

Module 4 : Politique d'investissement et de financement

Partie II

Dr. Mohammed FIKRI
fikri.med.feg@gmail.com

09 et 16 mai 2026

PLAN

I. Généralités

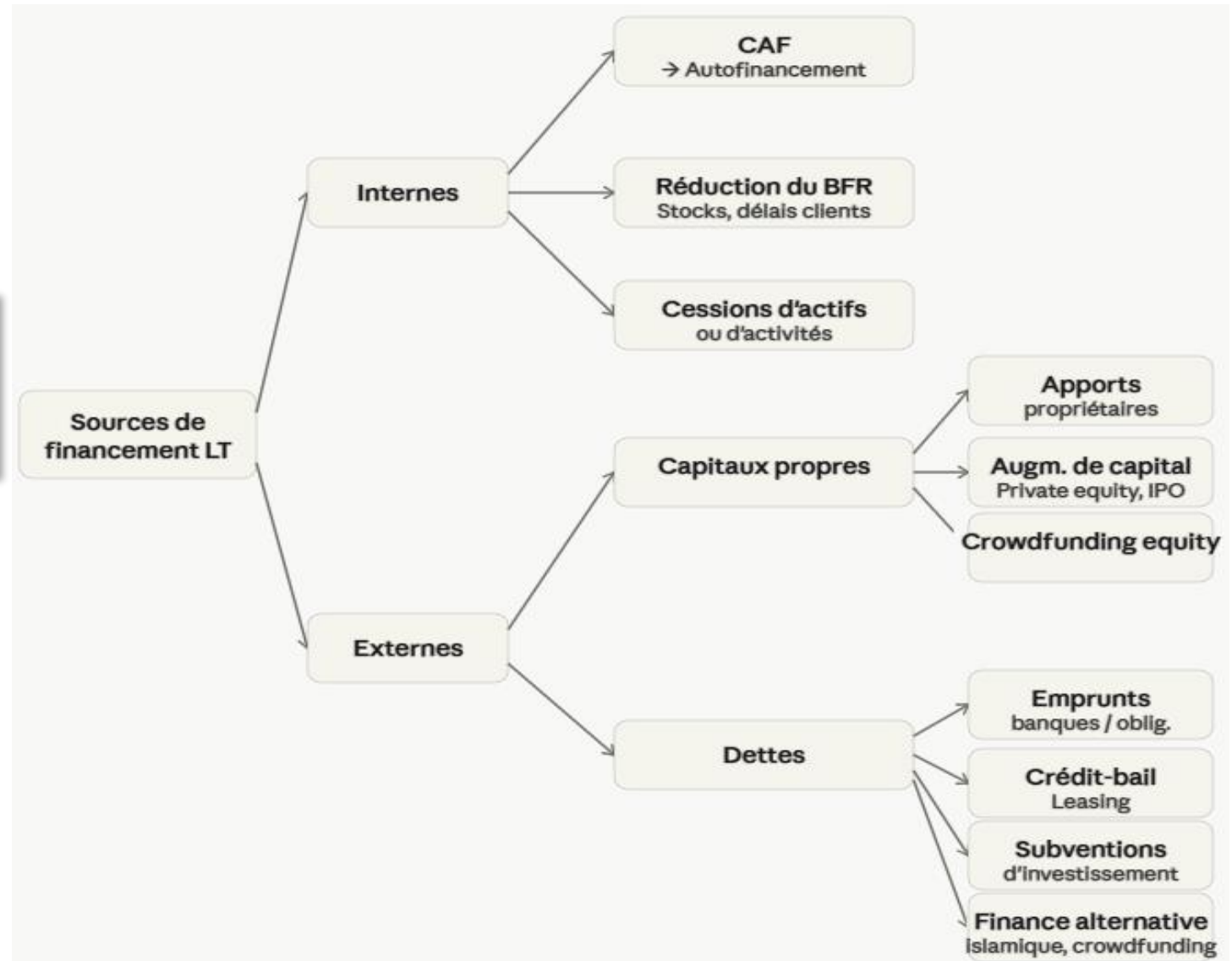
II. Choix et modalités de financement des investissements

III. BFR normatif

2. Modalités de financement des investissements

Choix entre moyens de financement :

❑ Question : Avantages et inconvénients des dettes et des capitaux propres ?



