

La finance : son domaine

Paul Dell’Aniello

Volume 41, Number 3, October–December 1965

Administration

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1003057ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1003057ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Dell’Aniello, P. (1965). La finance : son domaine. *L'Actualité économique*, 41(3), 522–537. <https://doi.org/10.7202/1003057ar>

La finance: son domaine

Avant même de pouvoir oser s'engager dans les considérations philosophiques habituelles sur la classification de la finance comme un art ou comme une science, il faut au moins s'assurer que tous parlent de la même chose.

Le domaine de la finance et, par conséquent, celui des études en finance, s'est gonflé et s'est élevé au-dessus des définitions et des contraintes qui délimitaient encore ce domaine à la fin des années 1940.

À cette époque, la finance était probablement considérée comme la plus précise, la mieux cataloguée, la mieux assise, en un mot, la plus rationnelle des fonctions constituant les sciences administratives. Loin de vouloir aujourd'hui démolir l'édifice des connaissances financières, plusieurs chercheurs ne semblent pas moins vouloir ébranler quelques-unes des vérités sacro-saintes sur lequel il reposait.

Il faut se rappeler, comme le fait Ezra Solomon, l'éditeur de Prentice-Hall Foundations of Finance Series, que :

« Un contenu de nature de plus en plus analytique, virtuellement inexistant il y a dix ans, a déplacé, comme centre d'intérêt dans le secteur de l'administration financière, les traités purement descriptifs. »¹

Un corollaire évident de cette nouvelle direction des recherches en matière de finance, c'est qu'il existe maintenant des controverses, des opinions divergentes, là où l'on ne trouvait que le calme des descriptions bien rangées dans des chapitres de volumes disposés

1. Tiré d'un texte qui apparaît sur la couverture de chacun des volumes de cette série.

selon un ordre traditionnel, par exemple, dans le *Corporate Financial Policy* de Guthman and Dougall² ou dans le *Financial Policy of Corporations* de Dewing³.

Sans vouloir pousser l'analogie trop loin, il y aurait peut-être lieu de montrer que la finance, sous son aspect de défi intellectuel, passe maintenant à un âge adulte, à cet âge où l'on remet en question les lois et les structures.

L'avenir seul nous amènera à l'âge de la maturité dans ce secteur. Lorsque plusieurs chercheurs auront arpenté les nouvelles avenues, alors pourrions-nous espérer qu'un esprit de synthèse vienne en quelque sorte rebâtir la science financière de la fin du XX^e siècle.

L'allure même des récentes publications financières nous démontre clairement où se situent les nouveaux centres d'intérêt. La mode des précis est terminée. Les nouveaux travaux délaissent carrément l'aspect des *Handbooks* publiés par Ronald Press et prennent plutôt l'aspect de plaquettes comme celles que publie Prentice-Hall sur des points précis, tels que, par exemple, *Accounting Flows*, de Jaedicke and Sprouse⁴, *Management of Working Capital*, de Burton⁵, *Measuring Profitability*, de Solomon and Laye⁶.

Le résultat de ces nouvelles tendances rend dangereuse la rédaction d'un article qui entend traiter du domaine de la finance. Assurés d'être incomplets et dépassés par les événements mêmes que nous entendons décrire, nous tenterons quand même de cerner ici les courants de pensée qui semblent actuellement les plus dignes de mention. C'est d'ailleurs le risque que doit courir tout observateur des sciences administratives, celui d'étudier un monde où tout devient très rapidement désuet, les produits comme les théories.

Nous traiterons ici de la finance à trois paliers différents : celui des théories financières d'abord, celui des institutions ensuite, et enfin celui du financement de l'entreprise. Pour justifier ce plan en logique, on peut dire que nous délimiterons tout d'abord le territoire. Nous examinerons ensuite les outils, pour finalement nous arrêter à ce pourquoi la finance moderne a développé ses outils : l'entreprise.

2. Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, N.J., 1962.

