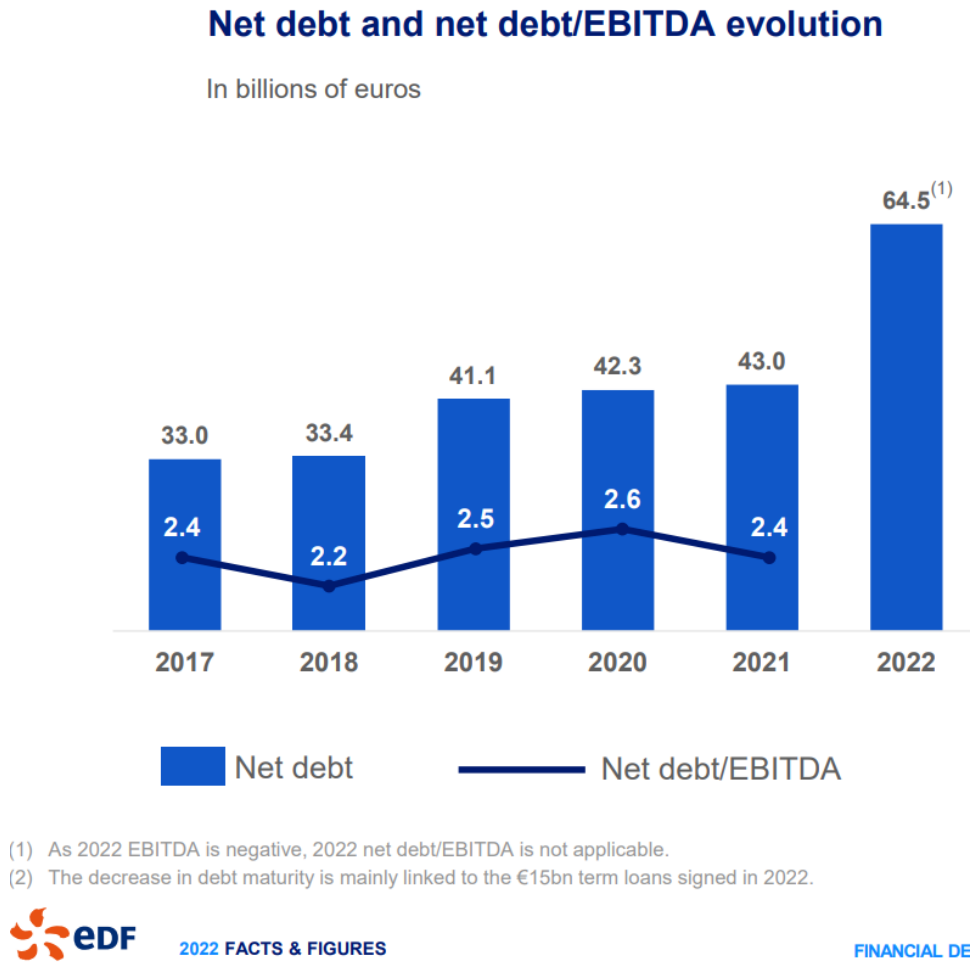
1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

- **Comment réduire l'Endettement Financier Net (EFN)**



1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

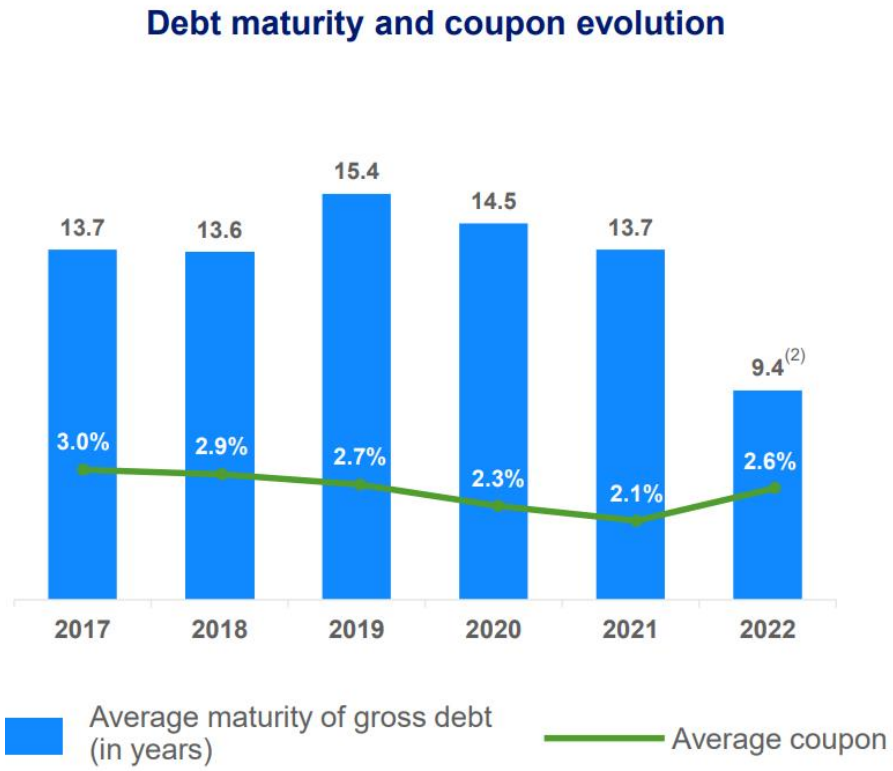
- **L'évolution de l'EBITDA ou EBE – de la Dette Nette/EBITDA**



Source : Facts and Figures EDF 2022

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

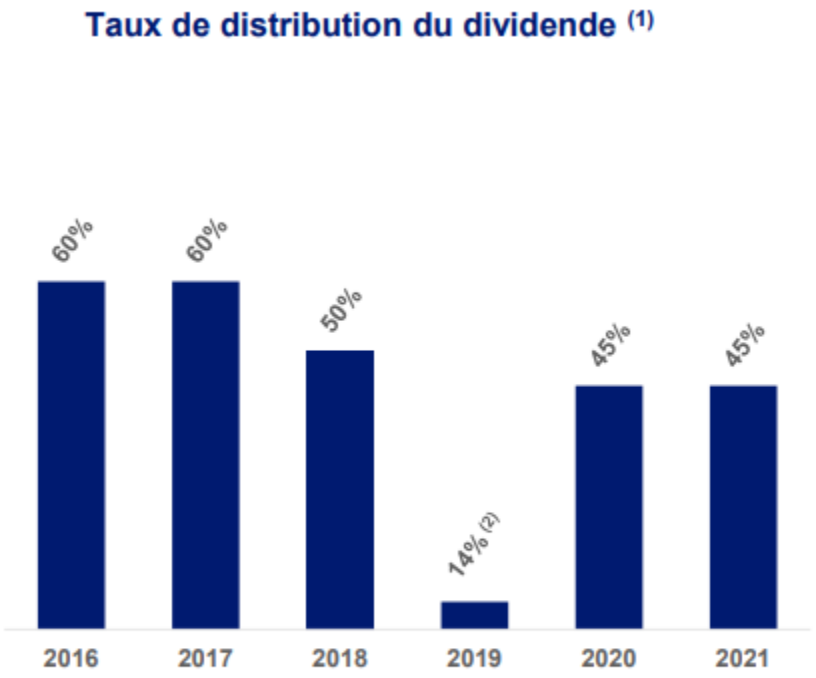
- **L'évolution de la maturité de la Dette et du coupon**

