

**Comment financer
la croissance de ma PME?**



LE REVISEUR ET L'ENTREPRISE



Table des matières

1. Financement de la croissance dans une PME: ... à la recherche d'une structure financière saine	3
2. Règles de base pour une gestion financière saine	5
2.1. Fonds de roulement net	5
2.2. Besoin en fonds de roulement net	6
2.3. Liquidité et trésorerie	8
2.4. Solvabilité	9
2.5. Gestion financière en fonction du cycle de vie de l'entreprise	10
2.6. Gestion financière en fonction des caractéristiques de l'entreprise	13
3. Tableau de financement	15
3.1. Structure du tableau de financement	15
3.2. Variations du fonds de roulement net	17
3.3. Variations du besoin en fonds de roulement net	18
3.4. Variations des liquidités ou de la trésorerie nette	18
4. 10 Recommandations pour une meilleure structure financière 10 Avertissements en vue d'éviter la dégradation de la structure financière	19
5. Cas pratique: tableau de financement	20
5.1. Tableau de financement	20
5.2. Commentaire	20
6. Sources de financement des PME	23
6.1. Fonds propres	24
6.2. Les crédits bancaires	24
6.3. Les autres formes de financement non-bancaires	27
6.4. Le capital à risque	29
6.5. Les subventions publiques	30
6.6. Euronext	31
7. Conclusion	32
8. Sites internet utiles	34

Cette brochure fait partie d'une série destinée aux dirigeants des petites et moyennes entreprises. Elle a été rédigée par le groupe de travail PME au sein de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises, composé de: I. Saeys (Président), B. de Grand Ry, Th. Dupont, D. Leboutte, Ph. Pire, D. Smets, J.-P. Vandaele, L.R. Van Den Abbeele et P. Weyers.

Toutes les brochures peuvent être obtenues auprès de l'IRE, Rue d'Arenberg 13 à 1000 Bruxelles.
Tél.: 02 512 51 36 – Fax: 02 512 78 86 – e-mail: info@ibr-ire.be – site internet: www.accountancy.be.

De brochures zijn ook verkrijgbaar in het Nederlands.

1. Financement de la croissance dans une PME: à la recherche d'une structure financière saine

Une structure financière saine est très importante pour toute entreprise, grande ou petite. L'organe de gestion doit être conscient de l'importance de la gestion financière et doit agir en ayant une bonne connaissance des affaires. De toute évidence, des consultants externes peuvent offrir ici aussi une importante valeur ajoutée.

Le législateur belge oblige l' « entrepreneur » dès la constitution d'une société à réfléchir au plan financier qui est lié à ses ambitions. Les futurs flux de trésorerie et de financement, ainsi que les investissements planifiés, sont chiffrés et intégrés dans le plan financier (voir la brochure IRE, *Comment établir des projections financières pour ma PME?*).

Au cours de la vie de l'entreprise, plus aucune obligation légale n'est imposée à ce propos. Un bon suivi est cependant d'une grande importance.

Essentiellement dans les entreprises en croissance (rapide), la structure financière du bilan peut subir des modifications fondamentales et, dans de nombreux cas, être mise sous pression.

Cette situation oblige souvent le chef d'entreprise à rechercher de nouveaux moyens de financement. Il est très important de réserver une attention particulière à la croissance attendue afin d'adapter son besoin de crédits. C'est pourquoi il est essentiel d'établir un business plan détaillé qui tienne compte du marché dans lequel l'entreprise se situe et dans lequel les moyens à disposition sont comparés aux besoins prévisibles.

Dans de nombreux cas, des solutions ponctuelles prises rapidement, à court terme, induisent un coût élevé et des charges financières qui pèsent sur le rendement de l'entreprise. De plus, l'appel fréquent à des moyens de financement à court terme induit une augmentation de la dépendance financière et hypothèque la croissance ultérieure de l'entreprise.

Le chef d'entreprise se doit d'anticiper les causes de l'augmentation de ses besoins de crédit de manière à y apporter une réponse adéquate en temps opportun. Il peut essayer de mieux harmoniser les cycles économiques et financiers de l'entreprise et diminuer de cette manière la pression sur l'équilibre financier.

Il est clair que toute décision de gestion, toute stratégie, toute méthode de financement aura ses conséquences propres. L'organe de gestion de la PME doit donc y réfléchir avant de suivre telle ou telle piste.

2. Règles de base pour une gestion financière saine

Les PME ont traditionnellement un accès plus difficile aux marchés des capitaux. Par rapport aux grandes structures et en ce qui concerne les sources de financement, les PME sont davantage tournées vers les institutions financières. Ceci a comme conséquence que les PME, suite à leurs différentes demandes de crédits, sont considérées par les banques comme moins solvables.

De plus, les normes de Bâle II seront implémentées en Belgique d'ici la fin 2006. Ces normes exigent que les institutions financières, de par l'octroi de crédits à des emprunteurs ayant un profil de risque plus élevé (telles que les PME), réservent par sécurité des fonds propres supplémentaires. Cela rend l'emprunt plus difficile pour les PME et peut induire une pression sur le développement ultérieur de ces entreprises.

L'apport de capital externe offre une alternative, à condition de renoncer à une structure d'actionnariat exclusivement familial et à un pouvoir de décision totalement indépendant. De plus en plus de PME sont ouvertes à des possibilités d'investissements provenant de sociétés d'investissements, de fonds de participations, de business angels et autres. De plus, l'expérience et l'esprit d'un dirigeant externe peuvent être enrichissants et innovants.

Par ailleurs, Euronext Bruxelles a ouvert le « Marché Libre » depuis fin 2004. De cette manière, la « Bourse » peut être considérée comme une source de financement supplémentaire pour les PME, et ce, sans que les entreprises ne soient confrontées aux inconvénients des entrées en bourse traditionnelles (niveau minimum des fonds propres, informations périodiques et occasionnelles, normes comptables IAS/IFRS).

Il est important qu'un dirigeant d'entreprise comprenne ce qui se passe au niveau de la structure financière de l'entreprise et surtout ce qui pourrait se passer.

Cette brochure tente d'expliquer quelques règles de base d'une gestion financière saine et donne un aperçu non exhaustif des différentes sources de financement qui peuvent être utilisées par une PME. L'importance d'une bonne vision des sources de financement et des utilisations de financement au sein de l'entreprise sont exprimées au moyen d'un exemple chiffré concret.

2.1. Fonds de roulement net

La base d'une bonne structure financière consiste en grande partie en la gestion du rapport entre les emplois à court et long terme et les ressources financières à court et long terme.

Ces équilibres mènent aux notions de fonds de roulement net, de besoin en fonds de roulement net et de trésorerie nette.

Comme emplois importants (actif), nous pouvons identifier:

- les investissements (bâtiments, machines, matériel roulant)
- les stocks
- les créances commerciales exigibles
- l'augmentation des valeurs disponibles en caisse et en banque

Comme ressources financières (passif) nous entendons entre autres:

- le capital apporté par les actionnaires au moment de la constitution ou lors d'une augmentation de capital
- les bénéfices mis en réserve
- les subsides
- les emprunts à court et long terme contractés auprès d'institutions financières
- les dettes commerciales exigibles
- les dettes fiscales et sociales
- les dettes sous forme de comptes courants des dirigeants et/ou des actionnaires

Actif	Passif	
Actifs immobilisés	Fonds propres	} Capitaux permanents
	Dettes à plus d'un an (LT)	
Actifs circulants	Dettes à moins d'un an (CT)	
= Fonds de roulement net		

Le fonds de roulement net d'une entreprise peut être déterminé comme suit:

**Capitaux permanents - Actifs immobilisés
(ou actifs circulants - dettes à moins d'un an)**

Ceci signifie que le fonds de roulement net est positif lorsque le total des capitaux permanents (composés du capital, des réserves et des dettes à long terme) est **supérieur** aux actifs immobilisés (biens d'investissements qui sont destinés à rester durablement dans l'entreprise).



Un fonds de roulement net positif signifie également qu'en plus des actifs immobilisés (long terme), les moyens de financement permanents financent une partie des actifs circulants (court terme), ce qui apporte une marge de sécurité à l'entreprise.

Dans ce cas, le capital disponible permanent peut servir de fonds de roulement supplémentaire pour le financement du cycle d'exploitation. Le fait que ce fonds de roulement net soit nécessaire pour l'entreprise, dépendra de l'importance des moyens d'exploitation par rapport aux besoins d'exploitation, ce qui est décrit comme le besoin en fonds de roulement net (cf. *infra*, point 2.2.). Un fonds de roulement net négatif n'est pas forcément toujours alarmant. Ceci dépendra des chiffres liés au cycle économique de l'entreprise sous forme de: crédit-client, crédit-fournisseur et rotation des stocks.