3. The Ronald Press, 1953 (5^e édition).

4. Prentice-Hall Foundations of Finance Series, 1965.

5. *Id.*

6. *Id.*

*

* *

Comme nous le signalions plus haut, nous devons tout de suite nous demander, comme le font O'Donnell et Goldberg dans *Elements of Financial Administration*⁷, s'il existe ou s'il existera jamais une théorie financière. Pour tenter de répondre à cette question, subdivisons tout de suite le champ des activités financières en deux paliers, celui de la macro-finance et celui de la micro-finance. Ces deux paliers seront d'ailleurs examinés en détail dans les deux prochaines parties de cet article. À ce point, qu'il suffise de nous intéresser à la méthodologie, je dirais, à la philosophie qui imprègne les essais de systématisation et d'abstraction qui sont faits au niveau des institutions⁸ et au niveau des entreprises.

Examinons la possibilité d'une théorie financière au niveau micro-économique, c'est-à-dire au niveau de l'entreprise. Le travail le plus intéressant qui ait été fait dans ce domaine est l'article de J. Fred Weston dans *The Journal of Finance* de mai 1955. Il est malheureux que nous n'ayons pas encore en mains le prochain volume que M. Weston publiera dans quelques mois chez Prentice-Hall. Ce travail, intitulé *The Scope and Methodology of Finance*, poussera sûrement plus loin l'amorce de synthèse qu'on retrouve dans l'article déjà classique de Weston. En suivant le développement de l'argumentation de Weston, nous sommes amenés à traiter des conditions nécessaires à toute théorie, pour ensuite déterminer s'il y a lieu ou non de parler d'une théorie financière de la firme.

Le fait que plusieurs experts financiers peuvent apporter des réponses différentes aux mêmes problèmes ne devrait pas nous arrêter. N'est-ce pas aussi le cas de la psychologie, de la médecine et même de la physique ?

Du point de vue pragmatique, une théorie est avant tout un instrument qui permet de prévoir, de contrôler en quelque sorte l'avenir. Il est tellement réconfortant pour un physicien de savoir que tel volume de gaz, chauffé à telle température, aura telle pression, ou pour un mathématicien de savoir que tel chiffre du système

7. Charles-E. Merrill Books, Inc., Columbus, Ohio, 1962.

8. Il faut entendre ici le terme *institution* dans son sens le plus large, incluant non seulement les banques et les maisons de placement, mais aussi les habitudes, comme le paiement par chèque, etc.

à base 10, qui se termine par deux zéros, sera divisible par 4. Ceci est dans le domaine des choses cataloguées une fois pour toutes.

Peut-on, en finance, avoir de tels instruments de prévision ? Il ne sera jamais possible, pas plus en finance que dans n'importe quelle discipline dépendant du comportement humain, de pouvoir se livrer à d'assez nombreuses expériences, dans des conditions identiques, pour pouvoir en tirer des théories fondées. Tout au plus pourrons-nous, grâce à un grand nombre d'observations, établir certaines « généralisations utiles » selon l'expression consacrée des supporteurs de l'enseignement par la méthode des cas.

Est-ce à dire, pour autant, que toute recherche est inutile ? Loin de là. À partir du moment où l'on accepte comme règle du jeu l'impossibilité de faire des observations nombreuses d'événements répétés fréquemment dans des circonstances rigoureusement semblables, l'on accepte par le fait même de ne jamais avoir en main que des fac-similés de théories, des quasi-théories qui nous permettront de faire des quasi-prédictions.

Ce qu'il y a de plus décevant, c'est que la comptabilité et les mathématiques financières ont chacune de leur côté développé des outils qui permettraient de faire des prévisions financières très intéressantes si tous les éléments imprécis tels que les préférences du marché, la conjoncture, etc., ne venaient brouiller le tableau. Ainsi, le budget de caisse n'est d'aucune utilité ici. Pourtant, combien d'événements possibles, mais qu'il ne nous est pas permis de prévoir avec précision, peuvent nous défendre l'utilisation de cet instrument pour plus de quelques mois à l'avance. La planification des investissements permanents se fait tellement facilement lorsque l'on escompte les revenus et les dépenses que le projet occasionnera durant toute sa durée. Pourtant, combien de fois faut-il passer outre à la méthode dite du *discounted cash flow* parce que la durée du projet est trop imprécise, de même que le sont les revenus et les dépenses qu'il entraînera.

