

UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI OUZOU

Faculté des Sciences Commerciales, Economiques et de Gestion

Département des Sciences de Gestion



MEMOIRE

En vue de l'obtention d'un Master en Sciences de Gestion

Option : Finance d'Entreprise

Thème

**La politique de l'endettement
et
la rentabilité des entreprises.
Cas de l'entreprise Leader Meuble Taboukert**

Encadré par :

M^r. SADOUD .A

Réalisé et présenté par :

BOUZOURENE Nassima

TAHAROUNT Sadia

Promotion 2014 / 2015

Remerciements

Nous tenons à remercier le dieu tout puissant de nous avoir donné la force, le courage et la santé pour accomplir ce travail.

Nos sincères remerciements vont particulièrement à notre promoteur **M^r SADOUD Ahmed** pour son suivi, ses orientations et son conseil tout au long de notre mémoire de fin étude.

Nos remerciements s'adressent également aux membres de jury d'avoir accepté d'examiner ce travail.

Notre gratitude s'adresse également à notre encadreur **M^r LAIDI Yahya**, comptable au niveau de l'entreprise **Leader Meuble** de Taboukert, qui a été toujours à notre disposition pour nous orienter et aider. Ainsi que **M^r Arab Mehdi**, l'ex assistant du directeur, chargé de contrôle de gestion, audit et de la planification pour son aide en me permettant d'accéder aux informations qui m'étaient d'une grande utilité.

Enfin, nous remercions toute personne ayant contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Dédicaces

Je dédie ce travail à :

Mes chers parents ALI et FATMA ZOHRÀ qui ne cessent pas de m'encourager et de m'aider durant la réalisation de ce travail, que dieu les protège.

Ma chère grand-mère YAMINA

Mes chers frères NACER, FARID et TOUFIK

Ma chère sœur MERIEM et son petit RAYAN

Tous mes oncles et tantes.

Ma chère amie et binôme NASSIMA.

Mes chères amies: KAHINA, LYDIA, LYNDA, KAMELIA, AMINA, SABRINA, MINA.

Tous ceux qui, de loin ou de près, ont contribué à la réalisation de ce travail.

TAHAROUNT SADIA.

Dédicaces

Je dédie ce travail à :

Mes chers parents RACHID et TASSADIT qui ne cessent pas de m'encourager et de m'aider durant la réalisation de ce travail, que dieu les protège.

Mes chers frères NOUREDDINE, HAKIM et DJAMEL.

Mes chères sœurs BAYA, WAHIBA, ANISSA, KARIMA, FATMA.

Mon mari YUCEF.

Tous mes oncles et tantes.

Ma chère amie et binôme SADIA.

Mes chères amies: SABRINA, KAMELIA, AMINA.

Tous ceux qui, de loin ou de près, ont contribué à la réalisation de ce travail.

BOUZOURENE NASSIMA

Sommaire

SOMMAIRE

Introduction générale.....	01
Chapitre 1. L'entreprise publique dans la tourmente des réformes à partir de la décennie 80 : entre restructuration inefficace et privatisation bloquée..	07
Section 1. La restructuration des entreprises.....	08
Section 2. L'autonomie des entreprises et nouvelle ère de la relation banque / entreprise.....	16
Section 3. La privatisation des firmes d'Etat.....	34
Chapitre 2. La politique et la gestion de l'endettement des entreprises.....	43
Section 1. La place de l'endettement dans le financement des entreprises.....	44
Section 2. Les déterminants de l'endettement et modalités de choix de ses moyens.....	54
Section 3. La politique et la gestion de l'endettement.....	68
Chapitre 3. Etude de cas : L'entreprise Leader Meuble Taboukert LMT.....	80
Section 1. Présentation de l'entreprise LMT.....	80
Section 2. Analyse de la situation financière de l'entreprise.....	92
Section 3. Analyse de l'endettement bancaire de LMT.....	106
Conclusion générale.....	112

Introduction générale

Introduction générale

L'étude de la structure de capital et précisément des choix de financement des entreprises constitue un des objets les plus controversés depuis quelques décennies en finance. Une littérature financière abondante a porté sur les déterminants de la structure de capital et sur la question de l'existence d'une structure financière optimale.

Modigliani et Miller (1958) ont été les premiers à mener l'analyse théorique de l'incidence de la structure financière, notamment du ratio dettes / fonds propres, sur la valeur de la firme. Selon ces deux auteurs, et dans un monde parfait où il n'y a ni coûts de faillite, ni asymétrie d'information entre les investisseurs, ni fiscalité, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure de capital. En d'autres termes, l'entreprise pourrait s'endetter à 100% s'il le fallait, cela n'aurait pas un impact sur sa valeur.

La levée progressive de ces hypothèses au cours des années soixante et soixante dix a finalement mis en lumière l'importance de la structure de capital. Il s'agit d'identifier quels sont les facteurs qui peuvent influencer la structure de financement. De nombreuses études ont montré par la suite que la prise en compte de la fiscalité, des coûts de transactions, des coûts de détresse ou de faillite, des asymétries d'informations ainsi que des conflits d'intérêts dans les décisions d'investissements peuvent avoir un impact sur la valeur de la firme.

A cet égard, Modigliani et Miller (1963) ont enrichi leur précédente étude en incorporant la présence de l'imposition dans les bénéfices de l'entreprise. Ils concluent qu'il est nécessaire d'endetter l'entreprise pour bénéficier des économies d'impôt dues à la déductibilité fiscale des charges des dettes. Cette étude vient s'opposer à leur ancienne étude dans le sens où la valeur de la firme endettée ne serait plus égale à celle de la firme non endettée, mais au contraire, elle serait augmentée de la valeur des économies d'impôts réalisées grâce à cette possibilité de déductibilité des charges financières.

Malgré ces conclusions, les décisions de financement restent tout de même mal comprises et l'hypothèse de Modigliani et Miller ne saura à elle seule les expliquer.

Introduction générale

En effet, les chercheurs analysent le ratio d'endettement et essaient de déterminer le ratio optimal. Le ratio de dette optimal est généralement défini comme celui qui minimise les coûts de capital d'entreprise, tout en maximisant la valeur de l'entreprise. Autrement dit, le ratio d'endettement optimal est celui qui maximise la rentabilité d'entreprise.

Par ailleurs, le désaccord entre chercheurs s'observe sur le plan théorique. Il existe trois théories essentielles qui peuvent expliquer l'impact de l'endettement sur la rentabilité des entreprises, à savoir : la théorie de l'agence, la théorie du signal et l'influence de la fiscalité.

D'abord, selon la théorie de l'agence, il existe deux effets contradictoires de l'endettement sur la rentabilité : le premier effet est positif dans le cas des coûts de l'agence des fonds propres entre actionnaires et dirigeants, mais, le deuxième effet est négatif, il résulte des coûts d'agence des dettes financières entre actionnaires et prêteurs. D'après la théorie de signal, l'endettement, en situation d'information asymétrique, devrait être positivement corrélé avec la rentabilité. Enfin, l'influence de la fiscalité est plutôt complexe et difficile à prédire puisque elle dépend du principe de déductibilité fiscale des intérêts, de l'imposition sur le revenu et des déductions d'impôt non liées à l'endettement.

La référence au financement par endettement remonte à une distinction établie en 1974 par John Richard HIKS. Cette distinction conduit à voir dans l'économie d'endettement, telle que l'économie algérienne, une économie dans laquelle les agents à besoin de financement ont essentiellement recours au financement externe indirect. Le rôle des intermédiaires financiers est ici déterminant.

Historiquement, au lendemain de son indépendance, l'Algérie a entamé un long processus de développement économique en adoptant le modèle d'économie centralisée comme système de développement socio-économique. Ce processus est notamment marqué par les différents plans de développement mis en œuvre dès la fin des années 1960.

Ainsi, la politique mise en œuvre était construite sur la base des plans d'investissements centralisés et financés sur fonds publics. Cette politique se fondait sur une allocation administrative des ressources financières. Ce qui fait que les

Introduction générale

entreprises et les banques publiques étaient soumises à « l'acte d'investir ». Autrement dit, les premières n'avaient pas le pouvoir de décision leur permettant de choisir les investissements appropriés ainsi que leur mode de financement, les secondes, aussi, de leur côté, ne pouvaient choisir leurs clients, elles finançaient les projets des entreprises publiques sans avoir le pouvoir de refuser une demande émanant de ces dernières.

De plus, les crédits octroyés pour le financement des entreprises publiques ont été accordés à des taux complètement déconnectés du marché. Ainsi, cette planification financière a réduit les entreprises à des simples exécuteurs des plans préétablis et les banques à des simples caissiers des entreprises publiques.

Après plus de deux décennies, il s'est avéré que ce mode de financement a mis en péril la santé financière des entreprises mais aussi des banques publiques. La nécessité de la mise en place d'un nouveau cadre d'analyse du financement bancaire des entreprises algériennes s'est alors imposé. Des réformes de fonds sont ainsi mises en application à partir de la fin des années 80, après le contre choc pétrolier de 1986, dans le but d'instaurer une économie de marché.

D'ailleurs, le processus des réformes a concerné les entreprises publiques par les lois de 88 (la loi n° 88-01-sur l'autonomie des entreprises), ainsi que le système monétaire et bancaire (la loi 90-10 sur la monnaie et le crédit). La relation entre les banques et les entreprises se trouvait particulièrement au centre de ces réformes.

Problématique

L'endettement est une source de financement très importante pour les pays à économie d'endettement, où les sources de financement sont rares. Mais qu'il est un choix risqué dont les conséquences sur la rentabilité des entreprises peuvent être considérables.

Les réformes engagées en Algérie dès la fin des années 80 et le début des années 90 ont pour but de libéraliser son économie. Cela implique, en principe, des changements fondamentaux dans les pratiques de financement des entreprises publiques par les banques.

Introduction générale

La problématique principale que nous proposons tourne autour du questionnement fondamental suivant : **Quel est l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise ? Autrement dit : l'endettement est-il créateur ou de destructeur de la valeur de l'entreprise ?**

Pour éclairer davantage notre problématique, nous formulons quelques questions de recherche à savoir :

- quelle est la place et le rôle de l'endettement dans le financement des entreprises ?
- quels sont les moyens d'endettement utilisés par l'entreprise ?
- quels sont les risques et les garanties associés à cet endettement ?

Il convient maintenant de fixer les objectifs de notre recherche à partir de ces questions.

Objectif de recherche

L'importance de la problématique de la structure d'endettement dans notre économie doit nous convaincre de la portée et de la pertinence de cette question. Ainsi, notre objectif principal est de montrer l'importance de l'endettement dans le financement des entreprises, ainsi que sa relation avec la rentabilité de celles-ci. De cet objectif principal, découlent les objectifs secondaires suivants :

- d'identifier les différents moyens d'endettement utilisés par l'entreprise ;
- de mesurer les risques associés à cet endettement et de voir les garanties que doit fournir l'entreprise ;
- de mettre l'accent sur le poids relatif de l'endettement dans les différentes sources de financement.

Après avoir identifié les objectifs de notre recherche, nous passons à la formulation des hypothèses de base.

Les hypothèses

Nous avons par ailleurs formulé les deux hypothèses qui apportent des réponses aux questions de recherche posées.

Hypothèse 1: L'existence d'une relation positive entre l'endettement et la rentabilité de l'entreprise ;

Hypothèse 2: L'endettement bancaire met en relation contractuelle l'entreprise et sa banque, cherchant chacun ses propres intérêts.

Méthodologie de recherche

L'objectif de ce travail est de montrer l'importance de l'endettement dans le financement des entreprises, ainsi que sa relation avec la rentabilité de celles-ci, illustrée à travers le cas de Leader Meuble Taboukert. Pour la réussite de notre recherche, nous avons adopté la démarche hypothético-déductive. Cette démarche consiste, dans un premier temps à une analyse documentaire (littérature existante dans le domaine) et à émettre, dans un second temps, des hypothèses qui seront testées à l'épreuve des faits. Pour ce qui est de l'étude pratique, on a réussi à obtenir un certain nombre de documents comptables auprès de l'entreprise en question que nous avons utilisé, mais aussi des entretiens avec le personnel de celle-ci notamment le comptable et l'ex assistant du directeur chargé du contrôle de gestion, audit et planification.

Toutefois, nous nous sommes heurtées à un certain nombre d'entraves quant à l'accès au niveau de l'entreprise et à la collecte d'informations, vu la sensibilité du sujet, nous avons senti une certaine réticence de la part des responsables de l'entreprise, ce qui constitue une limite à notre travail.

Introduction générale

Nous avons structuré notre travail en trois chapitres :

- le premier chapitre traite l'évolution de l'entreprise publique à travers les réformes qu'a connu l'Algérie depuis les années 80 ;
- le second chapitre analyse la politique et la gestion de l'endettement des entreprises ;
- le troisième et dernier chapitre essaye de mettre en application les enseignements tirés du cadre conceptuel à travers l'analyse d'un cas réel, à savoir l'entreprise de transformation de bois Leader Meuble Taboukert (LMT).

Chapitre 1

L'entreprise publique dans la tourmente des réformes
à partir de la décennie 80 :
entre restructuration inefficace et privatisation bloquée

Chapitre 1. L'entreprise publique dans la tourmente des réformes à partir de la décennie 80 : entre restructuration inefficace et privatisation bloquée

Introduction

L'entreprise publique algérienne a connu depuis sa naissance jusqu'à l'heure actuelle plusieurs réformes. Certaines sont relatives à la période où prévalait l'économie planifiée, d'autres ont vu le jour avec l'amorce de la transition vers l'économie de marché.

Les premières réformes consistaient en l'autogestion, la gestion socialiste. Durant cette période, l'économie algérienne a connu un taux d'investissement assez important. Le rythme élevé d'investissement a engendré des difficultés afférentes à la gestion des entreprises publiques.

Ces investissements qui dépassaient largement les capacités financières des entreprises ont conduit à un recours massif à l'endettement extérieur contracté auprès des banques commerciales à des taux d'intérêt souvent élevés, et à court terme, ce qui conduit à des déséquilibres financiers importants.

Plusieurs analyses concernant cette période, démontrent le dysfonctionnement du secteur productif ainsi qu'une faible efficacité de l'outil de production installé.

Ainsi, la centralisation et la bureaucratie qui pèsent sur le fonctionnement des entreprises publiques seraient à l'origine de leurs difficultés.

« Les grandes sociétés nationales sont directement montrées du doigt, leur réorganisation est présentée comme une nécessité pour améliorer l'efficacité de l'ensemble de l'économie »¹. Pour y remédier, il serait nécessaire de préconiser une réforme devant conduire à une restructuration globale et profonde des entreprises. Cette réforme a consisté, en fait, à transformer les entreprises de dimension importante en des entreprises moyennes et petites, plus facilement gérables, ce qu'on appelle la restructuration organique. Cette dernière a été accompagnée d'une restructuration financière.

¹Boudjenah (Y) : « Algérie décomposition d'une industrie : la restructuration des entreprises publiques (1980-2000) : l'Etat en question », Edition l'Harmattan, 2002, p76.

Ce mouvement de réformes des entreprises publiques s'est poursuivi jusqu'à l'adoption du principe de leur privatisation en 1994, en passant par une phase d'autonomie de gestion et de commercialité en 1988.

Dans ce chapitre nous allons étudier l'évolution du secteur public à la lumière de ces réformes. La première section sera consacrée à la restructuration des entreprises, organique et financière; la deuxième section sera consacrée à la phase d'autonomie des entreprises ; tandis que la troisième sera consacrée à la privatisation des entreprises d'Etat.

Section 1. La restructuration des entreprises

Le bilan économique et social de la décennie 1967-1978 conclue que le secteur industriel public mis en place est inefficace et demande à être mieux rentabilisé. Pour cela, la nécessité de la restructuration de ce secteur s'impose.

Les restructurations vont-elles améliorer la performance du secteur public industriel ou au contraire remettre en cause l'industrie installée ? La restructuration des entreprises s'est opérée en deux temps : une restructuration organique complétée par une restructuration financière.

1. La restructuration organique des entreprises (1981-1983)

La restructuration organique consiste à transformer les entreprises jugées fortement intégrées ou de dimension importante en des entreprises moyennes et petites, plus facilement gérables. « Avec ce nouveau découpage, le nombre d'entreprises publiques a été pratiquement multiplié par cinq »².

L'éclatement des sociétés nationales en petites unités vise à rapprocher les producteurs des centres de décision pour diminuer la bureaucratie.

En effet, la réforme des structures vise une plus grande maîtrise de l'appareil de production et une utilisation efficiente des capacités productives (humaines, financières,...). L'intérêt est de casser les conglomérats qui seraient devenues les entreprises publiques, ingérables, incontrôlables et inefficaces.

² Saadi (N.E) : « La privatisation des entreprises publiques en Algérie : objectifs, modalités et enjeux », Edition l'Harmattan, 2006, p32.

La restructuration organique engagée à partir de 1980 a été focalisée sur le redimensionnement des entreprises en vue de rendre leur gestion plus maitrisable. Elle visait l'amélioration des performances des entreprises publiques par le développement de la déconcentration et de décentralisation de la gestion des activités de production des biens et services, afin d'avoir une plus grande adéquation entre la taille de l'entreprise, son niveau d'intervention et sa compétence territoriale.

1.1. Mise en place de la restructuration organique

Les critères retenus pour la réforme du mode d'organisation des entreprises publiques sont ceux conçus par la firme américaine de consultant Mc Kinsey, à savoir³ :

- la séparation de la fonction de production de la fonction distribution,
- la spécialisation par famille homogène de produits,
- la spécialisation par filière technologique,
- la spécialisation par activité homogène,
- la régionalisation.

Cette restructuration est directement mise en place en octobre 1980 après la promulgation du décret n° 80-242 du 04 octobre 1980 relatif à la mise en œuvre de la restructuration des entreprises publiques.

De ce fait, la restructuration organique des entreprises publiques est opérée sur la base de deux critères principaux⁴ :

a. La spécialisation des entreprises : elle est fondée sur le principe qu'il faut distinguer les fonctions essentielles de l'entreprise publique :

- séparer la fonction de production de la fonction distribution d'une part,
- séparer la fonction de production de la fonction engineering ou développement d'autre part.

³Boudjenah (Y) : op-cit, p77.

⁴Naas (A) : « Le système bancaire Algérien : de la décolonisation à l'économie de marché : de la décolonisation à l'économie de marché », Edition Maisonneuve et Larose, Paris, 2005, p136.

A titre d'exemple, sur le plan horizontal, la SONITEX a donné naissance aux entreprises suivantes : COTITEX pour la filière coton, SOITEX pour la filière soie, ELATEX pour la filière laine, INDITEX pour les tissus industriels, ECOTEX pour la confection ; au plan vertical : ENEDIM pour l'engineering et DISTRITEX pour la distribution.

b. La régionalisation des entreprises : elle repose sur le principe de déconcentration qui consiste à déplacer le siège social des sociétés de la capitale vers l'intérieur du pays. Tel était le cas de l'ENIEM à Tizi Ouzou, l'ENIE à Bel Abbes et l'ENPC à Sétif.

« La restructuration organique a eu comme résultat le découpage de 70 grandes entreprises publiques, en dehors du secteur financier, pour créer près de 474 entreprises publiques de dimension nationale et régionale »⁵.

⁵Boudersa (M) : « La ruine de l'économie algérienne sous Chadli », Edition Rahma, Alger, 1993, p99.

Tableau n°1 : La restructuration organique des entreprises publiques industrielles en 1983

Anciennes entreprises	Nombre de nouvelles entreprises
SONATRACH	13 + 1 centre de recherche
SONELGAZ	3
S.N.S	14
SONACOME	11
SN METAL	4
SONAREM	2
SONELEC	8
S.N.M.C	15
SONITEX	6
S.N.L.B	4
S.O.N.I.C	1
S.N.I.C	4
SN SEMPAC	5
SOGEDIA	3
S.N.T.A	1
SN EMA	1
SONIPEC	3
S.N.A.T	2
Total	100 entreprises nouvelles et un centre de recherche

Source : BOUYACOUB (A) : « La gestion de l'entreprise industrielle publique en Algérie », Edition OPU, Alger, 1987, p.375.

En ce qui concerne le secteur bancaire, les principes qui ont présidé à la restructuration organique des entreprises publiques n'ont pas été appliqués aux banques. Durant la période 1981-1984, la restructuration du secteur bancaire a consisté en la création de 2 nouvelles banques⁶ :

- le département financement du secteur agricole de la Banque Nationale d'Algérie (BNA) a donné naissance à la Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR), spécialisée dans le financement de l'agriculture,
- les structures chargées du financement des entreprises publiques régionales et locales du Crédit Populaire d'Algérie (CPA) ont permis la création de la Banque du Développement Local (BDL), spécialisée dans le financement des unités économiques régionales et locales.

La création de ces 2 nouvelles banques ne modifie rien l'organisation et le financement bancaire.

1.2. Les conséquences de la restructuration organique

Durant cette époque, l'économie mondiale enregistrait une multiplication des alliances stratégiques et de fusion des grandes entreprises, alors que l'économie algérienne, par la restructuration organique a causé l'annulation des avantages compétitifs créés en passant d'une stratégie d'intégration verticale à une stratégie de concentration horizontale où les entreprises sont structurées suivant le critère fonctionnel (séparation des fonctions) de l'amont et de l'aval.

Cette situation a accentué la vulnérabilité extérieure des entreprises algériennes qui s'est accélérée à la suite de la raréfaction des moyens de paiement internationaux. Il en résulte qu'aucune entreprise n'a une capacité de reposer efficace, ce qui a induit la réduction et la faiblesse de l'exploitation des capacités de production installées et l'accélération de l'endettement des entreprises.

⁶Naas (A): op-cit, p 137.

« Après la restructuration organique, les entreprises publiques se caractérisent par des déficits d'exploitation considérables et un important endettement bancaire, raison pour laquelle l'Etat algérien a procédé à la restructuration financière »⁷.

2. La restructuration financière

Parallèlement à la restructuration organique, une restructuration financière était initiée à partir de 1982. Celle-ci est sensée parachever la nouvelle réorganisation des entreprises publiques. Ces dernières sont en effet marquées par⁸:

- une rentabilité financière négative,
- une aggravation de l'endettement à terme,
- une dégradation de l'équilibre financier à long terme.

« Entre 1983-1987, le gouvernement a adopté des plans de restructuration financière dans 300 entreprises nationales. L'assainissement financier évalué à 60.5 milliards de dinars a été pris en charge par le Trésor sous forme d'aides, d'effacement d'une partie des dettes à court et long terme et la transformation des dettes d'exploitation en dette à court et à long terme »⁹.

2.1. Objectifs de la restructuration financière

L'objectif de la restructuration financière « est de constituer le capital des entreprises nationales ou de le reconstituer s'il est consommé par des déficits d'exploitation répétés. Cette opération consiste à transformer la dette à long terme de l'entreprise à l'égard du Trésor Public, en dotations définitives ; c'est donc essentiellement un jeu d'écritures comptables. Quant à la dette bancaire des entreprises, cette dernière est consolidée ou rééchelonnée »¹⁰.

⁷ Bouyakoub (A) : « la politique industrielle : état des lieux et perspectives » dans l'ouvrage « où va l'Algérie » sous la direction de A.MAHIOU et J.R HENRY, éd Karthala –Iremm, 2001 p193.

⁸ Bouzidi (A) : « Questions actuelles de la planification algérienne, ENAP/ ENAL », n° édition 37A84, p152.

⁹ Boudjenah (Y) : op-cit, p101.

¹⁰ Benissad (H) : « L'Algérie : restructuration et réformes économiques (1979 – 1993) », Edition OPU, Alger, 1994, p42.

« Afin d'éviter que les entreprises ne retombent pas dans l'endettement, il leur est imposé le critère d'autofinancement, les obligeant ainsi à s'autofinancer. Pour cela, les entreprises sont tenues de mettre en place une comptabilité analytique qui servira d'appui à la détermination des coûts de revient, afin que l'entreprise puisse dégager un surplus financier lui permettant de trouver à l'avenir des ressources propres pour s'autofinancer »¹¹.

A cet effet, on leur a demandé de se mettre à calculer leurs coûts de production pour y adapter les prix de vente de leurs biens, car auparavant, ces entreprises n'étaient pas dans l'obligation de tenir une comptabilité analytique puisque les prix de ventes sont fixés par le centre.

2.2. Les limites de la restructuration financière

Malgré les efforts d'assainissement et de restructuration financière opérés, les entreprises publiques n'arrivent pas, d'une part, à mettre en place une politique rationnelle des prix des biens produits, et d'autre part, à faire face à l'importance des charges financières induites par l'endettement. Ce qui a contribué largement à l'échec de politique de restructuration organique et financière entreprises, d'où une réapparition rapide des déficits d'exploitation.

a. Les obstacles à l'autofinancement

La réalité économique des entreprises montre l'incapacité de ces dernières à dégager des ressources internes de financement. Cette incapacité s'explique par le non assainissement de l'environnement externe des entreprises.

En effet, le mode de calcul des coûts de revient, selon les directives du ministère chargé du plan, s'effectue à partir des capacités de production normatives et non pas effectives. Cette méthode de calcul, imposée aux entreprises, ne peut supprimer les déficits d'exploitation, car les coûts de revient normatifs sont, généralement, inférieurs aux coûts de revient réels. De ce fait, l'autofinancement devient très difficile à réaliser puisque les entreprises vendent à perte.

¹¹ Benissad (H) : « La réforme économique en Algérie (ou l'indicible ajustement structurel) », Edition OPU, Alger, 1991, p 33.

b. Les charges financières

« L'endettement auprès des banques commerciales et du Trésor Public, a induit malgré les faibles taux d'intérêt appliqués un volume de charges financières très lourd »¹². Les découverts bancaires des entreprises publiques sont dus, d'une part, au partage du passif et, d'autre part, aux dettes héritées des restructurations.

Cette situation est aggravée par les prélèvements fiscaux anormaux qui n'épargnaient même pas les entreprises déficitaires.

Globalement, il faut signaler que cette restructuration financière n'a pas donné les résultats escomptés en matière de redressement financier des entreprises publiques. En effet, comment juger de l'état de santé financière des entreprises publiques, lorsqu'on sait que pour une grande majorité d'entre elles, les comptes de situation ne présentent pas un niveau minimum de fiabilité ? La seconde question qui vient à l'esprit, c'est comment restaurer l'équilibre de gestion lorsqu'aucun effort n'a été fait pour cerner les causes principales de la déstructuration financière ?

A partir de là, le constat à faire, est que les entreprises dont l'équilibre est censé avoir été restauré se sont vite retrouvées à nouveau dans une situation de déstructuration financière. Ainsi, une nouvelle réforme s'impose, devant apporter des transformations effectives dans le mode de gestion et la relation qu'entretiennent les banques avec les entreprises publiques. C'est dans ce sens qu'elle s'est inscrit la réforme de 1988 portant sur l'autonomie des entreprises publiques.

¹² Benissad (H) : « La réforme économique en Algérie (ou l'indicible ajustement structurel) », op-cit, p 34.

Section 2. L'autonomie de gestion des entreprises publiques (privatisation des formes de gestion) 1988-1995

« L'autonomie est une opération qui consiste à redéfinir les missions, les objectifs de chaque structure de l'entreprise ainsi que de redéfinir la responsabilité de chaque personne impliquée dans la gestion du patrimoine public »¹³.