Un fonds de roulement net négatif signifie que les financements à court terme, en principe destinés au financement de l'exploitation, sont utilisés partiellement pour le financement des actifs immobilisés à long terme.

Lorsque ces financements à court terme sont nécessaires (en fonction du besoin en fonds de roulement net) pour le financement du cycle d'exploitation, la liquidité de l'entreprise est mise sous pression.

Lorsqu'on est en présence d'un fonds de roulement net négatif, certaines mesures peuvent être prises:

- augmentation de capital par les actionnaires existants (ou par de nouveaux actionnaires)
- souscription d'emprunts à long terme supplémentaires auprès d'institutions financières
- report à plus tard ou réduction des investissements d'importance secondaire
- augmentation du rendement de l'entreprise et mise en réserve des bénéfices
- demande de subsides en capital suite à la réalisation de projets d'investissements.

2.2. Besoin en fonds de roulement net

Un fonds de roulement net positif est un signal favorable au niveau de la structure financière de l'entreprise. Néanmoins, la trésorerie de l'entreprise est aussi déterminée par les moyens et besoins provenant du cycle d'exploitation.

Le besoin en fonds de roulement net détermine précisément le surplus ou le déficit provenant de l'exploitation de l'entreprise et peut être déterminé comme suit:

Actifs circulants - Capitaux de tiers à court terme (hors dettes financières)

où les actifs circulants sont constitués des stocks, des créances à un an au plus et des comptes de régularisation de l'actif

et où les capitaux de tiers à court terme hors dettes financières sont constitués des dettes à plus d'un an échéant dans l'année, des dettes commerciales, des dettes fiscales et sociales, des autres dettes et des comptes de régularisation du passif



Actif	Passif
Actifs immobilisés	Fonds propres
Stocks	Provisions pour risques et charges
Créances à un an ou plus	Capitaux de tiers à long terme
Liquidités	Capitaux de tiers à court terme (hors dette fin.)
	Dettes financières
= Besoin en fonds de roulement	

Ceci signifie que le besoin en fonds de roulement net est positif lorsque les besoins de financement provenant du cycle d'exploitation sont **supérieurs** aux sources de financement provenant du cycle d'exploitation.

Si l'on suit le cycle d'exploitation, l'entreprise va d'abord procéder à l'achat des biens et/ou services. Dans de nombreux cas, les fournisseurs de l'entreprise vont accorder un délai de paiement. De cette manière, l'entreprise pourra travailler avec des moyens (biens ou services) qu'elle n'a pas encore payés, ce qui constitue une source de financement provenant de l'exploitation.

D'autre part, les biens achetés ne sont pas forcément immédiatement vendus et l'entreprise va devoir les stocker. Ceci signifie que (après le paiement au fournisseur) sans avoir obtenu les revenus correspondants, les biens achetés doivent donc être financés.

Lorsque la vente est ensuite conclue avec le client, les biens sont livrés. Le client paie parfois au comptant, mais dans la plupart des cas, les biens sont payés à échéance, après l'expiration du délai de paiement. L'entreprise doit donc aussi trouver des moyens de financement pour cette période.

Les cycles de l'entreprise doivent être financés car il existe un délai entre le paiement des achats et la réception des liquidités provenant de la vente.

C'est précisément la proportion entre ces sources de financement provenant de l'exploitation (délai de paiement des fournisseurs, délai de paiement des impôts, dettes sociales et autres dettes) et les besoins de financement provenant de l'exploitation (délai de paiement accordés aux clients, rotation des stocks), qui sera déterminante pour l'identification du besoin en fonds de roulement net. Une règle générale peut être ici: plus le cycle d'exploitation est long, plus le besoin en fonds de roulement net est élevé.



Un besoin en fonds de roulement net positif (qui représente donc plus de besoins que de ressources) pourra être compensé par un fonds de roulement net positif. Lorsque le fonds de roulement net n'est pas suffisant pour couvrir le déficit provenant du cycle d'exploitation, il n'y a pas d'équilibre financier et l'entreprise se voit contrainte de faire appel à des sources de financement à court terme auprès des banques (sous forme de crédit caisse, straight loans, comptes courants débiteurs).

Il peut arriver qu'une entreprise doive recourir à une de ces solutions à court terme à cause d'effets temporaires, comme un effet saisonnier ou un délai-client imprévu, etc. Il est surtout important que ce déséquilibre ne soit pas structurel. Dans ce cas, il est important d'intervenir au niveau du fonds de roulement net ou au niveau des ressources et des besoins provenant de l'exploitation (ou les deux).

En intervenant au niveau de la gestion des stocks et en recherchant une rotation des stocks optimale, les besoins de financement provenant de l'exploitation peuvent être mieux gérés et le préfinancement peut être limité. Ainsi les délais de livraison négociés doivent être suivis avec attention, il faut également réagir rapidement aux erreurs de livraisons ou de production et il est nécessaire de bien réfléchir au niveau de stock optimal, etc.

De même, un suivi strict des débiteurs peut être très bénéfique. Ce suivi débute par une bonne analyse de la solvabilité aussi bien des nouveaux clients que des clients existants. En plus d'une facturation complète, correcte et établie à temps, il faut s'efforcer d'obtenir un encaissement rapide des créances. Dans certains secteurs, les créances peuvent être traditionnellement difficilement encaissables et il est possible qu'on recoure à une société de factoring (cf. *infra*, point 6.3.).

Les sources de financement provenant de l'exploitation ou les facilités de paiement obtenues de fournisseurs ou d'autres créanciers peuvent être optimisées.

En ce qui concerne le suivi des clients et des fournisseurs, nous parlons bien d'optimisation et non de maximisation. En effet, l'aspect commercial ne doit jamais être perdu de vue.

2.3. Liquidité et trésorerie

La liquidité représente l'accès de l'entreprise à des moyens de trésorerie et donc sa capacité à faire face à ses obligations à court terme.

La trésorerie nette donne l'état de la liquidité de l'entreprise et peut être déterminée comme suit:

**Placement de trésorerie + Valeurs disponibles - Dettes financières à court terme
ou Fonds de roulement net - Besoin en fonds de roulement net**

Dans le cas où le fonds de roulement net est supérieur au besoin en fonds de roulement net, l'entreprise dispose d'un surplus qui s'exprime par un solde de liquidité positif.



Une augmentation soudaine du besoin en fonds de roulement net avec un fonds de roulement net stagnant induit une baisse de la trésorerie nette et probablement même une trésorerie nette négative. Si on regarde l'état de la liquidité en étudiant non seulement la trésorerie nette mais aussi le fonds de roulement net et le besoin en fonds de roulement net, on peut déterminer les causes de l'évolution de la trésorerie.

Il est fondamental, lors de décisions de financement stratégiques, que la direction dispose d'un plan de trésorerie sérieux dans lequel les flux entrants et sortants sont repris. Ce plan doit également tenir compte des délais de paiement attendus des clients, des dettes fiscales et sociales de même que de l'évolution attendue des stocks.

Les décisions sont souvent basées sur les résultats historiques de l'entreprise. En ce qui concerne les flux de trésorerie, le compte de résultats ne donne que peu d'informations étant donné que certains produits et charges ne correspondent pas nécessairement à des encaissements ou à des décaissements. Une première étape dans l'analyse peut consister à extraire les charges et les produits non-décaissables des historiques, afin d'arriver au cash flow. Les historiques de comptes peuvent ainsi être utilisés comme point de départ pour établir un plan futur de trésorerie complet.

Un ratio couramment utilisé pour l'évaluation de la situation de trésorerie de l'entreprise est le « Current ratio », qui est calculé au moyen de la formule suivante:

Capitaux permanents

Actifs immobilisés

On part généralement du principe que ce ratio doit être supérieur à 1, lorsque le fonds de roulement net de l'entreprise est positif. On observe d'autre part que ce ratio peut varier considérablement d'un secteur à l'autre. Les secteurs ayant un cycle d'exploitation court ont un faible besoin en fonds de roulement net et peuvent donc fonctionner avec un faible fonds de roulement net. Dans tous les cas, l'évolution de ce ratio donne une information importante.

2.4. Solvabilité

La solvabilité d'une entreprise est représentée par le rapport entre les fonds propres et les fonds de tiers de l'entreprise. S'interroger sur la solvabilité d'une entreprise consiste à s'informer sur les moyens dont elle dispose pour faire face à tous ses engagements financiers, dont notamment les remboursements d'emprunts et les paiements d'intérêts.

Toute entreprise doit atteindre un rapport acceptable entre le financement par fonds propres et le financement par fonds de tiers.





Dans la pratique, on fait généralement référence à des règles basées sur le degré d'indépendance financière.

L'indépendance financière est exprimée de la manière suivante:

Fonds propres

Total du passif

Pour les entreprises de production, un ratio de 35 % est considéré comme acceptable. Pour les entreprises de services (avec un taux d'investissement inférieur) on prend comme référence un taux de 25 %. Dans les sociétés qui doivent investir dans un dispositif logistique mais pas dans une unité de production, le ratio de référence se situe aux alentours de 30 %.