2. Modalités de financement des investissements

Choix entre moyens de financement :

☐ Effet de levier

- L'effet de levier financier désigne **l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière** d'une entreprise.
- Lorsqu'une entreprise finance ses investissements par emprunt à un taux d'intérêt inférieur à sa rentabilité économique, l'endettement améliore la rentabilité des capitaux propres : c'est un **effet de levier positif**.
- Dans le cas contraire (taux d'intérêt > rentabilité économique), l'endettement dégrade la rentabilité financière : c'est un **effet de massue**

Exercice 09 :

Soit un investissement de **200 000 €**. Deux hypothèses de financement sont envisagées :

- **H1** : Autofinancement total (200 000 €)
- **H2** : Financement propre à 35% = **70 000 €** + Emprunt à 65% = **130 000 €**

Le taux d'intérêt de l'emprunt est de **9%**. Le résultat d'exploitation annuel est de **32 000 €**. Le taux d'impôt sur les bénéfices est de **31%**.

TAF : Calculez la rentabilité économique et la rentabilité financière dans les deux hypothèses. Commentez.

2. Modalités de financement des investissements

Choix entre moyens de financement :

Effet de levier

Éléments	H1 Autofinancement	H2 Financement mixte
Résultat d'exploitation	32 000 €	32 000 €
Charges financières (intérêts)	—
Résultat avant impôt	32000
Impôt sur les bénéfices (31%)	99.....20
Résultat net	22080
Capitaux propres	200 000 €	70 000 €
Taux de rentabilité financière (rf)

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

- ❑ Gestion de trésorerie est une composante de la gestion financière.
- ❑ Elle relève des décisions à court terme.
- ❑ Son évolution se résulte des flux financiers.

Combien devons-nous garder de l'argent dans les comptes de la caisse et de la banque de l'entreprise ?

- ❑ Ce problème intéresse :
 - ✓ Les entreprises bénéficiaires et déficitaires.
 - ✓ Les entreprises commerciales et industrielles.
 - ✓ L'activité des entreprises : saisonnière, détaillant, grossiste, épicerie, hypermarché...

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

Risques
en cas
de :

Manque de
disponibilité

- Difficulté d'honorer ses engagements
- Être obligée d'emprunter à des taux élevés
- Ne pas pouvoir profiter des opportunités du marché (M/ses à bas prix..)
- Ne pas bénéficier des escomptes de règlement
- Ne pas bénéficier de crédit

Trop de
disponibilité
(trésorerie
oisive)

- Sous-utilisation des ressources de l'entreprise
- Manque à gagner : supporter un coût d'opportunité et/ou des intérêts inutilement
- Favoriser le comportement opportuniste de certains dirigeants



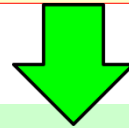
- De ce fait, on cherche toujours un niveau optimum de trésorerie → difficile à atteindre
- Le pilotage de la trésorerie est une fonction capitale de l'entreprise.

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

La gestion de trésorerie et son enjeu

La gestion de trésorerie regroupe Σ des **décisions**, des **règles** et des **procédures** qui permettent d'assurer au moindre coût **le maintien de l'équilibre financier instantané** de l'entreprise.



Élaboration des prévisions

Gérer c'est prévoir ! Prévoir c'est anticiper les événements futurs pour ne pas avoir à les subir.



« Trésorerie zéro »

L'arbitrage entre le coût de la trésorerie pléthorique et le coût de financement d'une insuffisance de liquidités.

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

La gestion de trésorerie et son enjeu

- ❑ La gestion de trésorerie est très importante pour toute entreprise, car une rupture de liquidité peut avoir des **conséquences désastreuses**.



Dans le meilleur des cas

Réduction de la confiance des fournisseurs, qui seront plus réticents à accorder des délais de paiements.



Dans le pire des cas

Cessation de paiement et faillite. Il est donc primordial de bien prévoir son niveau futur, mois par mois, et les moyens à mettre en œuvre pour couvrir un éventuel manque.

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

La trésorerie à partir du haut du bilan

- ❑ L'analyste s'intéressera aux grands équilibres financiers et bilanciaux de l'entreprise. Il effectuera donc successivement les retraitements suivants :

Fonds de roulement (FR)

- FR = ressources acycliques - emplois acycliques stables.
 - ✓ **Ressources acycliques** : fonds propres d'origine externe + fonds propres d'origine interne (réserves, amortissements, provisions) + emprunts à MLT.
 - ✓ **Emplois acycliques stables** : Immobilisations brutes (incorporelles, corporelles et financières).
- **La règle d'équilibre financier minimum** → **FR > 0** → Financement des emplois durables par des ressources durables
- **Un FR largement positif** → une politique financière prudente.