C'est pourquoi le financier ne peut se permettre de ne pas avoir une mentalité de statisticien. Il doit accepter de faire des projections probabilistiques et se baser malgré tout sur ces projections pour prendre des décisions précises et immédiates. Reprenant notre discussion, disons donc qu'une théorie financière se compose de

deux parties. La première est la formulation de propositions et la seconde est le développement de certaines relations causales »⁹.

Au niveau de l'entreprise, plusieurs propositions ont été mises de l'avant depuis que la recherche en finance s'est intensifiée. Nous en citerons quelques-unes, à simple titre d'exemples¹⁰ :

- l'effet de levier augmente les gains mais aussi les pertes ;
- en période d'inflation, les emprunteurs gagnent et les prêteurs y perdent ;
- avant d'émettre de nouvelles actions, il faut déterminer si le profit par action des anciennes actions augmentera ;
- la structure des actifs influence celle des dettes ;
- les petites entreprises doivent se contenter des sources locales de capitaux.

Sur le plan purement opérationnel, plusieurs propositions sont aussi offertes, par exemple :

- il faut prévoir les besoins de fonds à partir du budget de caisse et non pas de l'état de pertes et profits ;
- pour pouvoir servir de garantie, le stock doit avoir une valeur de revente immédiate ;
- les actions privilégiées donnent un effet de levier sans pour autant augmenter la somme des charges fixes de l'entreprise.

Nous concluons donc qu'au niveau de l'entreprise, il existe de nombreuses propositions qui, parce qu'elles portent sur des événements en partie imprévisibles, ne permettent de prévoir que ce qui se passera « probablement ». Dans la mesure où les données sont « probablement » justes, elles peuvent être incorporées dans les outils que la finance a empruntés à la comptabilité, aux mathématiques financières, à la recherche opérationnelle et même à la théorie des jeux¹¹.

En ce qui a trait à la possibilité d'une théorie financière macro-économique, c'est plutôt l'économiste qui détient la réponse. Les études dans ce secteur tentent généralement de déterminer l'interdépendance entre les capitaux et, par exemple, les taux d'intérêt ; ou encore entre l'épargne et les besoins de fonds des entreprises. Ce

9. L.-K. Brandt : *Business Finance*, Prentice-Hall, 1965, p. 8.

10. J.-F. Weston : « Toward Theories of Financial Policy » dans *Elements of Financial Administration*, p. 11.

11. Budgets, mouvements de trésorerie escomptés, contrôle du niveau des stocks.

qu'il y a de remarquable dans ces études, c'est qu'elles font de plus en plus appel à l'appareil mathématique et surtout à la statistique. Un bon exemple de la recherche qui se fait dans ce secteur, nous est fourni par l'article de Modigliani et Miller « The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment », dans *The American Economic Review* de juin 1958.

*
* *

La description des institutions financières était jusqu'à ces dernières années un secteur qui occupait longuement ceux qui étudiaient la finance. Ce fut aussi l'époque des volumes descriptifs, liés à chacune des institutions.

En plus des textes classiques du secteur monnaie et banque, il y avait, par exemple, le *Financial Institutions* de Robinson, Boehm-ler, Gane, Farrell¹² ainsi que *The American Financial System* de Ludtke¹³. Là aussi, on note une transformation dans la nature des publications. Dernièrement, paraissait *Money, Financial Institutions and the Economy*¹⁴ de Crutchfield, Hanning and Pigott, qui constitue un *book of readings*, c'est-à-dire une collection d'articles spécialisés visant l'analyse plutôt que la description.

Au lieu de compartimenter les banques, les compagnies d'assurance, les maisons de fiducie, les courtiers dans des niches étanches, on discute maintenant de ces institutions en termes de marché. Je prends à témoin de cette réalité les titres de certains chapitres de l'ouvrage récent de H.E. Dougall, *Capital Markets and Institutions* : « The Federal Securities Market », « The Corporate Stock Market », « The Mortgage Market »¹⁵.

La tendance la plus intéressante dans les ouvrages qui portent sur les institutions financières consiste à considérer celles-ci à la fois comme des emprunteurs et des prêteurs de fonds qui exercent chacune de ces deux opérations à des paliers différents. Depuis les études gouvernementales aux États-Unis (Commission on Money and Credit) et au Canada (Commission Porter), on ne s'intéresse plus

12. Richard-D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois, 1960.

13. Allyn and Bacon, 1961.

14. Prentice-Hall, Inc., 1965.

15. Prentice-Hall Foundations of Finance Series, Prentice-Hall, 1965.

tellement aux institutions prises individuellement mais en tant que concurrentes, à la fois sur le plan de l'épargne et sur celui du crédit.