Les fonds propres et les fonds de tiers présentent chacun des avantages spécifiques. Ainsi, un équilibre correct, adapté à une situation spécifique de l'entreprise est plus approprié qu'une maximalisation d'un des deux facteurs.

Voici quelques avantages du recours au financement via des fonds de tiers:

- la déductibilité fiscale des charges financières;
- l'avantage « inflationniste » qui, au cours des années, a un effet sur les dettes;
- l'usage de fonds de tiers est relativement bon marché en période de taux d'intérêt peu élevé;
- les PME trouvent plus facilement des partenaires via des fonds de tiers supplémentaires plutôt que des moyens propres supplémentaires apportés par des partenaires;
- le levier financier induit une augmentation du rendement des fonds propres de l'entreprise par l'attrait de fonds de tiers supplémentaires, et ce tant que le coût relatif des fonds de tiers reste inférieur au rendement des actifs.

Voici, à présent, les avantages du recours au financement via des fonds propres supplémentaires:

- un taux d'endettement financier inférieur donne la possibilité à l'entreprise de recourir plus facilement au financement par fonds de tiers, s'il elle désire y recourir ultérieurement. L'entreprise est en effet considérée par les institutions financières comme plus solvable;
- au contraire du financement par fonds de tiers, le financement par fonds propres est moins asphyxiant pour l'entreprise. En effet, la rétribution aux actionnaires (sous la forme de dividendes) n'est pas fixée, ce qui est le cas de la rétribution des fonds de tiers (sous forme d'intérêts et de capital). On parle d'une entreprise avec un risque financier faible;
- des nouveaux stimulants fiscaux sont accordés par les pouvoirs publics dans le but de stimuler le financement par fonds propres: la réserve pour investissement, les intérêts notionnels, etc.

2.5. Gestion financière en fonction du cycle de vie de l'entreprise

Au cours de sa vie, l'entreprise devrait évoluer vers une entreprise mature avec une base solide. Cette évolution ne peut se dérouler financièrement sans heurts que si, au cours de toutes les phases de son évolution, les dirigeants prennent les bonnes décisions de financement. Il devra également apporter des corrections à sa gestion financière, en temps voulu et de façon appropriée.

L'entreprise connaît principalement trois phases qui se chevauchent imperceptiblement: la phase de lancement, la phase de croissance et la phase de maturité.

C'est surtout la phase de croissance qui nécessite une attention particulière, car c'est à ce moment que la structure financière de l'entreprise peut être profondément modifiée.

La phase de lancement

La phase de lancement ou de démarrage se caractérise principalement par une faiblesse considérable des moyens. Les fondateurs sont convaincus de leur business plan et comptent sur un succès commercial futur et de bons rendements. Ceci ne signifie pas que les tiers, comme les banquiers, seront aussi rapidement convaincus de leurs capacités et du succès potentiel de l'opération.

L'institution financière ne dispose pas d'informations sur l'historique de l'entreprise. De plus, elle n'a pas une vision claire des capacités et de l'expérience de l'organe de gestion. Il s'ensuit une certaine méfiance quant à l'attribution de moyens, ce qui est tout à fait compréhensible.

Ceci implique que la plupart des jeunes entreprises dépendront principalement de leurs moyens propres, investis par les fondateurs-actionnaires. Il est donc fondamental que l'apport ne se réduise pas au coût des investissements principaux.

Les fondateurs doivent prévoir une marge de sécurité. D'une part, les investissements dépassent souvent ce qui avait été estimé à l'origine. D'autre part, les fondateurs ne peuvent pas perdre de vue que l'exploitation proprement dite (besoin en fonds de roulement net) nécessitera un préfinancement important, en proportion duquel les stocks représentent souvent l'élément le plus important.

Les dirigeants sont confrontés à la difficulté supplémentaire qu'ils ne disposent pas de données du passé. L'estimation des sources de financement et des besoins de financement qui naissent de l'exploitation constitue dès lors un véritable défi.

La phase de croissance

Lorsque l'entreprise a franchi avec succès la phase de démarrage et que les résultats sont encourageants et conformes à ce qui avait été préalablement établi, l'entreprise va vouloir continuer à croître. C'est alors qu'elle va se trouver confrontée à de véritables défis et dangers.

Pour croître, l'entreprise devra investir dans des actifs à long terme et engager des frais supplémentaires afin d'adapter sa structure commerciale, logistique et de production à sa nouvelle taille. Ces interventions sont nécessaires, malgré leur impact direct négatif sur le rendement immédiat de l'entreprise. Les bénéfices ultérieurs qui seront éventuellement obtenus par cette croissance profiteront à l'entreprise, mais avec retard.

Par ailleurs, l'entreprise ne doit pas oublier que la croissance peut induire des perturbations dans l'équilibre financier entre les ressources et les besoins provenant de l'exploitation.

Lorsque la stratégie de croissance consiste en l'élargissement du marché au moyen de produits existants, les variations du besoin en fonds de roulement net pourront facilement être évaluées.

En revanche, lorsque l'entreprise se lance dans une différenciation de produits ou lorsque, avec ses produits existants, elle se risque sur un tout nouveau marché ou encore lorsqu'elle procède à une reprise, il sera plus difficile d'évaluer quelles seront les conséquences au niveau de ses besoins en fonds de roulement net:

- combien de stock devra-t-elle constituer?
- dans quels délais devront-ils être livrés?
- quels sont les délais de paiement qui seront acceptés par le client?
- quels délais de paiement pourra-t-elle obtenir des fournisseurs?

Dans ces situations, il conviendra de prévoir un fonds de roulement net suffisant. Le fonds de roulement net sera également sollicité à cause des investissements à effectuer.

Si aucun fonds de roulement net supplémentaire n'est apporté, les liquidités existantes seront consommées, à moins que des dettes financières à court terme (solde bancaire négatif, crédit de caisse) ne soient contractées. Cette situation doit absolument être évitée étant donné que ces ressources à court terme ne permettent pas de financer les besoins croissants. Le niveau de liquidité se trouve dans ce cas en difficulté, ce qui peut mettre en danger la continuité de l'entreprise.

Le fonds de roulement net peut être renforcé soit par les actionnaires (fonds propres), soit par les institutions financières (fonds de tiers).

On devra faire appel aux fonds de tiers à long terme tant que:

- la solvabilité de l'entreprise n'est pas en danger;
- l'effet de levier financier continue à être positif;
- le cash flow attendu est supérieur aux remboursements en capital et aux intérêts;
- le délai de remboursement dépend de la durée de vie des investissements financés.

Lorsque l'entreprise décide de financer elle-même sa croissance, elle doit parvenir, à terme, à transférer les composantes des « fonds de tiers » vers les « fonds propres » en transférant les résultats réalisés vers les réserves.

Si l'entreprise ne parvient pas à obtenir les sources de financement nécessaires, elle devra ajuster ses objectifs à court terme et ralentir sa croissance.



La phase de maturité

L'entreprise qui a traversé diverses phases de croissance, entre définitivement ou provisoirement dans une situation de plein développement.

Les dirigeants connaissent le marché, et grâce aux données historiques, connaissent également ses propres forces et faiblesses et peuvent continuer à travailler à un niveau de rendement acceptable.

Au niveau de son financement, l'entreprise se trouve également dans une situation confortable. Sa solvabilité est d'autant meilleure que ses bénéfices sont réservés dans l'entreprise. C'est pourquoi les fournisseurs de crédit mettront d'autant plus facilement à disposition de l'entreprise des moyens que les résultats historiques les convaincront du potentiel de réussite de l'entreprise.

De plus, l'entreprise connaît parfaitement les usages du marché en ce qui concerne les prix, les conditions de livraison et les conditions de paiement, de sorte qu'elle parvient à se situer d'une façon optimale par rapport aux fournisseurs et aux clients. Elle peut ainsi déterminer avec exactitude son besoin en fonds de roulement net.

Néanmoins, une entreprise mature peut aussi être confrontée à une activité en recul. Les dirigeants doivent alors être attentifs aux risques de déséquilibre financier. Cela ne pose généralement pas de problème en terme de liquidité et de solvabilité étant donné que les besoins en fonds de roulement net auront préalablement diminué. La diminution de la rentabilité pourra être temporairement amortie par la position en liquidité et solvabilité solidement établie dans le passé.

2.6. Gestion financière en fonction des caractéristiques de l'entreprise

Dans les points précédents, un certain nombre de règles de base d'une bonne gestion financière ont été exposées. Un certain nombre de choix dépendent toutefois des caractéristiques spécifiques de l'entreprise concernée.