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

La trésorerie à partir du haut du bilan

Besoin en fonds de roulement (BFR)

- C'est le montant des capitaux nécessaire pour financer le cycle d'exploitation.
- Il provient des décalages dans le cycle d'exploitation (achat-production-vente), dus à différentes contraintes d'ordre commercial et technique supportées par l'entreprise (exemple : alignement sur les usages sectoriels en matière de crédit client). Il est fonction du niveau d'activité de l'entreprise.

$$\text{BFR} = \text{actif circulant} - \text{dettes circulantes}$$

- $\text{BFR} = \text{BFRE (d'exploitation)} + \text{BFRHE (hors exploitation)}$
- Le $\text{BFR} < 0 \rightarrow \text{dettes d'exploitation} > \text{actifs circulants d'exploitation} \rightarrow \text{excédent de trésorerie.}$

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

La trésorerie à partir du haut du bilan

Trésorerie nette (TN)

- Elle permet d'ajuster le FR au BFR → fonction d'équilibrage des emplois et des ressources.

$$TN = FR - BFR$$

$TN < 0$ → Trésorerie en position d'emprunt à court terme.

- $FR > 0$ mais il ne couvre pas l'entièreté du BFR → Emprunt à CT pour financer la partie du cycle d'exploitation non financé par les ressources acycliques.
- **Exemple** : $FR = 100\ 000\ €$; $BFR = 150\ 000\ €$ → **TN = - 50 000 € (emprunt à CT)**

$TN > 0$ → Trésorerie en position d'excédent.

$FR > 0$: Le BFR se finance intégralement et laisse un excédent de trésorerie

- **Exemple** : $FR = 100\ 000\ €$; $BFR = 50\ 000\ €$ → **TN = 50 000 €(excédent)**

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

La trésorerie à partir du bas du bilan

Trésorerie nette (TN) = trésorerie active – trésorerie passive

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

- Trésorerie positive $\rightarrow FR > BFR \rightarrow$ Solde de trésorerie = $TA - TP > 0$
- Trésorerie négative $\rightarrow FR < BFR \rightarrow$ l'entreprise a dû couvrir l'insuffisance de ressources stables pour financer le BFR par des crédits de trésorerie (découvert, escompte...)

$$\text{Trésorerie en un instant « t »} = FR_t - BFR_t$$

$$\text{Trésorerie nette en un instant « t »} = \text{Encaisses}_t - \text{concours bancaires courants}_t$$

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

Exercice 1 :

Ci-dessous, le bilan fonctionnel simplifié de l'entreprise « AB » au 31.12.N :

Actif	Montant	Passif	Montant
Immobilisations	20 000	Capitaux permanents	23 000
Actifs cycle d'exploitation :		Passif cycle d'exploitation	4 000
Stocks	2 875		
Clients	5 000		
Actifs cycle hors exploitation	600	Passifs cycle hors exploitation	900
Trésorerie – actif	375	Trésorerie - passif	950
Total	28 850	Total	28 850

Travail demandé :

✓ Calculez les éléments suivants : FR, BFRE, BFRHE, BFR et Trésorerie Nette.

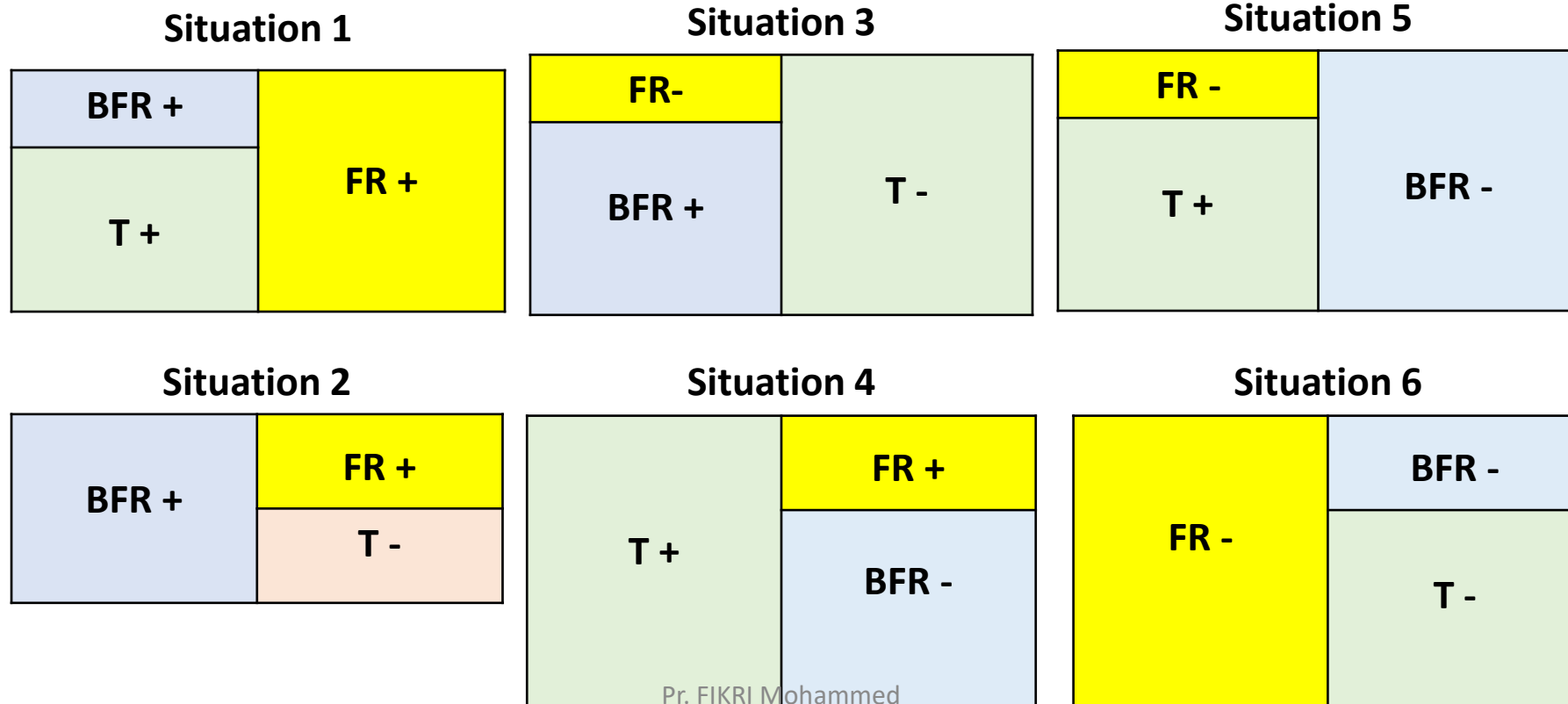
✓ Votre conclusion ?