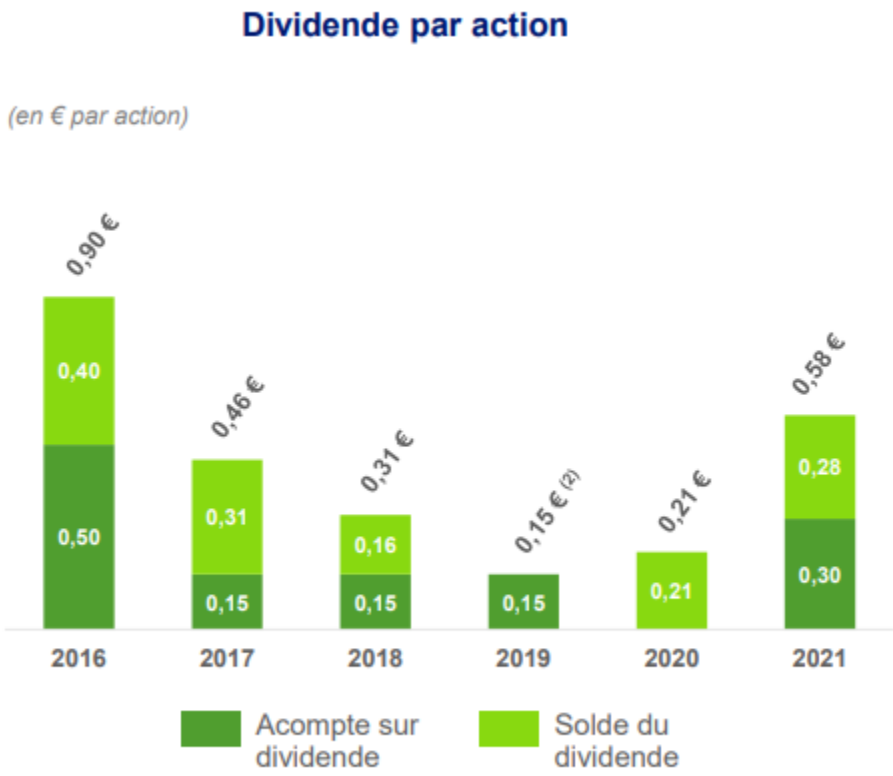


Source : Facts and Figures EDF 2022

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

- **L'évolution du taux de distribution de dividendes**





(1) Taux appliqué au Résultat net courant ajusté de la rémunération des émissions hybrides comptabilisée en fonds propres
(2) Cf Communiqué de presse du 2 avril 2020 : décision du Conseil d'administration de ne pas autoriser la distribution du solde du dividende dans le contexte de la crise sanitaire du Covid-19

Source : Facts and figures 2021 EDF

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

- **Des guidances communiquées aux actionnaires et aux marchés financiers**

OBJECTIFS 2023

OBJECTIFS 2023 (1)		
	ENDETTEMENT FINANCIER NET / EBITDA	≤ 3x
	DETTE ÉCONOMIQUE AJUSTÉE / EBITDA AJUSTÉ (2)	≤ 4,5x

(1) Sur la base du périmètre et des taux de change au 01/01/2023. À environnement régulatoire et fiscal constant et compte tenu du financement du bouclier tarifaire à 15 % par la CSPE et d'une hypothèse de production nucléaire en France pour 2023 de 300-330 TWh, et du calendrier de production.

(2) À méthodologie S&P constante.

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

- **Des guidances communiquées aux actionnaires et aux marchés financiers > pas de communication sous ce format depuis 2019**

TOUS LES OBJECTIFS FINANCIERS 2019 SONT ATTEINTS

	RÉALISÉ 2019	OBJECTIFS	
EBITDA	**16,7 Mds€**	*16 – 16,7 Mds€*	✓
RÉDUCTION DES CHARGES OPÉRATIONNELLES(1)	**1,2 Md€ vs. 2015**	*~1,1 Md€*	✓
INVESTISSEMENTS NETS TOTAUX(2)	**13,9 Mds€**	*~ 15 Mds€*	✓
CASH FLOW hors HPC et Linky	**1,8 Md€**	*> 0,6 Md€*	✓
ENDETTEMENT FINANCIER NET/EBITDA	**2,46x**	*≤ 2,7x*	✓
CESSIONS GROUPE	**~0,5 Md€ réalisés** (3)	*2 à 3 Mds€ pour 2019 -2020*	En cours

DIVIDENDE PROPOSÉ :

0,48 €/action
taux de distribution de 45 %(4)

Pour un objectif de taux de distribution de 45-50 %(4)

Source : Facts and Figures 2019 -EDF

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

CHIFFRES CLÉS 2022

En millions d'euros	2021	2022	Δ %	Δ% Org.(1)
Chiffre d'affaires	84 461	143 476	*+69,9*	*+69,4*
EBITDA	18 005	(4 986)	*n.a*	*n.a*
Résultat net courant	4 717	(12 662)	*n.a*	
Résultat net part du Groupe	5 113	(17 940)	*n.a*	

	31/12/2021	31/12/2022
Endettement financier net (en milliards d'euros)	43,0	64,5

n.a. : non applicable

(1) Variation organique à périmètre, normes et change comparables.