L'objectif assigné est la mise en place des mécanismes de transition vers l'économie de marché, impliquant le désengagement progressif de l'Etat de la sphère économique, ainsi que la décentralisation du pouvoir de décision aux entreprises publiques, qui est indispensable pour l'amélioration de leurs performances.

Cette décentralisation et ce transfert du pouvoir devaient ainsi permettre à la banque et à l'entreprise de négocier directement la demande de crédit et de se réapproprier de ce fait les attributions de leurs fonctions.

1. Fondement des réformes

En vertu de la loi n° 88-01 du 12 janvier 1988, toutes les entreprises publiques sont devenues autonomes.

Avant la mise en place de l'autonomie, il existait des Etablissements Publics à caractère Administratif (EPA) et des Etablissements Publics à caractère Industriel et Commercial (EPIC). Les décrets promulgués le 27 avril et le 15 mai 1988 donnent naissance à une troisième catégorie d'opérateurs : les Entreprises Publiques Economiques autonomes (EPE).

¹³ Roustoumi (H.N) : « Les cahiers de la réformes, rapport sur l'autonomie des entreprises », Edition ENAG, Alger, 1989, p11.

Ces dernières présentent les caractéristiques suivantes :

- « le nouveau statut juridique des EPE relève du droit commercial régissant les SPA ou Société par Action et les SARL ou Société à Responsabilité Limitée »¹⁴,
- l'Etat et/ou les collectivités locales détiennent, directement ou indirectement, la totalité des actions des SPA et/ou parts sociales (SARL),
- le capital social de l'entreprise publique est la propriété de l'Etat qui en confie la gestion aux fonds de participation (définis ci-dessous) ou à d'autres EPE,
- le patrimoine de l'EPE ne peut être acquis que par des organismes d'Etat ; ce qui exclut la privatisation,
- la liquidation d'une entreprise publique revêt un caractère exceptionnel ; la mise en faillite d'une entreprise publique n'intervient que si elle se retrouve dans un état durable d'illiquidité due à une insolvabilité constatée (selon une règle de droit spécial édictée à cette fin par une loi particulière). Les biens de l'entreprise, objet de la liquidation, ne peuvent être acquis que par d'autres EPE avec priorité aux fonds de participation.

Les nouvelles entreprises sont dirigées par une assemblée générale des actionnaires, titulaires du droit de propriété. Ce droit, appartenant à l'Etat, s'exerce par procuration par l'intermédiaire de 8 fonds de participation. « Ces derniers sont des sociétés financières créées par l'Etat pour assurer une surveillance stratégique sur les Entreprises Publiques Economiques (EPE) »¹⁵.

¹⁴ La loi 88-01 sur l'autonomie des entreprises publiques, article 5.

¹⁵ Naas (A): op-cit, p143.

Désormais, l'entreprise publique dispose d'une marge de manœuvre beaucoup plus importante dans la gestion de ses affaires. En effet¹⁶:

- elle peut établir librement son organigramme en fonction de ses propres problèmes de management,
- elle est libre de fixer le prix de ses produits,
- elle peut choisir les circuits de distribution de ses produits, remettant ainsi en cause le problème de la séparation des fonctions de production et de distribution imposée lors de la restructuration organique,
- elle peut conclure tout contrat entrant dans ses objectifs et obéissant à ses intérêts, sans autorisation préalable de la tutelle ou de la banque,
- elle est libre de choisir les investissements véhiculant une efficacité économique et une productivité financière.

Pour que les entreprises publiques puissent jouir d'une autonomie de gestion au sens propre du terme, des opérations d'assainissement financier ont été entamées à partir de 1991. Ces opérations d'assainissement financier consistent à procéder au traitement des découverts bancaires et à mettre en place des plans de redressement qui ont pour finalité de rétablir et de maintenir de manière durable l'équilibre financier des entreprises, à travers un examen des facteurs de viabilité de leurs activités, et ce en vue d'aboutir à l'élaboration des programmes de redéploiement de restructuration ou de redressement de leurs activités.

¹⁶Benissad (H): « L'Algérie : restructuration et réformes économiques (1979 – 1993) », op-cit, p 44.

1.1. L'assainissement financier et passage à l'autonomie

Un assainissement financier était opéré en 1991 dans le cadre des réformes initiées en 1988, qui ont conduit à l'autonomie des entreprises publiques.

Le passage à l'autonomie a été effectué à partir de l'analyse de la structure financière de l'entreprise, en particulier de l'analyse de son actif net et de son fonds de roulement. Sur cette base, les entreprises ont été classées en 4 catégories : A, B, C et D. Selon la catégorie où se situe l'entreprise publique, le traitement financier est le suivant ¹⁷:

A : les entreprises « juteuses » dont le fonds de roulement et l'actif net sont positifs, le capital social correspond à un pourcentage des investissements nets qui varie selon le secteur d'activité de l'entreprise :

- 30% pour l'industrie lourde et l'énergie,
- 25% pour l'industrie légère, le BTP et le tourisme,
- 20% pour les autres secteurs.

B : les entreprises ayant un actif net positif et un fonds de roulement négatif. Le capital social est déterminé sur la base de l'actif net et obéit aux règles que celles de la catégorie A.

C : les entreprises ayant un actif net négatif et un fonds de roulement positif. Ces entreprises doivent faire l'objet d'un assainissement financier pour constituer leur capital social, et le passage à l'autonomie qui consiste généralement à transformer les dettes à long terme en concours définitifs.

D : les entreprises ayant l'actif net et le fonds de roulement négatifs. Ces entreprises sont fortement déstructurées, nécessitent avant leur passage à l'autonomie des concours du Trésor Public pour l'assainissement de leur déficit, la dotation en capital et la reconstitution de leur fonds de roulement.

¹⁷ Naas : op-cit, p142.

Dans ce cadre, l'assainissement financier supposait le rééquilibrage des structures financières des entreprises publiques qui étaient classées en quatre groupes selon la situation de leur actif net et de leur fonds de roulement. Ce rééquilibrage supposait une consolidation de l'endettement des entreprises publiques envers l'Etat et une prise en charge de son découvert bancaire d'une manière ou d'une autre.

A cet effet, le constat d'un actif net positif permet l'affirmation de passage des entreprises publiques à l'autonomie sans faire appel aux subventions du Trésor Public.

A ce titre, la sélection des entreprises des catégories A et B vont passer directement à l'autonomie. Dans une telle situation, le capital social est auto-constitué par l'actif net sans faire appel aux concours externes. Les entreprises relevant de la catégorie (C) nécessitent deux formes de concours, notamment un concours destiné à résorber le déficit antérieur et un autre destiné à la dotation en capital. Les entreprises du groupe (D), jugées fortement déstructurées financièrement, nécessitent une assistance de l'Etat pour l'assainissement de leur déficit antérieur, la dotation en capital, et la reconstitution d'un fonds de roulement net. De ce fait, les entreprises des catégories C et D, devaient passer par l'assainissement financier avant d'accéder à la phase d'autonomie.

L'assainissement opéré lors du passage des entreprises publiques à l'autonomie est un assainissement strictement financier qui vise à la fois un objectif juridique et un objectif financier¹⁸:

a. L'objectif juridique. Il consiste à se conformer aux prescriptions du code de commerce en ce qui concerne :

- la détermination du montant du capital, qui doit être au moins égal à un pourcentage des investissements nets défini selon le secteur d'activité qui ne doit pas être inférieur à 300.000 DA pour les SPA et à 30.000 DA pour les SARL (article 694 du code de commerce),
- l'actif net doit être positif.

¹⁸Naas : op-cit, p142.

b. L'objectif d'ordre financier. Il consiste à rendre les entreprises publiques bancables, c'est-à-dire éligibles au crédit bancaire. Pour ce faire, diverses mesures sont appliquées :

- transformation du découvert en crédit à moyen terme ;
- transformation des dettes à moyen et long terme en concours définitifs ou en prêts participatifs ;
- rééchelonnement de l'endettement à long et moyen terme sur une période allant de 15 à 20 ans.

1.2. Les mesures prises

Dans ce cadre, les mesures d'ordre financier engagées concernent deux volets : la reconstitution d'un actif net positif et d'un fonds de roulement net positif.

La reconstitution d'un actif net positif est fonction du niveau des déficits à assainir ainsi que de l'importance de l'endettement à long et moyen terme. Les mesures visant la résorption de l'actif net négatif se rapportent :

- à la transformation de l'endettement à long et moyen terme en titres participatifs,
- à la dotation d'un capital adéquat,
- à l'intégration de l'écart de réévaluation des investissements.

La procédure de reconstitution d'un fonds de roulement net positif vise essentiellement la restructuration des dettes à long et moyen terme entrant dans la composition des ressources permanentes de l'entreprise.

A cet effet, un ensemble de mesures sont arrêtés, notamment :

- le renforcement des fonds propres par les titres participatifs,
- le rééchelonnement de l'endettement à long et moyen terme sur une période allant de 15 à 20 ans,
- le remboursement des pertes de changes,
- la transformation du découvert bancaire en crédit à long et moyen terme,
- la transformation des dettes à long et moyen terme en titres participatifs.

Pratiquement, l'analyse des bilans des entreprises publiques a fait apparaître que la structure du passif est caractérisée par une lourdeur du fardeau d'endettement. Le remboursement des dettes dans une situation de déséquilibre financier structurel ne fait qu'aggraver le découvert bancaire qui génère en contrepartie un coût financier en se répercutant sur la structure des charges d'exploitation ainsi que sur la rentabilité de l'entreprise.

A cet égard, l'introduction des mesures visant la consolidation et la transformation de l'endettement des entreprises a été perçue comme un élément de valeur dans l'assainissement financier, d'où la décision de transformation d'une partie de l'endettement vis à vis du Trésor Public en concours définitifs.

Pour les entreprises non autonomes, le découvert anormal est transformé en crédit à moyen et long terme avec un déferé de remboursement de deux ans au moins.

Ainsi le découvert consolidé ou gelé est dans une deuxième phase assaini et transformé en obligations ou en titres participatifs, ou racheté par le Trésor.

A la première phase, doit succéder une phase de recapitalisation après l'élaboration d'un plan de redressement. Durant cette phase, les entreprises autonomes ont bénéficié des subventions d'équilibre par le fonds spécial pour le soutien de l'assainissement. L'alimentation de ce fonds provenait de ponctions sur les entreprises à excédent financier et sur les organismes financiers.

Un autre élément parmi d'autres retenu dans l'opération d'assainissement financier qui est la réévaluation des investissements.

La comptabilité repose sur le principe qui stipule l'enregistrement des immobilisations au coût historique ; principe qui ne correspond pas à des conditions réalistes, et conduisant souvent à des évaluations comptables non significatives. C'est pourquoi, qu'il faut procéder à la correction du patrimoine de l'entreprise.

Le souci d'avoir un actif net positif conduit l'entreprise publique à instituer une réévaluation de ses immobilisations. En effet, l'opération de réévaluation des immobilisations génère un écart de réévaluation qui vient s'ajouter à la rubrique des fonds propres sous forme de plus-value.

Sur le plan financier, le fonds de roulement net reste inchangé, car le haut du bilan subi la même variation correspondant au montant de l'écart de réévaluation. Par contre, l'actif net subi une modification vers la hausse.

a. Coût de l'assainissement financier

La restructuration des entreprises publiques, puis leur passage à l'autonomie n'ont pas réussi à relancer le secteur économique malgré l'apport financier considérable, « estimé à 400 milliards de dinars environ. En effet, entre 1991 et 1993, les entreprises publiques ont bénéficié d'un apport de 274 milliards de dinars de la part du Trésor Public, sans pour autant assurer leur rentabilité financière et leur efficacité économique. Pour les deux années 1994 et 1995, avec la mise en œuvre du programme d'ajustement structurel, des événements d'ordre monétaire et financier sont venus aggraver le déséquilibre structurel des Entreprises Publiques Economiques à savoir²⁰:

- l'ajustement de la parité du dinar algérien,
- l'ajustement du taux de réescompte de 11.5% à 15%,
- l'ajustement des taux bancaires débiteurs de 18% à 23.50 % »¹⁹.

Cette situation a poussé l'Etat à augmenter l'enveloppe destinée à l'assainissement financier.

A la fin de 1995, «la facture supportée par le Trésor Public pour l'ensemble des opérations d'assainissement financier s'élève à 670 milliards de dinars »²⁰. Concernant l'achèvement de l'assainissement financier, il a été prévu pour la fin de décembre 1996, mais cette échéance a été prolongée à la fin du premier trimestre 1997, suite au feu vert obtenu du Fonds Monétaire International pour la poursuite de l'aide financière de l'Etat au profit des Entreprises Publiques Economiques.

¹⁹Khemissi (C): « L'expérience algérienne dans le processus d'assainissement financier », revue n°01, Université de Blida, 2002, p19.

²⁰Khemissi (C) : idem.

A cet égard, les EPE présentant une viabilité, bénéficiaient du rééchelonnement de leur découvert en contrepartie de garanties à travers leurs négociations avec les banques. Les entreprises industrielles importantes, qui sont en nombre de quinze, continuaient de bénéficier jusqu'à la fin mars 1997 des concours financiers du Trésor Public. Or les entreprises non viables devaient faire l'objet d'une liquidation. Sur ce plan, l'Etat se désengage aussi du financement du plan de sauvetage des Entreprises Publiques Economiques.

b. Les limites de la loi sur l'autonomie des entreprises publiques économiques

La réforme économique engagée en 1988 a rapidement atteint des limites et certaines d'entre elles se situent dans la conception même de la réforme. Plusieurs facteurs d'ordres politique, économique et organisationnel peuvent être avancés à cet égard.

b1. Les limites d'ordre politique

« La période 1988-1995 est caractérisée par une grande instabilité politique. L'Algérie a en effet, connu en l'espace de sept ans, la succession de sept chefs de gouvernement soit, en moyenne, un changement de gouvernement tous les ans. Cette instabilité a été préjudiciable à l'action des fonds de participation d'autant plus que l'assemblée générale des fonds, c'est-à-dire le principal organe de décision de ces institutions, était constitué de membres du gouvernement. De ce fait, les fonds de participations n'avaient pas la latitude de déployer des actions profondes, qui auraient été menées sur une longue durée, pour sauver l'outil de production et faire en sorte que l'entreprise devienne un véritable centre de création de richesse »²¹.

²¹Naas : op-cit, p 150.

b2. Les limites liées au passage à l'autonomie

En vue de leur passage à l'autonomie, les entreprises publiques ont bénéficié d'une restructuration financière.

Cette dernière revêt un caractère beaucoup plus juridique que financier. En effet, « il fallait permettre aux entreprises de devenir bancables, c'est-à-dire éligibles aux crédits bancaires au moment de leur passage à l'autonomie. La restructuration financière n'a pas été le résultat d'un processus de restructuration industrielle, examinée au cas par cas, étant donné que chaque entreprise a des spécificités qui lui sont propres, ce qui aura permis d'attaquer les causes structurelles du déséquilibre dont souffraient les entreprises »²². En effet, cette démarche n'a fait que transférer la contrepartie financière des problèmes structurels des entreprises publiques vers le système bancaire.

b3. Les limites liées aux droits de propriété et à la sanction du marché

Le droit de propriété sur le capital des entreprises publiques est exercé par l'Etat à travers les fonds de participation. « Ces derniers sont des agents fiduciaires dont les prérogatives sont très limitées, et ce en raison de l'absence d'un marché financier d'une part, et l'impossibilité de céder tout ou une partie du capital puisqu'ils ne sont pas propriétaires, d'autre part »²³.

L'Etat est à la fois propriétaire et régulateur des entreprises publiques, ce qui fait qu'il ne peut pas être en mesure d'imposer une discipline financière effective, et ce en raison de sa vulnérabilité à l'égard des différentes revendications notamment à caractère social et politique.

L'allocation efficiente des ressources implique que les règles de la sanction du marché s'appliquent à l'entreprise quelle que soit sa propriété, publique ou privée. Tel n'est pas le cas dans le cadre tracé par la réforme de 88, ces sanctions ne sont pas appliquées aux entreprises publiques.

²²Naas : op-cit, p151.

²³Naas : idem.

2. La loi sur la monnaie et le crédit : une redéfinition du rôle du système bancaire

La réforme monétaire et bancaire, entamée suite à l'adoption de la loi sur la monnaie et le crédit en avril 1990, est venue renforcer les réformes économiques engagées dès 1988 et mettre fin à la triple crise d'endettement, d'inflation et de gestion administrée.

Cette loi allait mettre fin à toute ingérence administrative et établir des institutions et des instruments afin de pouvoir instaurer une autorité de régulation autonome.

La loi de 1990 consacre les principes suivants :

- l'autonomie de la Banque Centrale qui devient la Banque d'Algérie,
- la régulation du système bancaire par des autorités administratives indépendantes,
- la séparation entre l'autorité de réglementation et d'agrément des banques et l'autorité de supervision,
- le monopole des banques sur les opérations de banque.

La loi dispose également des missions et rôles de la Banque d'Algérie et de ses organes (Conseil de la Monnaie et de Crédit, organe de supervision bancaire), ainsi que des règles de gestion des banques primaires mais aussi des opérations de banque (octroi de crédit, moyens de paiement et réception des fonds du public), des catégories juridiques des entités bancaires, ou encore des infractions spécifiques à l'activité bancaire.

Une première tentative de la réforme du système bancaire était initiée en 1986 à travers la loi bancaire de 1986, visant à instaurer l'autonomie du système bancaire, de désengager le Trésor de financement des investissements au profit des banques, et de décentraliser partiellement les parcours de décision en matière d'investissement des autorités centrales vers les banques et les entreprises.

« Cette loi voulait rompre avec la situation antérieure de la banque caissier de l'entreprise »²⁴. En effet, la banque devait recouvrer son autonomie de décision en matière de crédit, elle est ainsi en mesure de refuser tout crédit qui peut lui porter préjudice ou lui présenter des difficultés de remboursement. De plus, l'octroi de crédit est subordonné au préalable à l'évaluation du projet.

2.1. Les objectifs de la réforme monétaire et bancaire

La loi 90-10 sur la monnaie et le crédit est venue réhabiliter le rôle des banques, de la monnaie et de la politique monétaire afin qu'elle puisse remplir leur fonctions selon les normes du marché.

Cette loi constitue un tournant décisif dans le processus des réformes économiques engagées notamment depuis la mi 80, dans le but d'instaurer une économie de marché. Cette loi est d'inspiration libérale, ceci apparaît en effet, dans le nouveau statut attribué à la Banque d'Algérie, au nouveau rôle des banques commerciales et bien d'autres sujets tels que le transfert des capitaux, le régime de change.

Cette loi ne se limite pas à codifier des pratiques et usages établis, mais surtout à introduire de nouvelles règles en matière monétaire et bancaire compatibles avec les mécanismes de marché.

Les principales implications de la loi 90-10 en matière monétaire et bancaire peuvent être appréciées sur cinq principaux plans²⁵ :

- l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle,
- l'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire,
- le rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchiques,
- l'institution d'une autorité de supervision de l'activité bancaire,
- l'institution d'une autorité monétaire singulière.

²⁴ Article 11 et 49 de la loi bancaire 1986.

²⁵ Rapport du CNES : Regard sur la politique monétaire en Algérie, 2002.

a. L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire de la sphère réelle

Avec la promulgation de la loi 88-01 relative à l'autonomie des entreprises publiques, les banques, comme toutes les autres entreprises, sont aussi devenues autonomes et soumises de ce fait aux critères de rentabilité et de commercialité ;

La loi 90-10 a définitivement supprimé le caractère légal de la domination de la sphère réelle (entreprise publique) sur les banques en supprimant d'office :

- La domiciliation unique et obligatoire des entreprises, surtout que la loi sur la monnaie et le crédit consacre la déspecialisation des banques commerciales, cela permet le libre jeu de la concurrence entre elles. Mais force est de constater que les entreprises publiques n'ont pas changé de banque, non par réflexe du passé, mais surtout parce qu'elles considèrent que les banques recherchent les entreprises ayant des ressources satisfaisantes et qu'elles prennent en considération ce paramètre pour octroyer des crédits ;
- L'octroi systématique des crédits aux entreprises publiques. Par ailleurs, l'octroi de crédit doit obéir aux règles prudentielles, notamment pour ce qui est la division des risques. Les relations entre les banques et les entreprises sont désormais soumises aux règles contractuelles.

b. L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire de la sphère budgétaire

Avant 1990, le Trésor Public, pour combler le déficit budgétaire faisait recours à la Banque d'Algérie. La monétisation de ce déficit est devenue systématique.

Par ailleurs, le Trésor obligeait les banques à souscrire un pourcentage de leurs dépôts en bons de trésor. Ces pratiques ont engendré le gonflement de la dette publique interne et de l'inflation.

La loi sur la monnaie et le crédit a mis fin à ces pratiques. En effet, le Trésor, au jour de la promulgation de cette loi s'est trouvé dans l'obligation de rembourser ses dettes vis-à-vis de la Banque d'Algérie²⁶.

²⁶ Article n° 213 de la loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et le crédit.

Désormais, le montant des avances de la Banque d'Algérie au Trésor Public sont prolongés (montant et durée). La souscription obligatoire des bons du Trésor par les banques est également abolie.

c. Le rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchiques

« La Banque d'Algérie est désormais placée au sommet de la hiérarchie bancaire »²⁷, elle est délégataire exclusif de l'émission de la monnaie, elle constitue le prêteur en dernier ressort, sans aucune disposition légale qui l'oblige à fournir automatiquement aux banques commerciales le montant qu'elle désire. Elle est chargée de définir les règles de gestion prudentielles que doivent respecter en permanence les banques et les institutions financières. Le recours des banques au refinancement de la Banque d'Algérie obéit à des règles strictes quant à la nature et la qualité des effets à présenter.

d. L'institution d'une autorité de supervision des banques

Cette institution est une nouveauté que la loi 90-10 a apporté au système bancaire, appelée, Commission Bancaire, dotée d'un pouvoir de sanction à l'égard des banques. Elle est l'organe de surveillance de l'application de la réglementation bancaire.

e. L'Institution d'une autorité monétaire singulière

L'autorité monétaire est concrétisée par le Conseil de la Monnaie et de Crédit, celui-ci agit à la fois en tant que conseil d'administration de la Banque d'Algérie, et en tant qu'autorité monétaire unique et indépendante du Trésor Public. Le conseil de la monnaie et de crédit réglemente toute l'activité bancaire, autorise et décide en matière d'accès à la profession bancaire. Il est composé de sept membres dont 4 relevant de la Banque d'Algérie et 3 de l'exécutif.

²⁷ Article 55 de la loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et le crédit.

Le crédit bancaire reste toutefois le mode de financement dominant, le tableau suivant représente l'évolution de la distribution du crédit bancaire entre 1999 et 2003.

Tableau n°2 : Evolution de la distribution du crédit bancaire (en milliards de dinars)

	1999	2000	2001	2002	2003
Court terme	555.6	467.0	513.3	628.0	693.0
Moyen terme	371.0	429.9	529.5	602.8	676.0
Long terme	8.5	33.8	35.6	36.0	37.2
Total	935.1	993.7	1078.4	1266.8	1406.1

Source : Bia. C : « Les réformes monétaires et financières et leur impact sur l'entreprise algérienne » in revue d'économie et statistiques appliquées, n°6, 2006, p19.

Les crédits bancaires ont évolué de façon constante et ont concerné aussi bien l'exploitation (court terme) que l'investissement (moyen et long terme). A côté du secteur public comme emprunteur, le secteur privé a également bénéficié des apports financiers des banques publiques. Comme le montre le tableau ci-dessous :

Tableau n°3 : Evolution des crédits bancaires par secteur (en pourcentage)

	1999	2000	2001	2002	2003
Secteur public	81,33	70,62	68,65	56,48	55,71
Secteur privé	18,66	29,35	31,33	43,50	44,28
Administration locale	0,01	0,02	0,02	0,02	0,01
Total	100	100	100	100	100

Source : Bia C, idem.

2.2. L'apport de la loi sur la monnaie et le crédit

La loi 90-10 a mis fin à toute ingérence administrative, et établit des institutions et des instruments afin de pouvoir instaurer une autorité de régulation autonome. Cette autorité fut chargée de la conduite de programmes de ruptures, de réhabilitation et de rénovation des structures.

a. Les ruptures

Afin de mettre fin d'une façon définitive aux sources d'endettement et d'inflation, il fallait casser les liens institutionnels et les formes instrumentales entre la Banque d'Algérie, les banques primaires et le Trésor Public.

En premier lieu, il ya eu une sorte de séparation entre la sphère budgétaire et la sphère monétaire. Les 2 circuits, bancaire et budgétaire des liquidités, ont été déconnectées et démonétisés. La dette antérieure du Trésor a été consolidée avec une échéance de remboursement de 15 ans. Les avances de la Banque d'Algérie au Trésor ont connu un plafonnement de 10% des recettes fiscales de l'année antérieure, remboursables avant la fin de l'année calendaire.

En second lieu, il fallait mettre fin à l'automaticité, avec un refinancement des banques en monnaie centrale (encadrement du crédit). Toutefois, ce refinancement est désormais sous contrôle monétaire. Cette procédure a permis de rehausser le statut de la Banque d'Algérie qui par conséquent, a retrouvé sa position privilégiée d'institut d'émission.

Une nouvelle réglementation de normes et de ratios prudentiels a, par ailleurs, mis en place un système de protection des épargnants, basé sur la transparence comptable du système bancaire, lequel fut encadrer par des normes de comptabilité, de statistique et de divulgation.

b. Les réhabilitations

La loi sur la monnaie et le crédit visait, notamment, à réhabiliter la monnaie (le dinar algérien) et par conséquent, l'autorité monétaire ainsi que le statut de la banque en tant qu'entreprise bancaire. L'objectif de la réhabilitation monétaire est de créer le climat d'affaires propice à l'épargne, à l'investissement et à la croissance. Pour ce faire, la loi a rétabli l'autorité monétaire et consacre l'autonomie de la Banque d'Algérie, chose que les textes lui ont toujours reconnue, mais qui a été pervertie jusqu'à la transformer en une sorte de planche à billets.

En déspecialisant les banques primaires et en clarifiant les missions qui leurs ont été dévolues, l'entreprise bancaire a acquis le même titre que l'entreprise industrielle et commerciale. Elle fut dès lors soumise aux règles de droit commun régissant les sociétés, et encadrer par une réglementation monétaire et bancaire qui lui permettait d'être dans un état permanent d'équilibre économique. La relation banque-entreprise devait être gérée dans la transparence, permettant ainsi la préservation du droit des épargnants et des emprunteurs.

c. Les innovations

Avec l'annulation de la domiciliation obligatoire des entreprises publiques et l'adoption du statut de banque universelle, les banques peuvent désormais s'engager dans n'importe quelle activité bancaire sans avoir à demander une autorisation préalable. Sur ce plan, la loi sur la monnaie et le crédit a apporté la réponse la plus innovante qui permet aux banques de disposer de toute la liberté pour choisir leurs clientèles, leurs produits et leur mode d'organisation. La loi sur la monnaie et le crédit a innové aussi en matière de gestion de risques par les banques, puisqu'elle leur reconnaît le statut d'entreprise, avec toutes les conséquences que cela comporte en terme de rentabilité. Dorénavant, les normes prudentielles obligent les banques à mesurer les risques qu'elles prennent quantitativement (via des ratios) et qualitativement (via le contrôle interne) afin de ne plus compromettre la solvabilité du système bancaire.