Il est particulièrement intéressant de noter, dans les mémoires présentés à la Commission Porter par les banques et les compagnies de prêts aux consommateurs, que loin de s'en tenir à la description de leurs opérations, ces institutions se plaignaient au contraire du fait qu'elles devaient subir les effets d'une concurrence déloyale de la part surtout des caisses populaires. C'était montrer la route à ceux qui veulent étudier les institutions. En effet, ces critiques nous prouvent qu'il n'y a pas de chasse gardée, même en finance, et que, par conséquent, il est irréaliste de penser pouvoir comprendre ces institutions tant que l'on voudra continuer à les placer dans des compartiments étanches.

On a aussi de plus en plus tendance à élargir l'approche à l'étude des institutions financières en donnant à ces mots deux sens différents. Si on les prend dans leur sens strict, c'est-à-dire comme le font Robinson et ses collaborateurs : « De prime abord, on est porté à penser aux institutions financières en tant qu'organismes juridiques, logés dans des immeubles de brique et de ciment, et qui ont un objectif économique clairement défini »¹⁶. C'est surtout de ces institutions que l'on traitait dans les études descriptives.

Mais toujours selon les mêmes auteurs, il n'est plus du tout suffisant de présenter les institutions financières uniquement sous ce jour. Il y a même lieu, en prenant ces termes dans un sens plus large, d'inclure dans les institutions financières des habitudes, des coutumes qui influencent et même parfois contrôlent notre comportement économique. C'est ainsi qu'il est absolument essentiel de traiter comme des institutions financières, l'usage si répandu en Amérique du Nord, du paiement par chèque, du crédit dans les opérations normales entre hommes d'affaires et fournisseurs, aussi bien qu'entre hommes d'affaires et consommateurs.

Prise dans un sens strict, une institution financière devrait plutôt s'appeler un intermédiaire financier. D'ailleurs, lorsqu'on jette un coup d'œil sur le bilan de telles institutions, on comprend mieux pourquoi le terme d'intermédiaire est plus juste. En effet, du côté

16. *Op. cit.* (note 12).

de l'actif, tout comme du côté du passif, l'on retrouve essentiellement des postes de même nature monétaire ou financière.

Les postes de machinerie, outillage, stock, qui sont les plus importants dans les bilans des entreprises commerciales ou industrielles, font ici place à des postes tels que obligations, actions, prêts, etc.

Les institutions financières, au sens étroit du mot, peuvent être classifiées en quatre groupes : d'abord les institutions monétaires qui ont pour rôle de fournir directement ou indirectement de la monnaie. Les banques sont un exemple typique des institutions de ce groupe. On trouvera, en second lieu, les institutions d'épargne qui sont à la recherche des capitaux des individus. Ce sont, par exemple, les banques à travers les comptes d'épargne, les caisses populaires, les obligations d'épargne, les fonds mutuels, etc. Les marchés financiers constitueront le troisième groupe : on entend par là les institutions qui ont pour rôle de créer et de maintenir un marché pour certaines valeurs mobilières. Il y a, par exemple, la bourse, le marché monétaire, le marché des obligations. Les compagnies d'assurance qui canalisent les capitaux des individus pour ensuite faire des placements importants en actions, en obligations et en hypothèques forment le quatrième type d'institutions financières. Enfin, en cinquième lieu on rencontrera les organismes financiers internationaux, comme par exemple, le Fonds Monétaire International.

Ce secteur des institutions financières était probablement le plus rangé, celui dans lequel on ne s'attendait pas à trouver de transformations radicales d'une génération à l'autre. Pourtant, comme l'ont fait remarquer R.-W. Goldsmith, dans *Financial Intermediaries in the American Economy since 1900*¹⁷ et, par la suite, le Rapport de la Commission Porter au Canada, pour ne citer que ces deux exemples, des transformations radicales ont ébranlé les anciennes structures.