Source : Facts and Figures 2022-EDF

C. DESTOMBES

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

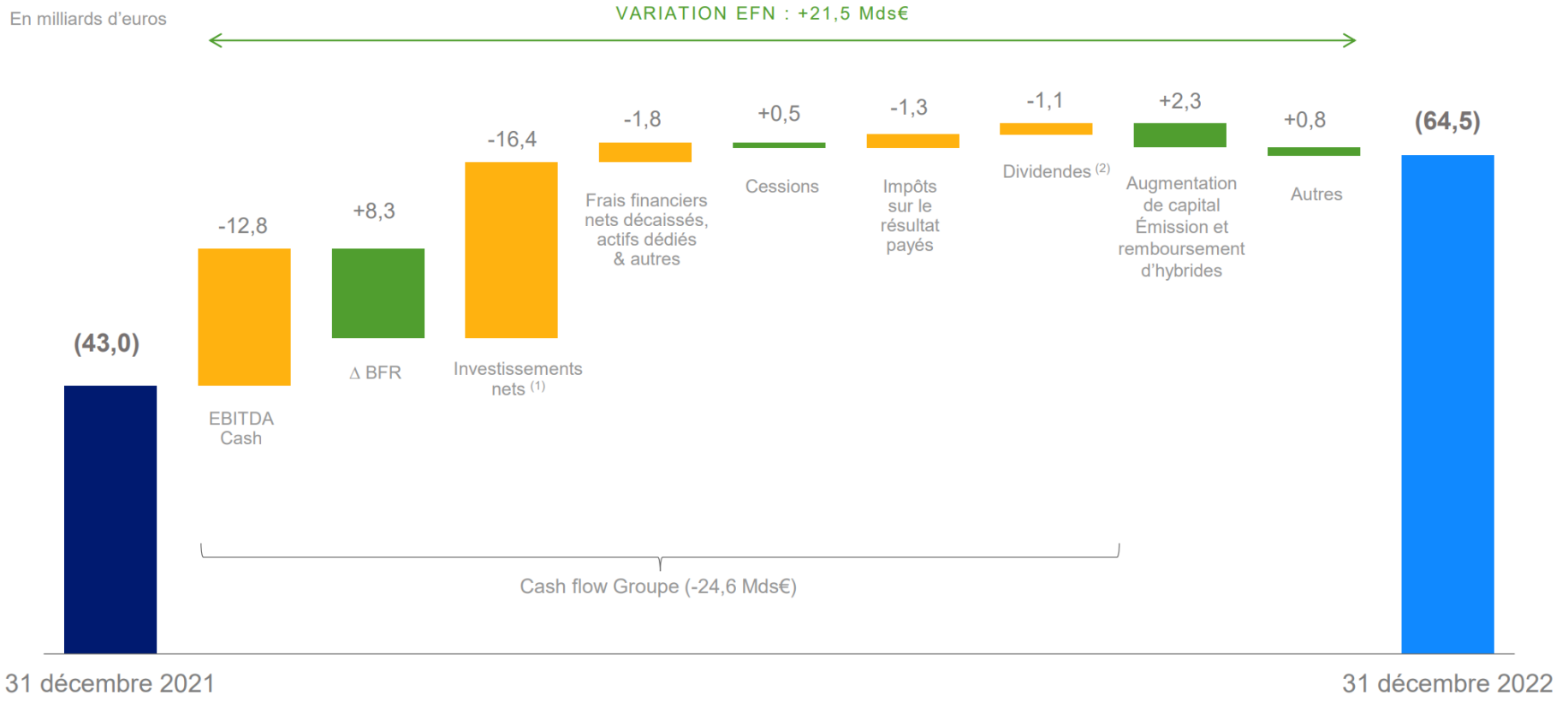
- **Les indicateurs financiers de l'endettement :**

○ La dette nette, ou endettement financier net, correspond au solde des dettes financières d'une part, et des liquidités disponibles de l'entreprise d'autre part. Elle représente tout ce que doit l'entreprise à des tiers hors exploitation**.**

○ **Endettement Financier Net = Dettes Financières – Cash & Cash équivalents (Trésorerie- VMP)**

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

ENDETTEMENT FINANCIER NET



NB : chiffres arrondis à l'entier le plus proche.

(1) Investissements nets hors cessions Groupe.

(2) Dividendes versés, y compris la rémunération des obligations hybrides.

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

ÉVOLUTION DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

En millions d'euros	2021	2022
Excédent Brut d'Exploitation (EBITDA)	**18 005**	**(4 986)**
Neutralisation des éléments non monétaires de l'EBITDA	(869)	(7 825)
Excédent brut d'exploitation Cash (EBITDA Cash)	**17 136**	**(12 811)**
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	(1 526)	8 301
Investissements nets – hors cessions (1)	(15 725)	(16 395)
Dividendes reçus des entreprises associées	467	590
Autres éléments	(565)	(1 220)
Cash flow généré par les opérations	**(213)**	**(21 535)**
Cessions d'actifs	2 847	535
Impôts sur le résultat payé	(2 276)	(1 282)
Frais financiers nets décaissés	(588)	(1 003)
Actifs dédiés	(501)	(233)
Dividendes versés	(794)	(1 085)
Cash flow Groupe	**(1 525)**	**(24 603)**
Augmentation de capital, hybrides et autres variations monétaires	192	2 498
Variation monétaire de l'endettement financier net	**(1 333)**	**(22 105)**
Effet de la variation de change	(515)	85
Autres variations non monétaires – IFRS 16	(712)	(660)
Autres variations non monétaires	1 862	1 168
Variation de l'endettement financier net des activités poursuivies	**(698)**	**(21 512)**
Endettement financier net d'ouverture	**42 290**	**42 988**
Endettement financier net de clôture	**42 988**	**64 500**

(1) Y compris HPC et Linky

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

ENDETTEMENT ET LIQUIDITÉ

En milliards d'euros	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Endettement financier net	42,3	43,0	**64,5**
Ratio EFN / EBITDA	2,61x	2,39x	*n.a.*
Dette			
• Dette obligataire	50,2	49,2	**45,2**
• Maturité moyenne de la dette brute (années)	14,5	13,7	**9,4**
• Coupon moyen	2,32 %	2,06 %	**2,63 %**
Liquidités brutes (1)	32,4	35,7	**43,5**
Emprunts et dettes financières - part courante (hors dérivés)	(11,5)	(15,1)	**(28,7)**
Liquidités nettes	20,9	20,6	**14,8**

n.a. = non applicable.

(1) Avec trésorerie et équivalents de trésorerie, actifs liquides, et lignes de crédit non tirées.

11.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

L'importance du Cash dans l'entreprise

- **Solvabilité**
- **Profitabilité**
- **Rentabilité**

Les missions « classiques » du Trésorier

- **Assurer la liquidité de l'entreprise**
- **Elaborer les prévisions de Trésorerie**
- **Gérer la relation bancaire**
- **Améliorer le résultat financier de l'entreprise**
- **Gérer les risques**

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

Définitions

5 ’

La solvabilité ?

La liquidité ?

La gestion des risques ?

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

Définitions

La solvabilité ?

- Capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements court terme et long terme

5 '

La liquidité ?

- Capacité à payer ses dettes (fournisseurs, fiscales, sociales), à rembourser ses emprunts et les frais financiers associés

La gestion des risques ? Minimiser ou couvrir les risques suivants

- Risque de taux
- Risque de change
- Risque de contrepartie *
- Risque d'illiquidité
- Risque d'insolvabilité

* Se définit comme l'ensemble des pertes que subirait le Groupe sur ses activités opérationnelles et sur les marchés si l'une de ses contreparties venait à faire défaut et n'exécutait pas de ce fait ses obligations contractuelles.

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

- **La dette financière du Groupe**

18.3.2 Emprunts et dettes financières

18.3.2.1 Variations des emprunts et dettes financières

(en millions d'euros)	Emprunts obligataires	Emprunts auprès des établissements de crédit	Autres dettes financières	Dette liée à l'obligation locative	Intérêts courus	Total
Soldes au 31/12/2021	**49 242**	**3 690**	**10 992**	**4 337**	**1 145**	**69 406**
Augmentations	2 971	17 126	14 108	353	204	34 762
Diminutions	(2 833)	(476)	(1 942)	(702)	(104)	(6 057)
Écarts de conversion	(237)	21	(145)	(6)	5	(362)
Mouvements de périmètre	(10)	(82)	2	(19)	-	(109)
Variations de juste valeur	(3 983)	3	(9)	-	-	(3 989)
Autres mouvements [1]	-	(4)	2 109	306	(9)	2 402
SOLDES AU 31/12/2022	**45 150**	**20 278**	**25 115**	**4 269**	**1 241**	**96 053**

[1] Les autres mouvements comprennent le reclassement en Autres dettes financières des titres subordonnés à durée indéterminé pour un montant de 2 021 millions d'euros suite à l'engagement de rachat de ces titres au 29 janvier 2023 (voir note 14.4.1).

Au 31 décembre 2021, les autres dettes financières d'EDF incluent notamment des titres de créances négociables (TCN) pour un montant de 5 117 millions d'euros, ainsi que la contrepartie de la trésorerie reçue dans le cadre de la mise en pension de titres de dettes auprès de plusieurs banques pour un montant de 1 695 millions d'euros. Ces opérations sont sans impact sur l'endettement financier net

Source : Comptes consolidés 2021 EDF

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

Structure de la dette :

18.3.2 Emprunts et dettes financières

18.3.2.1 Variations des emprunts et dettes financières

(en millions d'euros)	Emprunts obligataires	Emprunts auprès des établissements de crédit	Autres dettes financières	Dette liée à l'obligation locative	Intérêts courus	Total
Soldes au 31/12/2021	**49 242**	**3 690**	**10 992**	**4 337**	**1 145**	**69 406**
Augmentations	2 971	17 126	14 108	353	204	34 762
Diminutions	(2 833)	(476)	(1 942)	(702)	(104)	(6 057)
Écarts de conversion	(237)	21	(145)	(6)	5	(362)
Mouvements de périmètre	(10)	(82)	2	(19)	-	(109)
Variations de juste valeur	(3 983)	3	(9)	-	-	(3 989)
Autres mouvements [1]	-	(4)	2 109	306	(9)	2 402
SOLDES AU 31/12/2022	**45 150**	**20 278**	**25 115**	**4 269**	**1 241**	**96 053**

[1] Les autres mouvements comprennent le reclassement en Autres dettes financières des titres subordonnés à durée indéterminé pour un montant de 2 021 millions d'euros suite à l'engagement de rachat de ces titres au 29 janvier 2023 (voir note 14.4.1).

(en millions d'euros)	Emprunts obligataires	Emprunts auprès des établissements de crédit	Autres dettes financières	Dette liée à l'obligation locative	Dénouements des dérivés de couverture de dettes	31/12/2022
Émissions d'emprunts	2 971	17 126	14 108	-	(40)	34 165
Remboursements d'emprunts	(2 833)	(476)	(1 942)	(702)	77	(5 876)

Source : URD EDF 2022

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

Structure de la dette :

18.3.3 Répartition des emprunts et dettes financières par échéances, devise et taux

18.3.3.1 Échéancier des emprunts et dettes financières

(en millions d'euros)	Emprunts obligataires	Emprunts auprès des établissements de crédit	Autres dettes financières	Dette liée à l'obligation locative	Intérêts courus	Total
À moins d'un an	2 021	482	24 637	688	885	28 713
Entre un et cinq ans	11 496	17 141	106	2 042	94	30 879
À plus de cinq ans	31 633	2 655	372	1 539	262	36 461
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES AU 31/12/2022	**45 150**	**20 278**	**25 115**	**4 269**	**1 241**	**96 053**

Source : URD EDF 2022

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

- **Dette financière et notation : l'Utilité du rating**
- La notation financière ou rating permet d'apprécier, sans analyse financière classique, la qualité de « la signature d'un emprunteur » et ainsi de mesurer le risque de contrepartie que représente l'emprunteur pour un investisseur.

- La notation d'une entreprise aura un impact direct sur son taux d'emprunt puisque sa notation est fonction de l'appréciation de son niveau de risque.

- Les agences de notation les plus reconnues sont **Moody's, Standard & Poor's et Fitch IBCA.**

- Les agences de notation distinguent deux types de notes : **la notation long terme**, la plus utilisée, qui s'applique aux emprunts à long terme **et la notation court terme** qui s'applique aux emprunts court terme.

- Problématique : notation des PME/ETI ?

Source : Document de référence 2017 EDF

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

Non repris en 2022

- **Dette financière et notation : l'Utilité du rating**
  - Une notation détaillée des principales filiales ne présentant pas le même risque
  - Perspective négative : annonce des évolutions à venir sans préjuger de leur qualité (+ ou -)

5.1.6.1.2 Notation financière

Au 31 décembre 2020, les notes à long et court termes attribuées aux entités du groupe EDF par les trois agences de notation financière Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings sont les suivantes :

Société	Agence	Notation Long terme	Notation Court terme
EDF	Standard & Poor's	BBB+ assortie d'une perspective stable	A-2
	Moody's	A3 assortie d'une perspective négative	P-2
	Fitch Ratings	A- assortie d'une perspective négative	F2
EDF Trading	Moody's	Baa2 assortie d'une perspective négative	n. a.
EDF Energy	Standard & Poor's	BB+ assortie d'une perspective stable	B
Edison	Standard & Poor's	BBB- assortie d'une perspective stable	A-3
	Moody's	Baa3 assortie d'une perspective positive	n.a.

n. a. = non applicable.