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

Structures financières schématiques

- Différentes configurations peuvent se présenter en fonction de l'importance respective du FR, BFR et trésorerie.



3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

Structures financières schématiques

Situation 1

BFR +	FR +
T +	

Diagnostic
Situation plus favorable : BFR entièrement financé par les ressources durables dont l'importance permet de dégager des disponibilités
Préconisation
Il faut bénéficier de la rentabilité de l'excédent de trésorerie.

Situation 2

BFR +	FR +
	T -

Diagnostic
BFR financé en partie par les ressources stables et en partie avec des concours bancaires courants. Cette situation caractérise les entreprises qui connaissent une forte croissance.
Préconisation
Il faut apprécier le risque bancaire. Pour réduire le niveau des concours bancaires, l'entreprise peut \nearrow le FR en accroissant les ressources propres et les dettes financières. Ou bien, elle peut \searrow le BFR par une \searrow des stocks et les créances clients ou une \nearrow des dettes fournisseurs.

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

Structures financières schématiques

Situation 3		Diagnostic
FR -	T -	Mauvaise situation : les concours bancaires courants couvrent les actifs fixes, le BFR et la trésorerie.
BFR +		Préconisation
		On doit restructurer le FR : ↗ les financements longs et en améliorant son autofinancement. Aussi elle peut ↘ son BFR.
Situation 4		Diagnostic
T +	FR +	Situation exceptionnelle (courante pour les grandes distributions) : les ressources induites par le cycle d'exploitation s'ajoutent à un excédent de ressources permanentes pour dégager un excédent de liquidités important.
	BFR -	Préconisation
		Il faut surveiller les modalités de trésorerie : existe-il un sous-emploi de capitaux ?

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

Structures financières schématiques

Situation 5	
FR -	BFR -
T +	

Diagnostic
Cas typique (grandes distributions) : les ressources issues du cycle d'exploitation couvrent un excédent de liquidités, éventuellement excessives mais encore une partie de l'actif immobilisé. Les fournisseurs et la clientèle financent le cycle et une partie des immobilisations.
Préconisation
L'entreprise risque d'être dépendante de ses fournisseurs. Il convient de s'interroger sur l'insuffisance du FR, conjoncturelle ou structurelle. Un renforcement des ressources stables est à examiner.

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

Structures financières schématiques

Situation 6	
FR -	BFR -
	T -

Diagnostic
Situation précaire : les ressources stables ne couvrent qu'une partie de l'actif immobilisé et leur insuffisance est compensée par les fournisseurs, les clients et les concours bancaires courantes.
Préconisation
L'entreprise est dépendante de ses fournisseurs et des banques. Le risque est important dans le cas d'une entreprise industrielle. La structure des financements est à revoir pour constituer le FR.

3. BFRE normatif

I. Généralités : Trésorerie et optique d'équilibre financier

Comment peut-on améliorer la trésorerie nette ?

