

CONCEPTS FINANCIERS ET ECONOMIQUES POUR NON-FINANCIERS

Ludo Lambrechts



Ce texte a été élaboré par Ludo Lambrechts. Aucune partie du texte ne peut être imprimée ou reproduite par photocopie, microfilm ou de toute autre manière. Il ne peut non plus être utilisé comme support de cours ou d'exposé sans accord écrit préalable de Bulco BV, Gendarmenhof 20/0502, 2800 Mechelen. E-mail : lambrechts@bulco.be



Programme

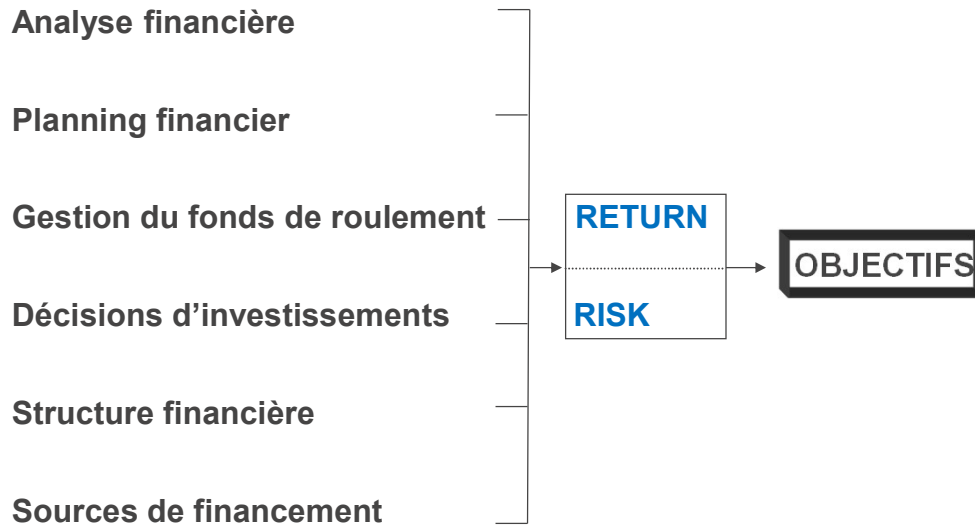
- **Concepts de base:**
bilan, compte de résultats, tableau de financement (cash flow)
- **Analyse financière - rapports financiers**
- **Éléments du prix de revient**
- **Budgétisation**
- **Décisions d'investissement**



Introduction



Fonctions du département financier



Introduction

La gestion financière utilise toutes les sources d'information susceptibles d'éclairer son diagnostic. Cependant, la comptabilité demeure la première source indispensable.

Comptabilité des Sociétés

- comptes annuels
- plan comptable
- accounting standards (*)
- version légale (BNB)
- comptes consolidés

Comptabilité managériale

- par département
- par projet
- budgétisation
- prix de revient
- reporting interne

(*): Belgian GAAP, IFRS



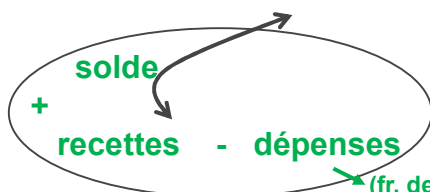
Modèle de base



Modèle de base

Bilan + compte de résultats + tableau de financement

ACTIF	PASSIF
Actifs immobilisés	Capital
Actifs circulants	Réserves ←
*	Dettes
*	* à long terme
* valeurs disponibles	* à court terme





(fr. de fonctionnement + invest.= OPEX + CAPEX)



BILAN	

--	--



BILAN	
A	P
ACTIFS IMMOBILISES Imm. incorporelles Imm. corporelles Imm. financières	
ACTIFS CIRCULANTS Stocks Créances Valeurs disponibles C. de régularisation	
<small>(= charges à reporter + produits acquis)</small>	
	

BILAN	
A	P
ACTIFS IMMOBILISES	CAPITAUX PROPRES Capital Primes d'émission Réserves
ACTIFS CIRCULANTS	Report à nouveau PROVISIONS DETTES Dettes à plus d'un an Dettes à un an au plus C. de régularisation
	<small>(= charges à imputer + produits à reporter)</small>

PROVISIONS

Le droit comptable stipule dans l'article 13 de l'A.R. du 08/10/76 que les provisions risques et charges

- ont pour objet de couvrir des pertes ou charges nettement circonscrites quant à leur nature
- sont ou probables ou certaines mais
- indéterminées quant à leur montant.

Donc par définition, la perte ou la charge à couvrir ne doit pas être définitive et certaine dans tous ses éléments. Il suffit qu'elle soit probable ou qu'elle soit certaine mais que son montant reste indéterminé.

La constitution de provisions est obligatoire. Il est toutefois admis qu'à défaut de critères objectifs d'appréciation, lorsque l'estimation des risques est inévitablement aléatoire, la constitution d'une provision soit remplacée par une mention explicite en annexe.



PROVISIONS

La rubrique est subdivisée:

- pensions et obligations similaires
- charges fiscales
- grosses réparations et gros entretien
- obligations environnementales
- autres risques et charges: p.e. provision pour service après vente sous garantie, provisions pour préavis et autres litiges juridiques en cours



Compte de résultats

Produits d'exploitation
Charges d'exploitation
Bénéfice / Perte d'exploitation
Produits financiers
Charges financières
~~Produits exceptionnels~~
~~Charges exceptionnelles~~
Bénéfice de l'exercice avant impôts
Impôts sur le résultat
Bénéfice de l'exercice