Source : URD 2021 EDF

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

EDF est noté par les trois agences de notations Moody's, Standard & Poor's et Fitch

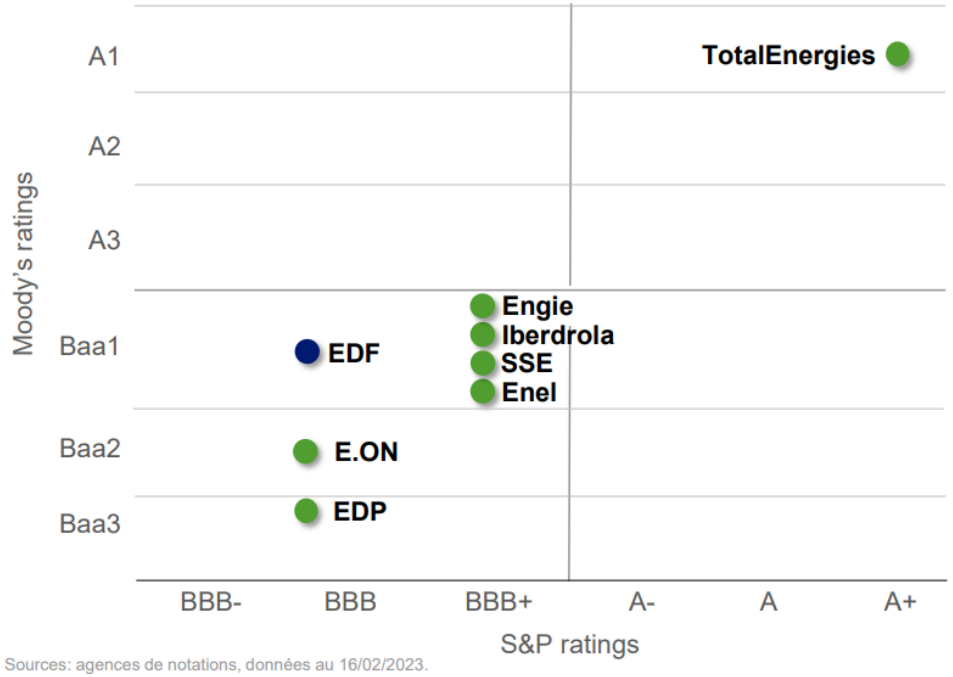
Les notes attribuées par ces agences permettent aujourd'hui à EDF de bénéficier de conditions favorables d'accès aux marchés financiers.

Agences	Notation long terme	Date dernière business review	Date dernier communiqué de presse
Moody's	Baa1 avec perspective stable	06/06/2023	02/06/2023
Standard & Poor's	BBB avec perspective stable	30/06/2023	24/05/2022
Fitch Ratings	BBB+ avec perspective stable	03/04/2023	17/05/2023

Source 2023 EDF

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

NOTATIONS FINANCIÈRES COMPARÉES



	S&P ratings	Moody's ratings	Fitch ratings
EDF	**BBB stable (1)**	**Baa1 negative (2)**	**BBB+ stable (3)**
Engie	BBB+ stable	Baa1 stable	A- stable
TotalEnergies	A+ stable	A1 stable	AA- stable
EDP	BBB stable	Baa3 positive	BBB stable
SSE	BBB+ positive	Baa1 stable	BBB stable
Iberdrola	BBB+ stable	Baa1 stable	BBB+ stable
Enel	BBB+ negative	Baa1 negative	BBB+ stable
E.ON	BBB stable	Baa2 stable	BBB+ stable
RWE	n.d.	Baa2 stable	BBB+ stable

Sources: agences de notations, données au 16/02/2023.

(1) Actualisation de la notation et de la surveillance du groupe EDF par S&P en date du 14 décembre 2022.

(2) Actualisation de la notation et de la surveillance du groupe EDF par Moody's en date du 21 février 2022.

(3) Actualisation de la notation et de la surveillance du groupe EDF par Fitch en date du 6 septembre 2022.

Source : Facts and Figures EDF 2022

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

- **Dette financière et notation : l'Utilité du rating**
  - Une notation détaillée des principales filiales ne présentant pas le même risque
  - Perspective négative : annonce des évolutions à venir sans préjuger de leur qualité (+ ou -)

5.1.6.1.2 Notation financière

Au 31 décembre 2020, les notes à long et court termes attribuées aux entités du groupe EDF par les trois agences de notation financière Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings sont les suivantes :

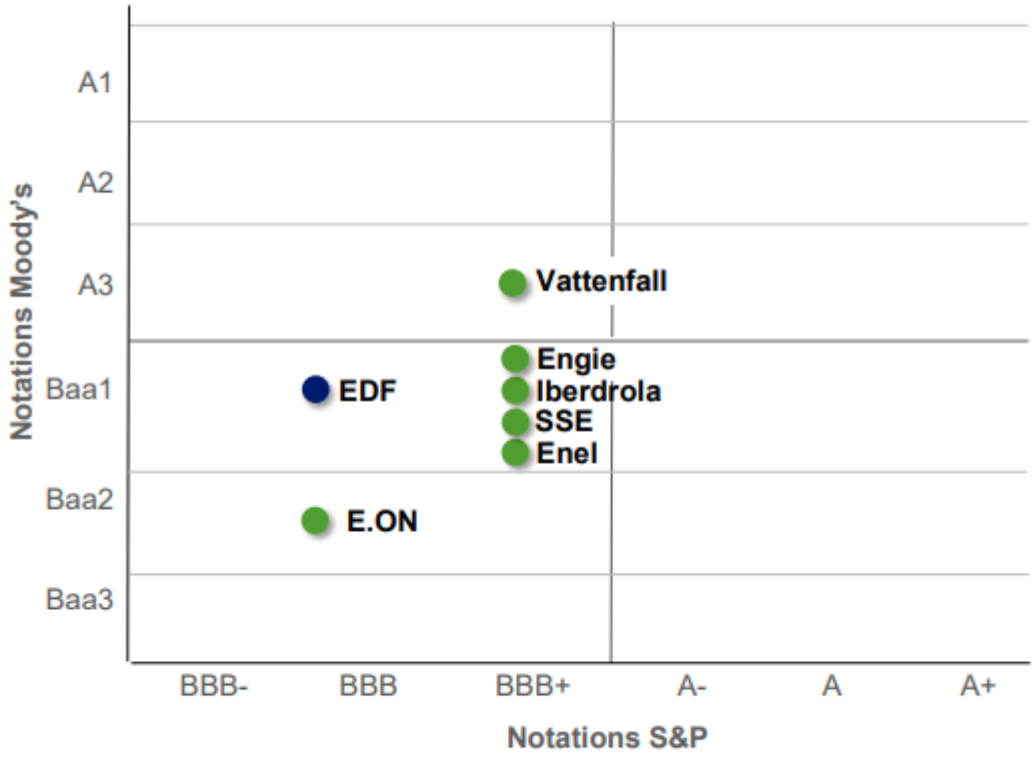
Société	Agence	Notation Long terme	Notation Court terme
EDF	Standard & Poor's	BBB+ assortie d'une perspective stable	A-2
	Moody's	A3 assortie d'une perspective négative	P-2
	Fitch Ratings	A- assortie d'une perspective négative	F2
EDF Trading	Moody's	Baa2 assortie d'une perspective négative	n. a.
EDF Energy	Standard & Poor's	BB+ assortie d'une perspective stable	B
Edison	Standard & Poor's	BBB- assortie d'une perspective stable	A-3
	Moody's	Baa3 assortie d'une perspective positive	n.a.