☐ Au travers de trois principaux piliers, à savoir :

Développement de la culture du cash

Gestion saine du BFR

Optimisation du FR

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

- Pour mesurer le risque d'illiquidité et de rentabilité, l'approche par trésorerie est plus privilégiée...
- L'approche par trésorerie est basée sur la prévision des flux de trésorerie.
- La prévision des flux de trésorerie est une opération plus délicate...
- Elle consiste à prévoir les flux : CA, achats, etc.
- Et aussi, les décalages de paiement entre les opérations, c'est-à-dire la variation du BFRE.
- Diverses méthodes pour calculer le BFRE prévisionnel, dont nous citons principalement : son calcul **à partir du bilan historique** et par **les temps d'écoulement** (BFRE normatif)

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Calcul du BFRE à partir du bilan historique

- ❑ C'est une méthode **simple** et **rapide** à mettre en œuvre, mais elle souffre de plusieurs critiques.
- ❑ On retient l'hypothèse de **proportionnalité du BFRE au CA HT** :

$$\text{BFRE} = R \cdot \text{CAHT} \text{ (avec } R : \text{ coefficient de proportionnalité)}$$

Pour un exercice n , on a : $R = \text{BFRE}(n) / \text{CAHT}(n)$, soit un poids constant du BFRE dans le CAHT.

Donc, la prévision du BFRE $(n+1)$ se fait sur la seule base de la prévision du CA HT $(n+1)$:

$$\text{BFRE}(n+1) = R \cdot \text{CAHT}(n+1)$$

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Calcul du BFRE à partir du bilan historique

Exercice 2 :

Le BFRE constaté au bilan de l'exercice n est de 300 K €, le CA HT de l'exercice n s'élève à 2 000 K €. Sachant que l'on prévoit pour l'exercice (n+1) un CAHT de 2 200 K €, estimez le BFRE (n+1).

Limites de la méthode

Dans plusieurs cas, elle ne permet pas de calculer un BFRE normal et moyen prévisionnel:

Activité nouvelle : fautes de données historiques, cette méthode ne peut pas être mise en œuvre.

Activité saisonnière : les données ne reflètent pas l'activité moyenne de l'exercice.

Situation anormale : les postes du BFRE constaté ne traduisent pas toujours un niveau normal d'activité.

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Calcul du BFRE à partir des temps d'écoulement (BFRE normatif)

Principe et objectif

- ❑ Le BFRE normatif est **le niveau moyen du BFRE prévisionnel**, évalué en **nombre de jours de CA**, compte tenu de la durée normale du cycle d'exploitation de l'entreprise.
- ❑ Il s'agit de l'analyse dynamique des composantes du BFRE.
- ❑ Cette analyse permet :
 - ✓ De prévoir les effets de l'évolution de l'activité de l'entreprise, de ses politiques commerciales et de stockage sur le niveau du BFRE ainsi que sur l'équilibre financier.
 - ✓ De maîtriser les composantes du cycle d'exploitation.

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Calcul du BFRE à partir des temps d'écoulement (BFRE normatif)

Principe et objectif

❑ Hypothèse retenue : proportionnalité du BFRE au CAHT : $BFRE = R. CAHT$

❑ Par simplification, on a :

$$BFRE = \text{Stocks} + \text{Créances clients} - \text{Dettes fournisseurs}$$



Poste du BFRE = Ratio de temps d'écoulement X Coefficient de pondération

Avec :

$$\text{Temps d'écoulement moyen en jours (TE)} = \frac{\text{Montant moyen du poste du BFRE}}{\text{Flux moyen de l'année entrant dans le poste}} \times 360$$