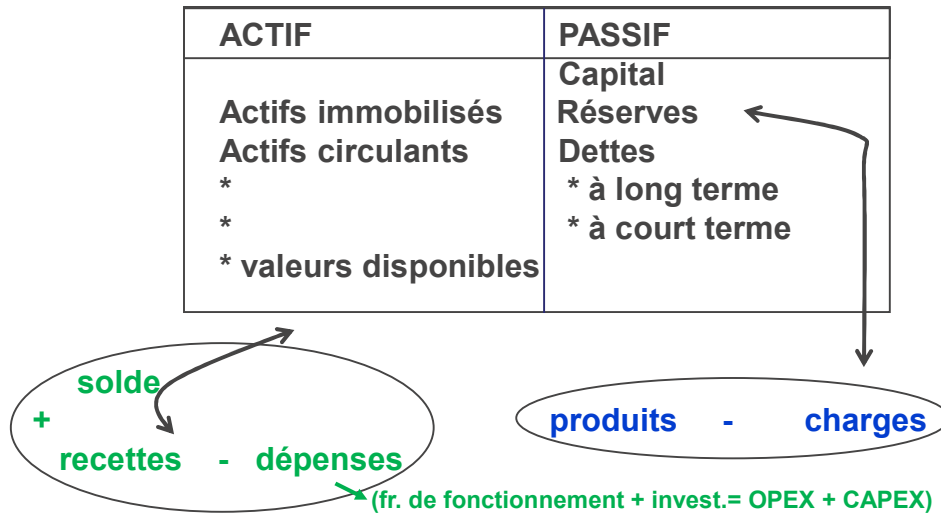
Société X (x 1 000 000 EUR)

	89	90	91	92	93	94	95		
C.A.	153	177	183						
Fr. ext.	122	142	149						
Salaires	16	19	23						
Amort.	2	2	1						
Rés. expl.	12	14	8						
Rés. fin.	- 1	- 2	+0,2						
R.av. Imp.	11	12	8						
Impôts	- 4	- 4	- 3						
Rés. exc.	0	0	2						
Bén. net	7	8	7						

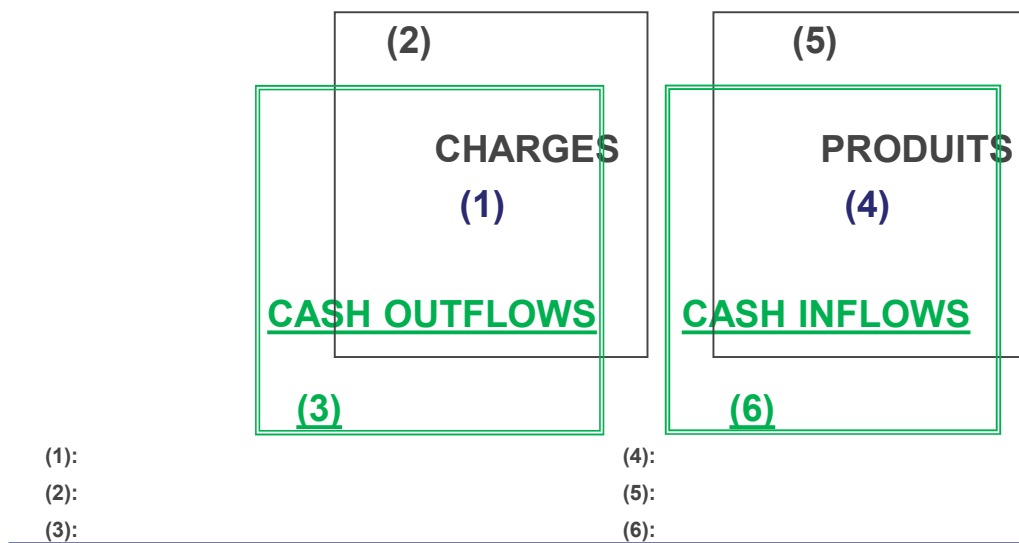


Modèle de base

Bilan + compte de résultats + tableau de financement



COMPTE DE RESULTATS \neq VARIATION DE LA TRESORERIE



Comptes annuels, analyse et gestion financière



Comptes annuels

- 1. Bilan (aperçu des avoirs et financement)**
- 2. Compte de résultats**
- 3. Annexes**
- 4. Tableau de financement (cash flow statement)**



CONSOLIDATION

= technique comptable qui consiste à regrouper le bilan et le compte de résultat de la société-mère et de ses filiales, ce qui permet d'obtenir une image financière **du groupe**

Remarques:

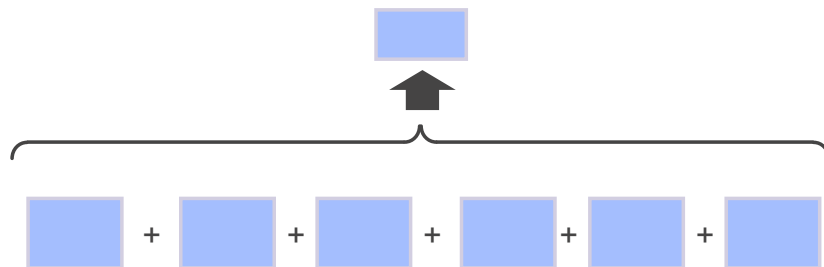
- “groupe” ≠ personne légale
- méthodes: consolidation intégrale, proportionnelle + la mise en équivalence



CONSOLIDATION

Les entreprises sont obligées de produire et de diffuser des états consolidés dès qu'elles contrôlent une ou plusieurs filiales, de droit belge ou étranger.

Contrôle = le pouvoir d'exercer une influence dominante sur la désignation de la majorité des membres du Conseil d'Administration ou sur l'orientation de l'entreprise.



ACTIF	Codes	n-1	n
Frais d'établissement	20		
ACTIFS IMMOBILISES	21/28	752.866	845.384
Immobilisations incorporelles	21		
Immobilisations corporelles	22/27	752.866	845.384
Terrains et constructions	22	350.512	531.640
Installations, machines et outillages	23	17.543	49.458
Mobilier et matériel roulant	24	384.811	264.286
Location-financement et droits similaires	25		
Autres immobilisations corporelles	26		
Immobilisations en cours et acomptes vers	27		
Immobilisations financières	28		
ACTIFS CIRCULANTS	29/58	6.061.597	5.832.732
Créances à plus d'un an	29		
Stocks et commandes en cours d'exécution	3	2.794.295	2.910.384
Stocks	30/36	2.794.295	2.910.384
Commandes en cours d'exécution	37		
Créances à moins d'un an	40/41	1.708.125	2.459.024
Créances commerciales à un an au plus	40	1.445.579	1.489.315
Autres créances à un an au plus	41	262.546	969.709
Placements de trésorerie	50/53		
Valeurs disponibles	54/58	1.547.386	373.719
Comptes de régularisation	490/1	11.791	89.605
TOTAL DE L'ACTIF	20/58	6.814.463	6.678.116