2.3. Les aménagements apportés à la loi 90-10

Cette loi a connu un premier aménagement en février 2001²⁸, dont l'objectif est de scinder le conseil de la monnaie et du crédit en deux (02) organes²⁹ :

- le premier organe est constitué du conseil d'administration, qui est chargé de l'administration et de la direction de la Banque d'Algérie ;
- le second organe est constitué par le Conseil de la Monnaie et du Crédit, qui est chargé de jouer le rôle d'autorité monétaire.

Le nombre des membres du Conseil de la Monnaie et du Crédit désignés par le chef du gouvernement a été augmenté de trois (03) à six (06) conformément à l'article 10 de l'ordonnance n° 01-01. Elle a aussi apporté un aménagement quant à la durée du mandat du gouverneur de la Banque d'Algérie et de ses adjoints ainsi que les conditions de sa cessation.

Le second aménagement qu'a connu cette loi, intervenu en 2003³⁰, s'explique par le contenu de l'article 46 de l'ordonnance n°03-11. En effet, une brèche était ouverte par la Banque d'Algérie au profit du Trésor Public qui peut bénéficier exceptionnellement des avances destinées uniquement à la gestion du service de la dette publique extérieure.

Avec ces amendements, la Banque Centrale perd une partie de ses prérogatives. L'objectif de l'Etat était de renforcer la position de la tutelle gouvernementale en disposant de la majorité des membres du Conseil de la Monnaie et du Crédit dont la mission principale est le contrôle de la gestion des banques.

²⁸ Ordonnance n° 01-01 du 27/02/2001 modifiant et complétant la loi 90-10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et le crédit.

²⁹ Naas : op-cit, p 175-176.

³⁰ Ordonnance n° 03-11 du 26/08/2003 modifiant et complétant l'ordonnance n° 01-01 du 27/02/2001.

Section 3. La privatisation des firmes d'Etat

Au début de l'année 1995, le gouvernement relève le manque de performance des entreprises publiques et décide de procéder à une restructuration de l'économie qui touche principalement le secteur public économique. Ce manque de performances est attribué essentiellement aux fonds de participation qui n'ont pas été en mesure de relancer la croissance économique. La privatisation est devenue une alternative pour le redressement financier et industriel des Entreprises Publiques Economiques algériennes. En effet, le déficit de ces dernières prend des proportions insupportables pour le Trésor Public. Sous peine de voir le déficit budgétaire atteindre des niveaux dangereux pour l'économie, il semble que le gouvernement se trouve contraint de céder totalement ou partiellement ses droits sur les entreprises publiques. Du reste, au regard des exigences du Fonds Monétaire International (FMI) en matière de déficit budgétaire, le recours à cette institution rend la privatisation très plausible.

1. L'émergence de la question de la privatisation

La privatisation s'intègre dans un processus où on assiste à un changement de nature de l'intervention de l'Etat dans la gestion courante et stratégique de l'entreprise. L'ordonnance n° 95-22 du 26 août 1995 relative à la privatisation des entreprises publiques définit la privatisation comme³¹ :

- un transfert, au profit de personnes physiques ou morales de droit privé, des actifs ou du capital d'une entreprise publique ;
- ou un transfert, au profit de personnes physiques ou morales de droit privé, de la gestion d'une entreprise publique.

Elle peut être définie également comme étant, «la méthode par laquelle on introduit dans l'entreprise publique, soit les formes de gestion privées uniquement, soit à la fois les capitaux et les méthodes de gestion privées»³².

³¹ Naas (A): op-cit, p158.

³² Benissad (H): «L'Algérie : restructuration et réformes économiques (1979-1993) », op-cit, p168.

A travers les différentes définitions proposées dans la littérature, la privatisation est étroitement liée à la notion de transfert du contrôle de l'entreprise du secteur public vers le secteur privé. Au sens le plus strict, la privatisation est l'opération par laquelle le gouvernement transfère au secteur privé les droits de propriété qu'il détient sur une entreprise publique.

1.1. Les facteurs expliquant la privatisation

Plusieurs facteurs expliquent l'intérêt suscité par la privatisation en Algérie, certains sont de nature externe, d'autres sont internes³³ :

a. Les facteurs externes

Les années 80 sont caractérisées par un retournement défavorable des termes de l'échange des pays exportateurs de pétrole et d'un désengagement progressif des grandes banques commerciales étrangères dans le financement de l'investissement des pays en développement. En Algérie, les effets d'une telle évolution néfaste sont durement ressentis, après 1986. Les difficultés financières extérieures induisent des effets négatifs sur les revenus budgétaires de l'Etat, ses financements, et donc sa capacité à soutenir, le cas échéant, un fonctionnement à tout prix, de ses firmes insolvables. Le second facteur externe réside dans les pressions des institutions financières internationales et spécialement la BIRD, et les nouvelles orientations de ces dernières imposées aux pays en voie de développement, y compris l'Algérie, en matière de privatisation des entreprises publiques.

b. Les facteurs internes

Les facteurs internes sont au nombre de deux, le premier est relatif aux mauvaises performances financières du secteur public, ce dernier est, en grande partie en cessation de paiement, et donc, en état de faillite. Le second facteur interne est le revirement de la politique du crédit bancaire. L'Etat n'intervient plus, implicitement ou explicitement pour financer ses entreprises, les banques, pour survivre, sont amenées à ne financer que les opérations de production et d'investissement viables.

Ce changement brutal des règles de jeu concernant les entreprises financièrement déséquilibrées et rencontrant, sous l'effet des programmes d'ajustement structurel, soit des problèmes de commercialisation, soit des problèmes de production, soit les deux à la fois, ne fait qu'amplifier l'insolvabilité des entreprises publiques et conforter l'idée de leur nécessaire liquidation ou de leur privatisation.

1.2. La transformation des fonds de participation en holdings publics

En vertu de l'ordonnance 95- 25 du 25 septembre 1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat, les fonds de participation créés en 1988, comme nous l'avons vu précédemment, ont été transformés en holdings. Pourquoi ce changement? Ce changement se justifie par l'ouverture du capital des entreprises publiques par l'ordonnance 95-22. Ainsi, les holdings devront notamment préparer les entreprises publiques à la privatisation dans le cadre d'une stratégie de développement industriel.

a. Les missions des holdings publics

Les missions des holdings peuvent être cernées à plusieurs niveaux ³⁴:

- comme le fonds de participation, le holding est chargé d'assurer pour le compte de l'Etat, la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, c'est-à-dire que le holding est habilité à acquérir, vendre ou échanger les valeurs mobilières dont il assure la gestion. Contrairement aux fonds de participation, qui ne pouvaient réaliser la cession d'actions que dans la sphère publique, les holdings peuvent céder les valeurs mobilières qu'ils détiennent au profit d'opérateurs privés, dans le cadre de la privatisation des entreprises publiques ;
- alors que le fonds de participation est chargé de favoriser l'expansion économique et financière des entreprises publiques dont il détient des actions, le holding, quant à lui, a pour mission d'impulser les développements des ensembles industriels, commerciaux et financiers qu'il contrôle. A ce niveau, la mission du holding est pratiquement identique à celle du fonds de participation ;
- à l'instar du fonds de participation, le holding est chargé d'une mission de développement et contribue à la mise en œuvre de la politique économique du gouvernement.

³⁴Naas (A): op-cit, p154 et 155.

b. Les différents types de holdings

La réforme du secteur public de 1995 va donner naissance, dans un premier temps, à douze (12) holdings publics nationaux et, dans un second temps, à cinq holdings publics régionaux chargés de la privatisation des entreprises publiques locales. Nous allons présenter ces holdings dans le tableau suivant :

Tableau n° 4: Les différents types de holdings

Holdings publics nationaux	Holdings publics régionaux
Holding public national mécanique.	Holding public régional centre à Tipaza
Holding public national sidérurgie-métallurgie.	Holding public régional est à Constantine
Holding public national agroalimentaires divers	Holding public régional sud est à Biskra
Holding public national agroalimentaires de base	Holding public régional ouest à Oran
Holding public national bâtiment et matériaux de construction	Holding public régional sud ouest à Béchar
Holding public national services	
Holding public national mines	
Holding public national électrique-électronique	
Holding public national réalisation et grands travaux	
Holding public national chimie-pharmacie	
Holding public national industries manufacturières	
Holding public national eau	

Source : Naas (A) : op-cit p157.

2. Les techniques de privatisation

Les formules de privatisation des entreprises publiques sont nombreuses, il est possible de les regrouper en 2 catégories :

- a. La première ne touche pas à la propriété publique du capital, mais elle consiste à injecter les techniques de gestion privée dans les entreprises d'Etat. A ce niveau, il ya 4 formules et qui sont³³ :
- l'autonomie de l'entreprise d'Etat : la loi 88-01 instaure, formellement au moins, l'autonomie de gestion pour toutes les entreprises publiques jugées viables (après assainissement) ; en principe, ces entreprises centralement passées à l'autonomie ne sont plus que des entités commerciales ayant pour seule critère d'efficacité, le profit,
 - le leasing, c'est-à-dire la location d'une entité publique (aciérie, hôtel, ...) à une société privée,
 - le contrat de management par lequel une firme gère, pour le compte d'une entreprise publique tout ou partie, de son patrimoine, c'est à ce titre que la société internationale SOFITEL gère à Alger des infrastructures hôtelières neuves pour le compte d'une entreprise publique touristique,
 - l'assistance au management. Dans ce cas, la firme d'Etat ne fait que bénéficier des conseils et des services d'une société privée. Cette assistance peut s'appliquer dans toutes les branches où l'Etat enregistre une déficience marginale de savoir-faire.

³³ Benissad (H): « L'Algérie: restructuration et réformes économiques (1979 – 1993) », op-cit, p 169.

- b.** La deuxième catégorie de privatisation repose sur un transfert, total ou partiel, d'actions ou de parts sociales et donc de droits de propriété sur les entreprises publiques au secteur privé. Elle comprend les 4 techniques juridico-financières suivantes ³⁴:
- le buy out ou l'actionnariat ouvrier. Grâce à un crédit bancaire, les ouvriers sont mis en position d'acheter une partie, plus ou moins importante, du capital des entreprises publiques. L'extension de l'actionnariat à la classe ouvrière ou à la population permet de démocratiser la propriété du patrimoine national,
 - l'augmentation du capital. L'entreprise publique cède des actions nouvelles au secteur privé de sorte que la part de l'Etat dans son capital se dilue, de cette façon, elle se procure de l'argent frais pour financer, le cas échéant, sa restructuration et sa modernisation,
 - l'offre publique d'actions. Ici l'Etat vend, de façon transparente, à prix fixe ou aux enchères, une partie ou la totalité, de ses actions, au grand public. Dans ce cas, il s'emble nécessaire en général de réhabiliter l'entreprise et de la rendre au préalable, profitable : c'est la condition d'un bon placement des actions offertes sur le marché boursier ou par le biais du système bancaire,
 - la cession directe d'actions. L'Etat propriétaire présélectionne un ou plusieurs acheteurs (détenteurs de capitaux, apporteurs de technologie, etc.) et cherche à leur transférer, une partie (ou l'intégralité) de ses intérêts dans la firme à privatiser.

3. Les conséquences de la privatisation

Comme dans les autres pays qui ont suivi le même processus de réformes économiques, imposées dans leur totalité par les organisations mondiales telles que le FMI et la Banque Mondiale, l'Algérie a subi les effets de la privatisation des branches d'activités sur le tissu économique et social.

³⁴ Benissad (H): « L'Algérie: restructuration et réformes économiques (1979 – 1993) », idem.

Engagées depuis la fin des années quatre vingt, ces réformes ont donné des résultats à la fois positifs et négatifs.

Le côté positif peut être, de façon générale, appréhendé au niveau micro économique c'est à dire au niveau de l'entreprise. Depuis sa création, l'entreprise publique a connu pour la première fois des changements qui lui ont permis d'être une entreprise économique, c'est-à-dire libre dans ses décisions de gestion; libre du choix de sa stratégie, de fixer ses prix librement, de rechercher ses marchés, de rénover ses équipements, d'entrer en partenariat, etc. Toutes ces actions sont engagées dans leur ensemble dans les entreprises. A l'évidence, « cette réforme n'a pas été en mesure d'insuffler, aux Entreprises Publiques Economiques, une dynamique nouvelle pour améliorer leur performance et relancer la croissance, elle s'est traduite concrètement par la dissolution de plusieurs dizaines entreprises »³⁵.

L'entreprise publique algérienne est soit privatisée, soit liquidée, elle doit s'adapter au nouvel environnement et gérer ses activités dans un marché concurrentiel et devenir compétitive.

Par son entrée en bourse, la privatisation de l'entreprise signifie, au niveau macro-économique, que pour la première fois en Algérie, l'épargne publique est utilisée pour le financement des investissements, la création d'emploi et de la richesse. Par contre ces conséquences, au niveau macro-économique, ont pesé lourdement sur l'économie nationale et particulièrement sur les catégories sociales les plus vulnérables. En ce sens, une diminution de la croissance, la régression régulière et continue de la part du secteur public dans la valeur ajoutée ainsi qu'un coût financier important supporté par le Trésor Public, « l'aggravation de la fracture sociale avec toutes les conséquences qui en découlent : augmentation du chômage, même si ce n'est pas la seule cause (le taux de chômage a atteint 30% à la fin de l'année 1998 avec plus de deux millions cinq cents mille chômeurs)»³⁶.

³⁵ Naas : op-cit, p160.

³⁶ Bouhezza (M) : « La privatisation de l'entreprise publique algérienne et le rôle de l'Etat dans ce processus », revue n° 03, Université de Ferhat Abbas Sétif, 2004. 40

Conclusion

L'Algérie, à l'instar des autres pays de l'Europe de l'Est, et de l'Amérique Latine, a lancé depuis l'indépendance plusieurs réformes de restructuration de son économie, en générale, et de ses Entreprises Publiques Economiques, en particulier. Celles-ci ont généralement porté sur la modernisation de leur organisation ou de leur système de gestion (restructuration organique et financière, autonomie des entreprises, privatisation.) mais qui dans la majorité des cas se sont soldées par des échecs qui ont été souligné dans des écrits par plusieurs auteurs algériens notamment, Bouyacoub Ahmed 1987 ; Boudersa. M 1993 ; Hocine Benissad 1993 et Nacer Eddine Sadi 2006.

Les principales réformes économiques initiées depuis 1988 visent toutes à établir l'économie de marché en Algérie à travers ses principes (propriété privée, libre entreprise, concurrence, régulation par le marché, non intervention directe des pouvoirs publics).

Sur le plan juridique surtout, l'essentiel est fait puisque des textes fondamentaux ont été promulgués consacrant la reconnaissance de la propriété privée, la libération des prix, la libéralisation des échanges de marchandises et des mouvements des capitaux, etc.

Mais dans la pratique, beaucoup reste à faire car à titre d'exemple, la politique de crédit telle qu'elle est apparue dans les textes et règlements de la Banque d'Algérie suppose implicitement un effort productif et un remboursement qui sont actuellement difficiles à mettre en place. En effet, les investissements réalisés en Algérie se sont caractérisés par une inefficacité et donc un gaspillage très important des ressources financières.

L'économie algérienne, étant une économie en transition, se focalise sur le développement d'un secteur bancaire, car celles-ci seront le principal canal de financement externe des entreprises, d'où l'importance d'une réforme bancaire. La loi 90-10 portant sur le système bancaire algérien ainsi que sur le schéma de financement des entreprises publiques est venue pour renforcer ces réformes, en éliminant le

caractère légal de la domination de la sphère réelle (entreprise publique) sur les banques en supprimant d'office :

- la domiciliation unique et obligatoire des entreprises,
- l'octroi systématique des crédits aux entreprises publiques.

L'octroi des crédits doit obéir aux règles prudentielles notamment pour ce qui est du partage des risques. En un mot, les relations entre les banques et les entreprises sont désormais soumises aux règles contractuelles. Le chapitre suivant fera l'objet d'une étude détaillée de l'endettement bancaire des entreprises.

Chapitre 2

La politique et la gestion de l'endettement des entreprises

Chapitre 2. La politique et la gestion de l'endettement des entreprises

Introduction

Parmi les décisions de politique financière à long terme des firmes, celles relatives aux choix de financement ont fait l'objet de controverses les plus longues de l'histoire de la théorie financière.

La problématique de la structure de financement des entreprises est d'une importance non négligeable et interpelle tous les dirigeants, car l'existence et le succès de leurs entreprises en dépendent. Cette structure de financement exprime les différents modes de financement dont l'endettement occupe une place de choix à la disposition de ces entreprises. Il appartient donc aux dirigeants de ces dernières d'effectuer un choix à leur convenance. Cependant, ces entreprises n'ont pas le même niveau d'endettement. Ce dernier est fonction de certaines variables de l'environnement que se soit internes ou externes à l'entreprise. Ces variables peuvent être la taille, la rentabilité, le niveau de garantie, la croissance, la relation de l'entreprise avec sa banque, etc.

Depuis Modigliani et Miller (1958 et 1963), le rôle de l'endettement est sujet à caution dans la littérature financière. Il nous faut donc examiner ses effets. Force est de constater que des effets positifs et des effets néfastes coexistent. Par ailleurs, il conviendra de s'interroger sur la relation de causalité entre les notions d'endettement et de valeur.

Enfin, la politique d'endettement doit répondre aux objectifs de trois publics : les actionnaires, qui veulent accroître la valeur de leur patrimoine, les prêteurs, qui cherchent une rentabilité satisfaisante de leurs engagements et les dirigeants, qui ont pour objectif de mettre en place une structure de ressources dont le Coût Moyen Pondéré du Capital soit le plus bas possible, en maximisant la rentabilité attendue par les actionnaires.

Dans ce chapitre, nous allons mettre l'accent sur la politique de l'endettement ainsi que sa gestion et sa contribution ou non dans la création de valeur à l'entreprise.

La première section sera consacrée à la place qu'occupe l'endettement dans le financement de l'entreprise ; la seconde va présenter les variables qui déterminent le niveau d'endettement ainsi que ses différents modes utilisés par l'entreprise; tandis que la troisième portera sur les objectifs poursuivis pour chaque partenaire de l'entreprise en adoptant une politique d'endettement et son mode de gestion.

Section 1. La place de l'endettement dans le financement des entreprises

L'endettement est une opération par laquelle un agent à besoin de financement, pour la réalisation d'une opération quelconque, emprunte une somme d'argent à une autre qui est à capacité de financement pour une période donnée et moyennant une rémunération donnée définie par un taux : le taux d'intérêt ; la première partie étant un débiteur tandis que la seconde est un créancier.

L'endettement, peut être soit :

- bancaire, lorsqu'il est effectuée auprès d'une banque,
- obligataire, lorsque l'emprunteur émet des titres de créance sur un marché financier

On utilise surtout le terme crédit qui est « une expression de confiance, d'origine Grecque, le mot crédit découle du mot grec crédéré c'est-à-dire croire, autrement dit faire confiance »¹. C'est une confiance qui s'acquière par une promesse. Ainsi, peut-on affirmer et mettre en équation la combinaison des trois facteurs : **Confiance + Temps + Promesse = Crédit.**

¹Hadj Sadok (T) : « Les risques de l'entreprise et de la banque », Edition Dahlab, 2007, p 11.

1. Les fonctions de l'endettement

S'intéresser au lien entre endettement et valeur nécessite de s'interroger sur les motifs de la présence de l'endettement. La théorie financière fait jouer à l'endettement des rôles divers à la fois positifs et négatifs.

1.1. L'endettement source du processus de création ou de destruction de valeur

La littérature financière a depuis longtemps cherché à mesurer les vertus de l'endettement sur la valeur. En se plaçant dans un cadre de symétrie informationnelle, Modigliani et Miller ont montré que l'endettement, en l'absence d'imposition, n'agissait pas sur la valeur (1958) mais que cette neutralité disparaissait en présence d'imposition (1963). L'endettement était alors source de création de valeur. A la suite de ces travaux, de nombreux auteurs ont mis en évidence que l'excès d'endettement conduisait à la fragilisation de la firme et augmentait la probabilité de défaillance de la firme, elle-même génératrice de coûts. Nous présentons tour à tour l'influence de l'endettement sur la valeur et son excès comme source de fragilisation de l'entreprise et de faillite.

a. L'endettement source de création de valeur

Modigliani et Miller (1958) ont montré que sur un marché parfait, la valeur d'une firme était indépendante de son taux d'endettement. Admettre que les marchés sont purs et parfaits, c'est considérer que les actifs sont parfaitement divisibles, que l'information est sans coût et disponible pour tous les agents et qu'enfin il n'existe ni coût de transaction, ni fiscalité.

Ce qui détermine la valeur de la firme, ce sont ses cash flows futurs. Ces derniers sont le fruit d'investissements. Ils dépendent donc des seuls actifs de l'entreprise et non de la façon dont ils sont répartis entre actionnaires et obligataires. Si l'entreprise est non endettée, l'ensemble des cash flows ira aux actionnaires, dans le cas contraire,

seule une partie sera versée aux actionnaires après le remboursement des créanciers. C'est donc l'importance du flux des cash flows qui détermine la valeur de la firme.

Après avoir montré que la structure financière n'a aucune incidence sur la valeur de l'entreprise, « Modigliani et Miller ont publié un article complémentaire en 1963. En partant du même contexte, mais en levant l'hypothèse d'absence d'imposition, ils arrivent à la conclusion que l'avantage fiscal provenant du caractère déductible des intérêts d'emprunt doit conduire les entreprises à s'endetter. L'effet de levier dû à l'endettement ne concerne pas toute l'entreprise mais uniquement les capitaux propres »². Lorsque le taux d'endettement augmente, on constate une augmentation de l'espérance de rendement des capitaux propres (ce qui est un avantage) et une augmentation du risque (risque total et risque non diversifiable) des capitaux propres (ce qui est un inconvénient). En d'autres termes, lorsque le taux d'endettement augmente, l'espérance du bénéfice par action augmente. La littérature financière retient donc une relation positive entre la dette et la valeur de l'entreprise, en raison de l'avantage fiscal que représente la déductibilité des intérêts. Cette relation n'est vérifiée que si le bénéfice d'exploitation est supérieur aux intérêts d'emprunts, dans le cas contraire l'effet de levier devient un effet massue. L'endettement réduit le bénéfice par action. Ainsi le taux d'imposition et le degré de déductibilité des intérêts de la dette ont un impact sur la valeur de la firme.

b. L'excès d'endettement : source de fragilisation de l'entreprise et de faillite

« L'une des principales critiques faites à Modigliani et Miller (1963) est la non prise en compte des coûts de faillite. Si l'endettement peut, comme nous l'avons vu précédemment, être créateur de valeur, son excès est nuisible. D'autres auteurs ont montré que l'insuffisance de la rentabilité d'exploitation et l'endettement jouaient un rôle considérable dans la défaillance des entreprises »³.

² SEVERIN (E): « L'endettement des entreprises : incidence sur la valorisation des firmes », Edition Etheque, Lille, 2002, p 5.

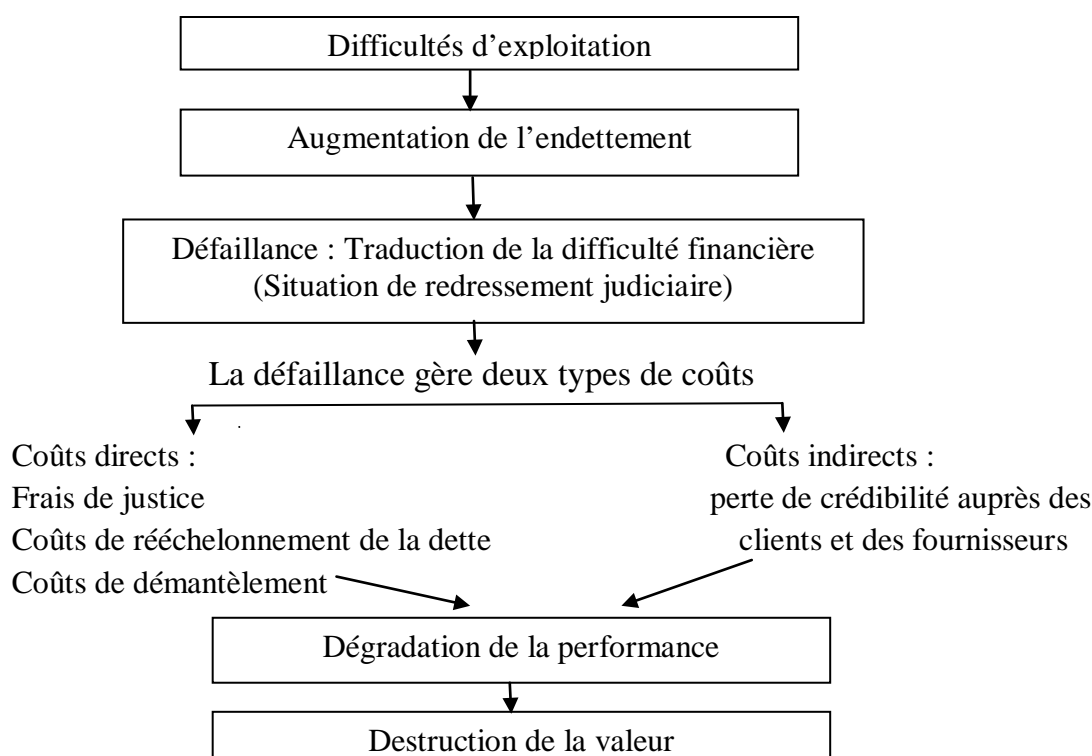
³ SEVERIN (E): idem.

Il convient ici de bien distinguer, d'une part, la situation de défaillance et de faillite, et d'autre part, la situation de détresse (ou de difficulté) financière. Cette dernière caractérise une entreprise dont la situation peut faire craindre une faillite prochaine.

La difficulté financière pourrait être associée à la notion juridique de faillite, mais les auteurs qui se sont intéressés au problème ont montré qu'une telle définition était trop restrictive. La difficulté financière est un processus qui se manifeste par une série de symptômes sans que l'on puisse dégager clairement un sens de causalité.

Ainsi, la difficulté financière est souvent associée à la croissance de l'endettement, même si on ne peut déterminer avec précision si ce dernier phénomène en est une cause ou une conséquence. La faillite d'une entreprise n'est autre que la procédure judiciaire qui suit la défaillance, elle entraîne des coûts supplémentaires. Ces coûts comprennent des coûts explicites dits directs (frais judiciaires d'administrations judiciaires, de liquidation) et implicites ou indirects (perte de clientèle, perte de confiance des clients ou des fournisseurs). Comme le montre le schéma suivant :

Schéma n°1 : L'insuffisance de la rentabilité d'exploitation et la hausse de l'endettement comme sources de défaillance



1.2. L'endettement outil de contrôle

Une relation d'agence apparaît dès qu'un particulier ou une entreprise confie toute ou une partie de la gestion de ses propres intérêts à autrui. Cette délégation de pouvoir de gestion est à l'origine de conflit d'intérêt entre les dirigeants et les actionnaires. Dès lors, les dirigeants adoptent un comportement qui consiste à rechercher l'intérêt personnel au détriment de celui des actionnaires en recourant aux différentes formes de tricherie. Ce comportement oblige les actionnaires à contrôler les actions des dirigeants. Ce contrôle engage des coûts appelés coûts d'agence.