L'objectif de cette brochure est de commenter la problématique du financement des PME. Il est évident que les règles sont souvent différentes pour les grandes entreprises qui peuvent généralement bénéficier d'une structure de groupe existante.





Tout d'abord, relevons que chaque secteur a ses caractéristiques propres et ses priorités spécifiques. Dans un secteur comme celui de la grande distribution, les clients paient presque toujours au comptant et des délais de paiement importants peuvent être obtenus des fournisseurs. Ceci induit que les entreprises de ce secteur ont traditionnellement un faible besoin en fonds de roulement net, avec toutes les conséquences positives que cela peut induire sur l'ensemble de la structure financière.

Par ailleurs, la structure financière des entreprises à forte intensité capitalistique et celle des entreprises à forte intensité de main d'œuvre diffère fortement. Les entreprises à forte intensité de main d'œuvre investissent essentiellement en capital humain (salaires et appointements, essentiellement). L'investissement en capital humain (plutôt que dans des machines) offre incontestablement l'avantage de garantir une période de préfinancement un peu plus courte pour l'entreprise. Pourtant, les frais de personnel doivent être examinés attentivement afin que la rentabilité de l'entreprise reste suffisante.

Les entreprises à forte intensité « capitalistique » seront en particulier confrontées à la recherche de sources de financement dans le cadre de projets d'investissement qui ont été planifiés. Contrairement aux entreprises à forte intensité de main d'œuvre, un élément important de préfinancement est ici bel et bien présent. Ce genre d'entreprise devra, dès le démarrage, suivre la position de sa solvabilité.

L'investissement réalisé générera souvent un succès commercial et des bénéfices. Mais il est parfaitement possible que l'importance des bénéfices ou la rapidité avec laquelle ceux-ci sont réalisés ne suffisent pas à couvrir un manque de financement lors du démarrage du projet d'investissement.

Les entreprises relevant du secteur des prestations de services peuvent être considérées comme faisant partie des entreprises à forte intensité de main d'œuvre, tandis que les entreprises de production appartiennent généralement aux secteurs à forte intensité « capitalistique ».

3. Tableau de financement

3.1. Structure du tableau de financement

A l'aide du tableau de financement, on peut clairement mettre en évidence les moyens qui sont entrés et sortis de l'entreprise pendant une période déterminée.

Les flux financiers qui sont entrés sont appelés ressources et les flux qui sont sortis sont appelés emplois.

Chaque augmentation d'un actif (p. ex. investissement) signifie que l'entreprise a effectué un investissement déterminé; on parle alors d'emploi. Si les actifs diminuent (p. ex. diminution des stocks), des ressources sont libérées; on parle de ressources.

Au niveau du passif, nous sommes confrontés au raisonnement inverse. Une baisse de passif (p. ex. diminution d'une dette) signifie un emploi car des moyens mis à disposition sont remboursés. Si un élément de passif augmente sur une période déterminée (p. ex. attribution d'un subside en capital ou attribution d'un nouvel emprunt), des moyens supplémentaires sont mis à disposition de l'entreprise. On parle alors de ressources.

Les flux de financement ne peuvent en aucun cas être confondus avec les flux de trésorerie.

Il y a des sources de financement qui ne sont pas liées à une augmentation des liquidités. Il en va ainsi des délais de paiement accordés par les fournisseurs. De l'argent n'est pas entré dans l'entreprise mais bien des moyens. De même, il y a des emplois qui ne sont pas liés à une baisse de la liquidité.

Lorsque toutes les ressources et tous les emplois d'une période ont été répertoriés, nous obtenons une information utile qui nous permet de conclure à la manière dont l'entreprise a utilisé ses ressources et quelle en a été la provenance. Un tel résumé est appelé un tableau de financement.

Si le tableau de financement est correctement établi, il donnera des informations complémentaires concernant l'évolution du fonds de roulement net, du besoin en fonds de roulement net et de la trésorerie nette:



Partie 1 évolution du fonds de roulement net

- + Bénéfice/perte de l'exercice
- + Amortissements et réductions de valeur
- Bénéfice à distribuer

= Cash flow après répartition

- + Augmentation des composantes des fonds propres
- Réduction des composantes des fonds propres
- + Interventions des associés dans la perte
- + Augmentation des subsides en capital

= Variation des fonds propres (à l'exclusion du résultat de l'exercice)

- + Augmentation des provisions et des impôts différés
- + Augmentation des dettes à plus d'un an

= Variation des fonds de tiers à long terme

- Investissements en actifs immobilisés (à l'exclusion des mutations pour amortissements)
- Augmentations des créances à plus d'un an

= Variations des actifs immobilisés au sens large

Résumé:

Cash flow après répartition

Variations des fonds propres

Variations des fonds de tiers à long terme

Variations des actifs immobilisés au sens large

= Variations du fonds de roulement net

Partie 2 évolution du besoin en fonds de roulement net

- Augmentation des stocks
- Augmentation des créances à moins d'un an
- Augmentation des comptes de régularisation de l'actif

= Variations de l'actif circulant

- + Augmentation des dettes à moins d'un an (hors dettes financières)
- + Augmentation des comptes de régularisation du passif

= Variations des fonds de tiers à court terme

Résumé:

Variations de l'actif circulant

Variations des fonds de tiers à court terme

= Variations du besoin en fonds de roulement net



Partie 3 évolution de la trésorerie

- Augmentation des placements de trésorerie
- Augmentation des valeurs disponibles
- + Augmentation des dettes financières à moins d'un an

= Variations de la trésorerie nette

Ou:

Variations du fonds de roulement net

- Variations du besoin en fonds de roulement net

= Variations de la trésorerie nette

3.2. Variations du fonds de roulement net

Le premier élément à l'origine d'une variation du fonds de roulement net est le résultat de l'exercice. En effet, lorsque le bénéfice est mis en réserve, et n'est donc pas distribué, il constitue une ressource.

Les amortissements sont responsables de diminutions de l'actif suite à leur dépréciation économique. En prenant en compte les amortissements et le bénéfice/la perte, nous obtenons les mutations du cash flow.

Lorsque, durant l'exercice, les éléments des fonds propres ont augmenté (sans tenir compte ici de l'affectation du résultat), ces augmentations peuvent être considérées comme des ressources. Nous pensons essentiellement aux augmentations de capital.

Les augmentations des fonds de tiers à long terme, comme par exemple les crédits à long terme supplémentaires, peuvent induire une augmentation des ressources et donc du fonds de roulement net. Chaque année, une partie des crédits à long terme est transférée en dettes à court terme. Ces transferts impliquent d'une part une baisse du fonds de roulement net, et, d'autre part, une baisse du besoin en fonds de roulement net. Ils sont donc neutres pour la liquidité de l'entreprise.

Les mutations dans les actifs immobilisés doivent également être prises en considération. En effet, lorsque d'importants investissements sont réalisés, il faut tenir compte de ces emplois de moyens. Il est néanmoins possible qu'aucun investissement ne soit réalisé, mais qu'un certain nombre d'actifs soient vendus ou désaffectés. Ces ventes et/ou désaffectations apporteront des ressources et auront un effet positif sur le fonds de roulement net.





L'évolution du fonds de roulement net peut être assimilée dans les grandes lignes à la différence entre le cash flow et les crédits long terme supplémentaires d'une part et les investissements réalisés d'autre part.

3.3. Variations du besoin en fonds de roulement net

Le deuxième élément qui influence les ressources et les emplois se situe au niveau du cycle d'exploitation et du besoin en fonds de roulement net.

Il faut identifier dans quel sens évoluent les créances commerciales, les dettes commerciales et les stocks ainsi que la conséquence que ces évolutions peuvent avoir sur le besoin en fonds de roulement net.

Lorsque les stocks et/ou les créances commerciales augmentent, l'entreprise doit prévoir un préfinancement plus important. On parle alors d'emplois.

La diminution des stocks et des créances commerciales induit logiquement une libération de moyens et constitue donc une ressource.

Nous nous trouvons face à un phénomène inverse pour les dettes commerciales. Si celles-ci augmentent, des moyens supplémentaires sont mis à disposition de l'entreprise, et nous disposons donc de ressources.

3.4. Variations des liquidités ou de la trésorerie nette

Une augmentation des placements de trésorerie et des valeurs disponibles est considérée comme un emploi, parce qu'il s'agit d'une augmentation de postes de l'actif. Une diminution apporte des ressources, étant donné que des moyens avec lesquels on pourra travailler sont libérés.

Une augmentation des placements de trésorerie et des liquidités sera assimilée à une augmentation de la trésorerie nette.

Les mutations de la trésorerie nette peuvent également être calculées en travaillant par différence entre les variations du fonds de roulement net et les variations du besoin en fonds de roulement net.