PASSIF		n-1	n
Capitaux propres	10/15	3.803.246	4.003.482
Capital	10	200.000	200.000
Capital souscrit	100	200.000	200.000
Capital non-appelé	101		
Primes d'émission	11		
Plus-values de réévaluation	12		
Réserves	13	3.603.246	3.803.482
Bénéfice (Perte) reporté(e)	14		
Subsides en capital	15		
Provisions, impôts diff. et latences fiscal	16	0	0
Provisions	160/5	0	0
Pensions et obligations similaires	160		
Charges fiscales	161		
Grosses réparations et gros entretien	162		
Obligations environnementales	163		
Autres risques et charges	164/5		
Impôts différés	168		
DETTES	17/49	3.011.217	2.674.634
Dettes à plus d'un an	17	0	0
Dettes financières	170/4	0	0
Emprunts subordonnés	170		
Emprunts obligataires non subordonnés	171		
Dettes location-financement et assimilée:	172		
Etablissements de crédit	173		
Autres emprunts	174		
Dettes commerciales	175	0	0
Acomptes reçus sur commandes	176		
Autres dettes	178/9		
Dettes à un an au plus	42/48	3.011.217	2.674.634
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	42		
Dettes financières	43	0	0
Etablissements de crédit	430/8		
Autres emprunts	439		
Dettes commerciales	44	2.751.963	2.268.991
Fournisseurs	440/4	2.751.963	2.268.991
Effets à payer	441		
Acomptes reçus sur commandes	46	44.562	68.595
Dettes fiscales, salariales et sociales	45	157.964	271.057
Dettes fiscales	450/3	1.592	107.780
Dettes salariales et sociales	454/9	156.372	163.277
Autres dettes	47/48	56.728	65.991
Comptes de régularisation	492/3		
TOTAL DU PASSIF	10/49	6.814.463	6.678.116

COMPTE DE RESULTATS				
		n-1	n	
VENTES ET PRESTATIONS	70/76A	23.913.498	26.073.496	
Chiffre d'affaires	70	23.750.603	26.001.001	
Variation des en-cours de fabr.; prod. fin. ...	71			
Production immobilisée	72			
Autres produits d'exploitation	74	130.102	62.330	
Produits d'exploitation non récurrents	76A	32.793	10.165	
COUT DES VENTES ET DES PRESTATI	60/66A	23.455.076	25.734.254	
Approvisionnements et marchandises	60	20.571.779	22.548.147	
Achats	600/8	20.143.148	22.608.490	
Variation des stocks	609	428.631	-60.343	
Services et biens divers	61	1.179.470	1.574.652	
MARGE BRUTE	70/61	2.162.249	1.950.697	
Rémunérations, charges sociales et pensio	62	1.438.720	1.440.968	
Amortissements	630	146.550	179.995	
Réductions de valeur sur stocks, sur comm	631/4	45.152	-50.590	
Provisions pour risques et charges	635/7	0		
Autres charges d'exploitation	640/8	73.405	41.082	
Charges d'exploitation portées à l'actif au t	-649	17.769	5.688	
Charges d'exploitation non récurrentes	66A			
BENEFICE (PERTE) D'EXPLOITATION	9901	440.654	333.554	
Produits financiers	75/76B	2.746	2.843	
Charges financières	65/66B	8.579	35.348	
BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE, AV	9903	434.821	301.049	
Prélèvements sur les impôts différés	780			
Transfert aux impôts différés	680			
Impôts sur le résultat	67/77	-137.774	-100.814	
Impôts	670/3	-137.774	-100.814	
Régularisations d'impôts et reprises de prc	77			
BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE	9904	297.047	200.235	
Transfert aux réserves immunisées	689	2.506		
BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE A J	9905	294.541	200.235	

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS				
Bénéfice (Perte) à affecter	9906	294.541	200.235	
Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	9905	294.541	200.235	
Bénéfice (Perte) reporté(é) de l'exercice pr	14P			
Prélèvements sur les capitaux propres	791/2	0	0	
sur le capital et les primes d'émission	791			
sur les réserves	792			
Affectations aux capitaux propres	691/2			
au capital et aux primes d'émission	691			
à la réserve légale	6920			
aux autres réserves	6921	294.541	200.235	
Bénéfice (Perte) à reporter	14			
Intervention d'associés dans la perte	794			
Bénéfice à distribuer	694/6			
Rémunération du capital	694			
Administrateurs ou gérants	695			
Employés	696			
Autres allocataires	697			
TVA, portées en compte à l'entreprise	9145	4.837.256	4.582.887	
TVA, portées en compte par l'entreprise	9146	5.087.545	5.410.062	
Effectif moyen du personnel calculé en équiva	9087	20,5	20,9	
Nombre d'actions	8702/3	800	800	

Usage, interpretation et évaluation de rapports financiers

- **Ratio = rapport financier**
- **Choix en fonction du:**
 - type de société
 - point de vue:
 - actionnaire → rentabilité
 - fournisseurs → liquidité & solvabilité
 - management → efficacité
 - autres →



Analyse financière

1. Liquidité
2. Activité
3. Solvabilité
4. Rentabilité
5. Productivité

INTERPRETATION: *

 *



1. Liquidité

Current ratio = liquidité au sens large

$$\frac{\text{actifs circulants}}{\text{dettes à moins d'un an}}$$



1. Liquidité

Quick ratio = liquidité au sens strict

$$\frac{\text{actifs circulants} - \text{stocks}}{\text{dettes à moins d'un an}}$$



	A	P
	Imm.	Cap.
FdR {		DàLT
	Circ.	DàCT

	A	P
	Imm.	Cap.
		DàLT
	Circ.	DàCT

Fonds de roulement = **a) actifs circulants - DàCT**
b)

Besoin en fonds de roulement =



1. Liquidité

Trésorerie nette

**= fonds de roulement net – besoin en
fonds de roulement**

**= valeurs disponibles + placements de
trésorerie – dettes financières**



2. Activité

**Délai moyen de paiement clients
= # de jours crédit clients (“DSO”)**

$$\frac{\text{créances commerciales x 365}}{\text{ventes (+ TVA)}}$$



2. Activité

**Délai moyen de paiement fournisseurs
= # de jours crédit fournisseurs (“DPO”)**

$$\frac{\text{dettes commerciales x 365}}{\text{achats (+ TVA)}}$$



2. Activité

- Rotation des stocks

$$\frac{\text{coût des ventes}}{\text{stocks}}$$

- Rotation des stocks d'approvisionnements et de marchandises = $60 / (30/31+34+35+36)$



3. Solvabilité

Les ratios de solvabilité permettent d'estimer la structure d'endettement et le niveau d'autonomie.