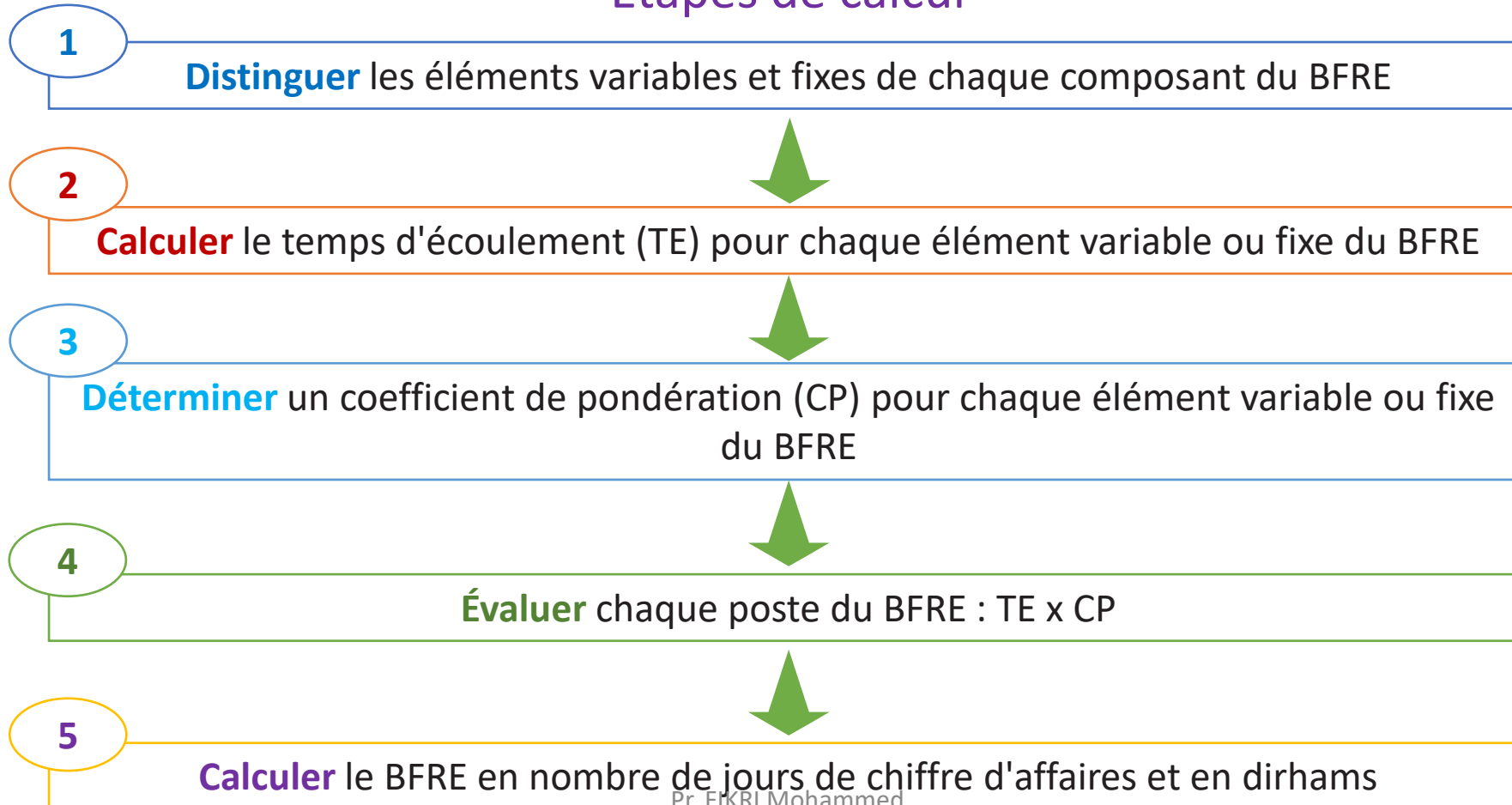
$$\text{Coefficient de pondération (CP)} = \frac{\text{Flux moyen de l'année entrant dans le poste}}{CAHT}$$

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Calcul du BFRE à partir des temps d'écoulement (BFRE normatif)

Etapas de calcul



3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Calcul du BFRE à partir des temps d'écoulement (BFRE normatif)

Calcul du temps d'écoulement et des coefficients de pondération

Éléments	Temps d'écoulement	Coefficient de pondération pour éléments variables
Stocks de marchandises	$\frac{\text{Stock moyen de marchandises}}{\text{coût d'achat des marchandises vendues}} \times 360j$	$\frac{\text{Coût d'achat des marchandises vendues}}{CA HT}$
Stock de matières	$\frac{\text{Stock moyen de matières premières}}{\text{Coût d'achat des matières premières consommées}} \times 360j$	$\frac{\text{Coût d'achat des matières consommées}}{CA HT}$
Stocks de produits finis	$\frac{\text{Stock moyen de produits finis}}{\text{Coût de production des produits vendues}} \times 360j$	$\frac{\text{Coût de production des produits vendus}}{CA HT}$
Crédit clients	$\frac{\text{Créances clients} + \text{comptes rattachés}}{CA TTC} \times 360j$	$\frac{CA TTC}{CA HT}$
TVA récupérable	15 j de temps d'écoulement moyen + Délai de paiement	$\frac{\text{Achats HT} \times \text{Taux de TVA}}{CA HT}$
Crédit fournisseurs	$\frac{\text{dettes fournisseurs} + \text{comptes rattachés}}{\text{Achats TTC}} \times 360$	$\frac{\text{Achats TTC}}{CA HT}$

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Calcul du BFRE à partir des temps d'écoulement (BFRE normatif)

Calcul du temps d'écoulement et des coefficients de pondération (suite)