A cet effet, la littérature nous indique qu'un des moyens de limiter ces coûts d'agence est d'augmenter, au sein même de l'entreprise, le niveau d'endettement dans le but de limiter le caractère déviant des dirigeants. L'augmentation de la proportion de dette a donc une double finalité : d'une part, permet aux actionnaires d'obliger les dirigeants à prendre des décisions de gestion permettant de dégager un résultat d'exploitation suffisant que pour rembourser les charges des dettes et, d'autre part, de renforcer le contrôle des banques au sein de l'entreprise.

a. L'endettement outil de contrôle pour les actionnaires

Si le dirigeant ne détient pas personnellement la totalité des parts de l'entreprise, la délégation de gestion qui en découle est source de coûts d'agence. « L'endettement de l'entreprise peut être vu comme un moyen efficace de résoudre une partie de ces coûts d'agence des fonds propres puisque celui-ci favorise la convergence des intérêts des actionnaires et du dirigeant »⁴. En effet, l'augmentation de la proportion de dette de l'entreprise aura pour conséquence une augmentation du contrôle par la banque de l'activité de gestion du mandant. D'autre part, le paiement à échéances fixes d'intérêts de la dette réduira la possibilité d'investissement sous optimal de la part du dirigeant en diminuant le cash-flow disponible. Enfin, la nature du contrat de dette va permettre l'augmentation du risque de défaut et du risque de perte d'emploi du dirigeant par le biais de l'option de liquidation par la banque.

⁴Atrissi (N) : « Relation d'agence et politique de financement des firmes des pays méditerranéens », revue technique de financement et développement n°85, 2006, p 3.

b. L'endettement outil de contrôle pour les banquiers

« La relation qui s'établit entre un bailleur de fonds (la banque) et l'entreprise est sujette à l'asymétrie d'information. Cette hypothèse consiste à considérer que le niveau et la qualité de l'information ne sont pas identiques entre les agents et ceci durant la durée totale de la relation de crédit. Ainsi, avant la signature du contrat, l'existence de projets d'investissements de qualité différente pose le problème de la sélection adverse. Durant la relation de crédit, la banque peut se trouver, par manque d'informations, dans l'impossibilité de vérifier exactement les efforts fournis par l'entreprise »⁵. Le contrôle bancaire est censé s'exercer dès que les banques anticipent un comportement de l'entreprise remettant en cause l'occurrence du remboursement (soit par des clauses contractuelles, soit par des pressions durant les périodes économiquement difficiles).

Au total, les créanciers sont supposés être des contrôleurs de l'activité des dirigeants à la tête des entreprises, à condition de respecter une certaine indépendance entre contrôleur et contrôlé. Or, un risque de collusion peut apparaître entre la direction de l'entreprise et ses créanciers, dont le coût serait supporté par les actionnaires.

2. Les théories de l'endettement

Le débat sur le choix d'une structure financière optimale dans la théorie financière est posé dans le but de chercher la meilleure combinaison entre ressources internes et ressources externes de financement, qui permettra de maximiser la valeur de l'entreprise. Et si cette combinaison existe, alors qu'elles sont les facteurs cruciaux permettant de définir le ratio de levier financier de cette entreprise ?

Dans ce qui suit, nous allons évoquer un certain nombre de théories qui ont contribué à l'explication de la question posée.

⁵Atrissi (N) : op -cit, p 3.

2.1. L'approche de Modigliani et Miller (1958)

Les travaux de Modigliani et Miller constituent le point de départ d'une réflexion abondante sur la question. Ces auteurs ont montré dans leurs travaux qu'en présence de marchés parfaits et sous certaines hypothèses, toutes les formes de financement sont équivalentes.

Ces hypothèses sont⁶ :

- les marchés financiers sont des marchés parfaits : l'information est disponible pour tous les investisseurs supposés rationnels et les coûts de transaction sont nuls ;
- les investisseurs peuvent prêter et emprunter sur le marché au même taux qui est le taux sans risque, le montant des prêts et des emprunts est illimité, on remarque que le taux de prêt et d'emprunt des agents est aussi celui auquel l'entreprise emprunte ;
- toute entreprise peut être classée selon sa classe de risque d'exploitation ou risque d'activité. Les entreprises appartenant à la même classe de risque connaissent la même variabilité de leur résultat d'exploitation ;
- le risque de défaillance est ignoré dans la mesure où les coûts dits de faillite sont négligés ;
- les effets de la fiscalité ne sont pas pris en compte.

La valeur de la firme dépend seulement des flux de trésorerie qu'elle génère et non de la manière selon laquelle ces flux sont distribués en dettes ou en capitaux propres. La structure de capital est ainsi sans importance. Cette approche est connue sous le nom de thèse de neutralité. Cette approche a été vivement critiquée, car dans la pratique, on ne peut appliquer les principes de neutralité dans la structure financière.

⁶Mourgues (N) : « Financement et coût du capital de l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1993, p231.

En réponse à ces critiques, Modigliani et Miller (1963) ont levé l'hypothèse d'absence d'une taxation sur les bénéfices, ce qui a permis de mettre en évidence l'influence de plusieurs facteurs déterminants sur la structure financière des entreprises. En effet, la prise en compte de la fiscalité, et notamment de la déductibilité des frais financiers du résultat imposable, a poussé ces auteurs à reconnaître que la valeur de la firme endettée est toujours supérieure à celle de la firme non endettée. Les firmes ont alors tout intérêt à maximiser leur endettement de manière à pouvoir pleinement profiter de l'avantage fiscal lié à la déductibilité des charges des dettes.

Les recherches de Modigliani et Miller ont inspiré par la suite de très nombreux travaux scientifiques, qui ont essayé de lever une à une les autres hypothèses de cette approche afin de pouvoir expliquer au mieux la structure financière des entreprises.

2.2. La théorie de l'agence

La théorie de l'agence élaborée par Jensen et Meckling (1976) suppose qu'il ya relation d'agence, cette dernière est définie comme étant « un contrat dans lequel une (ou plusieurs personnes) a recours au service d'une autre personne pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent »⁷.

« La théorie de l'agence repose sur deux hypothèses comportementales. Premièrement, tous les individus sont supposés agir de façon à maximiser leur fonction d'utilité. Deuxièmement, ils sont capables d'anticiper rationnellement et sans biais, l'incidence des relations d'agence sur la valeur future de leur patrimoine »⁸. Pour contrecarrer les comportements opportunistes de l'agent, le principal engagera des coûts dénommés coûts d'agence. Il s'agit des coûts liés à la surveillance de l'agent par exemple, ceux liés au conseil d'administration. L'agent peut avoir intérêt à encourir lui-même des coûts (coûts d'obligation) de façon à mettre le principal en confiance.

⁷Charreau (G) : « De nouvelles théories pour gérer l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1987, P24.

⁸ Charreau (G) : op-cit, p25.

« Ces deux types de coûts sont appelés des coûts explicites, le troisième type de coût est au contraire un coût d'opportunité. Il est dénommé perte résiduelle, il correspond à la perte d'utilité subie par le principal par suite de la divergence d'intérêt avec l'agent »⁹.

En effet, les dirigeants pourront prendre des décisions sous optimales pour les actionnaires, qui mettent en péril la richesse de ces derniers. L'endettement est un moyen efficace de discipliner les dirigeants et de permettre ainsi la convergence des intérêts dans la mesure où, il oblige ces derniers à dégager des résultats d'exploitation positifs, afin de couvrir leurs charges financières, et de préserver ainsi leur statut. Cette mesure permet aussi de réduire les free cash flows disponibles aux dirigeants.

Toutefois, précisons que ce moyen d'intervention est en soi source d'un autre conflit, celui entre les banques et les dirigeants. Le rôle premier d'une banque est de gérer l'argent de ses clients en bon père de famille. De ce fait, face à une demande de financement, celui-ci regarde avant toute chose la capacité de l'entreprise emprunteuse à honorer ses engagements à échéance (solvabilité). Ceci signifie que le raisonnement de la banque suit une logique de maximisation de la valeur.

2.3. La théorie du signal

La théorie du signal part du principe que l'information est inégalement partagée entre les dirigeants de l'entreprise et ses investisseurs extérieurs. Les gestionnaires, mieux informés sur la valeur du cash flow des projets d'investissement, vont essayer d'envoyer des signaux au marché afin de réduire les coûts dus à cette asymétrie d'information. Ces signaux doivent être coûteux, crédibles et inimitables afin de véhiculer une bonne information sur la santé de l'entreprise et pour qu'ils ne soient pas facilement repris par les dirigeants dont la qualité de la gestion est mauvaise.

⁹ Charreau (G) : op-cit, p26.

La théorie de signal a été modélisée en 1977 par Ross, qui voit qu'un endettement élevé constitue un bon signal envoyé de la part des dirigeants aux initiés, pour les informer de la bonne performance de l'entreprise et de l'absence de comportements opportunistes.

« La théorie de signal est très complémentaire de la théorie de l'agence ; elle en est même un cas particulier. En effet, les conflits d'agence inhérents au mode d'organisation de la décision ne peuvent se développer qu'en raison des imperfections de l'information et de son asymétrie au profit du mandant et au détriment du mandataire. La théorie de signal traite du même phénomène et de ses implications sur le fonctionnement du marché financier et le financement de l'entreprise. Mais, à la différence de la théorie de l'agence, elle n'intègre pas la dimension conflictuelle qui peut en résulter au regard des intérêts individuels respectifs des agents qui sont dans l'obligation de coopérer. En cela, la théorie de la signalisation est une théorie de la communication entre les agents ; les aspects conflictuels sont exogènes à l'analyse, alors même qu'ils sont la justification des développements de la théorie de l'agence »¹⁰.

En conclusion, les théories présentées précédemment expliquent l'endettement comme suit :

- la théorie de Modigliani et Miller explique l'endettement comme étant créateur de valeur. Ceci est dû à l'avantage fiscal provenant du caractère de déductibilité des intérêts d'emprunts ;
- selon la théorie de l'agence, l'endettement est un outil de contrôle, soit pour les actionnaires ou les prêteurs ;
- en fin, la dernière considère l'endettement comme étant un bon signal de la performance de l'entreprise endettée et de l'absence de comportements opportunistes.

¹⁰ Mourgues (N) : « Financement et coût du capital de l'entreprise », Edition Economica, 1993, p 275.

Section 2. Les déterminants de l'endettement et modalités de choix de ses moyens

Le développement ou l'évolution des entreprises ne peut être possible que par financement dont l'endettement occupe une place non négligeable. Cependant, ces entreprises n'ont pas le même niveau d'endettement, celui-ci varie d'une entreprise à une autre en fonction de certaines variables qui leur sont propres. L'endettement bancaire est une activité risquée, la banque se voit contrainte de matérialiser ce risque par la prise de garanties. Dans cette section, nous allons présenter les déterminants de l'endettement, ses diverses formes ainsi que les risques et garanties.

1. Les déterminants de l'endettement

Le niveau d'endettement est fonction de certaines variables de l'environnement que se soient internes ou externes à l'entreprise. Ces variables peuvent être la taille, la rentabilité, le niveau de garantie, la croissance, la relation de l'entreprise avec sa banque, etc. Compte tenu d'un nombre important de ces variables, nous ne pouvons pas les présenter toutes. Nous analysons dans ce qui suit la relation existante entre ces variables et le niveau d'endettement de ces entreprises. Pour ce faire, c'est l'environnement interne qui est tout d'abord présenté.

1.1. L'environnement interne

Dans ce travail, les principaux éléments de l'environnement interne des entreprises qui sont mis en évidence sont ceux qui peuvent être associés à des degrés de risque plus grands pour les bailleurs de fonds, et de fait, peuvent constituer des barrières pour leur accès au financement bancaire. Ces éléments ont trait à la taille, l'âge, la rentabilité, la profitabilité, les garanties ou tangibilité des actifs.

a. La taille

Selon les études antérieures sur les déterminants de la structure de capital, il existe une relation positive entre l'endettement et la taille de l'entreprise, ce résultat est confirmé par la théorie de l'agence. Plus la taille de la firme est grande, plus elle est disposée de se procurer des ressources financières assez variées. En plus, les grandes entreprises ont plus de facilité à aller chercher de la dette sur le marché financier.

b. L'âge

L'âge de l'entreprise est également une variable qui peut influencer le niveau d'endettement. Il est un indicateur de mesure de la réputation d'une entreprise. La réputation étant entendue comme l'image que l'entreprise s'est construite dans le temps, par le respect de ses obligations.

En effet, les nouvelles entreprises n'ont ni historique de crédit, ni réputation, d'où la méfiance des banquiers quant à leur demande de financement. Cependant, même en cas d'approbation de leur demande de crédit, les banquiers leur offrent des conditions moins attrayantes. Autrement dit, plus l'âge de l'entreprise augmente plus ses conditions de financement sont souples ou avantageuses.

Aussi, avec l'âge, une entreprise peut réduire le niveau d'asymétrie informationnelle perçue par sa banque, en améliorant sa notoriété et sa fiabilité par ses bons résultats et sa solvabilité (le fait d'honorer ses engagements à échéance). Ces deux éléments peuvent être considérés comme des signaux positifs que l'entreprise émet sur le marché. Dans ce cas, les bailleurs de fonds plus rassurés pourraient offrir plus de financement.

c. La rentabilité et la profitabilité

La rentabilité et la profitabilité d'une entreprise sont deux variables souvent mentionnées comme étant des déterminants de son niveau d'endettement.

La théorie du signal prédise une relation positive entre la rentabilité et l'endettement. Une entreprise rentable (ou profitable) est généralement perçue positivement par les pourvoyeurs de fonds. Ils considèrent une meilleure rentabilité (ou profitabilité) comme une garantie supplémentaire, et comme un signe de faible probabilité de défaillance de l'emprunteur. Dans ces conditions, l'entreprise a intérêt à accroître son niveau d'endettement, afin de bénéficier des avantages fiscaux qui en découlent.

d. Les garanties

Un autre déterminant mis en exergue par les études sur la structure financière des entreprises est le niveau de garanties. Les garanties, encore mentionnées sous le terme tangibilité des actifs, représentent les éléments matériels que l'entreprise peut fournir en contrepartie des sommes qui lui sont versées. Elles occupent une place importante dans les décisions d'octroi de crédit aux entreprises. Aussi, les banques classifient les entreprises selon le niveau de garanties fournies. Plus ce niveau est élevé, moins la banque considère l'entreprise comme étant risquée.

Les garanties jouent ainsi un rôle protecteur, et constituent pour les banques le mécanisme central d'ajustement du risque, en cas d'insolvabilité des emprunteurs ou en cas de comportements opportunistes des dirigeants.

1.2. L'environnement externe

Il s'agit maintenant de présenter les caractéristiques de l'environnement externe en se limitant uniquement à l'offre des fournisseurs précisément de capitaux (banque) et le secteur d'activité.

a. La relation banque / entreprise

L'amélioration de l'accès au financement des entreprises passe par l'existence d'un équilibre informationnel entre ces dernières et les bailleurs de fonds. L'information est déterminante dans la relation entre une entreprise, quelle que soit sa taille, et la banque. De même, la décision d'octroi de crédit dépend de la qualité d'information recueillie par la banque auprès des demandeurs de fonds.

Pour ce faire, plusieurs auteurs admettent la mise en place d'une relation banque/entreprise (financement relationnel) comme une issue pour surmonter les difficultés d'approvisionnement en ressources financières des entreprises, générées par leur opacité informationnelle. La principale caractéristique d'un financement relationnel est que l'emprunteur est aussi client de la banque, ce qui permet à la banque de mieux exercer un contrôle sur les prêts de ce dernier.

Cependant, il existe une relation inversement proportionnelle entre le degré de rationnement de crédit et la qualité de la relation entre la banque et l'entreprise.

Autrement dit, plus la qualité de la relation avec la banque est bonne, moins l'entreprise subit un rationnement de crédit.

b. Le secteur d'activité

Le secteur d'activité peut aussi avoir une influence sur le niveau d'endettement d'une entreprise, car celle-ci peut être associée à un niveau de risque plus ou moins grand. En effet, l'appartenance à un secteur a une grande influence sur la perception du risque des banquiers. Plus une entreprise œuvre dans un secteur où l'incertitude est grande, plus elle a des difficultés à obtenir des financements bancaires.

2. Les diverses formes de l'endettement

Le financement bancaire est un moyen de financement externe permettant d'atténuer les insuffisances de capitaux propres sur l'équilibre financier des entreprises. Selon sa maturité, le crédit bancaire peut être accordé à court, moyen ou long terme.

2.1. Les moyens d'endettement à court terme

Les crédits à court terme désignent l'ensemble des techniques de financement spécialisées relatives au recouvrement de la partie des besoins de financement d'exploitation qui n'est pas couverte par le fonds de roulement. C'est-à-dire par des ressources stables qui figurent dans le haut du bilan. La durée de ces crédits est extrêmement courte, allant de quelques jours à quelques mois.

En raison de l'absence de garanties hypothécaires et de leur caractère très court terme, ces crédits sont particulièrement risqués pour les banques. Ils sont donc octroyés après une étude approfondie des besoins à satisfaire et de la structure financière de l'entreprise. Ces crédits sont présentés comme suit :

a. La facilité de caisse

C'est un concours bancaire destiné à financer les décalages de trésorerie très courts qui peuvent se produire entre d'une part, des sorties de fonds, et d'autre part, des rentrées de fonds. Il s'agit très souvent d'aider les bénéficiaires des crédits d'échéance de fin de mois, à l'occasion de payer le personnel ou du règlement de la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA). En accordant des facilités de caisses, le banquier autorise son client à rendre son compte débiteur à concurrence d'un plafond déterminé pendant quelques jours. Lors de l'accord d'une facilité de caisse, le banquier a tout intérêt à suivre de très près l'utilisation de ce concours afin d'éviter qu'il ne se transforme en découvert.

b. Le découvert bancaire

Le découvert est un concours bancaire destiné à financer un besoin de trésorerie né d'une insuffisance en fonds de roulement. Dans le découvert, le crédit consenti permet à l'entreprise de faire face temporairement à un besoin en fonds de roulement dépassant les possibilités de son fonds de roulement.

En accordant un crédit sous forme de découvert, le banquier autorise son client à rendre son compte débiteur dans une certaine limite, et pendant une période plus ou moins longue allant jusqu'à 15 jours à quelques mois selon les besoins à satisfaire.

« Le découvert a une durée d'utilisation plus longue et plus continue que la facilité de caisse »¹¹. Il est pratiquement destiné à compléter un fonds de roulement insuffisant, il est fortement risqué pour le banquier qui l'octroie dans la mesure où il s'agit d'un concours bancaire à court terme subjectif qui n'est adossé à aucune opération commerciale.

Compte tenu de l'importance et de la durée des fonds immobilisés et pour obtenir des apaisements sur la bonne fin de crédit, le banquier exige assez souvent au client des garanties et cherche dans toutes les mesures possibles, la mobilisation de ce crédit auprès de la Banque d'Algérie.

¹¹Yves- Alain (A), Catherine (D) : « Finance d'entreprise : Du diagnostic à la création de valeur », Edition Hachette, Paris, 2009, p106.

c. Le crédit de compagne

Le crédit de compagne est « un concours bancaire destiné à financer un besoin de trésorerie né d'une activité saisonnière »¹². La raison fondamentale du besoin du crédit de compagne, c'est l'existence d'un cycle saisonnier. Ce type de concours est généralement utile pour les entreprises qui, dans leurs activités, sont soumises à une distorsion entre leur production et la consommation. Autrement dit, l'entreprise sollicitant un crédit de compagne se trouve dans l'un des deux cas suivants : soit elle supporte de très importants décaissements à l'entrée du cycle puis réalise des ventes échelonnées dans le temps, soit elle décaisse très progressivement puis vend d'un coup sur le marché ses produits en fermant le cycle.

d. Le crédit relais

Le crédit relais est une facilité de caisse d'une durée plus longue, lié à une opération ponctuelle hors exploitation, « qui permet à une entreprise d'obtenir des fonds dans l'attente d'encaissement de trésorerie précis tels qu'une émission prévue d'actions ou d'obligations ou la vente d'un bien (immeuble ou fonds de commerce) »¹³. Il s'agit donc d'une avance destinée à financer exceptionnellement les immobilisations dans l'attente d'une rentrée certaine et prochaine.

e. Le crédit spot

Le crédit spot est un crédit consenti aux grandes entreprises industrielles qui ont des besoins de trésorerie importants mais pour des durées très courtes (parfois quelques heures). Le taux pratiqué est un taux intermédiaire entre le taux de découvert bancaire et les taux qui s'établissent sur le marché monétaire.

¹² Yves- Alain (A), Catherine (D): op-cit, p 106.

¹³ Yves- Alain (A), Catherine (D): idem.

f. L'escompte commercial

L'escompte commercial peut être défini comme « l'opération de crédit par laquelle le banquier met à la disposition d'un client le montant d'une remise d'effets sans attendre leur échéance. Le recouvrement des effets, qui lui sont cédés en pleine propriété, doit normalement procurer au banquier escompteur le remboursement de son avance »¹⁴.

Autrement dit, l'escompte permet à un fournisseur (porteur ou cédant) de mobiliser, avant terme, les créances qu'il détient sur sa propre clientèle en les cédant, en cas de besoin, à son banquier (cessionnaire) qui le règle par anticipation et se charge à l'échéance du recouvrement sur l'acheteur. La banque verse au client le montant nominal des effets escomptés, diminués des agios (intérêts et commissions).

g. L'affacturage

Il peut être défini comme « un contrat par lequel un établissement de crédit spécialisé, appelé factor, achète ferme les créances commerciales »¹⁵. L'affacturage consiste donc en un transfert de créances commerciales de leur titulaire à un factor qui se charge d'en opérer le recouvrement et en garantit la bonne fin, même en cas de défaillance momentanée ou permanente du débiteur. Le factor peut régler par anticipation tout ou partie du montant des créances transférées. L'affacturage est donc à la fois un procédé de recouvrement, une technique de garantie des risques et éventuellement un moyen de financement des créances.

Le contrat a pour objet, moyennant une commission, de décharger l'entreprise des opérations de recouvrement des créances sur ses clients. Au terme de ce contrat, le factor (la banque) sélectionne son adhérent (l'entreprise) en fonction d'un ensemble de critères qui s'ajoutent à un grand nombre de conditions propre à chaque adhérent. L'affacturage n'est donc pas une simple mobilisation des créances commerciales, ce qui rend cette technique onéreuse à l'entreprise qui y fait recours.

¹⁴ Benkrimi (K) : « Crédit bancaire et économie financière », Edition El dar El othmania, 2010, p31.

¹⁵ Roussel (P). Verdié (J-F) : « La gestion de la trésorerie » Edition Dunod, 2^{ème} édition, Paris, 1999, p71.

2.2. Les moyens d'endettement stables

L'endettement financier stable des entreprises peut provenir soit d'emprunts effectués sur le marché obligataire ou de prêts et crédits à long et moyen terme auprès des établissements de crédit. La première forme est la plus avancée dans la littérature financière actuelle puisqu'elle caractérise plus l'économie de marché dans son actuel contexte de développement, mais ceci ne diminue toutefois pas l'importance de la seconde forme d'endettement, puisque dans la réalité, la part la plus importante des entreprises n'a pas les capacités suffisantes pour accéder au marché financier, ce qui conserve toute son utilité à la seconde forme d'endettement avec le rôle de relais qu'il joue dans le financement de l'activité économique dans son ensemble.

a. Les crédits à moyen terme

Les crédits à moyen terme sont par définition « des crédits dont la durée se situe environs entre deux et sept ans. Ces crédits sont généralement destinés à financer l'acquisition d'équipements légers, c'est-à-dire ceux dont la durée d'amortissement est égale à la durée de remboursement de ces crédits »¹⁶. Ces crédits peuvent être mobilisables, c'est-à-dire ils peuvent faire l'objet d'un financement auprès d'un organisme mobilisable (telle que la banque centrale). Ce qui n'est pas le cas des crédits non mobilisables. La mobilisation des crédits est une opération par laquelle le créancier (la banque) retrouve, auprès de l'organisme mobilisateur, la disponibilité des sommes qu'il a prêtées à son débiteur. La mobilisation nécessite assez souvent, l'obtention, préalablement à tout décaissement, d'un accord préalable de l'organisme mobilisateur.

b. Les crédits à long terme

On distingue généralement les emprunts indivis qui sont accordés par une institution de crédit, des emprunts obligataires qui donnent lieu à l'émission dans le public de titres de créances négociables appelés obligations.

¹⁶Bouyacoub (F): «L'entreprise et le financement bancaire », Edition Casbah, Alger, 2000, p 252.

b.1. Les emprunts indivis (de nature bancaire)

Il s'agit « des emprunts bancaires contractés auprès d'un prêteur unique, par opposition aux emprunts obligataires divisés en obligations souscrites par un large public. L'emprunt est dit indivis car la dette n'est pas divisible »¹⁷ (l'interlocuteur de l'entreprise étant unique et la dette n'étant pas divisible).

« Les emprunts indivis peuvent prendre la forme de prêts ou de crédits selon la durée du concours financier et son mode de versement. Le prêt donne lieu à un versement effectif des fonds, en une ou plusieurs fois. Le remboursement s'effectue selon les termes de contrat, le crédit se distingue du prêt dans la mesure où le versement des fonds n'est pas obligatoire »¹⁸.

b.2 Le financement par emprunt obligataire

L'emprunt obligataire est sans doute la forme d'endettement qui caractérise la finance directe, en ce sens, l'émetteur (l'entreprise) lance directement son appel au marché, c'est-à-dire, l'emprunteur et le prêteur sont en relation directe. C'est en fait la forme d'endettement qui est actuellement très utilisée dans les marchés financiers malgré les développements considérables qu'il a connus. « Le financement par emprunt obligataire n'affecte pas le capital et ne modifie pas la répartition du pouvoir dans l'entreprise. A la différence des dividendes d'actions, les intérêts sont déductibles des bénéfices imposables »¹⁹.

¹⁷Alain (A), Catherine (D): op-cit, p 101.

¹⁸Alboy (M) : « Financement et coût du capital des entreprises », Edition Eyrolles, Paris, 1993, p116.

¹⁹Alain (A), Catherine (D): op-cit, p102.

c. Le crédit bail

« C'est une opération par laquelle une entreprise demande à une société financière (qui peut être une banque) d'acheter à sa place un bien mobilier ou immobilier et de lui louer pendant une période convenue à l'avance, suffisante pour permettre son amortissement intégral »²⁰. A la fin de cette période, trois solutions s'offrent généralement à l'entreprise : demander le renouvellement du contrat de location ; restituer le bien à l'établissement du crédit bail ; l'acquérir moyennant un prix convenu appelé valeur résiduelle, tenant compte des versements effectués à titre de loyer. Tant que cette option d'achat n'est pas exercée, le bailleur reste propriétaire du bien.

3. Les risques et les garanties d'un contrat d'endettement

Le risque bancaire constitue un des éléments déterminants dans les opérations du crédit. Toute mauvaise évaluation de ce risque par les banques peut entraîner celle-ci dans des situations qui peuvent avoir des répercussions négatives sur son fonctionnement normal. La loi 86-12 du 19/08/1986 dans son article 11 stipule que le système bancaire est incité à prendre toute disposition pour limiter le risque de non remboursement. Etant donné ce risque, le crédit doit être garanti par les valeurs matérielles que l'entreprise possède.