Capitaux propres : total du bilan

Il y a également des ratios de couverture, p.e. bénéfice d'exploitation / charges financières



4. Rentabilité

a) Rentabilité des capitaux propres

$$\frac{\text{bénéfice net}}{\text{capitaux propres}}$$



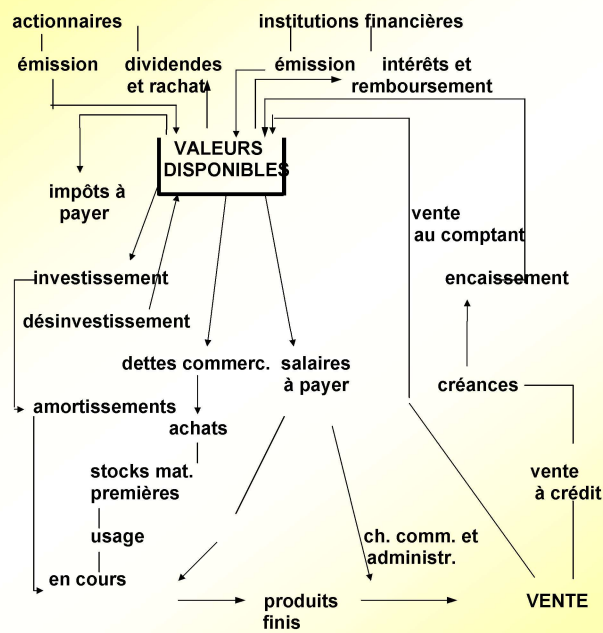
4. Rentabilité

b) Rentabilité des capitaux investis

$$\frac{\text{bénéfice d'exploitation}}{\text{total du bilan}}$$



Cash flow statement (tableau de financement)



Actif			Passif		
Act. immobilisés	50	65	Capitaux propres	30	32
Stocks	10	10	Dettes à LT	50	60
Créances	20	45	Dettes commerc.	40	48
Valeurs disponibles	40	20			
Total	120	140	Total	120	140

<u>Compte de résultats</u>	
C.A.	200
Achats, services, ...	80
Salaires	90
Amortissements	<u>10</u>
Résultat d'exploitation	20
Charges financières	<u>12</u>
Rés. avant impôts	8
Impôts	<u>3</u>
Bénéfice net	5

CASH FLOW STATEMENT

1. Augmentation/dimin. de la trésorerie provenant des opérations d'exploitation

2. Augmentation/dimin. de la trésorerie provenant des opérations d'investissement

3. Augmentation/dimin. de la trésorerie provenant des opérations de financement

Augmentation/diminution nette de la trésorerie **-20**



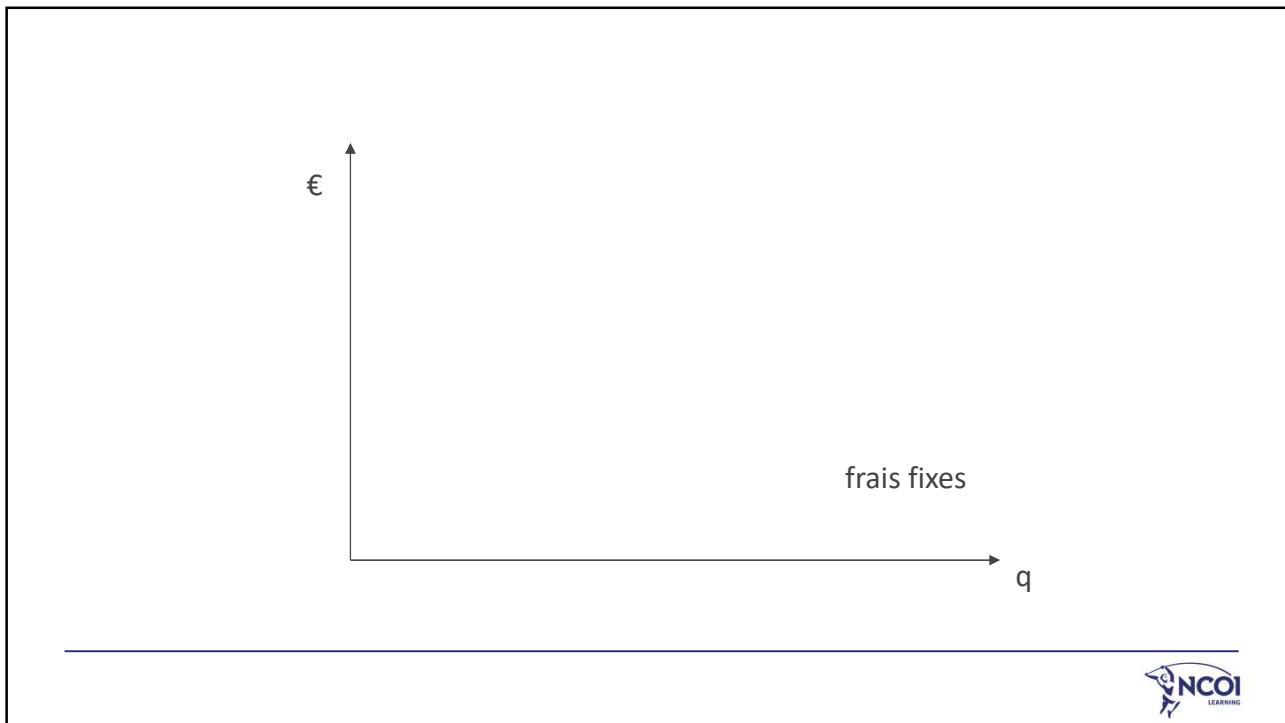
Different costs for different purposes



Different costs for different purposes

- | | |
|------------------------|---|
| 1. Comportement | - frais variables
- frais fixes
- coûts de capacité |
| 2. Rapports | - coûts directs
- coûts indirects |
| 3. Utilisation | - coût marginal
- “out-of-pocket”
- opportunity costs
- sunk costs |