4. 10 Recommandations pour une meilleure structure financière 10 Avertissements en vue d'éviter la dégradation de la structure financière

A FAIRE

1. En plus des crédits octroyés par les institutions financières, tenir compte de sources de financement alternatives (sociétés d'investissement, fonds de participation, etc.);
2. Tenir sous contrôle l'équilibre financier entre les besoins et les sources provenant de l'exploitation;
3. Tendre vers une rentabilité positive, ce qui est toujours requis pour une bonne structure financière à long terme;
4. Anticiper les variations du besoin en fonds de roulement net consécutives à la croissance, aux reprises, à une diminution de l'activité;
5. Aligner l'évolution du fonds de roulement net sur l'évolution du besoin en fonds de roulement net (fonds propres supplémentaires, crédits, investissements);
6. Utiliser régulièrement un plan de trésorerie détaillé;
7. A la constitution, établir un plan financier complet et étendu;
8. Financer les investissements à long terme avec des moyens de financement à long terme, comme des crédits à long terme ou des apports propres;
9. Il est important, lorsqu'on atteint un certain niveau de stocks, de délai de production ou de livraison, d'établir un plan de trésorerie et un plan financier à l'aide du carnet de commandes;
10. Repousser les délais de remboursement des crédits en fonction des projections de cash flow et de la durée de vie des investissements financés.

A EVITER

1. Prévoir un capital insuffisant à la constitution de telle sorte qu'il ne contienne aucune marge de sécurité;
2. Perdre de vue les avantages offerts par l'utilisation de capital étranger (levier financier, taux d'intérêt faible, avantage inflationniste);
3. Laisser le niveau de stock gonfler inutilement et laisser diminuer la rotation du stock;
4. Négliger la gestion du suivi des débiteurs et créditeurs;
5. Ne pas limiter les investissements à ceux qui sont nécessaires et au contraire réaliser des investissements inutiles;
6. Prendre le fonds de roulement net en considération uniquement en vue d'investissements planifiés, sans tenir compte du financement du cycle d'exploitation;
7. Ne pas tenir compte des effets temporaires ou saisonniers lors de l'élaboration du plan financier;
8. Ne pas utiliser tout l'appui disponible fourni par les autorités dans le cadre de l'investissement et du financement par fonds propres (subsidés en capital, réserve d'investissements, intérêts notionnels, etc.) ou par fonds de tiers (subsidés en intérêt);
9. L'utilisation régulière de financement à court terme ayant un coût élevé (comme les crédits de caisse), sans limiter son usage aux situations d'urgence, de sorte que l'usage de formes de crédit similaires devienne structurel;
10. Un manque d'accords clairs en ce qui concerne les créances et les dettes de groupe. Quelles sont les échéances, à quel taux d'intérêt emprunte-t-on, le crédit peut-il être prolongé?

5. Cas pratique: tableau de financement

5.1 Tableau de financement ⁽¹⁾

	Année 1		Année 2	
A. OPERATIONS D'EXPLOITATION				
Résultat de l'exercice	-132.330		-236.075	
+ Dotation aux amortissements				
s/frais de recherche et de développement			138.945	
s/immobilisations corporelles	167.663		274.601	
+ Réductions de valeurs sur créances				
+ Provisions pour risques et charges			10.663	
= Marge brute d'autofinancement	35.333	R	188.134	R
Variation des stocks et commandes en cours				
	-281.445	E	-83.521	E
+ Variation des créances à un an au plus				
Variation des créances commerciales	-380.399	E	100.398	R
Variation des autres créances/comptes de régularisation de l'actif	-54.490	E	-74.397	E
+ Variation des dettes commerciales à un an au plus	740.461	R	-101.685	E
+ Variation des dettes fiscales, sociales et salariales				
Variation des dettes fiscales	-557	E	133.114	R
Variation des dettes sociales	-33.290	E	374.703	R
+ Variation des dettes diverses/comptes de régularisation du passif	-15.741	E	-3.737	E
= Variation du besoin en fonds de roulement (R-E)	-25.461	E	344.875	R
VARIATION DE LA TRESORERIE D'EXPLOITATION (I)	9.872	R	533.009	R
B. OPERATIONS D'INVESTISSEMENTS				
Frais de recherche et de développement activés			611.498	E
Acquisition d'immobilisations corporelles	479.609	E	572.777	E
Acquisition immobilisations financières	2.529	E		
VARIATION DE LA TRESORERIE D'INVESTISSEMENT (II)	-482.138	E	-1.184.275	E
C. OPERATIONS DE FINANCEMENT				
Augmentation de capital			61.973	R
Subsides et impôts différés				
Variation des dettes à plus d'un an	57.652	R	166.628	R
Variation des dettes à plus d'un an (avances des actionnaires)				
Variation des dettes à plus d'un an échéant dans l'année	19.247	R	52.378	R
Variation des dettes financières à court terme	335.227	R	408.760	R
Variation des comptes courants associés				
VARIATION DE LA TRESORERIE DE FINANCEMENT (III)	412.126	R	689.739	R
VARIATION DE TRESORERIE NETTE OU CASH FLOW COMPLET (I + II + III)	-60.141		38.473	
VERIFICATION				
Valeurs disponibles au début de la période	61.264		1.124	
Valeurs disponibles en fin de période	1.124		39.597	
Variation de trésorerie nette	-60.140		38.473	

⁽¹⁾ Dans le tableau, les indices « R » et « E » signifient respectivement « (Res)sources » et « Emplois ».



5.2. Commentaire

Le tableau de financement permet de visualiser l'ensemble des flux financiers de l'entreprise, en distinguant trois natures de flux de trésorerie:

- les flux d'exploitation
- les flux d'investissement
- les flux de financement

Les premiers traduisent les flux de trésorerie liés au financement du **cycle d'exploitation**, et donc la manière avec laquelle l'entreprise a financé son besoin en fonds de roulement.

Calculée au départ du résultat de l'exercice, le flux de trésorerie se mesure par la variation de la balance commerciale (encours clients-encours fournisseurs), la variation des stocks ainsi que la variation des créances et dettes fiscales et sociales nées du cycle d'exploitation (T.V.A. à récupérer/à payer, impôt, rémunération et charges sociales).

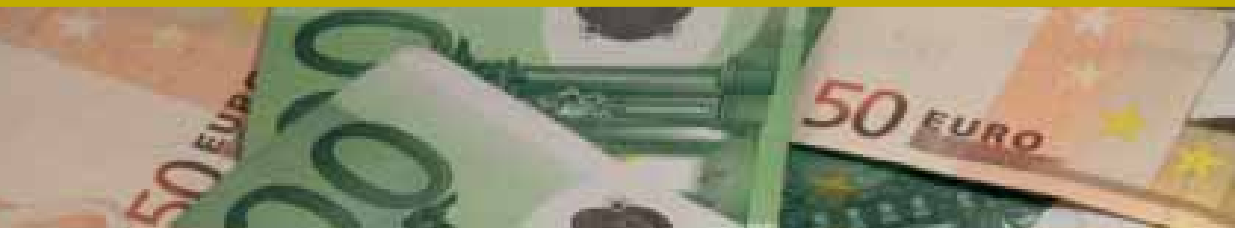
Toute augmentation de poste de passif constitue une ressource (p. ex. encours/crédit fournisseurs, etc.) tandis que toute augmentation d'un poste d'actif constitue un emploi (p. ex. constitution d'un stock, immobilisation d'une créance, etc.).

La différence entre les ressources et les emplois traduit la trésorerie d'exploitation (positive ou négative) de l'entreprise, laquelle peut ainsi être appréciée au travers de chacune de ses composantes.

Les **flux d'investissement** identifient les montants engagés soit dans la recherche et le développement, soit pour l'acquisition de biens d'investissements ou de participations. Tout investissement constitue un emploi qui devra être financé et requérir des ressources complémentaires.

Ses ressources seront constituées des capitaux permanents, soit les capitaux engagés par les actionnaires et les financements de long terme. La différence entre les capitaux permanents et les investissements réalisés (exprimés à leur valeur nette comptable), constitue le fond de roulement de l'entreprise, disponible pour compléter le financement du cycle d'exploitation (si le fonds de roulement net est positif).

Les **flux de financement** illustrent la manière dont l'entreprise a recouru à la contribution de tiers, actionnaires, banques ou partenaires privés ou publics, aux fins de financer son activité.



Une visualisation globale de ces trois types de flux permet d'apprécier l'évolution de la trésorerie nette de l'entreprise dans sa globalité. La mesure de ces composantes permet d'identifier les zones de risques et de dépendance financière de l'entreprise.

En particulier, les sociétés en croissance se caractérisent par une augmentation de leurs emplois (stocks et créances), le plus souvent financée par des instruments bancaires auxquels il convient de rester attentifs.

Un raccourcissement sensible du délai de paiement fournisseurs ou un allongement du délai de paiement clients pourrait avoir pour effet de rendre davantage négative la trésorerie nette de l'entreprise.