3.1. Les risques

L'entreprise est une activité risquée, et dans un milieu de concurrence et d'interdépendance accrue. Le risque que présente celle-ci n'est jamais neutre à l'égard des tiers qui sont en relation avec elle. Toutefois, le risque est différemment pris par les acteurs concernés. Les propriétaires prennent en charge le risque global de l'entreprise, tandis que les créanciers, pour leur part, supportent un risque proportionnel à leur concours.

²⁰Bernet-Rolland (L): «Principes de technique bancaire », Edition Dunod, Paris, 2002, p 221.

a. Le risque de crédit

Le risque de crédit, appelé également le risque de contrepartie, est l'un des premiers risques auxquels peut se confronter la banque durant l'exercice de son activité. « Le risque de contrepartie désigne le risque de défaillance des clients, c'est-à-dire le risque de pertes consécutives à la défaillance d'un emprunteur face à ses obligations »²¹.

b. Le risque d'immobilisation ou de non-liquidité

Ce risque survient lorsque le prêteur, même s'il est remboursé intégralement par l'entreprise, ne l'est pas aux moments prévus initialement. « C'est le fait, pour une banque, de ne pouvoir faire face à ses engagements par l'impossibilité de se procurer les fonds dont elle a besoin »²². C'est pourquoi, elle s'assure que l'entreprise a un fonds de remboursement suffisant et qu'une crise de trésorerie n'est pas à redouter.

c. Le risque de non remboursement

Les banques courent aussi le risque de non remboursement de leurs prêts. Elles se préoccupent donc de la sécurité de leurs engagements. « Plus qu'une capacité d'endettement, elles jugent alors la capacité de remboursement de la firme, qui devient en quelque sorte une des conditions essentielle d'obtention de crédit »²³.

d. Le risque de taux d'intérêt

Le risque de taux résulte, essentiellement, de l'évolution divergente du rendement des emplois d'une banque avec le coût de ses ressources suite aux fluctuations des taux d'intérêt sur le marché.

²¹ Bessis (J) : « Gestion des risques et gestion Actif-Passif des banques » Edition Dalloz, Paris, 1995, p15.

²² Jacob (H) et Sardi (A) : « Management des risques bancaires », Afges Editions, Paris, 2001, p 21.

²³ Grimillet (A), Lefebvre (C) : « L'endettement de l'entreprise, politique et gestion », Edition d'Organisation, Paris, 1978, p 65. 64

e. Le risque de taux de change

Le risque de taux de change désigne le risque de perte en conséquence de l'évolution des taux de change sur le marché. « Le risque de change est analogue au risque de taux, c'est le risque d'observer des pertes à cause des évolutions des taux de change »²⁴. Aussi le risque de change est défini comme « une perte entraînée par la variation des cours des créances ou des dettes libellées en devise par rapport à la monnaie de référence de la banque »²⁵.

3.2. Les garanties

Pour améliorer la sécurité de ses engagements, et pour se prémunir contre le risque de non remboursement, le banquier recueille des garanties. Celles-ci doivent correspondre au type de crédit octroyé. Toutefois, la meilleure garantie pour la banque reste liée à la valeur économique de l'entreprise et sa capacité financière à assurer le remboursement du crédit. Ces garanties sont conventionnelles et sont de deux types :

- garanties conventionnelles réelles,
- garanties conventionnelles personnelles.

a. Les garanties réelles

Les garanties réelles sont un engagement par lequel l'entreprise met à la disposition de sa banque un bien mobilier ou immobilier sous forme d'hypothèque ou de nantissement.

a.1. L'hypothèque

L'hypothèque est une convention par laquelle le propriétaire d'un immeuble affecte le bien à la garantie d'une obligation. C'est une garantie qui couvre les crédits à moyen et long terme.

Cependant, le banquier doit se faire délivrer une situation hypothécaire récente de l'immeuble en question, afin d'apprécier sa classification parmi les créanciers de son client. En cas de défaillance de débiteur, le créancier gagiste bénéficie d'un droit de réalisation de l'immeuble.

²⁴ Bessis (J) : op-cit, p 19.

²⁵ Rouach (M) et Naulleau (G) : « Le contrôle de gestion bancaire et financière », Edition la revue éditeur, 3^{ème} édition, Paris, 1998, p 312.

a.2. Le nantissement

Appelé aussi les sûretés mobilières réelles, le nantissement peut être défini comme étant un contrat réel de garantie, par lequel le débiteur remet à un créancier pour sûreté de sa dette, la possession effective d'un bien mobilier, le bien ainsi remis. Il s'agit essentiellement d'un nantissement d'équipement, de marchandise, de fond de commerce, des véhicules, etc.

b. Les garanties personnelles

Elles constituent l'engagement d'une ou plusieurs personnes à payer le créancier, si, à l'échéance, le débiteur ne satisfait pas à ses obligations. Ces garanties se réalisent sous les formes juridiques de cautionnement et de l'aval :

b.1. Le cautionnement

« Le cautionnement est le contrat par lequel une personne appelée caution promet à un créancier de satisfaire à l'obligation d'un débiteur, dans les délais et conditions convenus, si celui-ci ne la remplit pas lui-même »²⁶. Il doit prendre la forme d'un écrit qui définit la portée et les limites précises de l'engagement pris. Par conséquent, ce contrat doit être rédigé d'une façon claire et doit comporter la durée, la personne du débiteur et de la caution ainsi que les limites de l'engagement.

Le banquier doit, en outre, vérifier la capacité juridique de la caution et si elle dispose d'une surface financière. Le cautionnement est considéré comme la garantie la plus adoptée en matière de crédit d'exploitation.

²⁶Had j Sadok (T) : op-cit, p 116.

b.2. L'aval

« L'aval est une forme particulière de cautionnement, donné sur un effet de commerce ou un billet à ordre et qui engage l'avaliste à exécuter l'engagement du débiteur principal, en cas de défaillance de celui-ci »²⁷.

L'aval peut être donné directement sur la lettre de change. La signature de l'avaliste doit apparaître au dos de l'effet de commerce précédée de la formule "bon pour aval". Il peut être également donné par acte séparé. Dans ce cas de figure, l'acte doit indiquer le lieu où l'aval est intervenu, le montant des sommes garanties et la durée des engagements. Une fois constituées, ces garanties font l'objet d'un suivi durant toute la durée de vie de crédit. Enfin, un échéancier des garanties est également établi pour permettre à la banque de procéder à leur renouvellement avant l'expiration des délais.

Bien qu'il existe ce moyen de garanties pour la banque de se prémunir contre le risque, l'existence d'une centrale de risque demeure un moyen efficace de se protéger contre ce risque. En Algérie, conformément à l'article 160 de la loi 90-10 sur la monnaie et le crédit du 14 avril 1990, une centrale de risque a été instituée. Cette dernière est chargée de recueillir de chaque banque la liste des bénéficiaires de crédits, la nature et le plafond des crédits accordés, ainsi que les garanties consenties pour chaque crédit. Elle a pour but de renseigner les banques sur la situation d'endettement de leurs emprunteurs et de leur permettre d'éliminer la clientèle douteuse et les demandes des crédits présentant un degré élevé de risque. Ce risque bancaire qui a augmenté avec l'abolition, par la loi sur la monnaie et le crédit, du principe de la domiciliation bancaire unique ouvrant ainsi la voie à l'installation d'un système concurrentiel basé sur la déspecialisation des banques et la possibilité pour les entreprises de diversifier les créanciers.

²⁷Hadj Sadok (T) : op-cit, p 123.

Section 3. La politique et la gestion de l'endettement

La conception et la mise en œuvre de la politique d'endettement au sein de l'entreprise nécessite la prise en considération des points de vues successifs de trois publics à savoir : les actionnaires, les prêteurs et les dirigeants. Les choix relatifs au financement de l'entreprise, exercé dans le cadre de sa politique générale, affecte à la fois sa rentabilité et son risque. Or, ces deux facteurs conjugués déterminent la valeur de la firme.

En effet, un important recours au financement extérieur accroît le niveau de risque global de l'entreprise, tout en permettant une augmentation éventuelle de la profitabilité des fonds propres. Il convient donc, après avoir recherché les objectifs spécifiques poursuivis par les actionnaires, les prêteurs et les dirigeants de la société, d'analyser toutes les incidences du financement par endettement sur les objectifs poursuivis par les trois publics précités.

1. La politique d'endettement

Comme toutes les composantes de la politique financière, la politique d'endettement doit²⁸ :

- tenir compte des intérêts d'actionnaires soucieux d'accroître la valeur de leur patrimoine ;
- s'inscrire dans le cadre des contraintes imposées par le marché de la dette ;
- intégrer les objectifs et motivations de dirigeants certes mandatés par les actionnaires pour assurer l'enrichissement maximal de ces derniers, mais aussi chargés de contribuer au développement de la firme dans des conditions normales de sécurité.

²⁸Grimillet (A), Lefebvre (C) : op-cit, p 15.

1.1. Les objectifs spécifiques poursuivis par les actionnaires

L'appréciation de la capacité d'endettement, doit nécessairement prendre en considération le point de vue des actionnaires. A cet égard, il importe tout d'abord de traduire les aspirations de ceux-ci en objectifs clairs, l'analyse de leurs comportements facilite cette hiérarchisation de leurs attentes et de leurs besoins.

Dans un second temps, il reste à envisager les conséquences des décisions d'endettement sur chacun des objectifs poursuivis par les actionnaires et à examiner quels critères et quels instruments de mesure ces derniers sont susceptibles d'utiliser pour apprécier le degré de réalisation de leurs objectifs.

L'actionnaire, comme tout investisseur, attend de la remise d'une somme d'argent, outre un titre de propriété, une espérance de revenus futurs. Il entend donc au moins récupérer son capital lors de la revente de son action et disposer d'une rémunération convenable par rapport aux fonds engagés.

En fait, cet objectif de rentabilité varie quelque peu suivant sa préférence pour la liquidité ou les plus values.

Sa position personnelle vis-à-vis de la fiscalité peut conditionner sa préférence :

- pour des revenus réguliers sous forme de dividendes ou, au contraire,
- pour des plus values en capital représentées par une appréciation de la valeur du titre.

Cependant, si obtenir un dividende régulier et élevé ou une forte plus value en capital, ou même les deux à la fois, constitue la première aspiration de l'actionnaire, celui-ci cherche également à réduire son risque.

a. Les mécanismes explicatifs de l'incidence de l'endettement sur le revenu des actionnaires

Deux causes expliquent l'incidence de l'endettement sur le revenu des actionnaires à savoir :

- la déductibilité des charges financières de l'assiette de l'impôt,
- l'effet de levier.

a.1. La déductibilité des charges financières de l'assiette de l'impôt

La règle fiscale de la déductibilité des charges financières de l'assiette de l'impôt sur les sociétés a pour effet de réduire le poids des intérêts à payer dans une proportion égale aux taux d'imposition.

a.2. L'effet de levier

De nombreuses entreprises empruntent à moyen et long terme, certaines par ce qu'elles ne peuvent pas faire autrement, d'autres, au contraire, ont une véritable politique d'emprunt qui consiste à choisir un rapport favorable d'endettement pour les années à venir, en tenant compte du coût des crédits bancaires et de leur impact sur la rentabilité de l'entreprise. Cet impact de l'endettement à long terme est dit effet de levier. L'effet de levier augmente la rentabilité des capitaux propres tant que le coût de l'endettement est inférieur à l'augmentation des bénéfices obtenus grâce à l'endettement. Dans le cas inverse, il devient négatif et prend la forme d'un effet de massue.

« La rentabilité économique cherche à mesurer l'efficacité des actifs mis en œuvre pour mener l'activité. La rentabilité des investissements et de l'outil de production est mesurée indépendamment du mode de financement et de la structure financière (capital ou dettes). Tandis que, la rentabilité financière mesure la rentabilité servie aux actionnaires en rapportant le résultat net ou la capacité d'autofinancement aux capitaux propres »²⁹.

²⁹Cabane (P) : « L'essentiel de la finance à l'usage des managers », Edition d'Organisation, 2^{ème} édition, Paris, 2004, p199.

1.2. Les objectifs spécifiques poursuivis par les prêteurs

La détermination de la capacité d'endettement d'entreprise repose aussi sur le crédit que sont prêts à lui accorder les organismes bancaires. Pour mieux cerner les contraintes qui peuvent leur être imposées par le marché de la dette, les dirigeants de l'entreprise doivent s'interroger d'une part, sur les objectifs spécifiques poursuivis par ces pourvoyeurs de fonds et, d'autre part, sur les méthodes qu'ils utilisent pour apprécier le risque de leurs éventuels engagements.

L'objectif prioritaire de n'importe quel prêteur est la recherche d'une rentabilité satisfaisante de ses engagements, tout en ne supportant pas un risque d'immobilisation de ses fonds et un risque de non recouvrement de sa créance à l'échéance trop élevés.

a. L'endettement de l'entreprise et le risque encouru par les prêteurs

L'évaluation des risques encourus par un prêteur qui accorde son concours financier à une entreprise est un domaine de réflexion à toutes les directions des engagements des établissements de crédit. Il convient, dans un premier temps, de bien connaître les divers aspects susceptibles de revêtir le risque du prêteur, puis, dans un deuxième temps, d'envisager la gamme des instruments de mesure à la disposition des milieux bancaires.

Etant donné que les différents types de risque sont présentés dans la section précédente, on passera directement à l'appréciation de ces risques.

a.1. L'appréciation des risques liés à l'endettement encourus par les prêteurs

A partir des informations apportées par l'entreprise à l'organisme de crédit sollicité, ce dernier effectue une étude sur la firme demanderesse, sur l'opportunité de lui consentir un prêt et sur sa capacité d'endettement.

Les principales étapes de cette analyse sont de durée variable suivant la complexité des problèmes posés par la demande de crédits au prêteur, mais il est généralement possible de distinguer trois phases, l'objectif ultime de chacune d'elles étant de mieux évaluer le risque encouru en cas de décision d'engagement³⁰ :

- la première étape a pour objet de collecter les informations financières, comptables mais aussi commerciales, techniques et sociales relatives à la firme. Un examen critique de ces éléments, notamment des documents comptables, permet déjà à l'organisme prêteur d'apprécier la valeur de l'entreprise ;
- la seconde étape a pour but de dégager les grandes caractéristiques du financement de la société et d'analyser ses résultats ; la méthode des ratios et le positionnement de la firme dans le cadre de son secteur sont les méthodes de base le plus souvent utilisées pour réaliser ce travail ;
- la dernière phase a pour objet d'apprécier l'aptitude de la firme à assumer, à l'avenir, la charge du crédit ; alors que l'étape précédente s'appuie avant tout sur le passé de l'affaire, il s'agit maintenant pour le prêteur de prendre en compte les conséquences futures de son éventuel concours, notamment sur la structure financière, les résultats d'exploitation et le plan de financement prévisionnel.

1.3. Les objectifs poursuivis par les dirigeants

Les dirigeants doivent prendre des décisions concernant l'endettement en fonction de ce qu'ils considèrent comme l'intérêt de leur entreprise. L'analyse des objectifs poursuivis par ceux-ci permet de mieux apprécier la politique d'endettement menée par l'entreprise, une fois ces objectifs définis, il importe de considérer comment le recours à des capitaux extérieurs peut assurer leur satisfaction et examiner de quels instruments les dirigeants disposent pour évaluer la limite externe de la capacité d'endettement de la firme.

³⁰ Grimillet (A), Lefebvre (C) : op-cit, p 67.

« La théorie économique classique a longtemps enseigné que l'entreprise recherchait la maximisation du profit et que cet enrichissement optimal constituait le seul objectif. En fait, il est vite apparu que cette vision de l'objectif unique cadrerait mal avec la réalité. Une entreprise poursuit en fait la satisfaction simultanée d'un ensemble d'objectifs, tantôt complémentaires, tantôt opposés, qui s'ordonnent selon une hiérarchie, variable de société à société, et changeante dans le temps pour une même firme. Les finalités recherchées le plus souvent sont le profit, la croissance, la sécurité, la flexibilité et l'indépendance »³¹.

a. Le profit

Le profit est un objectif essentiel pour toute entreprise, il contribue pourtant fortement à la satisfaction des autres objectifs de la firme :

- les flux de liquidité secrétés par l'entreprise augmentent en effet l'indépendance de la direction. La mise en réserve fournit des capitaux sans formalité autre que la décision d'une Assemblée Générale et sans avoir à faire appel à des bailleurs de fonds susceptibles de demander un droit de contrôle ou d'intervention ;
- le profit facilite aussi la croissance de la firme dans la mesure où il donne à la direction les capacités supplémentaires de financer de nouveaux investissements, tout en renforçant la structure financière propre de la firme et donc sa capacité d'endettement éventuelle ;
- le profit dégagé par l'entreprise contribue à la flexibilité de l'entreprise dans la mesure où sa réalisation facilite le recours au marché financier. Parallèlement, la possibilité de recourir éventuellement aux actionnaires dépend pour une large part du taux de profit réalisé par l'entreprise.

La souplesse dans les moyens de financement passe donc par l'obtention de résultats satisfaisants.

³¹ Grimillet (A), Lefebvre (C) : op-cit, p 87.

b. La croissance

Une entreprise peut vouloir croître par ambition de ses dirigeants, pour tirer partie d'un marché largement ouvert ou encore pour attirer à elle les investisseurs bancaires, mais elle doit croître plus fondamentalement pour pouvoir faire face à la concurrence.

Le taux de croissance susceptible d'être atteint par l'entreprise dépend à la fois du montant des ressources dont dispose l'entreprise (bénéfices qu'elle met en réserve, l'endettement qu'elle contracte et le produit des augmentations de capital en numéraire) pouvant être affectées à la croissance et de la rentabilité attendue des investissements qu'elle doit réaliser pour se développer.

c. La sécurité

Le mécanisme de l'effet de levier et son incidence sur le niveau de bénéfice par action, l'influence de la politique d'endettement sur la croissance de l'entreprise, pourraient inciter beaucoup de dirigeants à utiliser largement les capitaux d'emprunt pour financer leur entreprise. Toutefois, la recherche du profit maximum, de l'indépendance vis-à-vis des actionnaires et du développement de la firme ne sont pas les seuls objectifs à atteindre ; encore faut-il assurer cette croissance et cette rentabilité d'une firme en maintenant sa sécurité.

En effet, les décisions en matière de politique de financement sont ainsi fréquemment au cœur de l'arbitrage entre la rentabilité et le risque. De l'utilisation de l'endettement naît en effet un risque financier lié à une charge de remboursement à assurer obligatoirement, à date fixe, quels que soient les résultats de l'entreprise et l'évolution de son environnement ; ce risque financier, de surcroît, s'ajoute au risque d'exploitation, c'est-à-dire à l'incertitude qui affecte les revenus futurs, indépendamment de la manière dont l'entreprise finance son activité.

Il appartient donc aux dirigeants d'apprécier l'incidence, sur la sécurité de la firme, de différentes décisions en matière de financement, et de se doter des types de ressources compatibles avec les objectifs qu'ils ont fixé en la matière.

d. La flexibilité

La flexibilité d'une entreprise signifie, dans un environnement évolutif, d'avoir une aptitude au changement et l'adaptation en fonction des variations d'une situation. Certes, cette capacité de réaction à l'événement, même imprévu, dépend de multiples facteurs et en premier lieu des hommes qui conduisent une entreprise ; elle est aussi fonction de la structure des actifs et des ressources de la firme et son aptitude à moduler les flux de liquidités, qu'il s'agisse de ses rentrées ou de ses sorties d'argent. C'est pourquoi, la structure financière et donc la politique de financement exerce une grande influence sur le degré de flexibilité des entreprises.

e. L'indépendance

L'indépendance est relative aux rapports entretenus par la direction avec les actionnaires, les bailleurs de fonds, voire un fournisseur ou un client important. Elle dépend largement de la situation financière de l'entreprise, des modalités de financement utilisées et aussi du degré de concentration du capital.

Théoriquement, l'endettement est sans incidence sur la répartition du pouvoir au sein de l'entreprise, puisque la direction est assurée dans les affaires familiales par les dirigeants propriétaires ou dans les sociétés au capital plus dispersé par les gestionnaires mandatés par les actionnaires. De plus le recours à l'endettement ne modifie pas la répartition du capital social, le nombre d'actions en circulation restant identique à la différence de ce qui se produit dans le cadre d'une augmentation de capital.

Toutefois, l'endettement n'est pas tout à fait neutre du point de vue du contrôle et du pouvoir exercé par les dirigeants³² :

- l'obtention de crédit peut être subordonnée à la réalisation de conditions ayant une forte incidence sur l'exercice du pouvoir par les dirigeants : tel organisme prêteur va par exemple demander aux associés majoritaires d'une affaire de procéder au blocage des sommes en compte courant pendant la durée de prêt ; tel autre établissement va subordonner son engagement à la réalisation par l'entreprise d'une augmentation de capital ;

³² Grimillet (A), Lefebvre (C) : op-cit, p 119.

- les prêts sont souvent assortis de garanties telles les hypothèques sur les biens immobiliers, les nantissements sur le fonds de commerce, les véhicules, l'outillage de la société, voire la caution personnelle des dirigeants, ce qui limite d'autant les pouvoirs des chefs d'entreprise ;
- les organismes prêteurs s'assurent enfin, une fois le crédit accordé, que les fonds sont affectés aux investissements prévus et ils exercent un suivi précis sur l'évolution de la rentabilité de la société qui conditionne l'extinction de leur créance.

2. La gestion de l'endettement

L'objectif de la gestion de l'endettement consiste à présenter les analyses quantitatives qui permettent de mesurer le coût réel des différentes possibilités de financement externe et donc d'éclairer le choix définitif d'une structure financière adoptée par l'entreprise.

2.1. Conciliation des objectifs de minimisation du Coût Moyen Pondéré des Capitaux Propres et de maximisation de la rentabilité des capitaux propres

Dans ce qui précède, nous avons pu admettre que l'objectif poursuivi consistait en un développement harmonieux de l'entreprise. Le moyen pour y parvenir est la minimisation du coût moyen pondéré des ressources qui financent les emplois de l'entreprise.

a. Minimisation du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Le coût du capital, dit aussi le Coût Moyen Pondéré de Capital (CMPC), « est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l'entreprise afin que celle-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité des actionnaires (soit le coût des capitaux propres) et l'exigence de rentabilité des créanciers (soit le coût de l'endettement net). Le coût du capital est donc le coût de financement global de l'entreprise »³³.

³³Vernimmen (P) : « Finance d'entreprise », Edition Dalloz, 7^{ème} édition, Paris, 2009, p 844.

a.1. Coût des fonds propres

Les capitaux propres ne sont pas gratuits. En effet, les actionnaires auraient pu placer leurs fonds en achetant des actions d'autres sociétés. Le manque à gagner subi par les actionnaires du fait de leur renonciation aux autres possibilités de placements représente le coût des capitaux propres.

Ce dernier « est davantage un coût d'opportunité pour les actionnaires qu'un coût explicite pour l'entreprise. Il représente la rémunération qu'attend un actionnaire sur son capital en action compte tenu du niveau de risque. Pour l'entreprise, il est nécessaire de connaître le coût de ses fonds propres afin de calculer le coût moyen pondéré du capital et prendre de bonnes décisions d'investissement »³⁴.

La théorie financière a développé plusieurs modèles permettant d'évaluer le taux de rentabilité que les actionnaires attendent sur leur investissement en action tels que le Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers (MEDAF) et les modèles actuariels.

a.2. Coût des dettes financières

Il s'agit du taux d'intérêt (explicite) exigé par les institutions financières. En conclusion, les dirigeants de l'entreprise s'efforceront de minimiser le coût moyen pondéré du capital dans le but de maximiser la rentabilité interne. En effet, cet objectif sera atteint par une gestion de structure financière privilégiant un taux d'endettement de plus en plus fort, à condition que le taux de rentabilité économique soit supérieur au taux d'intérêt.

b. Maximisation de la rentabilité des capitaux propres

La rentabilité financière représente la rentabilité servie aux actionnaires. Celle-ci sera maximisée par une gestion favorisant un taux d'endettement important. Plus ce taux se rapproche de 1 c'est-à-dire de 100% d'endettement, plus la rentabilité des capitaux propres sera grande, à condition que le taux de rentabilité économique reste supérieur au taux moyen pondéré des ressources constituant l'endettement, le surplus venant alors effectivement rémunérer les capitaux propres. Si cette condition n'arrivait plus à être satisfaite, le risque financier s'accroîtrait avec l'élévation du taux d'endettement. Quand une entreprise n'est financée que par des fonds propres, il n'y a

³⁴Alboy (M): op-cit, p 58.

pas de charges financières fixes à rembourser. Lorsqu'elle se finance par des emprunts ou des émissions d'obligation, le risque financier apparaît.

A des dates déterminées, l'entreprise devra dégager des fonds d'un montant fixe pour satisfaire ses créanciers. La fixité de ces engagements, liée au risque économique, c'est-à-dire l'insuffisance des flux de liquidité pour couvrir ces charges financières, engendre le risque financier. Plus le taux d'endettement est élevé, plus le risque financier est important, plus la rentabilité des capitaux propres est volatile.

2.2. Maintien de la solvabilité de l'entreprise

Les dirigeants de l'entreprise et actionnaires ont-ils une propension commune à privilégier une gestion de structure financière favorisant l'endettement ? La troisième catégorie de partenaire de l'entreprise, à savoir les banques, organismes financiers, obligataires, est-elle prête à suivre cette tendance ? Jusqu'à un certain volume d'endettement, on peut répondre par l'affirmative : il en va de leur raison d'être. Au-delà, non. La divergence naît d'appréciations différentes du seuil d'endettement maximum compatible avec la capacité de remboursement de l'entreprise.

En toute logique, le seuil en question devrait être le même pour tous : actionnaires, dirigeants, créanciers de l'entreprise. Aucune de ces trois parties n'a intérêt à ce que l'entreprise ne s'endette si lourdement que sa solvabilité en soit menacée : actionnaires et dirigeants sont évidemment attachés à sa pérennité. Les créanciers de l'entreprise le sont nécessairement, pour s'assurer de leur remboursement. Dans la vie pratique, ce qui arrive couramment, c'est que les trois partenaires n'aboutissent pas en même seuil d'endettement limite, dans la mesure où, les banques et organismes financiers utilisent des méthodes d'analyse s'appuyant sur la situation récente et présente de l'entreprise, alors que les dirigeants d'entreprise étayaient leur raisonnement sur des prévisions.

A cet effet, tous les partenaires financiers de l'entreprise doivent veiller au maintien de la solvabilité à court et long terme de l'entreprise : ce n'est plus un objectif, c'est un impératif.

Conclusion

Au terme de ce chapitre, nous pouvons affirmer que l'entreprise dispose de diverses sources de financement lui permettant de faire face à ses besoins permanents de capitaux. Loin d'être arbitraire, le choix d'un tel ou tel moyen de financement repose sur un certain nombre de paramètres tel que le coût de la source de financement.

Un certain nombre de théories se sont intéressées à éclairer la problématique du financement des entreprises telles que la théorie de Modigliani et Miller (1958), la théorie d'agence et la théorie de signal.