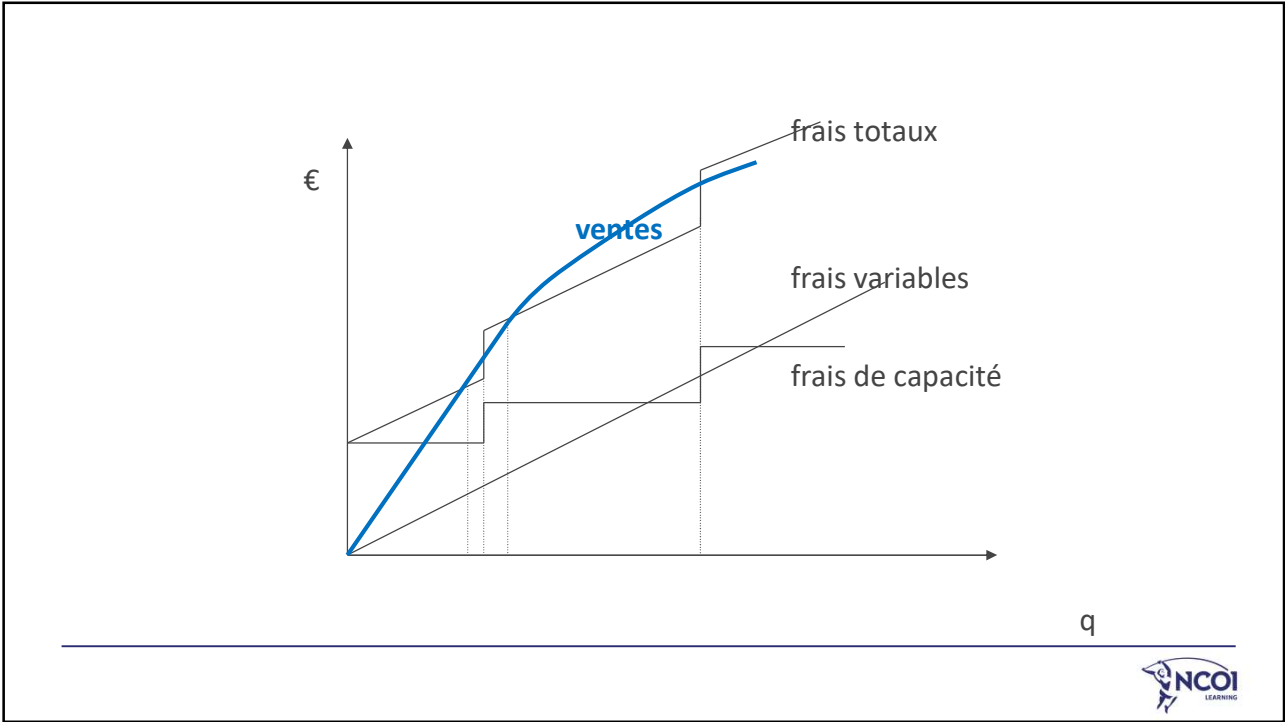
Volume break-even:

$$\frac{\text{frais fixes}}{\text{prix} - \text{frais variables/unité}}$$

Ventes break-even:

$$\frac{\text{frais fixes}}{1 - \text{frais variables} / \text{ventes}}$$





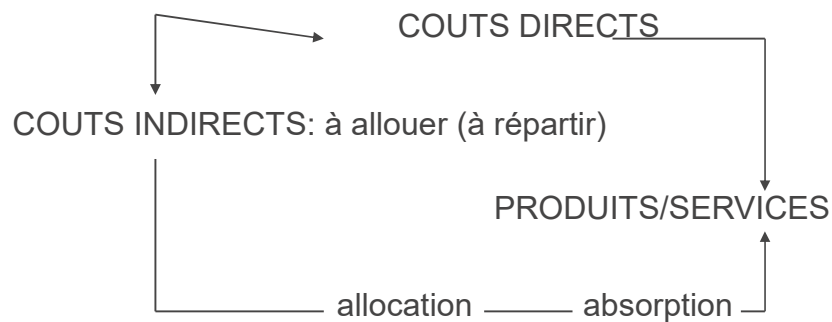
FULL COSTING COUT INTEGRAL	DIRECT COSTING COUT VARIABLE
---------------------------------------	---

NCOI LEARNING

Prix de revient

L'approche de la contribution est dangereuse pour la détermination du prix de revient. Il est clair qu'il ne s'agit pas d'un calcul de prix de revient unitaire global ou prix de revient complet. Celui-ci est déterminé par l'ensemble de toutes les charges de l'entreprise, fixes et variables, rapportées à chaque produit individualisé.

CHARGES TOTALES



Prix de revient

produit	A	B	C
coûts variables	100	120	180
P ₁	100	120	180
coûts fixes directs	50	40	30
P ₂	150	160	210
coûts indirects	80	90	100
P ₃	230	250	310
mark-up	10%	50%	80%
P ₄	253	375	558

Prix de revient: exemple

coût matière
 coût articles de conditionnement
 coût direct fabrication
 coût direct de conditionnement
 coût indirect de fabrication et de conditionnement
 frais analyse

les indirects sont imputés en fonction des heures directes de fabrication et conditionnement