TVA facturée	15 j de temps d'écoulement moyen + Délai de paiement	$\frac{\text{CA HT X Taux de TVA}}{\text{CA HT}}$
Personnel		$\frac{\text{Salaires nets}}{\text{CA HT}}$
Organismes sociaux		$\frac{\text{Charges salariales + Charges patronales}}{\text{CA HT}}$

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Calcul du BFRE à partir des temps d'écoulement (BFRE normatif)

Tableau de calcul du BFRE normatif

Éléments	TE	CP	Besoin	Dégagement
Stocks	(1)	(2)	(1) X (2)	
.....				
.....				
.....				
Fournisseurs	(3)	(4)		(3) X (4)
Totaux			A	B
BFRE Normatif = A – B				

BFRE normatif en € : $\frac{\text{CA HT prévisionnel annuel}}{360j} \times \text{BFRE Normatif}$

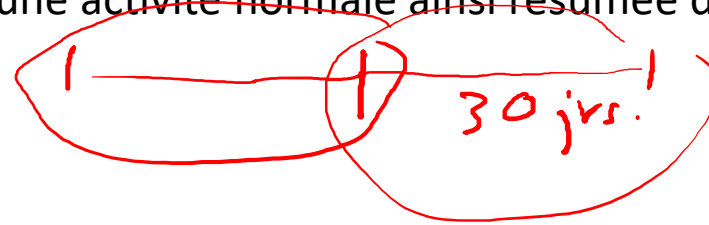
3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Exercice 3

Pour l'année prochaine, une entreprise prévoit une activité normale ainsi résumée de la manière suivante :

- Stock de marchandises : 30 jours fin de mois;
- Crédits clients : 45 jours fin de mois.
- Crédits fournisseurs : 50 jours.
- Achats de marchandises hors TVA : 400 000 €.
- Valeur du stock initial des marchandises : 100 000 €
- Valeur du stock final des marchandises : 200 000 €
- Ventes hors TVA 800 000 €.
- TVA 20% ; échéance : le 20 du mois.
- Salaires nets : 120 000 €; échéance : 05 du mois.
- Charges sociales : à 60 000 € ; échéance : 15 du mois.



Travail demandé :

1. Déterminez le BFRE normatif en jours du CAHT et en unité monétaire.
2. Pour une trésorerie nette de 10 jrs, déterminez le FR en jours et en €

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Application 3 (correction)

Éléments	TE	CP	Besoin	Dégagement
Stocks de marchandises				
Clients				
TVA déductible				
Fournisseurs				
TVA collectée				
Salaires nets				
Charges sociales				
Totaux				
BFRE Normatif =				

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Exercice 4

Pour un exercice N, on vous donne les informations suivantes inhérentes à l'entreprise commerciale Alpha :

- CA HT annuel : 1 000 000 €
- Coût d'achat des marchandises vendus : 600 000 €
- Achat de marchandises (HT) : 620 000 €
- Salaires nets : 190 000 €
- Charges sociales : 110 000 €
- Taux TVA : 20% ; les achats et les ventes sont supposés répartis constamment sur le mois.

Temps d'écoulement	
Stock de marchandises	20 jours
Créances clients	30 jours fin de mois
Dettes fournisseurs	30 jours fin de mois
TVA	Réglée le 18 de chaque mois suivant
Salaires	Réglés fin de mois
Charges sociales	Réglés le 10 du mois suivant

Travail demandé :

Calculez le BFR normatif

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Exercice 4 (correction)

Éléments	TE	CP	Besoin	Dégagement
Stocks de M/ses
Clients
Fournisseurs
TVA due
Salaires nets
Charges sociales
Totaux		
BFRE Normatif =				

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Intérêt de la méthode

- ❑ L'incidence d'une variation du CA sur le BFRE peut être rapidement évalué. (par exemple, une hausse de 15% de CA entraîne une hausse proportionnelle du BFRE de 15%).
- ❑ **Les temps d'écoulement** sont des **variables d'action** sur lesquelles les responsables peuvent agir pour modifier le BFRE. Le principal intérêt de cette méthode est de pouvoir mesurer rapidement les conséquences d'une modification des conditions d'exploitation sur le niveau du BFRE.

3. BFRE normatif

II. BFRE normatif

Limites de la méthode

- ❑ Le BFRE normatif n'est constitué que d'un seul montant, il ne permet pas de mesurer l'impact des variations saisonnières de l'activité sur la position de trésorerie en cours d'année.