Le choix d'un tel ou tel moyen de financement est fonction du besoin à financer qui peut être un besoin immédiat qui répond à une dépense d'exploitation, comme il peut concerner une longue période qui répond à une dépense d'investissement. En effet, le risque bancaire constitue un des éléments déterminent dans les opérations de crédit. Toute mauvaise évaluation de ce risque par les banques peut entraîner celle-ci dans des situations qui peuvent avoir des répercussions négatives sur son fonctionnement normal. Etant donné ce risque, le crédit doit être garanti par les valeurs matérielles que l'entreprise possède.

L'endettement peut faire l'objet d'une décision stratégique, puisque les conditions qui accompagnent les apports de capitaux dont bénéficie l'entreprise la placent dans une situation de dépendance financière vis-à-vis des bailleurs de fonds. Ainsi, les relations de financement font office du support de relations de pouvoir ou d'influence. La négociation d'apport de fonds nouveaux dans des conditions de crise ou d'urgence peut être l'occasion d'une perte d'autonomie des dirigeants de l'entreprise vis-à-vis des prêteurs ou d'une perte de contrôle des propriétaires actuels vis-à-vis de nouveaux bailleurs de fonds.

Le chapitre suivant fera l'objet d'une étude de cas au niveau de l'entreprise Leader Meuble Taboukert, en essayant d'analyser sa situation financière ainsi que son endettement bancaire tout en essayant de voir quelle influence apporte ce dernier sur la valeur de la firme.

Chapitre 3
Etude de cas :
L'entreprise Leader Meuble Taboukert

Chapitre 3. Etude de cas : Leader Meuble Taboukert (LMT)

Introduction

Pour mettre en pratique les développements théoriques précédents, nous avons pris comme cas pratique l'entreprise LEADER MEUBLE TABOUKERT (LMT).

Dans ce chapitre, nous allons présenter l'entreprise à travers son historique, ses activités, son personnel, ainsi, d'analyser sa situation financière, en examinant ses états financiers à travers ses bilans et ses comptes de résultat. Ce qui nous permettra d'analyser par la suite l'endettement bancaire de l'entreprise.

Section 1. Présentation de l'entreprise LMT

Avant de présenter la situation financière de l'entreprise LMT, nous allons présenter un historique sur sa création, ses activités, la structure de son emploi ainsi que la situation du marché du mobilier en bois en Algérie.

1. Historique

Au lendemain de l'indépendance, le secteur du bois en Algérie se partageait entre la Société Nationale des Industries du Bois (SNIB) et la Société Nationale du Liège (SNL). En 1971, la fusion de ces deux entreprises allait donner la Société Nationale des Lièges et des Bois (SNLB).

En 1982, lors de la restructuration organique des entreprises publiques algériennes, la SNLB a été scindée en trois entités industrielles de production donnant naissance à :

- l'Entreprise Nationale de la Transformation du Bois et de l'Ameublement (ENATB) ;
- l'Entreprise Nationale de la Menuiserie Générale et du Préfabriqué (ENMGP) ;
- l'Entreprise Nationale des Lièges (ENL).

Chacune de ces trois entreprises était composée d'un ensemble d'unités de production.

En 1998, de nouvelles restructurations allaient transférer les trois entreprises en holding dénommé Holding Manufacture (HoldMan) avant que la gestion du secteur ne soit confiée au groupe Wood Manufacture (WM), qui est lui-même géré par la Société de Gestion des Participations de l'Industrie Manufacturière (SGPIM). A partir du 01/01/2015, le groupe Wood Manufacture porte le nom de Groupe Industries Locales Dinvidus (GIL Divindus). Ce dernier se compose de 23 filiales issues de la restructuration de l'ENATB et de l'ENMGP alors que l'ENL a été détachée du groupe. Parmi ces filiales, on distingue : Transbois Bejaia, Adecor Boufarik, Mobili Sun Alger, Mobeco Oran, etc.

Lors de la filialisation de l'ENATB en 1998, l'une de ses unités de production dénommée Unité de Meuble et Bois 422 (UMB 422) a été érigée en filiale, désormais dénommée LEADER MEUBLE TABOUKERT (LMT).

LMT a choisi de faire certifier ses activités selon les exigences du référentiel ISO 9001 / 2000, elle a obtenu sa certification le 24/12/2005 qu'elle a renouvelée le 12/12/2007.

Parallèlement au projet de certification, l'entreprise s'est inscrite au Plan de mise à niveau initié par le ministère de l'industrie et de la restructuration et fut accompagné par l'INPED (Institut National de la Productivité et du Développement industriel) dans le cadre de son Diagnostic Global de Stratégie (DSG). A cet effet, elle s'est lancée dans un vaste programme d'investissements : renouvellement de son matériel de production, extension de sa gamme de produits, investissement immatériel (formation, logiciel) pour un montant de 547 millions de dinars.

2. Activités de LMT

Leader Meuble Taboukert œuvre dans le domaine de l'industrie manufacturière. Elle intervient dans la fabrication de meubles domestiques et de bureaux et leur commercialisation. L'entreprise dispose de trois chaînes de fabrication qui sont:

- la gamme Meuble de luxe, fabriquée sur la base de la chaîne panneau, est composée de la sous-gamme : Moderne ;
- la gamme Meuble de style, fabriquée sur la base de la chaîne bois massif, est scindée en trois sous-gammes : Rustique, Berbère, et Régence ;
- la chaîne mousse constitue l'activité secondaire de l'entreprise.

L'entreprise utilise différentes essences de bois tels que le bois rouge, le hêtre et l'acajou, utilisés dans la fabrication de la gamme Meuble de style, mais aussi elle utilise d'autres matériaux plus modernes pour sa gamme Moderne, tels que les panneaux lattés et multiples et les panneaux mélaminés.

Les produits de l'entreprise se répartissent comme suit :

- meubles domestiques (chambres à coucher, salle à manger, salon, bibliothèque, etc) ;
- mobiliers de bureau (chaise, bureau, bibliothèque) ;
- mobiliers pour collectivité ;
- produits mousse (matelas, siège) ;
- produits métalliques (lit, châssis pour chaises et tables).

2.1. Evolution des stocks des matières premières

L'évolution des stocks des différentes matières premières entre 2013 et 2014, est résumée dans le tableau suivant :

Tableau n°5 : Tableau comparatif des matières premières et consommables en KDA

Matières	Exercice 2013	Exercice 2014	Evolution en %
Bois et dérivés	146 382	209 724	+43
Quincaillerie	31 789	18 180	-42
Tissus et produits mousse	8 792	13 216	+50
Produits Chimiques (Vernis, Teinte, Colle)	13 969	47 232	+238
Pièces de rechange et outillage	4 500	4 727	+05
Produits métallurgique	65 952	67 923	+03
Vernis et emballages	5 309	6 119	+15
Autres matières et consommables	47 692	46 821	-02
Totaux	324 385	413 942	+27

Source : Rapports de gestion des exercices 2013 et 2014.

Les achats de l'année 2014 ont enregistré une hausse globale de 89 557 Kda, soit 27%, par rapport à ceux de l'exercice clos 2013. La principale hausse est enregistrée dans la famille bois et les produits chimiques. L'augmentation constatée s'explique par la dévaluation de la valeur du dinar, d'autant plus que le cycle de fabrication est fortement dépendant des importations en produits stratégiques (bois et dérivés).

2.2. Evolution de la production

La structure de la production a connu une baisse allant de 4 à 66% pour l'ensemble des produits, à l'exception des salons, en raison de l'effondrement de la demande, comme l'indique le tableau suivant :

Tableau n°6 : Evolution de la production sur la période 2013 / 2014

Produits	2013	2014	Evolution en %
Bibliothèque	62 645	21 346	- 66
Chambres à coucher	47 660	40 252	- 16
Salons	14 197	17 853	26
Salles à manger	-	-	-
Bureaux	23 189	18 214	- 21
Chaises	31 078	21 510	- 31
Tables et lits	152 403	146 258	- 04
Batteries de cuisine	5 320	4 149	- 22
Armoires	30 985	13 053	- 58
Divers meubles + mousse	1564	123 466	- 21
Total	523 901	406 101	- 22

Source : Rapports de gestion des exercices 2013 et 2014

La production réalisée durant l'exploitation 2014 s'élève à 406 101 Milliers de Da. Elle a connu une baisse de 22% par rapport à celle réalisée durant l'année 2013.

La production de l'ensemble des produits a connu une baisse. Cette tendance baissière, à l'exception des salons, est due à la chute de la demande, voire même, une demande nulle, comme pour le produit salle à manger, en raison de la concurrence des produits étrangers qui répondent plus à l'attente des consommateurs.

Cette production est représentée par la fabrication de 1 904 ensembles : (chambre à coucher, bibliothèque et salon), 929 bureaux, 4 948 chaises et divers autres meubles.

Les principales contraintes rencontrées par la production durant les 2 exercices 2013 et 2014 sont représentées dans le tableau suivant :

Tableau n° 7: Principales contraintes de la production durant 2013 et 2014

Exercice 2013	Exercice 2014
<p>-Ruptures fréquentes de stocks de matières premières au courant du premier trimestre de l'année entrant dans la réalisation du Marché ONOU,</p> <p>-Perturbation et déstabilisation du rendement de la productivité causée par des mouvements de grève,</p> <p>-La vétusté de certains équipements productifs occasionnant des arrêts machines, soit un manque à produire annuel de 3 484 kda,</p> <p>-L'absentéisme des agents de la production pour un total de 19 410 heures, génère un manque à gagner de 5 069 Kda.</p>	<p>-Ruptures fréquentes de stocks de matières premières au courant du premier trimestre de l'année entrant dans la réalisation du marché du Ministère de la Défense Nationale (2 100 chambres à coucher pour Officiers célibataires),</p> <p>-Lancement tardif du marché du ministère de la défense nationale (2 000 Chambres à coucher pour officiers célibataires),</p> <p>-Départ de 45 travailleurs qualifiés en retraite, dont 32 travailleurs du département production, causant une perte de qualification et une baisse du facteur rendement dans le travail,</p> <p>-Perturbation et déstabilisation du rendement de la productivité causée par le climat social et l'installation des nouvelles machines,</p> <p>-La vétusté de certains équipements productifs et les pannes y afférentes (mécanique, électrique,...) occasionnant des arrêts machines, causant une sous-activité annuelle de 3 570 kda,</p> <p>-L'absentéisme des agents de la production pour un total de 17 803 heures, génère un manque à gagner de 4 649 Kda.</p>

Source : Rapports de gestion des exercices 2013 et 2014

2.3. Commercialisation

Dans ce qui suit, nous allons étudier l'évolution de la production vendue sur la période 2013-2014, ainsi que les principaux clients de l'entreprise.

a. L'évolution de la production vendue durant la période 2013-2014

L'évolution des ventes de l'entreprise, durant la période 2013-2014, est représentée dans le tableau ci-dessous :

Tableau n°8 : Evolution globale des ventes en KDA

Produits	Exercice 2013	Exercice 2014	Evolution en %
Bibliothèque	54 350	10 363	-81
Chambre à coucher	103 382	51 968	50
Salle à manger	-	-	-
Salon	28 832	16 394	-43
Bureau	26 560	32 983	+25
Chaise	65 355	37 486	-43
Divers meubles	398 783	480 840	+21
Totaux	677 262	630 034	-07

Source : Rapports de gestion des exercices 2013 et 2014

De 2013 à 2014, l'entreprise a réalisé une baisse du chiffre d'affaires de 7%. Cette baisse s'explique, d'après les responsables, par la non réception à temps des commandes de certains produits finis contractés dans le cadre des marchés avec les institutions publiques, ce qui engendre l'augmentation des stocks de produits qui s'ajoute aux stocks de matières et autres approvisionnements.

b. Répartition du réseau clientèle

Les principaux clients de l'entreprise sont principalement les institutions étatiques, essentiellement le Ministère de la Défense Nationale (MDN) et les filiales du groupe. Les principaux clients de la filiale sont résumés dans le tableau suivant selon le pourcentage du chiffre d'affaires réalisé en 2014.

Tableau n°9: Répartition des clients de l'entreprise en % du CA en 2014

Clients	Montants en KDA	Taux en %
MDN	135 264	18
ONOU	191 056	25
Filiales du groupe	127 171	18
Divers clients à terme (Autres Ministères, entreprises, administrations, collectivités, directions, hôtels, particuliers)	250 535	32
Ventes au comptant	57 707	07
Total	761 733	100

Source : Rapport de gestion de l'exercice 2014

Elle dispose également de deux salles d'exposition, l'une au niveau du siège social, l'autre au centre de la ville de Tizi-Ouzou.

Les produits de LMT sont aussi présents au niveau de trois grandes villes en Algérie à travers le réseau de distribution suivant :

- EURL Mobili Sun Alger ;
- EURL Constantine Meuble ;
- EURL Mobéco Oran.

3. Ressources humaines

Le facteur humain constitue un élément déterminant de la performance de l'entreprise en termes de qualification et de productivité. A travers cette étude, nous allons essayer d'analyser la composante humaine en étudiant ses structures, son niveau d'instruction, son ancienneté et sa productivité.

3.1. Structure des effectifs par catégories socioprofessionnelles

Leader Meuble emploie 398 travailleurs au 31/12/2014, dont 392 permanents et 06 contractuels. Le tableau suivant représente la répartition de ses effectifs par catégories socioprofessionnelles.

Tableau n°10: Répartition des effectifs au 31/12/2014 par catégories socioprofessionnelles.

Désignation	Cadre	Maitrise	Exécution	Total	%
Direction générale	01	00	00	01	0,25
Direction administration et finance	13	07	27	47	11,81
Direction technique et production	20	21	233	274	68,84
Approvisionnement	03	00	14	17	4,27
Commercial	10	01	26	37	9,30
Sécurité	02	04	16	22	5,53
Totaux	49	33	316	398	100

Source : Rapport de gestion de l'exercice 2014

L'âge moyen du personnel de l'entreprise est de 32 ans, et l'expérience moyenne par agent est de 11 ans. Le salaire moyen mensuel, par agent est de 51,86 Kda, soit 1% de moins par rapport à l'exercice clos 2013, et qui s'explique essentiellement par la diminution des effectifs. L'indemnité de départ en retraite est de l'ordre de 33 229 KDa, pour 45 travailleurs admis en retraite au titre de l'année 2014, soit une indemnité moyenne par agent de 738 KDa.

Les effectifs affectés à la production absorbent la majeure partie de la masse salariale, soit une proportion de 68,84%. Notons que la plupart des effectifs ne sont pas qualifiés (plus de 50% des effectifs n'ont aucun niveau)¹.

Cette vulnérabilité, au niveau de la qualification, est un frein dans l'évolution du processus technologique de l'entreprise et dans l'assimilation des nouvelles techniques de gestion. Aujourd'hui, le personnel de l'entreprise se trouve dans l'incapacité de faire fonctionner des nouvelles machines à commande numérique, d'où la nécessité de procéder à la formation des techniciens. Cette situation devient préoccupante au niveau du personnel technique qui nécessite des actions de formation afin de répondre à l'impératif technologique.

3.2. Absentéisme

Durant cet exercice, l'entreprise a enregistré 30 448 heures d'absences. L'Absentéisme est représenté à hauteur de 22 836 heures par les travailleurs de la production, soit une absence permanente de 12 agents tout au long de l'année 2014.

Le taux moyen annuel d'absentéisme, enregistré en 2014, est de 4 % du potentiel total des effectifs. Comparé à celui de 2013 il enregistre une baisse globale de 1%. Le détail des heures d'absence est donné dans le tableau suivant :

¹Notons que l'entreprise n'a pas mis à notre disposition des documents, cette information nous a été transmise par l'assistant du directeur chargé du contrôle de gestion.

Tableau n° 11: Détail des heures d'absence pour l'exercice 2014

Nature d'absence	Nombre d'heures	Taux en %
Accidents de travail	1 522	05
Maladies	8 228	27
Absences et retards autorisés	7 308	24
Absences et retards non autorisés	13 390	44
Total	30 448	100

Source : Rapport de gestion de l'exercice 2014

Pour réduire les absences liées aux accidents de travail, l'entreprise devrait effectuer des formations et des campagnes de sensibilisation à ce sujet. Concernant les absences autorisées et non autorisées, l'entreprise doit mettre en place un règlement plus coercitif car 30 448 heures d'absence en une année peuvent peser lourdement sur la rentabilité de l'entreprise.

3.3. Performance et productivité du potentiel humain

La productivité du potentiel humain est un élément déterminant de la rentabilité et de la compétitivité de l'entreprise. Pour apprécier ce facteur, nous allons étudier la rémunération des facteurs de production par la valeur ajoutée.

Tableau n° 12: Performance et productivité du potentiel humain en KDA

Ratios	2010	2011	2012	2013	2014
CA	506 547	527 282	775 024	1 010 395	761 733
CA / effectif	1 272	1 324	1 947	2 538	1 913
VA / effectif (1)	553	549	519	731	666
FP / CA	40,43%	34,36%	26,26%	27,92%	36,96%
FP / VA	92,98%	82,89%	98,51%	96,91%	106,15%
FP / effectif (2)	514	455	511	708	707
Taux de productivité (1) / (2)	1,08	1,21	1,02	1,03	0,94

Source : Calculs effectués à partir des documents de l'entreprise.

La part des frais de personnel par rapport à la valeur ajoutée passe de 92,98% en 2010 à 106,15% en 2014, ceci est dû à l'importance des frais de personnel, ce qui constitue un élément pénalisant la performance et la compétitivité de l'entreprise, voire, sa pérennité. Quand la quasi-totalité de la valeur ajoutée est consacrée à la couverture des frais de personnel, le taux de productivité reste très bas, ce qui explique les résultats négatifs de l'entreprise.

4. La part de marché et concurrence

A côté de LMT, deux autres entreprises appartenant également au groupe GIL Divindus (ADEKOR de Boufarik (Blida) et NEDOMEUBLE de Tlemcen) sont spécialisées dans la production du mobilier en bois. Ces trois entreprises fabriquent à elles seules 30000 ensembles pour une demande de marché estimée à 300000 ensembles par an. Ces trois entreprises parviennent à satisfaire 10% de la demande nationale, le reste est comblé pour une part importante par les produits importés, qui sont pour la majorité d'origine asiatique et italienne.

La part des produits importés a connu une hausse assez élevée depuis les mesures de démantèlement tarifaire entreprises dans le cadre d'accord de libre échange avec l'Union Européenne. En effet, les produits importés d'Italie ont atteint 36 millions d'euros en 2009, soit une augmentation de 74% par rapport à 2008.

Le marché des meubles en bois en Algérie est caractérisé par une concurrence forte et déloyale. Les producteurs publics nationaux dénoncent le régime fiscal qui leur impose une double imposition en amont et en aval. En effet, l'entreprise paye d'abord une taxe douanière en achetant le bois (15%), une fois celui-ci transformé, il subit la taxe sur l'activité professionnelle, alors que le produit importé est taxé seulement à 5%.

Autre problème rencontré par l'entreprise publique est celui de la qualité des matériaux utilisés. Tandis que les entreprises publiques recourent à l'utilisation de bois nobles, de bonne qualité, les produits importés, notamment ceux qui viennent d'Asie sont le plus souvent de moindre qualité, fabriqués à base de matériaux de basse qualité qui ne peuvent égaler la résistance des meubles fabriqués à base de bois massif.

Après avoir présenté l'entreprise LMT, il convient maintenant de faire une analyse de sa situation financière.

Section 2. Analyse de la situation financière de l'entreprise

L'analyse de la situation financière de l'entreprise se fait à partir de l'analyse statique de la structure financière, d'après l'approche patrimoniale qui repose sur l'étude des équilibres (fonds de roulement, besoin en fonds de roulement et trésorerie nette). Elle permet de déterminer si l'entreprise peut couvrir ses dettes exigibles à l'aide de ses actifs liquides. Le second volet de l'analyse concerne l'analyse quantitative de l'activité et de la performance économique à partir des comptes de résultats (chiffre d'affaires, valeur ajoutée, excédent brut d'exploitation). Cette étude permet d'apprécier la création de richesse générée par l'activité de l'entreprise, de décrire la répartition de cette richesse et de suivre dans le temps l'évolution de la rentabilité de l'activité de l'entreprise à l'aide des ratios de rentabilité.

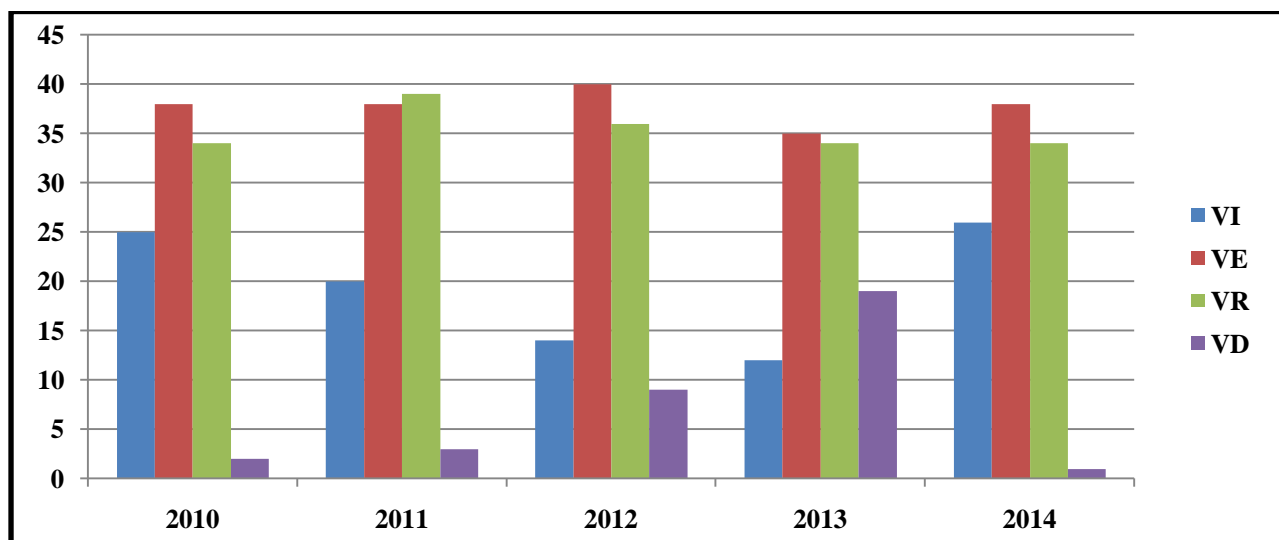
1. Présentation de la situation financière à partir des bilans

Dans les 2 tableaux suivants, nous allons présenter l'évolution des principales rubriques des bilans de l'entreprise LMT.

Tableau n°13: Actifs des Bilans de LMT en KDA

Année	Valeurs immobilisées	%	Valeurs d'exploitation	%	Valeurs réalisables	%	Valeurs disponibles	%	Total
2010	241 062	25	365 853	38	327 302	34	21 641	2	955 859
2011	213 222	20	416 694	38	419 064	39	37 502	3	1 086 484
2012	189 697	14	533 988	40	477 995	36	125 233	9	1 326 914
2013	170 543	12	502 872	35	475 568	34	269 695	19	1 418 679
2014	422 317	26	608 802	38	545 378	34	18 072	1	1 594 570

Source : Elaboré par à partir des bilans de l'entreprise LMT

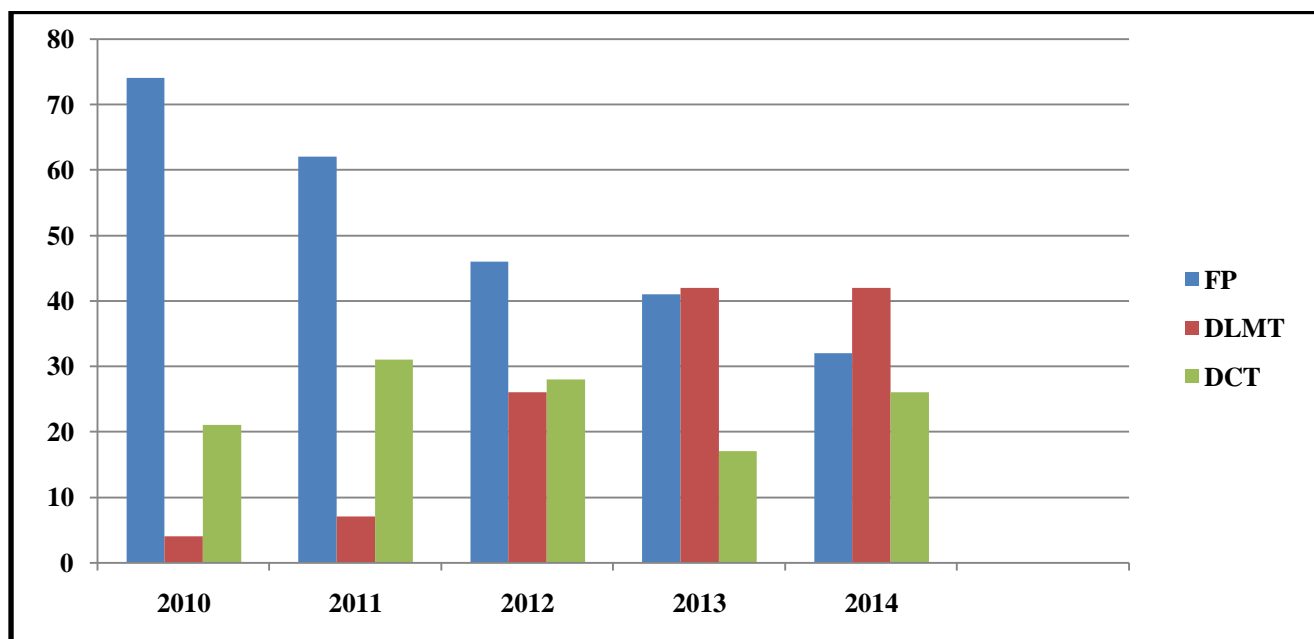
Figure n°1 : Evolution des emplois en %

Source : Elaborée à partir du tableau précédent.

Tableau n°14: Passifs des bilans en KDA

Années	FP	%	DLMT	%	DCT	%	Total
2010	710 150	74	41 250	4	204 459	21	955 859
2011	670 090	62	81 422	7	334 970	31	1 086 484
2012	615 242	46	343 454	26	368 216	28	1 326 914
2013	582 226	41	593 436	42	243 015	17	1 418 679
2014	513 893	32	664 957	42	415 719	26	1 594 570

Source : Elaboré à partir des bilans de l'entreprise LMT

Figure n°2 : Evolution des ressources en %

Source : Elaborée à partir du tableau précédent.

L'analyse à partir des bilans nous renseigne sur l'évolution des principales rubriques des actifs et des passifs (voir annexes 1, 2, 3, et 4). Ces rubriques sont :

- Les valeurs immobilisées (VI) sont constituées principalement des équipements de production et des équipements sociaux. Les valeurs des VI ont connu une tendance vers la baisse jusqu'à 2013, ce n'est qu'à partir de 2014 que les VI ont connu un accroissement. Cette augmentation s'explique essentiellement par l'acquisition des machines inscrites dans le Plan de Développement Modernisation (réception intégrale des 21 machines à bois, marché signé avec les entreprises WELMAC, voir l'annexe n°05). La valeur des VI représente en moyenne 19.4% du total actif. En faisant référence aux normes admises, les VI d'une entreprise industrielle doivent dépasser les 50%, ce qui n'est pas le cas de cette entreprise, ce qui constitue alors un point négatif.