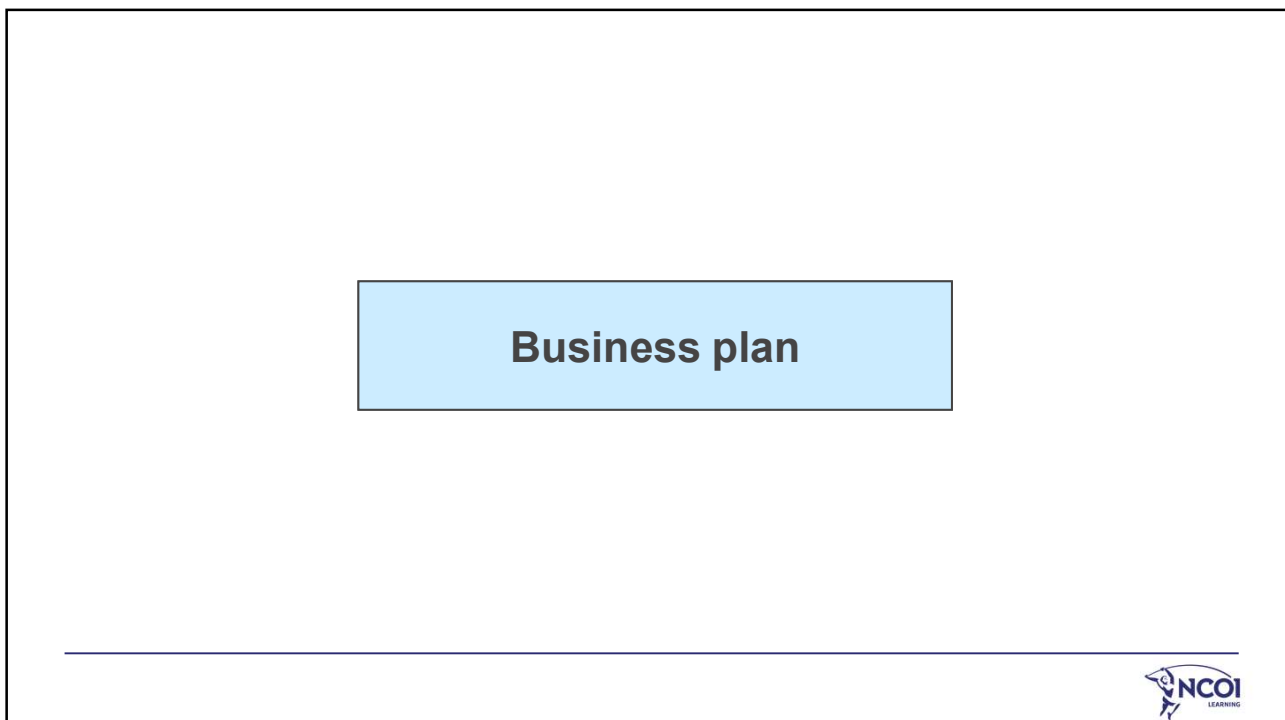
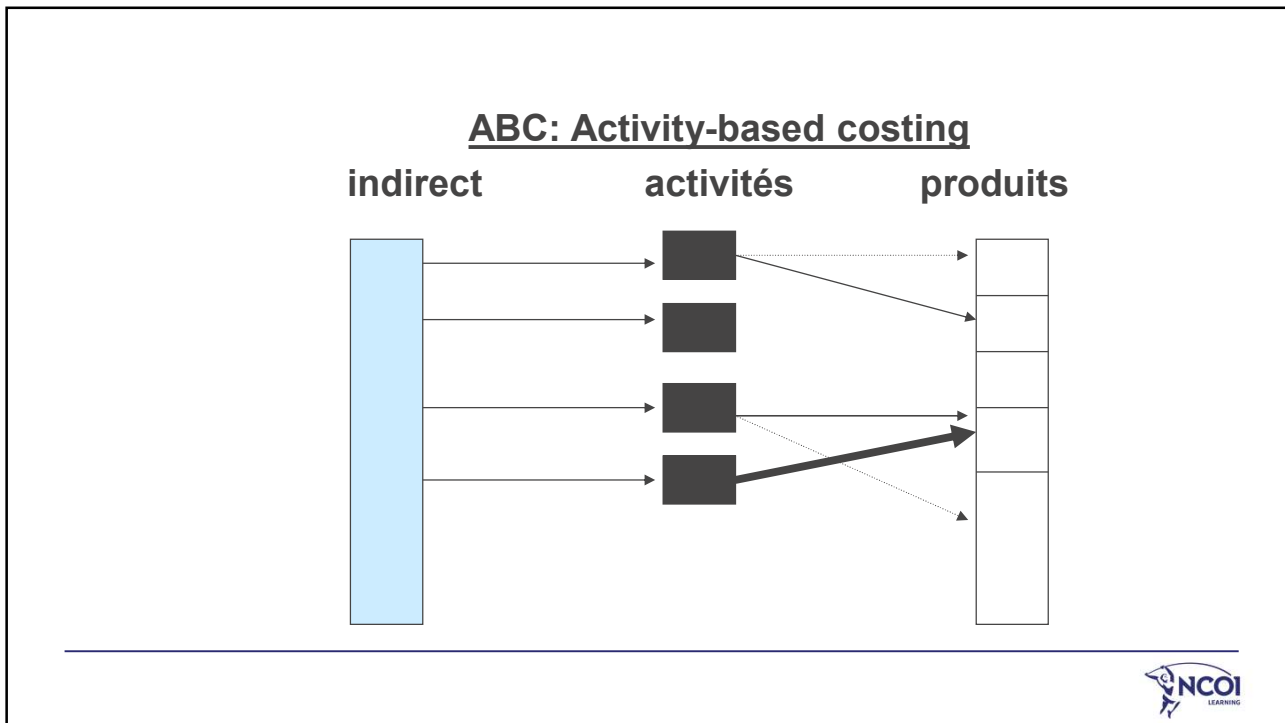
Dpt indirect: direction de production

planning

maintenance (générale)

Q/A (quality assurance)

Cost structure ABCD 201n				
tons sold	2400			
	m Euro		%	Euro/ton
A	333		21%	139
coating	266		17%	111
B	88		5%	37
supplements & filler	39		2%	16
packaging	37		2%	15
C	16		1%	7
" product cost"		779	48%	325
energy	120		7%	50
oper. material	30		2%	13
chemicals,lubr. etc	17		1%	7
variable oper. cost		167	10%	70
total variable cost		946	59%	394
personnel cost	338		21%	141
maintenance	60		4%	25
service exp.	31		2%	13
admin. exp.	64		4%	27
fixed expenses		493	31%	205
corp. admin	11		1%	5
depreciation	159		10%	66
total cost		1609	100%	670



Le business plan doit contenir toutes les informations nécessaires à l'évaluation d'un projet:

- 1. la synthèse du projet**
 - 2. la société**
 - 3. le marché**
 - 4. le plan stratégique**
 - 5. l'équipe dirigeante**
 - 6. les prévisions financières**
-



1. La synthèse du projet

C'est une présentation succincte du projet, composée des éléments suivants:

- la description de l'entreprise
 - les produits
 - le marché et ses opportunités
 - le positionnement par rapport à la concurrence
 - la stratégie de développement
 - les perspectives financières
 - l'équipe dirigeante
 - les fonds recherchés et leur emploi prévu
-



2. La société

- **Présentation de l'entreprise : historique, forme juridique, capital...**
- **Description du domaine d'activité de la société**
- **Les produits, actuels et en cours de développement : originalité du concept, avance technologique...**

3. Le marché

- **Sa taille et ses évolutions, passées et prévues**
- **La typologie de la clientèle**
- **L'analyse de la concurrence et le positionnement retenu**



4. Le plan stratégique

Il définit les objectifs et les moyens nécessaires pour les atteindre dans les domaines de

- **la recherche et le développement**
- **l'industrialisation et la production**
- **la commercialisation et le marketing**

5. L'équipe dirigeante

Description détaillée des profils des collaborateurs clés de l'entreprise



6. Les prévisions financières

Elles présentent pour les trois prochaines années

- les comptes de résultats prévisionnels
- les bilans prévisionnels
- le plan de financement
- le plan de trésorerie mensuel pour la première année



Budgétisation



- **BUDGET = plan financier systématique**
pour une période ultérieure
- budget \neq prévision
= plan
- **budget = expression économique,**
comptable et managériale des objectifs de
gestion pour une période déterminée et
sous une forme quantifiée
- le budget est à la fois un outil de
planification et de contrôle.
- gestion budgétaire = contrôle de gestion



- **'FORECASTING'** : équivaut à un exercice de
prévision, dans lequel différents scénarios sont
possibles.
- **'BUDGETISATION'** (la *gestion* prospective)
représente une étape supplémentaire:
l'estimation des chiffres futurs de ventes et de
coûts se traduit par une acceptation formelle de
la part des collaborateurs.

Il importe également d'assurer un suivi des écarts par rapport aux chiffres fixés par le budget. Ces écarts permettent en effet d'identifier les futurs problèmes financiers et donc d'entreprendre très rapidement les actions nécessaires (« planning and control »)



Region:	X	Period:	31/08/1999	Currency:	1.000 EUR				
This month	Outlook	Actual Ytd	Budget Ytd	Next	Outlook	Budget	Outlook	Budget	
	Last Month			Month	Q3 Ytd	Q3 Ytd	Year	Year	
				Equipment Sales			2250	2250	
308	200	3048	1496	Service Sales	200	3248	1683	3800	2240
41		532	1336	Other Sales		532	1503	1000	2000
349	200	3580	2832	TOTAL SALES	200	3780	3186	7050	6490
5005	7032	41788	54645	IC Sales	15578	57366	66558	104098	92520
5040	5680	37928	37543	COS all sales	11611	49539	45551	89600	64300
314	1552	7440	19934	GROSS MARGIN	4167	11607	24193	21548	34710
5,86%	21,46%	16,40%	34,68%	GROSS MARGIN %	26,41%	18,98%	34,69%	19,39%	35,06%
95	40	295	336	M&S Expenses	40	335	378	429	500
500	540	4904	5200	R&D Expenses	500	5404	5850	7003	7800
97	190	1543	1600	P&L Expenses (purch+)	185	1728	1800	2449	2400
892	670	5247	5457	G&A Expenses	670	5917	6094	7809	8010
1584	1440	11989	12593	OPERATING EXPENSE	1395	13384	14122	17690	18710
-1270	112	-4549	7341	OPERATING RESULT	2772	-1777	10071	3858	16000
42	-10	-410		Financial gains & losses	-10	-200			
				Other gains & losses					
-1228	102	-4959	7341	PRETAX RESULT	2762	-1977	10071	3858	16000
-1269	14000	13088	9000	Work in Progress	14000	13000	8500	8000	8000
-48	-2950	-2958	-2980	Provision obs. Stock	-3000	-3000	-3040	-3160	-3160
-124	9000	9096	9000	Stock	9000	9000	8500	8000	8000
-1393	23000	22184	18000	INVENTORY (excl. Prov)	23000	22000	17000	16000	16000
184,3	800	1184		A/R	1100	550			
0				Prepayment					
-1	-70	-71		Provision bad debts	-71	-70			
38,5	450	537,5		> 90 days	500	370			
				CASH FLOW					
		7	19	Temps	7	19	19	12	16
		4	2	Hired Personnel	4	2	2	2	2
		96	97	Fixed Personnel	91	97	97	95	100
		107	118	TOTAL PERSONNEL	102	118	118	109	118