Le même effet pourrait résulter d'une insuffisance de chiffre d'affaires en rapport avec l'importance des investissements effectués.

Considérant également l'importance des stocks combinée à des délais d'approvisionnement relativement longs, il est recommandé à l'entreprise de contrôler l'évolution de sa trésorerie sur la base de situations comptables régulières et de procéder à des projections de trésorerie documentées par le carnet de commandes.

Ceci implique une gestion centralisée des stocks et des délais de livraison par les fournisseurs, un suivi des produits traités par l'entreprise (en-cours) et une saisie des stocks en temps réel.

6. Sources de financement des PME

Lorsque l'entreprise a déterminé l'étendue des moyens supplémentaires dont elle a besoin, elle doit encore décider de la forme de financement qui lui convient le mieux.

Cette décision nécessite la plus grande réflexion, car chaque forme de financement implique des conséquences particulières, parmi lesquelles:

- le degré d'indépendance concédé;
- les garanties renforcées consenties aux fournisseurs de ces moyens;
- le coût et l'influence sur le rendement;
- l'effet sur l'équilibre financier.

Il est extrêmement important d'aligner le choix du financement à la nature du besoin de crédit. Il paraît donc utile de rappeler qu'une source de financement à court terme ayant un coût élevé, comme le crédit de caisse, n'est pas adapté à la couverture du déficit structurel du fonds de roulement.

De plus, le choix sera fonction de la phase du cycle de vie dans laquelle l'entreprise se situe. Des jeunes entreprises ont plutôt intérêt à se diriger vers le financement par fonds propres et à faire appel à des aides publiques car seul un montant proportionnel à la solvabilité peut être attendu des institutions financières.

Ce n'est que lorsque l'entreprise est en croissance qu'il est plus aisé d'obtenir un crédit bancaire. Dans ce contexte de croissance, l'entreprise se verra offrir ses premières opportunités de collaboration avec les fournisseurs de capital à risque.

Une entreprise adulte ayant déjà prouvé sa performance a généralement le choix entre les différentes formes de financement.

Les sources de financement peuvent être subdivisées en six groupes:

- les fonds propres;
- les crédits bancaires (que l'on dissociera en long terme et court terme);
- les autres formes de financement non-bancaires;
- le capital à risque;
- les subventions publiques;
- Euronext.

Nous donnons ci-après une définition non exhaustive de ces différentes formes de financement.

6.1. Fonds propres

La première source de financement pour l'entreprise est le capital que les actionnaires ont mis à disposition.

Lors de la constitution de la société, le capital peut ne pas être entièrement libéré. La libération du solde de celui-ci peut s'avérer utile à certains moments, ce qui permet ainsi de pallier un problème de liquidité.

Les actionnaires de la société peuvent, en plus de l'apport en capital, accorder des crédits. Il s'agit souvent d'emprunts subordonnés, avec de faibles garanties pour les actionnaires et qui, en cas d'échec de l'entreprise, ne doivent généralement pas être remboursés. On parle dans ce cas de « quasi fonds propres ». Ce montant est considéré par les institutions financières, dans le cadre du calcul de solvabilité, comme un prolongement des fonds propres.

La différence principale entre les fonds propres et les emprunts subordonnés réside dans la rémunération des actionnaires, qui se fait, dans ce dernier cas, obligatoirement sous forme d'intérêts.

6.2. Les crédits bancaires

6.2.1. Crédits à court terme avec intervention bancaire

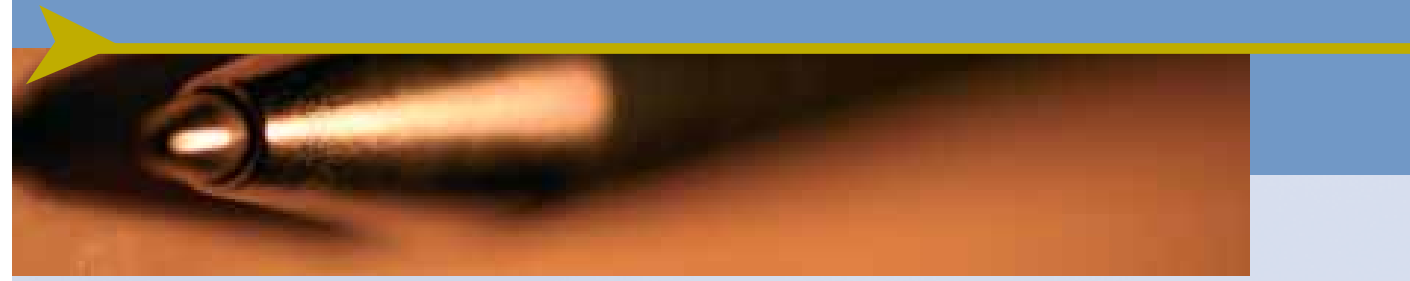
Crédit de caisse (avec gage)

Le crédit de caisse donne la possibilité à l'entreprise de se retrouver en négatif sur son compte bancaire, durant une période déterminée. Le crédit de caisse permet donc de surmonter un déficit temporaire. Son avantage est que la ligne de crédit est souple. L'entreprise peut à sa guise, jusqu'à un plafond déterminé, retirer ou déposer des liquidités.

L'utilisation de ces sources de financement devient toutefois problématique à partir du moment où le crédit est utilisé pour financer un déficit permanent. Il est en revanche adapté quand il s'agit de remédier aux déficits temporaires des besoins d'exploitation.

Pour les fournisseurs de crédit, il s'agit d'une forme de crédit risquée, étant donné qu'il n'y a aucun contrôle quant à l'utilisation des fonds. Le crédit de caisse est donc généralement garanti par un gage sur fonds de commerce ou par un cautionnement personnel.

Dans certains cas, le crédit de caisse est accordé avec gage, notamment lorsque des actions ou autres titres peuvent être donnés en garantie.



Straight loan

Le straight loan ou avance fixe consiste en un montant fixe emprunté à un moment déterminé et ayant un taux d'intérêt fixe. L'entièreté du capital sera remboursée en une fois, au terme du contrat.

On recourt généralement aux straight loans pour des périodes de quelques mois ce qui permet, comme le crédit de caisse, le financement du cycle d'exploitation.

Les institutions financières disposent, ici aussi, d'informations très limitées en ce qui concerne l'utilisation des moyens.

Les taux d'intérêt des straight loans sont légèrement inférieurs à ceux des crédits de caisse. Tout comme pour le crédit de caisse, un gage sur fonds de commerce et/ou un cautionnement personnel sera généralement exigé par les institutions financières.

Crédit saisonnier

Le crédit saisonnier est comparable au crédit de caisse ordinaire. Les moyens sont utilisés chaque année à la même période. Le risque pour les institutions financières est légèrement inférieur puisque la durée du crédit est généralement moins longue que dans un crédit de caisse ordinaire.

Un gage sur fonds de commerce ou un cautionnement personnel est généralement aussi demandé par les institutions financières.

Crédit de change

Le crédit de change est utilisé lorsque l'entreprise possède une lettre de change signée par le client. Ce titre peut être présenté à une institution financière, et permet de fournir à l'entreprise, en échange d'un escompte, un remboursement immédiat.

Le risque encouru par l'institution financière est dans ce cas fort limité car en cas de non paiement par le client, la banque peut toujours se retourner contre l'entreprise.





Crédit documentaire

Le crédit documentaire est régulièrement utilisé dans le cadre des échanges commerciaux internationaux.

L'institution financière se porte garante à l'égard d'un fournisseur étranger de l'entreprise pour le paiement de biens livrés ou de services prestés, et ce sur présentation de documents dans une période déterminée. Le risque encouru par l'institution financière n'est pas négligeable car elle se porte irrévocablement garante pour l'entreprise.

Crédit d'acceptation à l'exportation/Crédit d'acceptation à l'importation

Dans le cas d'un crédit d'acceptation à l'exportation, une traite est tirée sur l'institution financière au moment où une vente est conclue avec un client étranger.

L'entreprise dispose immédiatement des fonds, bien que le client étranger bénéficie d'un délai de paiement. A l'échéance, le client étranger paie l'entreprise, et cette dernière rembourse la banque.

Le crédit d'acceptation à l'importation fonctionne de la même façon mais dans le cadre d'une opération à l'importation. Le fournisseur étranger est payé immédiatement avec des fonds mis à disposition par l'institution financière, ce qui permet en conséquence à l'entreprise de bénéficier d'un escompte. L'entreprise remboursera la banque à la date convenue.

Ces crédits d'acceptation sont généralement attribués sous forme d'une ligne de crédit.

6.2.2. Crédits à long terme avec intervention bancaire

Crédit d'investissement - financement

Le crédit d'investissement est contracté pour les besoins d'investissement qui ont une utilité durable pour l'entreprise, à moyen ou long terme.

La durée d'amortissement de l'emprunt correspond en général à la durée de vie économique de l'investissement.