n. a. = non applicable.

Source : URD 2020 EDF

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

NOTATIONS FINANCIÈRES COMPARÉES



	Notations S&P	Notations Moody's	Notations Fitch
EDF	**BBB negative (1)**	**Baa1 negative (2)**	**BBB+ negative (3)**
Engie	BBB+ stable	Baa1 stable	A- stable
Vattenfall	BBB+ positive	A3 stable	n.d.
SSE	BBB+ stable	Baa1 stable	BBB stable
Iberdrola	BBB+ stable	Baa1 stable	BBB+ stable
Enel	BBB+ stable	Baa1 stable	BBB+ stable
E.ON	BBB stable	Baa2 stable	BBB+ stable
Uniper	BBB Watch negative	n.d.	n.d.
RWE	n.d	Baa2 stable	BBB+ stable

Sources: agences de notations, données au 15/04/2022

(1) Actualisation de la notation et des perspectives du groupe EDF par S&P en date du 21 février 2022

(2) Actualisation de la notation et des perspectives du groupe EDF par Moody's en date du 21 février 2022

(3) Actualisation de la notation et des perspectives du groupe EDF par Fitch en date du 2 mars 2022

Modification notation en mai 2022

Source : Facts and Figures 2021 EDF

1.3 LES INDICATEURS CLÉS DU FINANCEMENT

- **Dette financière et impact de la notation sur les emprunts**

Exemple :

- Certaines clauses contractuelles figurant dans des contrats de financement ou d'engagements peuvent faire référence à la notation du Groupe, mais ne sont pas qualifiées de covenants.

- Quatre emprunts d'un montant total de 1 150 millions d'euros contiennent une clause de rendez-vous prévoyant, en cas de passage de l'emprunteur en dessous d'une certaine notation, une concertation de l'emprunteur et du prêteur, pouvant amener à une renégociation des conditions d'octroi du prêt.

Source 2021 EDF

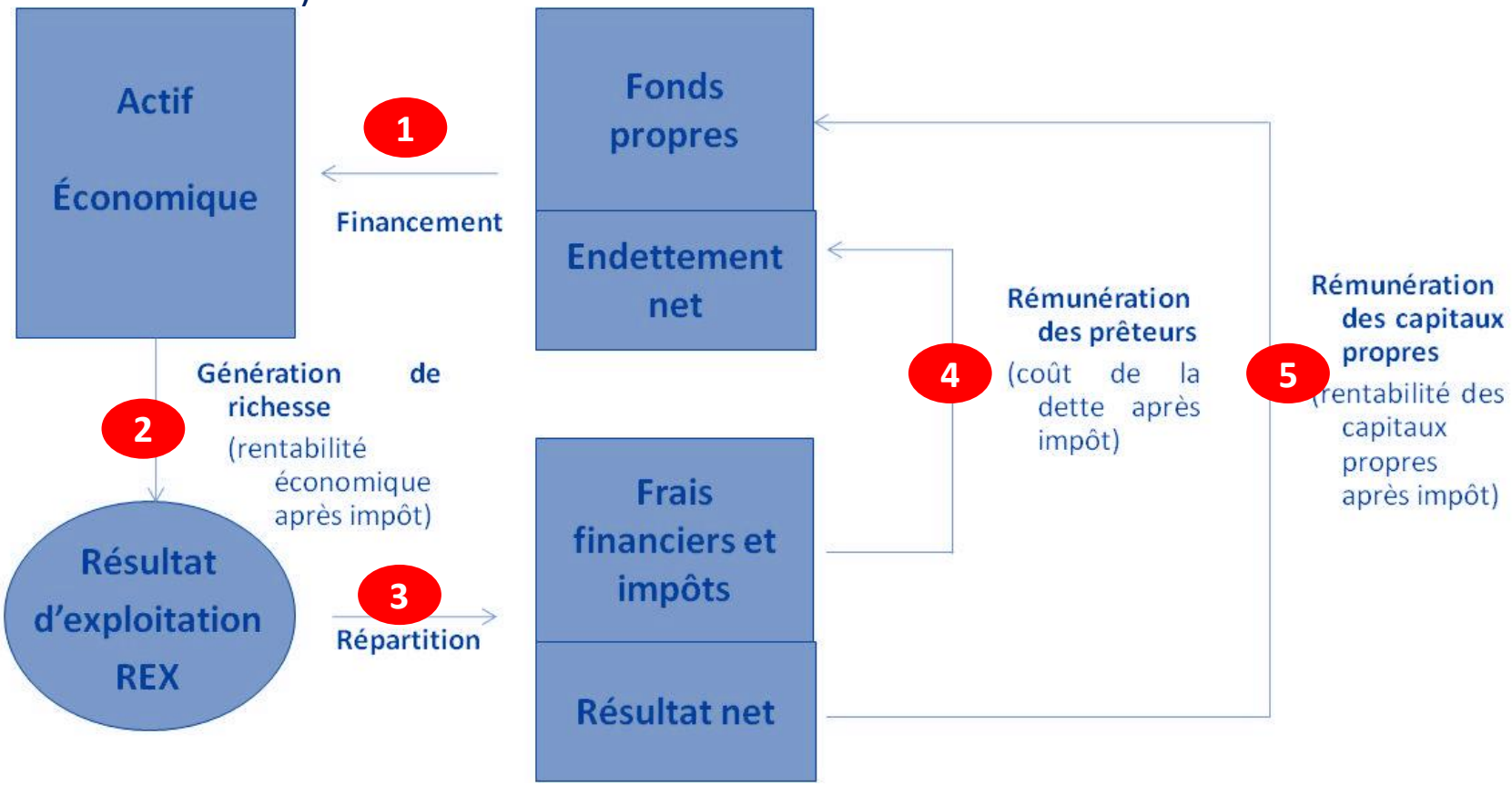
CHAPITRE 1 – INTRODUCTION AUX INSTRUMENTS DE FINANCEMENT

- **1. La problématique du Financement des entreprises**
  - 1.1 Le financement des investissements
  - 1.2 Le financement du cycle d'exploitation
  - 1.3 Les Indicateurs clés du cycle de financement

- **2. Comment l'entreprise se finance ?**
  - 2.1 Arbitrage Dette ou fonds propres ?
  - 2.2 Existe t'il une structure financière optimale de l'entreprise ?