**BUDGET = plan financier systématique
pour une période ultérieure**

Fonctions: * désigner les responsabilités

*** peaufiner le plan stratégique**

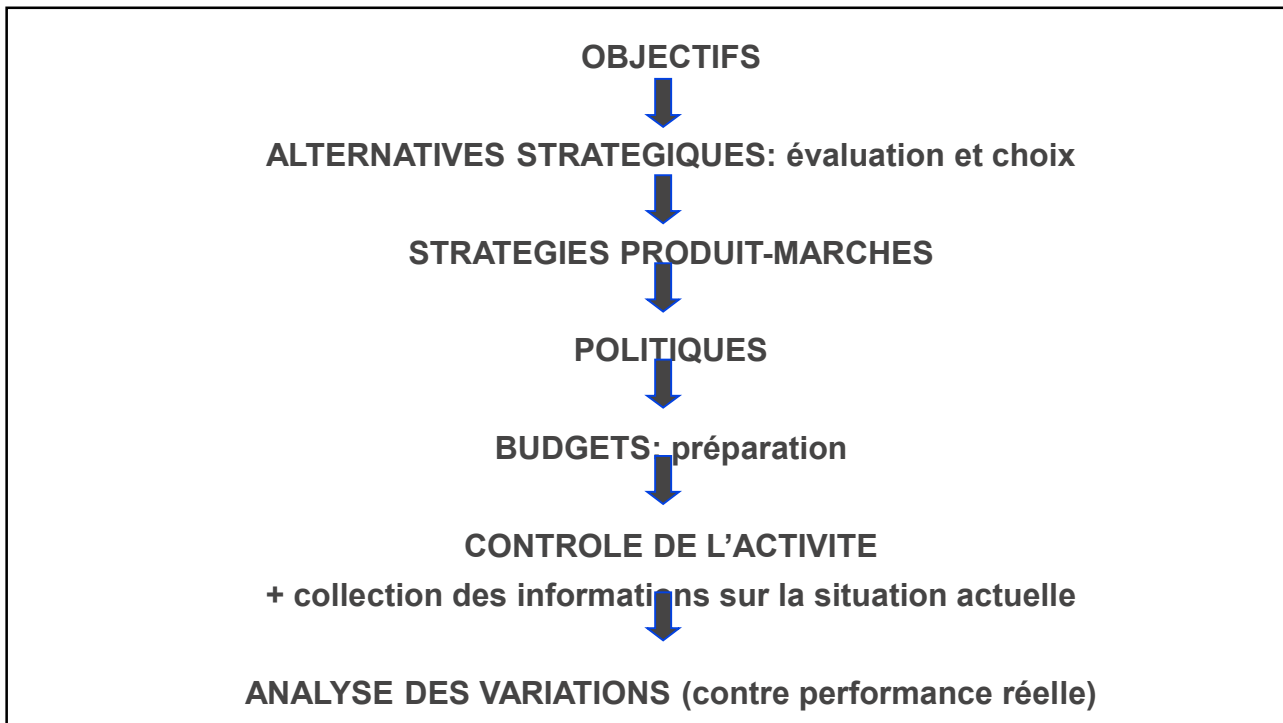
*** coordination**

*** base pour l'évaluation des performances**

*** motivation**

*** base pour un système de contrôle**





Les objectifs doivent être SMAC :

SIMPLE : la simplicité est un gage d'efficacité

MESURABLE : les objectifs non mesurables ne sont pas des objectifs

ACCEPTABLE : les seuls bons objectifs sont les objectifs réalisables

COMPATIBLE : les objectifs ne peuvent pas être contradictoires





Budget de vente = la base

Important:

- la coordination entre départements
- les conséquences d'un budget sur un autre



L'APPROCHE TOP-DOWN

Le chef d'entreprise formule des objectifs bien déterminés à l'intention de ses collaborateurs qui remplissent ensuite des budgets partiels. Cette approche permet au chef d'entreprise d'imprimer sa vision de l'évolution de l'entreprise.

L'APPROCHE BOTTOM-UP

Les collaborateurs participent activement à la détermination des chiffres à réaliser dans le budget. Cette approche utilise les connaissances détaillées des chefs de département.

*Le processus de budgétisation doit donc s'effectuer en veillant à un **équilibre** entre les approches top-down et bottom-up.*



6 étapes

1. La direction de l'entreprise détermine les **objectifs de l'entreprise**.
2. Les chefs de **département** déterminent leurs **objectifs chiffrés** et les **moyens** qui leur sont nécessaires (en termes de ressources humaines, d'investissements...).
3. La direction **coordonne** les budgets partiels.
4. La direction de l'entreprise définit les **priorités** et en fonction de celles-ci, **adapte les budgets partiels**.
5. Les chefs de département établissent des **budgets détaillés**.
6. La direction de l'entreprise parachève le tout et détermine des objectifs spécifiques et des plans d'action par département



Evaluation des investissements



= analyse et évaluation de propositions d'investissements

- investissements de **remplacement**
- investissements de **rationalisation**
- investissements d'**expansion**



DECISION D'INVESTISSEMENT

Est basée sur:

- rentabilité du projet (création de valeur)
- risque
- stratégie
- possibilités de financement



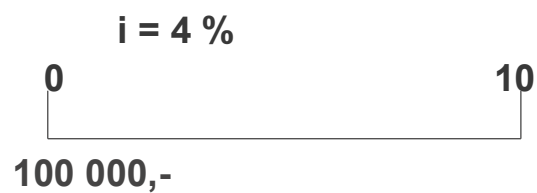
Avant: 2 principes

1. Valeur actuelle

2. Cash flow



Intérêt composé



$$FV = PV \cdot (1 + i)^n = 100\,000 \cdot 1,04^{10}$$



L'escompte = actualisation



$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n} = \frac{100\,000}{(1 + 0,09)^5} =$$

CF opérationnel

= résultat d'exploitation après impôts (1)
+ amortissements (2)

(1): NOPAT = net operating profit after taxes

(2): rajouter parce que c'est un non cash item



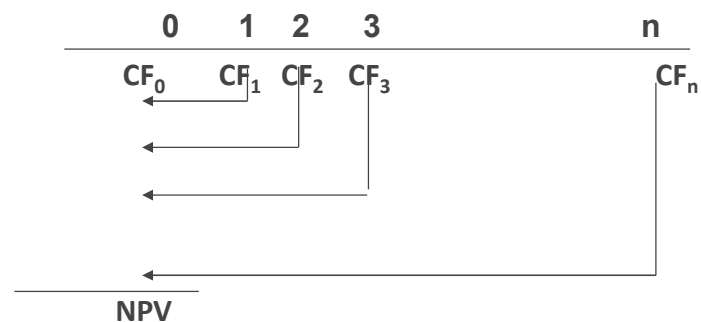
Première méthode 1: pay-back period*

	projet A	projet B
I	100	100
CF	40 p.a.	30 p.a.
PBP =		

* = délai de récupération du montant investi



Deuxième méthode: net present value (NPV)
valeur actuelle nette (VAN)



Deuxième méthode: net present value (NPV)

$$\text{NPV} = \sum_{t=0}^n \frac{\text{CF}_t}{(1+r)^t}$$

The term CF_t in the numerator is circled in blue, and a grey arrow points to it from the upper right.



Troisième méthode: internal rate of return (IRR)
taux interne de rent. (TIR)

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{\text{CF}_t}{(1+x)^t}$$



Merci de votre attention

Ludo Lambrechts



lambrechts@bulco.be