Les remboursements se font selon un schéma prédéfini et peuvent être mensuels, trimestriels, semestriels ou annuels. Il est également possible de choisir entre un taux d'intérêt fixe ou variable.

Les tarifs pour les crédits d'investissements ne sont pas très élevés étant donné le faible risque encouru par le fournisseur de crédit. L'investissement financé sert de garantie à l'emprunt. Par contre, il n'est pas inhabituel que l'institution financière recoure à une autre forme de garantie telle le gage sur fonds de commerce.

Lorsque le crédit accordé concerne des actifs ayant une valeur et une durée de vie déterminées, on parle alors de financement.

Crédit à conditions variables

Ce crédit est parfaitement comparable au crédit d'investissement classique avec la différence que le taux d'intérêt ne peut être fixe que pendant une courte période et sera donc variable durant les différentes périodes restantes. En comparaison avec le crédit d'investissement, cet emprunt peut être aisément remboursé.

L'entreprise peut, à la fin de chaque période, modifier le crédit et obtenir à la place un crédit d'investissement classique.

Crédit à terme

Contrairement au crédit d'investissement, le crédit à terme n'est pas lié à un investissement déterminé. Ce crédit peut donc être utilisé pour le financement du fonds de roulement et ce sur une période plus longue qu'avec un crédit de caisse ou un straight loan. Le crédit à terme est en général remboursé par montants fixes, moyennant un taux d'intérêt fixe ou variable.

Etant donné que l'investissement ne porte pas sur un bien déterminé, l'institution financière demandera généralement un gage sur fonds de commerce. Le risque de non remboursement n'étant pas négligeable, cette forme de financement sera relativement coûteuse.

Crédit - Mezzanine

Ce crédit peut être comparé au crédit subordonné qui est consenti par les actionnaires, sauf que dans ce cas, il est octroyé généralement par un investisseur externe. L'investisseur externe accorde le crédit, en sachant qu'en cas de faillite de l'entreprise, les autres créanciers seront remboursés en premier lieu. Le contrat conclu entre l'entrepreneur et le fournisseur du crédit contient en général des clauses particulières concernant la structure bilantaire, la liquidité, la solvabilité, et le rendement que l'entreprise doit respecter. D'autres garanties ne sont généralement pas demandées.

6.3. Les autres formes de financement non-bancaires

Factoring

Lorsque l'entreprise demande l'intervention d'une société de factoring, celle-ci prend en charge tout ou partie des créances commerciales de l'entreprise. La société de factoring va, préalablement à la prise en charge des débiteurs ouverts, analyser les clients existants ainsi que leur solvabilité.

La société de factoring se charge du suivi administratif et de l'encaissement des créances. La société se charge également des rappels de paiement et de l'étude de la solvabilité des nouveaux clients. L'entreprise dispose immédiatement des fonds, sous forme d'avances. De cette manière, les liquidités sont directement liées au chiffre d'affaires.

Il est possible d'obtenir des moyens supplémentaires proportionnellement aux créances non encore échues.



Leasing

Le fonctionnement du leasing s'opère de la manière suivante: la société de leasing effectue l'acquisition de biens mobiliers ou immobiliers et loue les biens à l'entreprise. A l'échéance du contrat de leasing, la société peut acquérir le bien en payant une option d'achat. Dans les faits, l'entreprise peut dès le début du leasing être considérée comme le propriétaire économique. Sur le plan juridique, il ne l'est que lors de la levée de l'option.

Le leasing financier présente les mêmes caractéristiques qu'un leasing classique sauf qu'il n'est pas limité par une option d'achat au terme du contrat.

Par ailleurs, il existe un leasing opérationnel ayant comme particularité que la totalité de la valeur du bien d'investissement ne doit pas être amortie pendant la durée du leasing. Il subsiste alors, au terme du leasing, un solde à financer relativement important.

Le risque encouru par la société de leasing est limité étant donné qu'elle reste propriétaire du bien pendant toute la durée du contrat. Le risque devient plus important lorsque le contrat de leasing est résiliable.

Crédit fournisseur

Une source de financement non négligeable réside dans le délai de paiement accordé par les différents fournisseurs de l'entreprise. Celle-ci devra souvent faire un choix entre un rendement direct sous forme d'escompte ou des moyens disponibles sous forme de délai de paiement.

Abstraction faite de l'opportunité de bénéficier d'un escompte pour paiement comptant, le crédit fournisseur est intéressant du fait qu'il est généralement gratuit.



6.4. Le capital à risque

Venture-capitalists

Tous les chefs d'entreprise de PME ne sont pas prêts à céder une partie de leur indépendance, ni à accepter l'intervention de tiers. Cependant, lorsque c'est le cas, les venture-capitalists peuvent offrir de nombreuses opportunités, notamment pour le financement de la croissance ultérieure.

Les venture-capitalists mettent des moyens à disposition de l'entreprise et apportent leurs compétences en matière de gestion. Dans la plupart des cas, un apport d'expérience de tiers et une vision nouvelle de l'entreprise se révèlent positifs.

A l'opposé des fournisseurs de capitaux externes (comme les institutions financières), qui surveillent généralement la solvabilité de l'emprunteur ainsi que sa capacité de remboursement, les venture-capitalists se préoccupent principalement du potentiel de marché de l'entreprise et de la qualité du management.

Ils tiennent à l'œil un futur « boom » de l'entreprise, menant à des rendements (et des dividendes) croissants et augmentant à moyen terme la valeur de marché des actions afin, in fine, de réaliser une plus-value considérable.

Business angels

Les business angels ne sont pas des sociétés, mais des personnes physiques ayant une grande expérience pratique dans un ou plusieurs secteurs. Ils ont d'importantes connaissances du marché et des produits et bénéficient également d'un important réseau de contacts commerciaux.

Ce sont ces connaissances qu'ils proposent aux jeunes entreprises en croissance ayant un fort potentiel mais un manque d'expérience. Ils mettent également souvent des moyens financiers à disposition de l'entreprise, sous forme d'apports en capital ou d'emprunts.

Ces personnes espèrent obtenir à terme un rendement conséquent à travers la plus-value sur les titres.





6.5. Les subventions publiques

Fonds de participation

Le fonds de participation a été créé par les autorités belges et permet aux entreprises d'emprunter à des taux d'intérêt plus faibles. Ce fonds a également prévu des emprunts spéciaux pour les jeunes entreprises.

Le projet concernant les starters se nomme STARTEO. Ce programme aide les entreprises qui sont en phase de démarrage. Certains crédits sont proposés à un faible taux d'intérêt, et il est également possible d'échapper au remboursement du capital. De plus, les garanties offertes par l'entreprise peuvent dans certains cas être minimales.

La seule condition consiste en un apport personnel minimal et en un apport en capital provenant d'une institution financière équivalents au crédit accordé par les autorités.

Les jeunes entrepreneurs voulant reprendre une activité existante peuvent également bénéficier d'un soutien.

Il existe un projet équivalent pour les entreprises souhaitant étendre leurs activités. Ce projet porte le nom d'OPTIMEO.

De plus, le fonds de participation a pour objectif, à travers le projet BUSINESS ANGELS +, de susciter la rencontre entre de jeunes entreprises en création ou en développement et des business angels potentiellement intéressés. A cette fin, le fonds de participation a signé un accord de collaboration avec le BAN (business angels network).

Fonds de garantie

A l'inverse du fonds de participation, le fonds de garantie n'octroie pas de crédits aux entreprises en création ou en développement. Le but est d'aider les entreprises à accéder plus facilement aux crédits bancaires classiques et aux emprunts, en donnant aux institutions financières une garantie de remboursement du capital et des intérêts.

Préalablement à l'octroi de garanties, le fonds s'assurera du professionnalisme de la gestion de l'entreprise et de ses chances de survie.

Il existe des fonds comparables en Région de Bruxelles-Capitale, en Région wallonne et flamande.

Subsides

Les subsides accordés par l'Etat peuvent être subdivisés en deux grands groupes.

Les subsides en capital sont accordés par les autorités lorsque des projets d'investissement sont financés soit partiellement, soit totalement avec les fonds propres de l'entreprise. Les subsides en capital consistent en une intervention des autorités comptabilisée sous les fonds propres et influencent donc directement la structure financière de l'entreprise. Le produit du subside est pris en compte de résultat au même rythme que l'amortissement de l'investissement subsidié, et améliore donc automatiquement la rentabilité de l'entreprise.

Lorsque les projets d'investissement sont subsidiés par des fonds étrangers, les autorités peuvent accorder des subsides en intérêt. Ces subsides sont directement pris en compte de résultat comme produits, et ils augmentent donc directement la rentabilité et indirectement la solvabilité de l'entreprise (le bénéfice reporté faisant partie des fonds propres).