2. COMMENT L'ENTREPRISE SE FINANCE ?

- **2.1 Arbitrage Fonds Propres - Dettes**
  - Le partage de la valeur : le revenu tiré de l'actif économique est répartis entre les porteurs des droits financiers (auxquels s'ajoute l'Etat)



Source : Thomas Bouvet - Vernimmen

2. COMMENT L'ENTREPRISE SE FINANCE ?

- **2.2 Existe-t'il une structure financière optimale ?**

Décades	Structure Financière Optimale	Contexte économique
Années 50-60	Faiblesse de l'endettement – Autonomie industrielle et financière	Stabilité de l'économie
Années 70	Niveau d'endettement jugé « normal » par rapport aux fonds propres Accent sur le levier financier de l'endettement	Forte croissance Taux d'intérêts réels faibles voire négatifs
Années 80	Rééquilibrage de la structure financière avec réduction progressive de l'endettement financier, une amélioration de la rentabilité et un autofinancement accru	
Années 90	Ne plus être endetté	Période de crise Coût de l'endettement prohibitif
Années 2000 **2020** **2023**	Endettement pour optimiser les coûts financiers **Covid** **Inflation**	Taux d'intérêt plus bas historique Inflation faible et Croissance Bulle internet

2. COMMENT L'ENTREPRISE SE FINANCE ?

- **2.2 Existe-t' il une structure financière optimale ?**
- Fondamentalement, une entreprise peut choisir entre deux formes de financement : les fonds propres (equity) et les fonds de tiers (debt).

- Son coût du capital (CMPC) est égal à la moyenne pondérée du coût de ses fonds propres et de ses dettes.

- La théorie financière prône la recherche de l'équilibre optimal entre fonds propres et dettes, celui-ci étant obtenu lorsque le coût moyen pondéré des capitaux est minimalisé.

2.2 EXISTE -T' IL UNE STRUCTURE FINANCIÈRE OPTIMALE ?

- **Le coût de l'emprunt** en lecture directe dans la comptabilité de l'entreprise qui vient en déduction du résultat d'exploitation (EBE/EBITDA) qui génère un crédit d'Impôts

- **Le coût des fonds propres** n'est rien d'autre que le rendement exigé par l'actionnaire..

- **Le coût pondéré de la dette et du capital est un indicateur important car il permet de calculer le Coût Moyen pondéré du capital (CMPC) ou WACC (Weighted Average Cost of Capital)**

- **Indicateur Clé confidentiel :** lors d'appel d'offres, il permet par exemple de calculer la rentabilité que peut exiger les concurrents

2.2 EXISTE -T' IL UNE STRUCTURE FINANCIÈRE OPTIMALE ?

- **Le coût du Capital**
  - **Le coût de l'emprunt** en lecture directe dans la comptabilité de l'entreprise qui vient en déduction du résultat d'exploitation (EBE/EBITDA) qui génère un crédit d'Impôts.
  - **Le coût des fonds propres** n'est rien d'autre que le rendement exigé par l'actionnaire.
  - **Le coût pondéré de la dette et du capital** est un indicateur important car il permet de calculer le **Coût Moyen pondéré du capital (CMPC) ou WACC (Weighted Average Cost of Capital).**
  - **Indicateur Clé confidentiel :** lors d'appel d'offres, il permet par exemple de calculer la rentabilité que peut exiger les concurrents.

- **Capacité de financement générée par l'activité de l'entreprise**
  - **L'autofinancement :** Résultat net de l'entreprise moins flux non monétaires (provisions et dotations aux amortissements**)**
  - **Investissement et variation positive du BFR**

2.2 EXISTE -T' IL UNE STRUCTURE FINANCIÈRE OPTIMALE ?

- **Choix de la structure financière** (source Thomas Bouvet)
- **Théorie financière classique :**
  - **Augmenter l'endettement** permet d'augmenter la rentabilité des fonds propres (grâce à l'effet de levier), mais la hausse corrélative du risque augmente le coût des fonds propres.
  - **Théorèmes de Modigliani Miller :** sauf biais introduit par la fiscalité, la décision de financement est sans impact sur la valeur.
- **<u>En Pratique</u>**
  - **Théorie des signaux :** les managers disposent d'informations privilégiées sur les perspectives de l'entreprise et leurs décisions financières relèvent en partie de ces informations. Le marché interprète les signaux donnés par les décisions de financement**.**
  - **Théorie de l'agence :** le processus décisionnel de l'entreprise est affecté par les conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes (les différents agents économiques : actionnaires, créanciers, managers…). La solution de ces conflits dépend des contrats qui lient les différentes parties**.**

2.2 EXISTE -T' IL UNE STRUCTURE FINANCIÈRE OPTIMALE ?

- **Choix de la structure financière** (source Thomas Bouvet)
- La théorie financière classique repose sur **l'efficience des marchés**. Mais l'existence d'une asymétrie de l'information entre les dirigeants (initiés) et les investisseurs (sous-informés) met en évidence une hiérarchie des modes de financement**.**

- **Théorie de l'ordre hiérarchique :**
  - **1. Autofinancement (capitaux propres internes)**
  - **2. Dette**
  - **3. Augmentations de capital (capitaux propres externes)**

- **L'autofinancement** suppose la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité suffisante pour faire face à la croissance (consommatrice d'investissements nouveaux et de hausses de BFR). Arbitrage croissance et rentabilité.
  L'autofinancement permet à la direction de l'entreprise de ne rien demander à l'extérieur.
- **La capacité** d'endettement est fonction de la situation financière de l'entreprise, de ce qui est à financer (actifs corporels ou incorporels, BFR…), du secteur d'activité, de la maturité de l'entreprise, des garanties, cautions…
- **L'augmentation de capital** est souvent en dernier ressort ou fruit de l'arbitrage entre risques et rentabilité et des arbitrages entre actionnaires