Certaines institutions nouvelles ou encore certaines institutions entrant sur de nouveaux marchés ont dérangé l'ordre établi. Ainsi, les caisses populaires et les compagnies de crédit se sont intéressées au marché du petit salarié et du petit emprunteur. Ce marché, qui n'intéressait nullement les institutions bancaires ni les maisons de fiducie il y a 50 ans, est devenu maintenant, grâce à des transforma-

17. Princeton University Press, 1958.

tions sociologiques accélérées par l'activité intense des caisses et des maisons de crédit, tellement important que les institutions jadis conservatrices ne peuvent plus le négliger. Prenons à témoin les campagnes de promotion de vente dans le secteur des prêts aux consommateurs faites par les banques ou encore les efforts des maisons de fiducie pour attirer chez elles les dépôts du petit épargnant.

Nous assistons à une lutte analogue entre les compagnies d'assurance et les fonds mutuels. Comme ce phénomène se rattache surtout au placement, nous en traiterons dans une prochaine section. Des institutions nouvelles comme le factorat, le financement d'équipement, la Banque d'Expansion industrielle et autres, ont par ailleurs développé des secteurs nouveaux d'activité.

Les transformations qui s'opèrent sur le plan des institutions nationales ont aussi leur pendant au niveau des opérations internationales. Le problème des paiements internationaux a été totalement remis en question depuis les sorties massives d'or des États-Unis au cours des cinq dernières années. Les Canadiens qui s'intéressent à la finance doivent suivre de près les développements dans ce secteur, d'une part, à cause du volume de nos importations et de nos exportations et, d'autre part, à cause de l'influence sur notre économie des événements qui touchent profondément l'économie américaine.

*

* * *

La grande entreprise avec ses besoins énormes de capitaux, est la grande responsable des développements des institutions financières modernes. Les gouvernements et toutes les formes d'emprunt développés par eux, surtout depuis la crise, ont aussi contribué à ces transformations qui forcent à constater le besoin pressant d'une théorie financière.

Notons, dès le départ, qu'il y aurait lieu de distinguer ici deux secteurs. En premier lieu, on pourrait parler de la finance des entreprises, c'est-à-dire de l'approvisionnement en fonds nécessaires à la bonne conduite des opérations courantes d'une entreprise. En second lieu, on pourrait parler du financement de l'entreprise, c'est-à-dire de la structure du capital, du recours aux emprunts à long terme, de l'utilisation de l'effet de levier.

La fonction financière dans une entreprise englobe ces deux secteurs et peut définir son rôle de la façon suivante : l'obtention dans les meilleures conditions possibles et l'utilisation la plus efficace des fonds nécessaires à la bonne marche d'une entreprise et à sa croissance. Comme on le voit, l'officier financier d'une entreprise doit sans cesse planifier ses activités en vue d'obtenir ses fonds au meilleur moment possible. Un mauvais agencement de l'emprunt (ou encore de l'investissement) l'empêchera d'obtenir les taux les plus bas (ou les plus élevés) dans les meilleures conditions de remboursement et, de plus, empêchera l'entreprise d'utiliser ses fonds empruntés (ou ses fonds liquides) le plus efficacement possible.

Il serait oiseux de tenter de démontrer ici que la finance est la fonction la plus importante de l'entreprise. En effet, la fonction de la production, celle du *marketing* et encore plus la fonction du personnel pourraient tout aussi bien prétendre au même titre.

L'entreprise, en tant qu'organisme dynamique, ne peut pas se disséquer en organes indépendants. Les diverses fonctions sont interdépendantes et ont absolument besoin les unes des autres pour survivre et croître, comme le cœur a besoin des poumons et du cerveau.

Il demeure cependant que les problèmes financiers que peut avoir une entreprise sont toujours graves, car ils mettent en danger la vie même de l'organisation. Les problèmes de liquidité peuvent causer la faillite d'une entreprise par ailleurs rentable. Une croissance accélérée peut devenir dangereuse et même fatale à cause de la pression qu'elle fait subir à la liquidité de l'entreprise.

De plus, tous les problèmes de l'entreprise, tant sur le plan de la production, de la mise en marché que sur celui du personnel, finissent par avoir des implications financières. Nous ne prétendons pas que la solution financière soit la réponse à tous les problèmes et doive se substituer à tout autre critère lorsque vient le moment de prendre une décision à n'importe quel niveau, mais il demeure que les implications financières de chaque problème doivent être examinées attentivement.