Autorités Européennes

Enfin, il existe également des initiatives européennes mises à disposition des PME de secteurs innovants dans le cadre du Sixième Programme-cadre.

Des moyens sont mis à disposition des PME en croissance et innovantes via le « Centre européen pour l'entreprise et l'innovation » et ce, tant sous forme de subsides que sous forme d'emprunts subordonnés.

De plus, les PME peuvent faire appel aux subsides dans le cadre de l'emploi et des formations, de même qu'en matière d'investissements écologiques et de mobilité.

Le Fonds d'investissement européen offre une garantie aux institutions financières qui octroient aux petites et moyennes entreprises un emprunt pour investissements écologiques.

6.6. Euronext

Euronext Bruxelles a depuis fin 2004 ouvert le « Marché Libre ». La « Bourse » peut désormais représenter une source de financement supplémentaire pour les PME. De plus, les PME ne sont nullement confrontées, sur le Marché Libre, aux effets secondaires d'une introduction en bourse traditionnelle (niveau minimal de fonds propres, devoir d'information périodique et occasionnel, normes comptables IAS/IFRS). Les entreprises doivent toutefois établir un prospectus qui sera soumis à la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA).

Le marché libre bruxellois pour les PME a connu des débuts difficiles, dont l'une des causes principales était que les entreprises en ignoraient l'existence. Depuis, les projets d'introduction en bourse se sont enchaînés rapidement, il semble donc que le monde des PME ait enfin découvert la cotation sur le Marché Libre.

Selon les chiffres actuellement connus, une PME obtient en moyenne, lors de son entrée en bourse, entre un et deux millions d'euros.



7. Conclusion

Un bon suivi de la structure financière de l'entreprise est d'une importance capitale. Dans le cas d'entreprises en forte croissance, ce suivi est encore plus fondamental étant donné que l'équilibre financier est souvent mis sous pression. Le tableau de financement constitue à cet égard un moyen intéressant pour l'analyse de l'évolution de la structure financière. De même, un plan de trésorerie, qui tient compte de l'estimation des délais de paiements et des flux entrants et sortants, peut aider à se forger une opinion.

Les variations du fonds de roulement net, du besoin en fonds de roulement net et de la trésorerie nette peuvent également s'expliquer au travers du tableau de financement. Toute augmentation d'actif ou baisse de passif correspond à une utilisation de moyens tandis que toute diminution d'actif ou augmentation de passif correspond à une source de moyens. Les flux de moyens ne doivent pas être confondus avec les flux de trésorerie.

Il convient de garder à l'esprit que les sources de financement à court terme peuvent combler des périodes de pénurie temporaires, mais ne peuvent pas pallier un déficit structurel.

Un fonds de roulement net positif signifie qu'en plus des actifs immobilisés à long terme, les moyens permanents financent une partie des actifs circulants provenant du cycle d'exploitation.

Un fonds de roulement net positif est un signal favorable sans être salubre. En effet, le problème doit être examiné dans son ensemble, en tenant également compte du besoin en fonds de roulement net, qui fournit des informations quant aux ressources et aux emplois provenant du cycle d'exploitation.

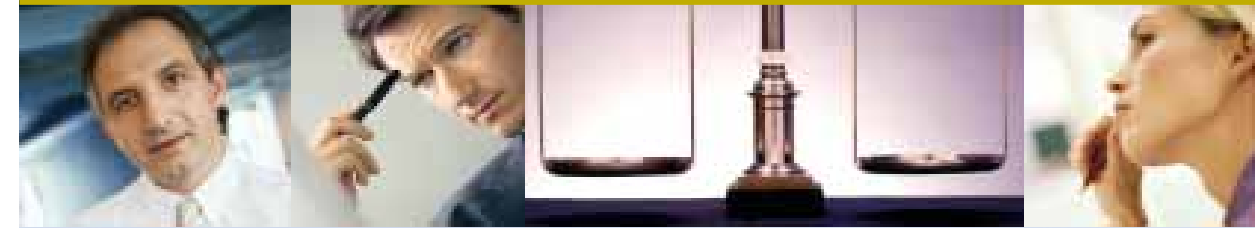
Pour optimiser le surplus de moyens provenant du cycle d'exploitation, les entreprises jouent sur l'encaissement des créances commerciales, sur les délais paiement aux fournisseurs ou bien sur le niveau et sur la rotation des stocks. C'est généralement une combinaison de ces différents facteurs qui mènera aux meilleurs résultats.

On appelle trésorerie nette la différence entre le fonds de roulement net et le besoin en fonds de roulement net.

La solvabilité exprime le rapport entre les fonds propres et les fonds de tiers. Tant les fonds propres que les fonds de tiers présentent des avantages, de sorte qu'il faut parvenir à un juste équilibre au niveau de l'entreprise.

La phase de démarrage de l'entreprise se caractérise par une pénurie de moyens. Le fondateur doit être conscient qu'il ne faut pas seulement financer les nouveaux investissements mais que le cycle d'exploitation proprement dit va aussi exiger un préfinancement.

La phase de croissance de l'entreprise est caractérisée par une perturbation de l'équilibre financier.



Lors de la croissance par différenciation des produits ou par accession à un nouveau marché, l'entrepreneur doit réagir de façon proactive à ce déséquilibre menaçant. Une série de facteurs aléatoires auront un impact particulier sur l'évolution des besoins en capital, ce qui rend la situation plus compliquée. Il faut donc toujours prévoir une marge suffisante.

De plus, chaque secteur présente des caractéristiques particulières et des points d'attention spécifiques au niveau de la gestion financière.

Lorsque l'entreprise a déterminé ses besoins en ressources, elle doit déterminer quelle forme de financement est la plus appropriée pour elle. Néanmoins, toutes les sources de financement ne pourront pas être prises en considération au cours de l'évolution de l'entreprise.

L'entreprise fera toujours partiellement appel aux fonds propres. Dans certains cas, ces fonds propres seront complétés par des emprunts subordonnés, accordés par les actionnaires.

Les entreprises en phase de démarrage, en phase de croissance ou en phase mature pourront toujours, plus ou moins, se tourner vers les institutions financières. Celles-ci accorderont soit des crédits à court terme, comme des straight loans ou des crédits de caisse, soit des crédits à long terme comme des crédits d'investissements, soit des crédits à terme.

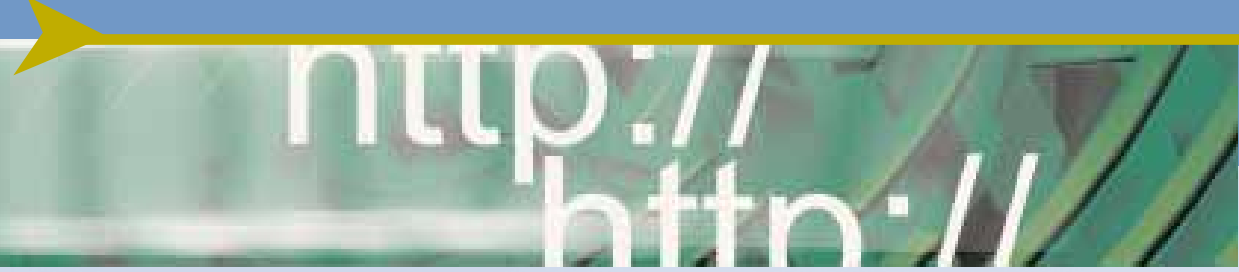
En plus des crédits bancaires, l'entreprise peut aussi se tourner vers des entreprises de leasing ou des entreprises de factoring.

Un moyen de financement qu'il ne faut pas sous-estimer est le délai de paiements accordé par les fournisseurs de l'entreprise. Dans de nombreux cas, il s'agit de moyens disponibles qui sont gratuits.

Lorsque le chef d'entreprise de PME peut se défaire partiellement ou totalement de sa structure familiale, l'apport en capital externe via des venture-capitalists, ou des business angels peut être une alternative. L'entreprise peut également opter pour une introduction en bourse sur le « Marché Libre » d'Euronext Bruxelles.

Finalement, il ne faut pas non plus perdre de vue les interventions publiques au niveau régional, fédéral ou européen.

8. Sites internet utiles



Des informations complémentaires sur le financement de la croissance sont disponibles sur internet.

On peut également y trouver des informations diverses sur les subsides et leurs conditions d'attributions.

Portails intéressants:

www.mineco.fgov.be
www.ecosubsibru.be
www.creation-pme.wallonie.be
www.vbo-feb.be

Sélection de sites internet concernant les sociétés d'investissement et les fonds de participation:

www.pmvlaanderen.be
www.pmv-kmo.be
www.gimv.be
www.namurinvest.be
www.obi.be
www.sambrinvest.be
www.sriw.be

Sélection de sites internet concernant les subsides:

www.vl-leonardo.be
www.equal.be
europa.eu.int
www.vlaanderen.be/subsidiewegwijzer