2.2 EXISTE -T' IL UNE STRUCTURE FINANCIÈRE OPTIMALE ?

- **Choix de la structure financière : cas d'application pratique**

Relation entre taux de rentabilité économique et taux de rentabilité financière

		CP	25%	30%	40%
	Total Bilan	A	200 000	200 000	200 000
	Capitaux Propres	CP	50 000	60 000	80 000
	Dettes	D	150 000	140 000	120 000
	Résultat Economique (EBE)	Re	40 000	40 000	40 000
	Taux Rentabilité Economique avant impôt	**RE=Re/A**	**20%**	**20%**	**20%**
	Taux IS	t	40%	40%	40%
(1)	**Taux Rentabilité Economique après impôt**	**RE*(1-t)**	**12%**	**12%**	**12%**
	Cout de la dette	i	10%	10%	10%
	Charges d'intérêt	i*D	15 000	14 000	12 000
	Résultat avant impôt	R=Re-(i*D)	25 000	26 000	28 000
	Taux de rentabilité financière avant impôt	**R/CP**	**50%**	**43%**	**35%**
	Résultat après impôt	R'=R*(1-t)	15 000	15 600	16 800
(2)	**Taux de rentabilité financière après impôt**	**RF=R'/CP**	**30%**	**26%**	**21%**

Vérification				
RF = [RE + (RE - i) * D/CP] * (1 - t)	**RF=**	**30%**	**26%**	**21%**

- Une entreprise crée donc de la valeur en optimisant le choix de ses investissements, et non grâce à une structure financière optimale permettant de minimiser le coût de financement de l'entreprise. Source Vernimmen

2.2 EXISTE -T' IL UNE STRUCTURE FINANCIÈRE OPTIMALE ?

- **Implications de la théorie de l'ordre hiérarchique:** (source Thomas Bouvet)
  - **Il n'y a pas de niveau cible du levier financier** : la théorie de l'ordre hiérarchique n'implique aucun niveau cible du levier. Chaque entreprise choisit son ratio de levier financier en fonction de ses besoins de fonds.
  - **Les entreprises rentables utilisent moins de dettes** : les entreprises rentables génèrent un autofinancement important, ce qui implique un besoin de financement extérieur plus faible (à modérer pour les entreprises en forte croissance).
  - **Les entreprises apprécient les liquidités excédentaires** *:* les entreprises préfèrent garder une réserve de liquidités pour les besoins futurs. Cependant, il y a une limite au montant des liquidités qu'une entreprise voudra accumuler. Ainsi, trop de cash flow libre pourrait induire les dirigeants à poursuivre des activités dispendieuses. (cf. théorie de l'agent)

2.2 EXISTE -T' IL UNE STRUCTURE FINANCIÈRE OPTIMALE ?

- **Constat empirique :** source Thomas Bouvet)
  - **La plupart des entreprises ont des ratios d'endettement faibles**
  - Un certain nombre d'entreprises n'utilisent pas de dette
  - Il existe des similitudes dans les structures de capital de sociétés d'une même industrie
  - La plupart des entreprises emploient un ratio d'endettement cible

- **Conclusion sur la structure financière :**
  - **Bien qu'il n'existe aucune formule mathématique pour établir un tel ratio, trois facteurs importants semblent influencer ce ratio :**
    - Les impôts : besoin d'un résultat imposable pour profiter de l'économie d'impôt
    - Les types d'actifs : des entreprises ayant des investissements importants dans des actifs tangibles auront tendance à adopter des ratios d'endettement plus élevés que les entreprises avec des investissements importants en R&D (valeur de revente plus certaine pour les actifs tangibles en cas de détresse financière).
    - L'incertitude des revenus opérationnels : les entreprises dont les revenus sont plus incertains (exemple : industries pharmaceutiques dont la rentabilité dépend de la recherche et de l'applicabilité industrielle des résultats) tendent à limiter leur endettement.

2.2 EXISTE -T' IL UNE STRUCTURE FINANCIÈRE OPTIMALE ?

- **Conclusion sur la structure financière :** source Thomas Bouvet
  - **Capital externe** : coût élevé (effet d'annonce négatif)
  - **Dette :**

Effet positif	Effet Négatif
Intérêts déductibles fiscalement	Coût de faillite directe et indirect
Pas d'effet d'annonce	Décisions d'investissement non optimales
Amélioration du reporting	Contraintes Covenants

  - **Autofinancement (ou capital interne)**

Effet positif	Effet Négatif
Evite les coûts de financements externes	Risque d'excès de cash Flow disponibles
Flexibilité	

- Les sociétés matures doivent arbitrer entre autofinancement et dette (arbitrage impôt sur les bénéfices et coût de la dette)
- Les nouvelles sociétés doivent (si elles peuvent) choisir entre augmentation de capital et dette.

CONCLUSION DU CHAPITRE 1

- **La problématique du financement des entreprises repose sur les trois cycles :**

  - Le cycle d'Investissement
  - Le cycle d'Exploitation
  - Le cycle de Financement

- **Ces cycles ont une logique de financement qui leur sont propres :**

  - Le cycle d'Investissement : on investit jamais pour investir mais on doit bien s'inscrire dans une logique de création de valeur supplémentaire
  - Le cycle d'Exploitation : on optimise les processus qui impactent le résultat Financier (facteurs déterminants du BFR)
  - Le cycle de Financement : pas de structure optimale mais adaptée à l'entreprise (passé-présent-futur)

CONCLUSIONS DU CHAPITRE 1
INTRODUCTION INSTRUMENTS DE FINANCEMENT

La problématique du financement des entreprises repose sur les trois cycles :

- Le cycle d'Investissement
- Le cycle d'Exploitation
- Le cycle de Financement

Ces cycles ont une logique de financement qui leur sont propres :

- Le cycle d'Investissement : on investit jamais pour investir mais on doit bien s'inscrire dans une logique de création de valeur supplémentaire
- Le cycle d'Exploitation : on optimise les processus qui impactent le résultat Financier (facteurs déterminants du BFR)
- Le cycle de Financement : pas de structure optimale mais adaptée à l'entreprise (passé-présent-futur)

PLAN DU COURS INSTRUMENTS DE FINANCEMENTS

- **Chapitre 1 : Introduction – La problématique du financement de l'entreprise**

- **Chapitre 2 : Mathématiques Financières de base**

- **Chapitre 3 : Crédit Court Terme**
  - 3.1 Financements intermédiés
  - 3.2 Les titres de créances négociables

- **Chapitre 4 : Les prêts Long Terme**
  - 4.1 Financements intermédiés
  - 4.2 Les Obligations

- **Chapitre 5 : Les Fonds propres**