Fred Weston, dans « *Managerial Finance* »¹⁸, dresse une liste intéressante de certains éléments nouveaux qui sont venus ajouter encore plus de complexité à la tâche des officiers financiers de nos

18. Holt, Rinehart and Winston, N.Y., 1962.

grandes entreprises modernes. Il mentionne alors : l'apparition d'unités de grande taille qui rendent l'ancienne tâche du président trop complexe pour une seule personne, l'augmentation du nombre de produits et du nombre de marchés, l'augmentation des dépenses consacrées à la recherche et son corollaire, l'accélération du taux de changement dans l'économie, l'importance donnée à la croissance, l'amélioration des moyens de transport et de communication qui rapprochent les pays les uns des autres, et enfin, la diminution des marges de profit par suite de la concurrence.

On pourrait ajouter à cette liste quelques nouveaux éléments de nature financière, comme par exemple, l'importance de la compagnie limitée comme forme juridique d'entreprise, la responsabilité multiple des chefs d'entreprise envers les actionnaires, les prêteurs, les employés et la communauté en général, l'apparition de nouveaux instruments financiers et de nouveaux prêteurs qui tout en offrant plus de choix à l'emprunteur le forcent quand même à mieux connaître les implications des diverses offres de crédit qui lui sont accessibles.

À cause de tous ces changements, l'officier financier est devenu un personnage encore plus important dans nos grandes entreprises. En effet, la décentralisation des grands complexes s'accompagne en général d'une évaluation de la performance des diverses divisions selon les profits réalisés. Il faut alors mettre au point des méthodes de répartition des coûts et de partage des fonds. De plus, l'augmentation du nombre de divisions, qui toutes ont leur désir d'expansion, entraîne une demande très forte de crédits qui doit être à son tour examinée par l'officier financier.

Dans la petite entreprise, les problèmes de finance ne sont pas moins sérieux. C'est même souvent un critère financier qui sert de ligne de démarcation entre la grande et la petite entreprise : l'accès aux capitaux du public. Contrairement à la grande entreprise qui a accès à toutes les sources de fonds, la petite entreprise doit se financer surtout chez ses fournisseurs ou chez son banquier. Quelquefois, un emprunt sur hypothèque et un achat d'équipement à tempérament viennent fermer le cercle du financement.

Pourtant, la petite entreprise en croissance a souvent besoin de ressources nouvelles pour augmenter son fonds de roulement permanent, ou pour améliorer ses installations physiques. Elle doit,

justement au moment où ses problèmes de liquidité sont le plus aigus, financer ses besoins de fonds à long terme par des emprunts à court terme. Plus l'entreprise est intéressante, plus elle voit son taux de croissance menacer sa vie même, non pas à cause de problèmes de rentabilité, mais à cause de problèmes de liquidité. La Banque d'Expansion industrielle est venue apporter un début de solution au problème de la croissance des petites entreprises, mais il n'y a aucun doute que cette seule institution ne pourra jamais répondre à toutes les demandes.

On peut donc dire que dans la grande comme la petite entreprise, la fonction financière est devenue très complexe et que cette fonction doit maintenant se subdiviser en plusieurs parties. Nous examinerons ici le contenu de certaines de ces subdivisions, soit, la planification financière, le financement à court terme, le financement à moyen terme, le financement à long terme, et enfin, le financement de la croissance.

La planification financière¹⁹ se subdivise en deux parties : la prévision et les budgets. La prévision cherche à évaluer l'influence du milieu sur le volume de ventes de l'entreprise ainsi que sur les besoins de fonds que ce volume de ventes engendrera. Les budgets serviront plutôt comme des outils d'allocation des ressources de l'entreprise entre les divers produits et les diverses divisions, compte tenu des estimations qu'aura fournies la prévision. Celle-ci doit alors répondre à deux questions majeures : de combien de ressources l'entreprise aura-t-elle besoin et à quel service iront ces ressources et dans quelle proportion.