3. BFRE normatif

Exercice 5 :

- 40 % des clients d'une entreprise industrielle règlent leurs achats au comptant, 20 % à 30 jours et 40 % à 60 jours.
- Le crédit accordé par les fournisseurs est en moyenne de 45 jours.
- La durée de stockage est de 90 jours pour les matières premières et de 30 jours pour les produits finis.
- La date limite de paiement de la TVA est le 20 du mois suivant le mois de livraison.
- Les salaires nets sont réglés le 28 de chaque mois.
- Le virement aux organismes sociaux s'effectue le 15 du mois suivant.
- Le coût de production est le suivant pour 100 € de chiffre d'affaires hors taxes :
 - ✓ matières premières : 30 €
 - ✓ autres charges décaissables : 10 €
 - ✓ charges calculées (amortissements) : 5 €
 - ✓ charges de personnel : 40 €
- Les salaires nets représentent 60 % des charges de personnel, le complément est versé aux organismes sociaux.
- Le taux de TVA moyen sur les ventes et les achats de matières premières est de 20 % et de 10 % sur les autres charges.
- Le chiffre d'affaires prévisionnel est de 10 000 000 € HT.

3. BFRE normatif

Test de connaissance

Exercice 5 :

Travail demandé :

1. Calculez le BFRE normatif.
2. Déterminez en jrs et en € l'incidence d'une diminution de 10% du délai de règlement des clients sur le BFRE normatif.

3. BFRE normatif

Exercice 5 (correction)

Test de connaissance

Éléments	TE	CP	Emplois	Ressources
Stocks				
• MP
• PF
Clients
TVA déductible				
• MP
• Autres charges
Fournisseurs				
• MP
• Autres charges
TVA collectée
Salaires nets
Charges sociales
Total		

3. Choix des investissements

Test de connaissance

I. Vrai ou faux :

1. Le BFR se calcule de la manière suivante : montant moyen des stocks (HT) + montant moyen des encours des créances clients (HT) – montant moyen des encours des crédits fournisseurs (HT)
2. À la période initiale d'un investissement, le BFRE ne sera constitué que du stock de démarrage et des dettes fournisseurs qui lui sont liées.
3. L'EBE représente un résultat d'exploitation.
4. Si le TRI est supérieur au taux d'actualisation (coût de financement), la VAN est positive (et inversement).
5. La VAN mesure la capacité de l'investissement à produire rapidement de la trésorerie (liquidité)
6. Le TRI mesure le surplus dégagé pour 1 euro de capital investi.
7. Si l'entreprise doit choisir entre deux projets de montants différents critère de la VAN n'est pas pertinent. Il faut privilégier l'indice de profitabilité.
8. Le mode d'amortissement impacte les flux de trésorerie

3. Choix des investissements

Test de connaissance

I. Vrai ou faux :

10. En général, on considère que la variation du BFRE est étroitement liée à l'évolution du CA.
11. La méthode des temps d'écoulement est basée sur l'hypothèse de proportionnalité du BFRE normatif au CA toutes taxes comprises.
12. Les temps d'écoulement sont calculés à partir des situations constatées.
13. Le TE moyen en jours = $\frac{\text{flux moyen de l'année entrant dans le poste du BFRE}}{\text{Montant moyen du poste du BFRE}} \times 360$
14. Le BFRE normatif déterminé à partir du bilan historique ne traduit pas toujours un niveau d'activité normal de l'entreprise.
15. Le BFRE normatif est calculé à partir de données prévisionnelles. Nous ne cherchons pas à connaître le BFRE actuel mais plutôt le BFRE standard qui doit exister dans l'hypothèse d'une bonne gestion des flux d'exploitation.

3. Choix des investissements

Test de connaissance

II. QCU :

1. **Quelle situation est la plus dangereuse pour la pérennité de l'entreprise ?**
 - a. FR+ / BFR+ / TN+
 - b. FR+ / BFR+ / TN-
 - c. FR- / BFR- / TN+
 - d. FR- / BFR+ / TN-
2. **Parmi les éléments suivants, lequel constitue une source de financement interne ?**
 - a. L'emprunt bancaire
 - b. La cession d'actifs
 - c. Le crédit-bail
 - d. L'augmentation du capital
3. **La CAF est défini comme :**
 - a. La trésorerie disponible en fin d'exercice
 - b. L'ensemble des ressources potentielles dégagées par l'activité courante de l'entreprise
 - c. Le bénéfice net après impôt uniquement
 - d. Le montant des dividendes distribués aux actionnaires

III. Questions de compréhension et de réflexion

2. Définissez les concepts suivants : crowdfunding ; BFR normatif ; annuité équivalente
3. Développez la citation suivante : « Le BFRE découle essentiellement de certains décalages *liés au cycle d'exploitation des entreprises* »
4. Expliquez la différence entre le TRI et la VAN dans la décision d'investissement
5. Discutez l'effet d'allongement du délai fournisseur sur la trésorerie d'une entreprise de négoce et sur celle d'une société de service.