- Les valeurs d'exploitation (VE) sont importantes. Elles sont constituées principalement des matières et fournitures et des produits finis. Elles ont dépassé la valeur des VI durant toute la période étudiée (2010-2014) bien que l'entreprise est à vocation industrielle. L'entreprise devrait améliorer la rotation de ses stocks et engager une politique de vente plus active.
- Les valeurs réalisables (VR) représentent en moyenne 35.4% du total actif. Elles sont constituées principalement du poste client. Ce qui affecte sensiblement la trésorerie de l'entreprise et engendre des besoins de financement et par conséquent des coûts financiers. L'entreprise recourt aux découverts bancaires pour financer son exploitation. Les valeurs réalisables sont inférieures aux valeurs d'exploitation durant toute la période étudiée (excepté 2011), alors que celle-ci doivent être supérieures aux VE, car l'entreprise cherche toujours à réduire les coûts de stockage, ce qui n'est pas le cas pour cette entreprise.
- Les valeurs disponibles (VD) ne dépassent pas les 5% du total actif, durant toute la période étudiée (excepté 2012 et 2013), à cet effet, on dira que l'entreprise a respecté la norme indiquée par les analystes financiers qui suggèrent que le volume des VD ne doit pas dépasser 5% du total actif, à condition qu'elle doit toujours procéder au règlement de ses concours bancaires de trésorerie.
- Les fonds propres (FP) ont connu une tendance vers la baisse, ceci s'explique par les résultats négatifs cumulés dégagés par l'entreprise LMT durant toute la période étudiée. La rubrique des capitaux propres comporte les autres fonds propres qui sont des dettes du groupe sur la filiale que l'entreprise a transféré à la masse des capitaux, en réalité, ce n'est qu'un jeu d'écriture qui a permis la restructuration du bilan.
- Les passifs non courants (DLMT) ont connu une tendance vers la hausse, une évolution significative de cette rubrique en 2014 par rapport aux années précédentes. Cette augmentation est due à l'importance des investissements

acquis à crédit, ainsi que la comptabilisation des avantages au personnel entrant dans le cadre de la provision pour indemnité de départ en retraite. Le transfert des dettes du groupe aux autres fonds propres a permis la réduction de cette masse. Il faut noter que les DLMT de cette entreprise incluent depuis 2000 la valeur des terrains sur lesquels est construite l'entreprise, cette dernière est entrée en litige avec trois familles concernant la propriété des ces terrains. Ce litige n'est pas réglé jusqu'aujourd'hui.

- Les passifs courants (DCT) ont connu une tendance vers la hausse, pour couvrir ses besoins d'exploitation, l'entreprise LMT a été dans le besoin de recourir aux découverts bancaires, ce qui est le résultat des délais importants de recouvrement de ses créances face à l'obligation de paiement immédiat des achats à l'étranger.

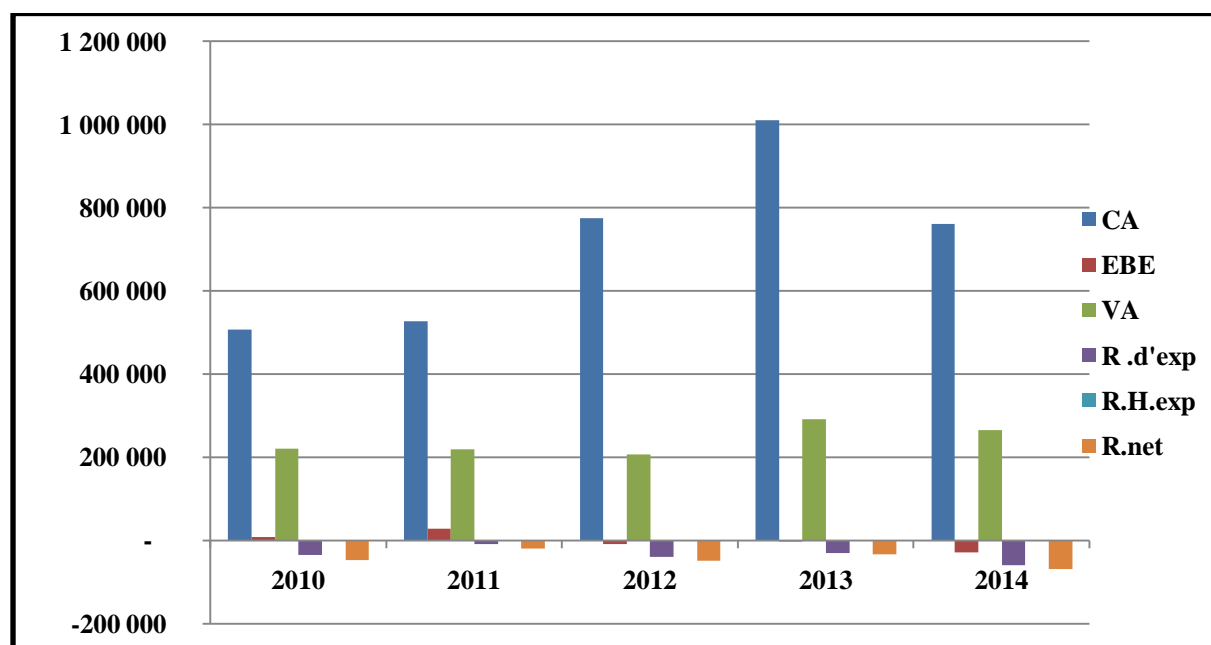
2. Présentation de la situation de l'entreprise à partir du TCR

L'analyse de la situation financière de l'entreprise, à partir des TCR, consiste à étudier l'évolution des principaux résultats comme le chiffre d'affaires, la valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation. Cette analyse nous permet de comprendre la formation des résultats, d'apprécier la création de richesse générée par l'activité de l'entreprise et sa répartition entre les salariés, les organismes sociaux, les apporteurs de capitaux et l'entreprise elle-même.

Tableau n°15: Les TCR de LMT en KDA

Années	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Marge brute	Résultat d'exploitation	Résultat hors exploitation	Résultat de l'exercice
2010	506 547	220 228	7 748	- 35 818	- 193 827	- 47 658
2011	527 282	218 593	28 189	- 8 914	- 20 640	- 19 131
2012	775 024	206 634	- 9 026	- 39 790	-	- 49 741
2013	1 010 395	291 125	- 2 175	- 29 998	-	- 33 015
2014	761 733	265 250	- 28 509	- 59 789	-	- 68 333

Source : Elaboré à partir des TCR de LMT

Figure n° 3: Evolution des principales rubriques de TCR en KDA

Source : Elaborée à partir du tableau précédent.

Cette analyse permet d'étudier l'évolution des principales rubriques des TCR comme suit :

- Malgré l'importance du chiffre d'affaires (CA) que LMT réalise, ceci grâce aux commandes du Ministère de la Défense Nationale, client principal de l'entreprise. Nous constatons que la valeur ajoutée n'est pas aussi importante, ceci est dû à l'importance du poste matières et fournitures. En effet, l'entreprise achète à l'étranger la majorité de ses matières et fournitures (le bois notamment) dont le prix ne cesse d'augmenter sur le marché mondial.
- La valeur ajoutée (VA) dégagée par LMT a enregistré une progression constante au cours de la période 2010-2014, elle avoisine en moyenne 240 millions de DA. La croissance de la valeur ajoutée n'est que relative dans la mesure où celle-ci intègre une masse salariale assez importante. En effet, l'essentiel de la valeur ajoutée est affecté à la rémunération du personnel. La contribution des frais de personnel dans la valeur ajoutée de LMT apparaît comme excessive puisqu'elle

se situait en moyenne à 95%, alors que cette proportion devrait être inférieure à 60%.

- L'entreprise LMT a dégagé une insuffisance brute d'exploitation (IBE) pendant toute la période, à l'exception des 2 exercices de 2010 et 2011. Cela est dû à l'importance des charges de personnel que la valeur ajoutée n'arrive pas à couvrir.
- L'entreprise LMT a dégagé un résultat négatif durant toute la période d'étude. Ceci est dû à l'importance des frais de personnel.
- L'entreprise a réalisé un résultat hors exploitation négatif durant les 2 exercices 2010 et 2011, ceci est dû à l'importance des charges hors exploitation. (Excepté 2012, 2013 et 2014 où elle n'a réalisé aucun produit et n'a supporté aucune charge).
- Les déficits d'exploitation enregistrés conjugués à des résultats hors exploitation négatifs étaient à l'origine des résultats négatifs de l'entreprise. Durant la période d'étude l'entreprise n'a pas réalisé des commandes assez importantes, ce qui explique ces déficits.

3. Analyse de l'équilibre financier et de la rentabilité de l'entreprise LMT

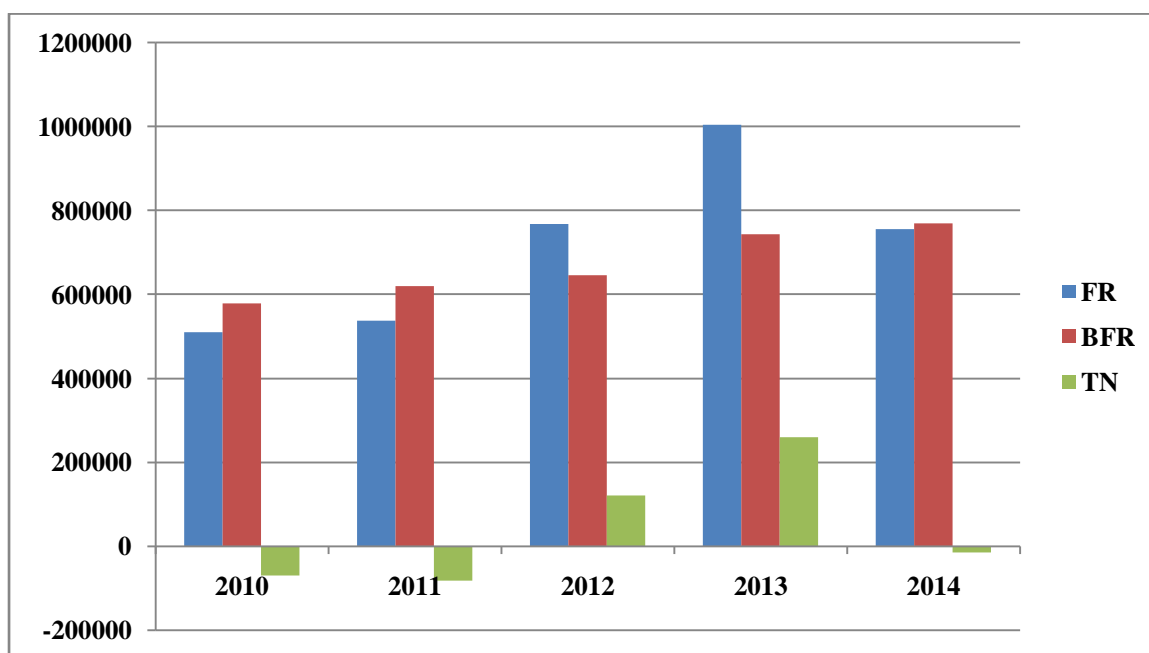
3.1 Les équilibres financiers de l'entreprise

L'analyse des équilibres financiers de l'entreprise est l'une des étapes cruciales à laquelle le banquier accorde beaucoup d'intérêt. En effet, une situation équilibrée vaut mieux aux yeux du banquier que les garanties physiques, car la réalisation de ces dernières lui pose un grand problème. Ainsi, le banquier trouve beaucoup de difficultés à récupérer ses capitaux à partir de la liquidation de l'entreprise.

Tableau n° 16: Les indicateurs de l'équilibre financier de LMT en KDA

Années	FR	BFR	TN
2010	510 337	578 838	- 68 500
2011	538 291	619 979	-81 688
2012	769 000	646 482	122 518
2013	1 005 120	744 336	260 784
2014	756 533	770 098	-13 565

Source : Elaboré à partir des bilans précédents

Figure n° 4: Evolution des équilibres financiers en KDA

Source : Elaborée à partir du tableau ci-dessus

L'équilibre financier est analysé à partir de trois indicateurs de gestion fondamentaux, à savoir le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie nette. A partir des bilans en grandes masses, nous allons essayer de calculer l'équilibre à long terme, à court terme et immédiat. En principe, l'équilibre financier de l'entreprise est respecté si sa structure financière lui permet de financer sa croissance sans dégrader sa trésorerie de manière inquiétante. Ces équilibres sont :

- Le fonds de roulement (FR) est défini comme étant l'excédent des capitaux permanents figurant au passif sur les immobilisations figurant à l'actif. Il représente une marge de sécurité pour l'entreprise, cette marge sert à financer une partie de l'exploitation qui n'est pas financée par les dettes d'exploitation (dettes à court terme). Son calcul se présente comme suit : $FR = \text{capitaux permanents} - \text{immobilisations}$. Dans notre cas, l'entreprise LMT a dégagé un fonds de roulement positif pour toutes les années (2010-2014). Ce qui nous permet de dire qu'elle a toujours réalisé un équilibre financier à long terme ;

- Le besoin en fonds de roulement (BFR) est l'indicateur de l'équilibre financier à court terme. Ce besoin est la partie des besoins de financement non financée par les ressources d'exploitation (ressources à court terme). Il trouve donc son financement dans le fonds de roulement lorsqu'il est positif. Son calcul se présente comme suit : $BFR = (\text{stocks} + \text{créances}) - \text{passif courant}$.

Dans notre étude, le besoin en fonds de roulement était positif entre 2010 et 2014, l'entreprise est équilibrée financièrement à court terme. Ce qui signifie que l'entreprise a des besoins de financement, car les ressources d'exploitation n'arrivent pas à financer les besoins d'exploitation (l'importance des stocks et valeurs réalisables), d'où la nécessité d'un fonds de roulement. Mais malgré l'existence d'un fonds de roulement, l'entreprise n'arrive pas à financer la totalité de ses besoins d'exploitation d'où la nécessité de recourir aux découverts bancaires, ce qui affecte la trésorerie de LMT.

- La Trésorerie nette (TN) est l'ensemble des disponibilités présentés dans le bilan. Ces disponibilités permettent de faire face à des exigibilités et besoins immédiats. Cette trésorerie provient de la différence entre le fonds de roulement (FR) et le besoin en fonds de roulement (BFR), ou encore la différence entre la trésorerie active (TA) et la trésorerie passive (TP). On obtient : $TN = FR - BFR$ ou bien : $TN = TA - TP$.

D'après nos calculs, on remarque que la trésorerie nette est positive durant les 2 exercices 2012 et 2013. Cela veut dire que le FR arrive à couvrir la totalité du BFR. Donc l'entreprise LMT est en équilibre financier immédiat. Concernant les exercices 2010, 2011 et 2014, la trésorerie nette est négative, car le fonds de roulement n'arrive pas à couvrir la totalité des besoins d'exploitation.

3.2 Analyse de la rentabilité de l'entreprise LMT

L'analyse de la rentabilité de l'entreprise consiste à étudier la rentabilité économique qui mesure l'efficacité des actifs mis en œuvre pour mener l'activité, et la rentabilité financière qui mesure la rentabilité servie aux actionnaires. L'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise est dit effet de levier. Ce dernier augmente la rentabilité des capitaux propres tant que le coût de l'endettement est inférieur à la rentabilité économique.

Le rapport du résultat d'exploitation aux capitaux investis mesure la rentabilité économique de l'entreprise. Au cours de la période 2010-2014, LMT n'a pas réalisé une rentabilité économique, ceci est dû aux résultats d'exploitation négatifs enregistrés.

L'examen du ratio résultat net sur les fonds propres nous renseigne sur la rentabilité financière de l'entreprise, ce ratio révèle l'absence d'une rentabilité financière au niveau du LMT de 2010 jusqu'à 2014. Ceci est dû aux résultats de l'exercice négatifs.

Malgré la faiblesse des taux d'intérêt accordés par la banque à l'entreprise LMT (2% à 3% des taux bonifiés), l'entreprise n'enregistre pas un effet de levier de la dette (dans ce cas, on parle de l'effet de massue), car la rentabilité économique dégagée est toujours inférieure au taux d'intérêt (la rentabilité économique est négative durant toute la période étudiée).

3.3 L'analyse de la situation financière de l'entreprise à travers les ratios

L'analyse par les ratios constitue un complément de l'analyse de la situation financière précédente. Elle permet de détecter et s'il ya lieu de préciser les anomalies concernant l'équilibre dans le financement de l'entreprise, ce qui peut éviter les difficultés inhérentes au risque d'insolvabilité susceptible de rendre l'entreprise incapable d'honorer ses engagements.

A cet effet, nous nous sommes référés à une batterie de ratios utilisée par le banquier lors de l'analyse d'une demande de crédit d'investissement.

a. Les ratios de l'endettement

Les ratios d'endettement permettent de faciliter la compréhension de la situation de l'entreprise et d'identifier rapidement d'éventuels problèmes de performance. Ces ratios sont :

- L'indépendance financière peut être appréciée par le ratio : fonds propres / total passif. Ce ratio mesure le degré d'indépendance financière de l'entreprise. Il permet de donner un aperçu général sur la dépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses créanciers. Ce ratio est normé à 50%.

Tableau n° 17: L'indépendance financière en %

Années	2010	2011	2012	2013	2014
FP / total passif	74	62	46	41	32

Source : Elaboré à partir des bilans de LMT

En faisant référence aux données du tableau ci-dessus, on remarque que l'entreprise LMT a réussi à rétablir son indépendance financière durant les 2 exercices 2010 et 2011. Ce qui n'est pas le cas pour la période 2012-2014, où ce ratio ne représente pas plus de 46%.

- L'autonomie financière peut être appréciée par le ratio fonds propres / total dettes. Ce ratio nous renseigne de façon plus précise sur la force ou la faiblesse des fonds propres comparés aux dettes. Ainsi, pour qu'une entreprise puisse être qualifiée d'autonome financièrement, ce ratio doit être supérieur à 100%. Ce ratio est calculé également pour apprécier la solvabilité de l'entreprise, autrement dit, il nous permet d'apprécier la probabilité de remboursement des créanciers en cas de liquidation de l'entreprise.

Tableau n° 18: L'autonomie financière en %

Années	2010	2011	2012	2013	2014
FP / total dettes	289	161	86	70	48

Source : Elaboré à partir des bilans de LMT

L'interprétation de ce ratio suit la même logique que celle du précédent. En effet, au cours de la période 2010-2011, ce ratio dépasse la norme admise, ce qui signifie que LMT est autonome financièrement. A partir de 2012, la situation de l'entreprise s'est dégradée puisque ce ratio ne dépasse pas les 86%.

- La capacité d'endettement est mesurée par le ratio DLMT / fonds propres. Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses crédits à moyen et long terme par ses fonds propres. Autrement dit, ce ratio renseigne sur la crédibilité de l'entreprise envers les institutions financières et sa capacité d'avoir de nouveaux crédits. Il doit être inférieur à 1.

Tableau n° 19 : La capacité d'endettement

Années	2010	2011	2012	2013	2014
DLMT / FP	0.06	0.12	0.56	1.02	1.29

Source : Elaboré à partir des bilans de LMT

Entre 2010 et 2012, ce ratio a répondu à la norme admise (ce ratio est inférieur à 1). Ceci s'explique par la masse importante des fonds propres. Mais, cette importance des fonds propres reste artificielle en raison du transfert des dettes vers cette masse. Ce n'est qu'à partir de 2013 que sa valeur commence à se dégrader (dans ce cas, on dit que l'entreprise n'a pas une capacité d'endettement). Ceci est dû à l'importance des montants de crédits consentis auprès de sa banque.

b. Les ratios de liquidité

Cette analyse permet de vérifier si l'entreprise est en mesure d'honorer ses engagements, en calculant le ratio de liquidité générale, le ratio de liquidité restreinte et celui de la liquidité immédiate. Ces ratios sont représentés dans le tableau suivant :

Tableau n° 20: Etude des ratios de liquidité

Ratio	Calcul	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidité générale	AC / DCT	3,5	2,61	3,09	5,14	2,82
Liquidité restreinte	(VR+VD) / DCT	1,71	1,36	1,64	3,07	1,36
Liquidité immédiate	VD / DCT	0,11	0,11	0,34	1,11	0,04

Source : Elaboré à partir des bilans de l'entreprise

Le ratio de liquidité générale montre que l'entreprise couvre largement ses dettes à court terme par ses actifs circulants (ratio supérieur à 2,61).

Le ratio de liquidité restreinte montre que l'entreprise a la capacité d'honorer ses engagements à court terme sans réaliser les stocks (ratio supérieur à 1,36).

Le ratio de liquidité immédiate est inférieur à 1, ce qui signifie que l'entreprise ne peut pas honorer ses engagements immédiatement, c'est-à-dire, par sa trésorerie (excepté 2013 où ce ratio est de 1,11), d'ailleurs, la trésorerie nette de l'entreprise présente un solde négatif, ce qui engendre des frais financiers assez conséquents.

Après avoir analysé la situation financière de LMT, la section suivante fera l'objet d'une analyse de l'endettement bancaire de celle-ci.

Section 3. Analyse de l'endettement bancaire de LMT

A travers cette section, nous allons analyser, expliquer la relation qu'entretient LMT avec sa banque, ainsi que son plan de mise à niveau et ce de 2010 à 2014.

1. Etat des lieux de la relation banque / entreprise (BNA / LMT)

Depuis sa création en 1998, en tant qu'unité de production de l'ENATB, LMT est domiciliée auprès de la Banque Nationale d'Algérie (BNA). Après sa filialisation, LMT traite toujours avec la BNA en tant que banque principale. Ainsi, la relation BNA / LMT ne date pas d'hier, c'est une relation qui date de plus de 36 ans.

Le lien étroit qu'entretiennent les banques et les entreprises publiques algériennes peut être expliqué par les politiques de développement socioéconomiques entreprises depuis le début des années 70, ayant pour objectif d'établir un tissu productif dense, permettant de construire une économie nationale.

Grâce à leur partenaire bancaire, les entreprises publiques algériennes, dont fait partie LMT, seraient capables de réaliser les différents plans de développement entrepris depuis la fin des années 60.

Cette forte relation banque / entreprise devait se traduire par une plus grande flexibilité financière, un coût de capital moindre, permettant la mise en œuvre de projets à long terme, sans rechercher à tout prix un retour rapide sur investissement.

Toutefois, l'assistance exagérée de la banque à l'entreprise a remis en cause l'objectif principal de cette relation étroite. En effet, les entreprises n'ayant pas comme entrave, les sources de financement, ont alors entrepris des comportements démesurés dans le sens où elles s'engageaient dans des investissements coûteux sans assurer de leur rentabilité, ni même des risques encourus.

Cette relation a vite montré ses limites. En effet, les entreprises, mais aussi les banques, se sont retrouvés au bord de la faillite, elles étaient maintenues en vie grâce aux mesures d'assainissement répétées de la part de l'Etat via son caissier, le Trésor.

A cet effet, un grand chantier de réformes était mis en œuvre à la fin des années 80, ayant comme objectif d'instaurer un système d'économie de marché basé sur les règles de commercialité. La relation banque entreprise devrait redémarrer sur de nouvelles bases.

Ainsi, quelque soit la propriété de l'entreprise, publique ou privée, pour avoir accès aux ressources bancaires devrait répondre aux normes admises dans toute économie de marché. Autrement dit, la banque ne peut prêter son argent qu'aux entreprises viables.

En faisant référence au cas de LMT / BNA, nous avons constaté ce qui suit :

- l'entreprise étant un ancien client est toujours perçu comme solvable. Cette entreprise a toujours respecté ses engagements, d'ailleurs la banque ne lui a quasiment jamais refusé une demande de crédit ;
- étant une grande entreprise, LMT, pour faire fonctionner son cycle d'exploitation, mais aussi pour répondre à ses besoins d'investissement a toujours exprimé des montants de crédit assez importants, qui dépassent le pouvoir de décision de l'agence BNA où elle est domiciliée, ce qui fait que cette dernière n'est finalement qu'un intermédiaire entre la direction générale de la banque et l'entreprise en question. L'agence ne peut qu'émettre un simple avis sur l'entreprise qu'elle transmet à la direction générale. La prise de décision est centralisée ;
- comme nous l'avons cité plus haut, LMT a comme principale clientèle les institutions publiques notamment les ministères. A cet effet, les marchés qu'elle présente sont sûrs et réalisables, ce qui constitue la garantie la plus efficace à sa banque ;
- malgré les différentes réformes entreprises depuis la loi sur la monnaie et le crédit de 1990, instaurant les lois sur la concurrence même dans le secteur bancaire algérien, cette dernière est quasi inexistante notamment pour ce qui est du financement des projets d'investissement. En effet, les taux d'intérêt appliqués au niveau des banques publiques sont fixés au niveau de la Banque d'Algérie, ce qui empêche ces dernières d'utiliser ce moyen comme outil discriminant les bons des mauvais clients ;
- l'étude de marché constitue un moyen très efficace de définir les secteurs les plus risqués et ainsi le moyen de se prémunir contre les risques relatifs à chaque secteur d'activité. La banque, n'effectuant pas des études de marché, pour mesurer et se prémunir contre les risques, préfèrent rationner ses crédits. Cette

politique de rationnement de crédit est pratiquée notamment vis-à-vis des projets présentés par les entreprises privées (les idées sur leur non crédibilité sont toujours présentes). Elle préfère prêter aux entreprises publiques malgré leur situation financière déséquilibrée, puisque celles-ci sont la propriété de l'Etat. Ce dernier est la garantie pour la banque. En cas de faillite, elle sera indemnisée. Ceci apparaît dans les divers soutiens apportés par l'Etat à ces entreprises (procédures d'assainissement financier, recapitalisation, rééchelonnement des dettes, effacement des dettes, subventions,...).

2. Plan de mise à niveau de l'entreprise 2010 - 2014

En mars 2010, LMT a bénéficié d'un ensemble de mesures d'assainissement financier, une décision qui a été prise au niveau du conseil de participation de l'Etat lors de son 112^{ème} réunion le 24/03/2010, au profit des filiales du groupe WM (actuellement GIL Divindus), géré par la SGP Industrie Manufacture, dont fait partie LMT. Cette dernière a présenté sa demande en exposant sa situation financière et comptable expliquant les principales dettes qui pèsent sur sa rentabilité.

A cet effet, les mesures adoptées dans ce plan sont :

- a. des mesures visant le financement des investissements :
 - l'entreprise a bénéficié d'un crédit à long terme pour la modernisation de ses équipements, le montant de crédit s'élève à 355 millions de DA, remboursable sur 15 ans au taux bonifié de 3,5% avec un différé de 7 ans, les intérêts intercalaires sont pris en charge par le Trésor Public ;
 - l'entreprise a également bénéficié d'un crédit à long et moyen terme pour la mise à niveau de ses installations d'un montant de 25 millions, rééchelonné sur une période de 10 ans au taux bonifié de 2% avec un différé de 5 ans ;
 - elle a aussi bénéficié d'un crédit destiné à la formation de son personnel d'un montant de 9 millions de DA, pour une période de 10 ans avec un différé de 5 ans, le taux appliqué est 2% .