Toute prévision repose sur une estimation raisonnable du volume des ventes. Ceci deviendra de plus en plus difficile à réaliser pour plusieurs raisons. Les techniques statistiques ne sont plus, comme on serait porté à le croire, responsables de cette difficulté. Ce qui rendra la prévision de plus en plus difficile, c'est l'augmentation du taux de roulement des produits offerts par une compagnie.

Les produits auront une vie de moins en moins longue et seront remplacés par d'autres qui pourront fort bien venir d'un tout autre secteur industriel, comme l'huile a remplacé le charbon. Ayant donc

19. Fred Weston, *Managerial Finance*, *op. cit.*, chapitre 8.

une histoire plus courte, les produits nous donneront moins de renseignement sur leur comportement passé et il deviendra alors plus difficile de prévoir celui-ci. Il est certain que ceux qui rattachent leurs prévisions à une seule variable, l'augmentation de la population, par exemple, font fausse route ; il en est ainsi de ceux qui ne font qu'augmenter d'un certain pourcentage d'une année à l'autre les résultats de l'année précédente. Une prévision intelligente repose donc bien plus sur l'analyse du marché que sur la statistique.

Un autre point est à retenir ici : on ne peut limiter le rôle de la prévision financière au court terme. La planification financière doit faire partie de toute planification à long terme.

L'établissement des budgets dans une entreprise a sûrement fait l'objet de plus de recherches académiques et professionnelles (surtout par des comptables) que la prévision financière. Ceci est excellent, mais aussi très dangereux. En effet, devant les techniques des budgets variables, du *capital budgeting*, etc., on peut facilement en venir à oublier que les budgets ne servent pas à grand chose si la base sur laquelle ils reposent n'est pas solide. Un simple rappel à la prudence que les adeptes des budgets variables ont d'ailleurs déjà mise en pratique : les prévisions ne sont que des valeurs plus ou moins probables, selon la méthode qu'on a employée pour y arriver et par conséquent, les budgets doivent pouvoir s'ajuster rapidement afin de tenir compte des modifications dans les prévisions.

Rappelons qu'ordinairement les budgets servaient surtout comme outils de contrôle ; ils sont devenus aujourd'hui des instruments de planification. C'est une des responsabilités les plus importantes des administrateurs que d'évaluer rapidement les transformations qui marquent le milieu où évolue l'entreprise, ainsi que l'effet de ces transformations sur les hypothèses qui ont servi de base à la planification financière.

Ainsi, dès que des modifications interviennent sur le marché ou dans la situation économique générale et qui affectent les hypothèses sur lesquelles s'est appuyée la planification, tous les plans de l'entreprise qui sont concrétisés dans ses budgets doivent être modifiés rapidement et aussi économiquement que possible.

Venons-en maintenant au financement à court terme. Une usine a besoin de machines et d'ouvriers pour fabriquer un produit. De

la même façon, une entreprise a besoin d'outils financiers pour mener à bien ses opérations ordinaires. La masse de ressources destinées au financement des opérations courantes se nomme le fonds de roulement. Si l'on veut faire la différence entre les disponibilités et les exigibilités, on parlera alors de fonds de roulement net.

Les capitaux qui sont consacrés au financement des opérations courantes ont plus de fluidité que ceux qui sont acheminés vers les immobilisations et la machinerie. Dans le cycle normal des affaires (achat, transformation, vente, perception, remboursement), les fonds ne seront jamais gelés longtemps dans un type d'actif. Les stocks se transformeront en comptes à recevoir qui à leur tour se transformeront en encaisse.

Le problème central du financement à court terme, c'est celui des décalages, dans le temps, des opérations ordinaires. En effet, la situation liquide de l'entreprise subit des pressions parce qu'il faut parfois payer les fournisseurs avant d'avoir vendu ou même d'avoir perçu le produit de la vente ; parce qu'il y a des salaires et des impôts à payer avant que les comptes à recevoir n'aient été payés. Ceci n'a absolument rien à voir avec la rentabilité de l'entreprise. Celle-ci, surtout dans le cas d'une croissance rapide, peut fort bien être dans une position liquide très difficile, tout en étant en voie de réaliser des profits très importants.

Le financement à court terme doit s'aider d'instruments appropriés ; le budget de caisse en est un. Il s'alimente à des sources spécialisées pour ses besoins de nature temporaire, mais il devrait s'alimenter à des sources différentes pour ses besoins permanents.

Toute entreprise a besoin de ressources qui seront gelées de façon permanente dans son fonds de roulement. Ces ressources ne peuvent donc venir de sources temporaires. Elles doivent venir soit de la mise de fonds des propriétaires de l'entreprise, soit d'emprunts à long terme, soit du réinvestissement des profits, c'est-à-dire de sources qui, elles aussi, ont une nature permanente. Ne pas suivre cette règle simple, c'est ouvrir la voie à des problèmes financiers très graves.

D'un autre côté, le cycle normal des affaires suit un cycle financier qui a plus ou moins d'amplitude, selon les entreprises. Ainsi, certaines entreprises auront besoin de fonds pour de courtes périodes, besoins qui peuvent être saisonniers, par exemple.

Les sources classiques de fonds qui satisfont cette catégorie de besoins sont les banques commerciales, le factorat, les compagnies de crédit et enfin le marché monétaire dans le cas des grandes entreprises.

Le financement à court terme est une opération financière qui se ferme sur elle-même dans une période de temps restreinte, en général une période de 3 mois, ou tout au plus une période de 12 mois. Le financement à moyen terme procure les fonds nécessaires au financement d'actifs qui ont une durée plus longue que celle du cycle normal des affaires. Ainsi, il est possible de financer l'achat de pièces de machinerie en étendant les versements sur une période de trois ans, ou même de cinq ans.

Dans le même domaine, il y a eu, depuis quelques années, des développements intéressants. Il s'agit de la location et de la vente-location. Il est aujourd'hui possible de louer non seulement un immeuble, mais presque tous les types de machines. Pour une entreprise en croissance, cette formule devient très intéressante puisqu'elle permet d'éviter toute pression sur le fonds de roulement. La vente-location non seulement ne taxe pas le fonds de roulement, mais permet encore de lui faire un apport permanent, grâce au produit de vente d'équipement ou d'immeuble qui seront ensuite loués par le vendeur.

Les maisons de crédit, RoyNat et la Banque d'Expansion industrielle, répondent depuis quelques années à certains besoins de la petite et de la moyenne entreprise, besoins que les banques à charte canadiennes ne pouvaient satisfaire.

Les principales sources de financement à long terme peuvent se ramener aux deux catégories suivantes : d'une part, les apports au poste capital venant des propriétaires, du réinvestissement des profits ou de l'extérieur, et, d'autre part, les emprunts à long terme.

Le rapport idéal entre le capital et les emprunts varie selon les types d'entreprises, leur âge et leur taille. La décision de financer des besoins de fonds à long terme, par le recours à la première ou à la seconde catégorie de sources aura un effet sur le montant des profits, sur le contrôle de l'entreprise et aussi sur le risque encouru. Par exemple, il y aura moyen d'augmenter les profits par action

lorsqu'un projet financé par obligations aura un rendement supérieur au coût des fonds. On parlera alors de l'effet de levier. Un financement par vente de nouvelles actions avec droit de vote pourrait à la rigueur faire passer le contrôle de l'entreprise entre de nouvelles mains. Une croissance uniquement financée par le réinvestissement des profits place tout le poids du risque sur les seules épaules des actionnaires.

Les points les plus intéressants à étudier dans le financement à long terme sont ceux qui tournent autour du coût des fonds empruntés, investis ou réinvestis. Ici encore, comme nous le disions dans les toutes premières lignes de cet article, des vérités anciennes sont mises en question. À titre d'exemple, rappelons la critique faite à l'énoncé voulant que les profits réinvestis ne coûtent rien.

Nous croyons avoir fait assez d'allusions au problème du financement de la croissance pour qu'il ne soit pas nécessaire d'y revenir ici. Nous avons tenté de faire une reconnaissance rapide du domaine de la finance. Nous avons pu remarquer des changements importants s'opérer au niveau de la recherche et des publications financières ; ces changements reflètent une remise en question de certains principes financiers. En conclusion, la finance est une fonction bien actuelle qui doit sans cesse s'adapter aux nouveaux besoins des entreprises qui deviennent de plus en plus importantes et complexes.

Paul DELL'ANIELLO,
*professeur à l'École des Hautes
Études commerciales (Montréal).*