- b. des mesures de soutien au financement de l'exploitation à travers des crédits à long terme à savoir :
- le règlement de la dette fournisseur pour un montant de 53 millions de DA, remboursable sur 10 ans au taux de 3,5% avec un différé de 5 ans, ainsi que les dettes parafiscales d'un montant de 30,641 millions de DA sont également rééchelonnées sur une période de 10 ans au taux de 3,5% avec un différé de 5 ans ;
 - l'entreprise a bénéficié d'un crédit de fonds de roulement qui s'élève à 105 millions de DA remboursable sur 10 ans, au taux de 3,5% avec un différé de 5 ans ;
 - des mesures d'allègement de l'endettement qui consistent à rééchelonner la dette d'investissement pour un montant de 110 millions remboursable sur 10 ans au taux de 3,5% avec un différé de 5 ans.

Le plan de mise à niveau est résumé dans les tableaux suivants :

Tableau n° 21: Financement des investissements

Désignation	Montant en MDA	Délais de remboursement	Taux d'intérêt	Période de différé	Intérêts intercalaires
Modernisation des équipements	355	15 ans	3,5%	7 ans	Pris en charge par le Trésor Public
Mise à niveau des installations	25	10 ans	2%	5 ans	
Formation	9	10 ans	2%	5 ans	

Source : Plan de développement de l'entreprise

Tableau n° 22: Financement de l'exploitation

Désignation	Montant en MDA	Délais de remboursement	Taux d'intérêt	Période de différé	Intérêts intercalaires
Dettes fournisseurs	53	10	3,5%	5 ans	Pris en charge par le Trésor Public
Dettes parafiscales	30,641	10	3,5%	5 ans	
Fonds de roulement	105	10	3,5%	5 ans	
Rééchelonnement de la dette d'investissement	110	10	3,5%	5 ans	

Source : Plan de développement de l'entreprise

Ce plan de financement nous paraît insuffisant pour mettre à niveau l'entreprise qui souffre de difficultés structurelles multiples. Une recapitalisation s'avère nécessaire, sachant que les fonds propres sont constitués des autres fonds qui représentent une dette de groupe sur la filiale.

Conclusion

Le marché de meuble en Algérie est en plein essor, à la faveur de l'expansion de l'immobilier, matérialisé notamment par les programmes de logement lancés par le gouvernement depuis 1998. Cependant, la production de LMT se trouve menacée par certaines importations notamment celles en provenance de l'Asie (bas prix). LMT, comme toutes les entreprises nationales de fabrication du meuble, fait face à une concurrence forte et déloyale des produits importés.

L'analyse de la situation financière de LMT à travers ses bilans, montre que celle-ci présente une situation plus ou moins saine. Toutefois, une analyse approfondie à travers le TCR, nous montre la faiblesse de sa rentabilité, ceci peut s'expliquer par l'importance des frais de personnel et des matières premières.

Même si l'analyse financière conclut que l'entreprise est plus ou moins saine, la situation de Leader Meuble se caractérise par des pertes successives, d'où la nécessité d'améliorer le niveau de son activité et de ses résultats d'exploitation pour assurer sa viabilité et sa pérennité. Des mesures correctives accélérées doivent être prises au niveau interne de l'entreprise afin d'améliorer sa compétitivité. L'entreprise doit, d'une part améliorer la gamme, le design, et le rapport qualité/prix des produits à commercialiser, et d'autre part, améliorer la productivité du travail à travers une rationalisation des effectifs. Le fait que l'entreprise possède une expérience et un savoir faire, devrait lui permettre de valoriser ce capital.

L'organisation interne de la fonction commerciale est à améliorer afin de maîtriser le risque client et accélérer les règlements des créances pour éviter les grands décalages entre les encaissements et les décaissements qui engendrent des besoins de financement et, par conséquent, des découverts bancaires et des frais financiers importants.

La prise en considération de la situation financière de LMT n'est pas le seul critère que sa banque prend en considération pour lui accorder des crédits, d'autres critères subjectifs sont pris en considération tels que la propriété (entreprise publique), la durée de la relation, la réputation de l'entreprise. En effet, LMT est une entreprise publique, le risque que cours sa banque en lui accordant des crédits est jugé minime car l'Etat en tant que tutelle peut toujours intervenir en cas de problème.

Conclusion générale

Conclusion générale

Conclusion générale

Depuis leur création, les entreprises algériennes sont des entreprises d'Etat, la réalisation des objectifs des plans de développement est leur propre préoccupation.

La réalisation de ces plans nécessitait d'énormes ressources financières que les entreprises publiques arrivent à avoir auprès de leurs banques domiciliataires sans aucune contrainte. De ce fait, les règles de la gestion financière n'ont pas été respectées, la conséquence induite est la faible rentabilité de ces entreprises, ce qui a mis la plupart de ces dernières dans l'incapacité de faire face à leurs engagements.

Voulant mettre fin à ces pratiques, un grand chantier de réformes a été entrepris depuis la fin des années 80. Ces réformes économiques étaient matérialisées par différentes lois qui avaient pour objectif d'instaurer une économie de marché concurrentielle, où chaque entité économique (entreprise, banque) aurait une marge de manœuvre pour la gestion et de prendre les décisions adéquates pour assurer son propre développement. En effet, la loi sur l'autonomie des entreprises s'inscrivait dans une nouvelle conception qui propose des changements structurels fondamentaux, ayant pour objectif la mise en place des mécanismes de transition vers une économie de marché. La loi 90-10 portant sur le système bancaire algérien ainsi que sur le schéma de financement des entreprises publiques est venue pour renforcer ces réformes.

La loi 90-10 a définitivement supprimé le caractère légal de la domination de la sphère réelle (entreprises publiques) sur la sphère monétaire (les banques). Ainsi, cette loi va mettre fin à :

- la domiciliation unique et obligatoire des entreprises ;
- l'octroi systématique des crédits aux entreprises publiques.

En outre, l'octroi des crédits doit obéir aux règles prudentielles notamment pour ce qui est de la division des risques. Les relations entre les banques et les entreprises sont désormais soumises aux règles contractuelles.

Conclusion générale

Malgré les efforts entrepris pour impulser un changement dans le fonctionnement des entreprises et des banques, les vieilles pratiques datant de la période d'économie centralisée sont toujours présentes.

En effet, le crédit bancaire, qu'il soit à long, moyen ou court terme, était une simple confirmation de la demande exprimée par l'entreprise cliente. Avec l'avènement de la loi 90-10 sur la monnaie et le crédit, ces crédits devraient désormais faire l'objet d'une convention (contrat) de crédit que la banque (agence domiciliataire) ferait obligatoirement signer à l'entreprise cliente bénéficiaire de crédit. Dans cette convention est indiqué principalement la nature et les montants des crédits autorisés, leurs échéances ainsi que les conditions de leur utilisation.

De ce fait, le responsable de l'entreprise quelle que soit sa propriété (publique ou privée) doit avant tout prendre en compte que l'endettement dans un contexte d'économie de marché signifie l'engagement de son entreprise dans une dynamique très sensible dans laquelle plusieurs paramètres doivent être pris en considération, et cela afin d'assurer un approvisionnement sain et durable à un coût et des conditions favorables.

En effet, en faisant référence au cas que nous avons étudié (Leader Meuble Taboukert), nous avons constaté ce qui suit :

- l'entreprise LMT a une certaine autonomie financière ainsi qu'une capacité d'endettement et ce pour les trois premières années (de 2010 à 2012), mais il est à signaler que la rubrique des capitaux propres englobe les autres fonds propres qui enregistrent des dettes du groupe sur la filiale. Ce poste ne représente pas véritablement des fonds propres de l'entreprise, puisque sur le plan juridique, il s'agit de dettes que l'entreprise doit rembourser ;
- l'analyse de la rentabilité nous renseigne sur une entreprise dont la structure des coûts est importante en raison de sa dépendance vis-à-vis des importations de matières premières, d'une part, et d'une masse salariale assez lourde, d'autre part, ce qui empêche toute compétitivité et entrave toute chance de croissance et de performance de l'entreprise ;

Conclusion générale

- l'analyse financière conclut que l'entreprise est plus ou moins saine financièrement. La situation de Leader Meuble Taboukert se caractérise par des pertes successives, d'où la nécessité d'améliorer le niveau de son activité et de ses résultats d'exploitation pour assurer sa viabilité et sa pérennité, maîtriser le risque client et accélérer le règlement des créances pour éviter les grands décalages entre les décaissements et les encaissements qui engendrent des besoins de financement et, par conséquent, des découverts bancaires et des frais financiers importants ;
- si l'on considère que l'endettement influence la valeur, il est difficile d'en déterminer le sens. Pour certains auteurs tels que Modigliani et Miller (1963) la dette a un effet bénéfique sur la valeur, alors que pour d'autres, elle est source de faillite et génératrice de coûts. Dans notre cas, malgré que l'entreprise LMT a des montants de crédit assez importants, sa rentabilité a connu toujours une tendance vers la baisse, car cette entreprise est assujettie à des contraintes majeures qui entravent sa compétitivité et menacent sa pérennité. L'endettement est donc considéré comme source de destruction de la valeur de cette entreprise.

A cet effet, l'endettement en tant que seule source de financement ne répond toujours pas aux attentes de l'entreprise en terme de rentabilité. Le développement d'autres moyens de financement est une nécessité (tel que le marché financier), ce qui permettra d'alléger la charge de financement sur les banques et faire bénéficier les entreprises des avantages des autres sources de financement.

Bibliographie

Références bibliographiques

Ouvrages

- 1) ALBOY (M) : « Financement et coût du capital des entreprises », Edition Eyrolles, Paris, 1993.
- 2) BENISSAD (H) : « L'Algérie : restructuration et réformes économiques (1979-1993) », Edition OPU, Alger, 1994.
- 3) BENISSAD (H) : « La réforme économique en Algérie (ou l'indicible ajustement structurel) », Edition OPU, Alger, 1991.
- 4) BENKRIMI (K) : « crédit bancaire et économie financière », Edition El dar El othmania, 2010.
- 5) BERNET-ROLLAND (L): «Principes de technique bancaire », Edition Dunod, Paris, 2002.
- 6) BESSIS (J) : « Gestion des risques et gestion Actif-Passif des banques » Edition Dalloz, Paris, 1995.
- 7) BOUDERSA (M) : « La ruine de l'économie algérienne sous Chadli », Edition Rahma, Alger, 1993.
- 8) BOUDJENAH (Y) : « Algérie décomposition d'une industrie : la restructuration des entreprises publiques (1980-2000) : l'Etat en question », Edition l'Harmattan , 2002.
- 9) BOUYACOUB (A) : « L'entreprise et le financement bancaire », Edition Casbah, Alger, 2000.
- 10) BOUYACOUB (A) : « La gestion de l'entreprise industrielle publique en Algérie », Edition OPU, Alger, 1987.
- 11) BOUZIDI (A) : « Questions actuelles de la planification algérienne, ENAP/ ENAL », n° édition 37A84.
- 12) CABANE (P) : « L'essentiel de la finance à l'usage des managers », Edition d'Organisation, 2^{ème} édition, Paris, 2004.
- 13) CHAINEL (A) : « La banque et l'entreprise : techniques actuelles de financement », Edition La revue banque, 1989.

- 14) CHARREAU (G) : « De nouvelles théories pour gérer l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1987.
- 15) ERIC SEVERIN : « L'endettement des entreprises : incidence sur la valorisation des firmes », Edition Etheque, Lille, 2002.
- 16) GRIMILLET (A), LEFEBVRE (C) : « L'endettement de l'entreprise, politique et gestion », Edition d'Organisation, Paris, 1978.
- 17) HADJ SADOK (T) : « Les risques de l'entreprise et de la banque », Edition Dahlab, Alger, 2007.
- 18) JACOB (H) et SARDI (A) : « Management des risques bancaires », Afges Editions, Paris, 2001.
- 19) MEKIDECHE (M) : « L'Algérie entre économie de rente et économie émergente », Edition Dahlab, Alger, 2000.
- 20) MOURGUES (N) : « Financement et coût du capital de l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1993.
- 21) NAAS (A) : « Le système bancaire Algérien : de la décolonisation à l'économie de marché : de la décolonisation à l'économie de marché », Edition Maisonneuve et Larose, 2005.
- 22) ROUACH (M) et NAULLEAU (G) : « Le contrôle de gestion bancaire et financière », Edition la revue éditeur, 3^{ème} édition, Paris, 1998.
- 23) ROUSSELO (P). VERDIE (J-F) : « La gestion de la trésorerie » Edition Dunod, 2^{ème} édition, Paris, 1999.
- 24) ROUSTOUMI (H.N) : « Les cahiers de la réforme, rapport sur l'autonomie des entreprises », Edition ENAG, Alger, 1989.
- 25) SAADI (N.E) : « La privatisation des entreprises publiques en Algérie : Objectifs, modalités et enjeux », Edition OPU, Alger, 2006.
- 26) VERNIMMEN (P) : « Finance d'entreprise », Edition Dalloz, 7^{ème} édition, Paris, 2009.
- 27) Yves- Alain (A), Catherine (D) : « Finance d'entreprise : Du diagnostic à la création de valeur », Edition Hachette, Paris, 2009.

Articles et revues

- 1) ATRISSI (N) : « Relation d'agence et politique de financement des firmes des pays méditerranéens », revue technique de financement et développement n°85, 2006.
- 2) BIA (C) : « Les réformes monétaires et financières et leur impact sur l'entreprise algérienne », in revue d'économie et statistiques appliquées n°06, 2006.
- 3) BOUHEZZA (M) : « Les réformes dans l'entreprise publique : réalité et perspectives (cas de certaines entreprises) », revue des sciences économiques et de gestion n°05, Université de Ferhat Abbas Sétif, 2005.
- 4) BOUHEZZA (M) : « La privatisation de l'entreprise publique algérienne et le rôle de l'Etat dans ce processus », revue des sciences économiques et de gestion, revue n° 03, Université de Ferhat Abbas Sétif, 2004.
- 5) KHEMISSI (C) : « L'expérience algérienne dans le processus d'assainissement financier », revue n°01, Université de Blida, 2002.

Thèses, mémoires

- 1) BERKAL (S) : « Les relations Banques / Entreprises publiques : portées et limites », thèse de magistère, UMMTO, 2012.
- 2) GHEDDACHE (L) : « La capacité d'endettement de l'entreprise dans un contexte d'économie de marché », thèse de magistère, UMMTO, 2007.
- 3) NGUEBONG (J) : « l'influence de la stratégie des affaires sur le niveau et les déterminants de l'endettement des PME manufacturières », mémoire pour la maîtrise en administration des affaires, Université de Québec, 2011.
- 4) ZORGUI (I) : « Le choix de financement entre la dette et l'équité : survol de la théorie et application pour les firmes », mémoire pour la maîtrise en administration des affaires, Université de Québec, 2009.

Textes réglementaires

- 1) Loi bancaire 1986 article 11 et 49.
- 2) Loi 88-01 du 12/01/1988 sur l'autonomie des entreprises publiques, article 5.
- 3) Loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et le crédit article 55 et 213.
- 4) Ordonnance n° 01-01 du 27/02/2001 modifiant et complétant la loi 90-10 du 14/04/1990 relative à la monnaie et le crédit.
- 5) Ordonnance n° 03-11 du 26/08/2003 modifiant et complétant l'ordonnance n° 01-01 du 27/02/2001 relative à la monnaie et le crédit.

Autres documents

- 1) Rapports de gestion de l'entreprise LMT.
- 2) Rapports du CNES.

Liste des tableaux, schémas et figures

LISTE DES TABLEAUX

N°	Titre	Page
Tableau n°01	La restructuration organique des entreprises publiques industrielles en 1983.....	11
Tableau n°02	Evolution de la distribution du crédit bancaire.....	30
Tableau n°03	Evolution des crédits bancaires par secteur.....	30
Tableau n°04	Les différents types de holdings.....	37
Tableau n°05	Tableau comparatif des matières premières et consommables..	83
Tableau n°06	Evolution de la production sur la période 2013 / 2014.....	84
Tableau n°07	Principales contraintes de la production durant 2013 et 2014...	85
Tableau n°08	Evolution globale des ventes.....	86
Tableau n°09	Répartition des clients de l'entreprise en % du CA en 2014.....	87
Tableau n° 10	Répartition des effectifs au 31/12/2014 par catégories socioprofessionnelles.....	88
Tableau n° 11	Détail des heures d'absence pour l'exercice 2014.....	90
Tableau n° 12	Performance et productivité du potentiel humain.....	91
Tableau n° 13	Actifs des Bilans de LMT.....	93
Tableau n° 14	Passifs des bilans.....	94
Tableau n° 15	Les TCR de LMT	97
Tableau n° 16	Les indicateurs de l'équilibre financier de LMT.....	100
Tableau n° 17	L'indépendance financière.....	103
Tableau n°18	L'autonomie financière.....	104
Tableau n°19	La capacité d'endettement.....	104
Tableau n°20	Etude des ratios de liquidité.....	105
Tableau n°21	Financement des investissements.....	109
Tableau n°22	Financement de l'exploitation.....	110

LISTE DES FIGURES

N°	Titre	Page
Figure n°01	Evolution des emplois en %.....	94
Figure n°02	Evolution des ressources en %	95
Figure n°03	Evolution des principales rubriques de TCR.....	98
Figure n°04	Evolution des équilibres financiers.....	100

LISTE DES SCHEMAS

N°	Titre	Page
Schéma n°01	L'insuffisance de la rentabilité d'exploitation et la hausse de l'endettement comme sources de défaillance.....	47

Liste des abréviations

LISTE DES ABREVIATIONS

BADR : Banque de l'Agriculture et de Développement Rural.

BDL : Banque du Développement Local.

BFR : Besoin en Fonds de Roulement.

BIRD : Banque Internationale de Reconstruction et de Développement.

BNA : Banque Nationale d'Algérie.

BTP : Bâtiment et Travaux Publics.

CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital.

COTITEX : Coton Industrie Textile.

CPA : Crédit Populaire d'Algérie.

DCT : Dettes à Court Terme.

DLMT : Dettes à Long et à Moyen Terme.

DSG : Diagnostic Global de Stratégie.

ENATB : Entreprise Nationale de la Transformation du Bois et de l'Ameublement.

ENEDIM : Entreprise Nationale d'Etude et de Développement des Industries.

ENIE : Entreprise Nationale de l'Industrie Electronique.

ENIEM : Entreprise Nationale des Industriels de l'Electroménager.

ENL : Entreprise Nationale des Lièges.

ENMGP : Entreprise Nationale de la Menuiserie Générale et du Préfabriqué.

EPA : Entreprise Publique à caractère Administratif.

EPE : Entreprise Publique Economique.

EPIC : Etablissements Publics à caractère Industriel et Commercial.

EURL : Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée.

FMI : Fonds Monétaire International.

FP : Fonds Propres.

FR : Fonds de Roulement.

GIL : Groupe Industries Locales.

INPED : Institut National de la Productivité et du Développement industriel.

LMT : Leader Meuble Taboukert.

MDN : Ministère de la Défense Nationale.

MEDAF : Modèle d'équilibre des actifs financiers.

ONOU : Office National des Œuvres Universitaires.

SARL : Société à Responsabilité Limitée.

SGIPM : Société de Gestion des Participations de l'Industrie Manufacturière.

SNIB : Société Nationale des Industries du Bois.

SNL : Société Nationale du Liège.

SNLB : Société Nationale des Lièges et des Bois.

SONACOME : Société Nationale des Constructions Mécaniques.

SONAREM : Société Nationale de Recherche et d'Exploitation Minière.

SONELEC : Société Nationale des industries Electrique et Electronique.

SONELGAZ : Société Nationale de l'Electricité et du Gaz.

SONITEX : Société Nationale des Industries Textiles.

SPA : Société par Action.

SNMETAL : Société Nationale des industries Métalliques.

SNS : Société Nationale de Sidérurgie.

TCR : Tableau des Comptes de résultat.

TN : Trésorerie Nette.

TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée.

VD : Valeurs Disponibles.

VE : Valeurs d'Exploitation.

VI : Valeurs Immobilisées.

VR : Valeurs Réalisables.

WM : Wood Manufacture.

Table des matières

TABLE DES MATIERES

Remerciements

Dédicaces

Sommaire

Introduction générale	01
Chapitre 1. L'entreprise publique dans la tourmente des réformes à partir de la décennie 80 : entre restructuration inefficace et privatisation bloquée. 07	
Introduction	07
Section 1. La restructuration des entreprises.....	08
1. La restructuration organique des entreprises (1981-1983).....	08
1.1. Mise en place de la restructuration organique	09
a. La spécialisation des entreprises	09
b. La régionalisation des entreprises.....	10
1.2. Les conséquences de la restructuration organique	12
2. La restructuration financière	13
2.1. Objectifs de la restructuration financière	13
2.2. Les limites de la restructuration financière	14
a. Les obstacles à l'autofinancement	14
b. Les charges financières	15
Section 2. L'autonomie de gestion des entreprises publique (privatisation des formes de gestion) 1988-1995	16
1. Fondement des réformes	16
1.1. L'assainissement financier et passage à l'autonomie	19
a. L'objectif juridique.....	20
b. L'objectif d'ordre financier.....	21
1.2. Les mesures prises	21
a. Coût de l'assainissement financier	23

b.	Les limites de la loi sur l'autonomie des Entreprises Publiques Economiques.....	24
b1.	Les limites d'ordre politique	24
b2.	Les limites liées au passage à l'autonomie	25
b3.	Les limites liées aux droits de propriété et à la sanction du marché	25
2.	La loi sur la monnaie et le crédit : une redéfinition du rôle du système bancaire	26
2.1.	Les objectifs de la réforme monétaire et bancaire	27
a.	L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire de la sphère réelle ...	28
b.	L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire de la sphère budgétaire	28
c.	Le rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchiques ..	29
d.	L'institution d'une autorité de supervision des banques	29
e.	L'Institution d'une autorité monétaire singulière	29
2.2.	L'apport de la loi sur la monnaie et le crédit	31
a.	Les ruptures	31
b.	Les réhabilitations	32
c.	Les innovations	32
2.3.	Les aménagements apportés à la loi 90-10	33
	Section 3. La privatisation des firmes d'Etat	34
1.	L'émergence de la question de la privatisation	34
1.1.	Les facteurs expliquant la privatisation	35
a.	Les facteurs externes	35
b.	Les facteurs internes	35
1.2.	La transformation des fonds de participation en holdings publics	36
a.	Les missions des holdings publics	36
b.	Les différents types de holdings	37
2.	Les techniques de privatisation	38

3. Les conséquences de la privatisation	39
Conclusion	41
Chapitre 2. La politique et la gestion de l'endettement des entreprises	43
Introduction	43
Section 1. La place de l'endettement dans le financement des entreprises	44
1. Les fonctions de l'endettement	45
1.1. L'endettement source du processus de création ou de destruction de valeur...	45
a. L'endettement source de création de valeur	45
b. L'excès d'endettement : source de fragilisation de l'entreprise et de faillite..	46
1.2. L'endettement outil de contrôle	48
a. L'endettement outil de contrôle pour les actionnaires	48
b. L'endettement outil de contrôle pour les banquiers	49
2. Les théories de l'endettement	49
2.1. L'approche de Modigliani et Miller (1958)	50
2.2. La théorie de l'agence	51
2.3. La théorie du signal	52
Section 2. Déterminants de l'endettement et modalités de choix de ses moyens ..	54
1. Les déterminants de l'endettement	54
1.1. L'environnement interne	54
a. La taille	54
b. L'âge	55
c. La rentabilité et la profitabilité	55
d. Les garanties	56
1.2. L'environnement externe	56
a. La relation banque / entreprise	56
b. Le secteur d'activité	57
2. Les diverses formes de l'endettement	57
2.1. Les moyens d'endettement à court terme	57

a.	La facilité de caisse	58
b.	Le découvert bancaire	58
c.	Le crédit de compagnie	59
d.	Le crédit relais	59
e.	Le crédit spot	59
f.	L'escompte commercial	60
g.	L'affacturage	60
2.2.	Les moyens d'endettement stables	61
a.	Les crédits à moyen terme	61
b.	Les crédits à long terme (de nature bancaire)	61
b.1.	Les emprunts indivis	62
b.2.	Le financement par emprunt obligataire	62
c.	Le crédit bail	63
3.	Les risques et les garanties d'un contrat d'endettement	63
3.1.	Les risques	63
a.	Le risque de crédit	64
b.	Le risque d'immobilisation ou de non-liquidité	64
c.	Le risque de non remboursement	64
d.	Le risque de taux d'intérêt	64
e.	Le risque de taux de change	65
3.2.	Les garanties	65
a.	Les garanties réelles	65
a.1.	L'hypothèque	65
a.2.	Le nantissement	66
b.	Les garanties personnelles	66
b.1.	Le cautionnement	66
b.2.	L'aval	67
	Section 3. La politique et la gestion de l'endettement	68
1.	La politique d'endettement	68
1.1.	Les objectifs spécifiques poursuivis par les actionnaires	69

a.	Les mécanismes explicatifs de l'incidence de l'endettement sur le revenu des actionnaires	69
a.1.	La déductibilité des charges financières de l'assiette de l'impôt	70
a.2.	L'effet de levier	70
1.2.	Les objectifs spécifiques poursuivis par les prêteurs	71
a.	L'endettement de l'entreprise et le risque encouru par les prêteurs	71
a.1.	L'appréciation des risques liés à l'endettement encourus par les prêteurs ..	71
1.3.	Les objectifs poursuivis par les dirigeants	72
a.	Le profit	73
b.	La croissance	74
c.	La sécurité	74
d.	La flexibilité	75
e.	L'indépendance	75
2.	La gestion de l'endettement	76
2.1.	Conciliation des objectifs de minimisation du coût moyen pondéré des capitaux propres et de maximisation de la rentabilité des capitaux propres	76
a.	Minimisation du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)	76
a.1.	Coût des fonds propres	77
a.2.	Coût des dettes financières	77
b.	Maximisation de la rentabilité des capitaux propres	77
2.2.	Maintien de la solvabilité de l'entreprise	78
	Conclusion	79
	Chapitre 3. Etude de cas : Leader Meuble Taboukert (LMT)	80
	Introduction	80
	Section 1. Présentation de l'entreprise LMT	80
1.	Historique	80
2.	Activités de LMT	81
2.1.	Evolution des stocks des matières premières	82
2.2.	Evolution de la production	83

2.3. Commercialisation	86
a. L'évolution de la production vendue durant la période 2013-2014	86
b. Répartition du réseau clientèle	87
3. Ressources humaines	88
3.1. Structure des effectifs par catégories socioprofessionnelles	88
3.2. Absentéisme	89
3.3. Performance et productivité du potentiel humain	90
4. La part de marché et concurrence	91
 Section 2. Analyse de la situation financière de l'entreprise	 93
1. Présentation de la situation financière à partir des bilans	93
2. Présentation de la situation de l'entreprise à partir du TCR	97
3. Analyse de l'équilibre financier et de la rentabilité de l'entreprise LMT ...	99
3.1. Les équilibres financiers de l'entreprise	99
3.2. Analyse de la rentabilité de l'entreprise LMT	102
3.3. L'analyse de la situation financière de l'entreprise à travers les ratios	103
a. Les ratios de l'endettement	103
b. Les ratios de liquidité	105
 Section 3. Analyse de l'endettement bancaire de LMT	 106
1. Etat des lieux de la relation banque / entreprise (BNA / LMT)	106
2. Plan de mise à niveau de l'entreprise 2010 – 2014	108
Conclusion	110
Conclusion générale.....	112

Bibliographie

Liste des tableaux, schémas et figures

Liste des abréviations

Annexes