

**UNIVERSITE MOULOUD MAMMERRI DE TIZI –OUZOU  
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DE GESTION ET  
DES SCIENCES COMMERCIALES**

**DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES**



**Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention d'un diplôme de  
Master en Sciences Economiques**

**Option : Monnaie –Finance-Banque**

**Thème**

**Les sources de financement de l'entreprise : *Cas de la société  
Algérienne de chimie (SACHIM)  
de Tizi-Ouzou***

**Réalisé par :**

- IGBIRIKI Toboulayefa Ejiro
- SAMAH Samira

**Dirigé par :**

**M<sup>me</sup> AKKACHE DEHBIA**

**Membres du jury :**

**Président : M<sup>lle</sup> SOUKI HAKIMA, MCB, UMMTO**

**Rapporteur : M<sup>me</sup> AKKACHE-MAACHA DEHBIA, MCB, UMMTO**

**Examineur : M<sup>r</sup> KHOUDJA MOURAD, MAA, UMMTO**

**Promotion 2016/2017**

## REMERCIEMENTS

*Nous tenons à exprimer nos vifs remerciements pour notre promotrice M<sup>me</sup> AKKACHE DEHBIA, qui a veillé sur le bon déroulement de ce travail avec ses conseils et ses remarques constitutives.*

*Nous remercions également tout le personnel de l'entreprise SACHIM de Tizi-Ouzou, en particulier M<sup>me</sup> GHAZLAOUI Zina et Mr Ben Hadji Achour pour leur soutien et leur grande disponibilité durant le déroulement du stage.*

*Nos remerciements vont à tous les enseignants de la Faculté des Sciences Economiques, de Gestion et des sciences commerciales de l'Université Mouloud MAMMERY de Tizi-Ouzou qui ont contribué à notre formation durant notre cursus, pour le riche savoir qu'ils nous ont transmis avec rigueur et dévouement.*

*Nos respects aux membres de jury, qui ont accepté et d'évaluer et d'examiner ce modeste travail, et d'apporter leurs réflexions et leurs critiques scientifiques.*

*Enfin, nous exprimons toute notre gratitude à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin afin de mener ce projet à terme.*

## DEDICACE

*Je dédie ce mémoire à mes parents Mr Richard et Mrs Felicia IGBIRIKI, pour tous leurs sacrifices, leur amour, leur tendresse, leur soutien et leurs prières tout au long de mes études.*

- ♥ *A mes chers frères, Darlington et Seike Igbiriki pour leur appui et leur encouragement,*
- ♥ *A mes sœurs, Brakemi et Ebi Igbiriki pour leurs encouragements permanents et leur soutien moral,*
- ♥ *A toute ma famille et mes amies pour leur soutien tout au long de mon parcours universitaire,*
- ♥ *A mon binôme SAMAH Samira et sa famille,*

*Que ce travail soit l'accomplissement de vos vœux tant allégués et le fait de votre soutien infaillible.*

*Merci d'être toujours là pour moi.*

*IGBIRIKI Toboulayefa Ejuro*

## DEDICACE

*Je dédie le fruit de mes années d'études à mes très chères parents qui m'ont tout offert de leurs amours et leurs sacrifices éternels afin que je puisse suivre mes études dans les meilleures conditions possibles, et qui ne cessent de m'encourager et de veiller pour mon bien, sans leur soutien ce travail n'aurait jamais vu le jour.*

*A ceux qui sont la source de mon inspiration et mon courage, à qui je dois la reconnaissance :*

- ♥ *Mes frères : Amer et Hamza ;*
- ♥ *Mes sœurs : Nadjet, Mounia, et Ouissam ;*
- ♥ *Ma grand-mère ;*
- ♥ *Mon grand-père ;*
- ♥ *Sans oublier mes tantes et mon oncle ;*
- ♥ *Mon meilleur ami Madjid ainsi que toute sa famille.*

*SAMAË Samira*

# Liste des abréviations

## **LISTE DES ABREVIATIONS**

**AC** : Actif courant

**AE** : Actif économique

**BFR** : Besoin en fonds de roulement

**BFRE** : Besoin en fonds de roulement d'exploitation

**BFRHE** : Besoin en fonds de roulement hors exploitation

**BNA** : Banque Nationale d'Algérie

**CA** : Chiffre d'affaires

**CAF** : Capacité d'autofinancement

**CP** : Capitaux propres

**CT** : Court terme

**CMCC** : Crédit de mobilisation des créances

**DA** : Dinar Algérien

**DCT** : Dettes à court terme

**DHL**: Adrian Dalsey, Larry Hillblom, Robert Lynn

**DMLT** : Dettes à moyens et long termes

**EPE** : Entreprise publique économique

**ETE** : Excédent de trésorerie d'exploitation

**EBE** : Excédent brut d'exploitation

**FP** : fonds propre

**FR** : Fonds de roulement

**FRN** : Fonds de roulement net

**FRP** : Fonds de roulement propre

**HT** : Hors taxe

**IF** : indépendance financière

**MLT** : Moyen long et terme

**MP** : Matières premières

**PC** : Passif courant

**PME** : Petite et moyenne entreprise

**RE** : Résultat d'exploitation

**RN** : Résultat net

**SICOMI** : Société immobilière pour le commerce et l'industrie

**SI** : Système d'information

**SIG** : Solde intermédiaire de gestion

**SACHIM** : Société Algérienne de Chimie

**SARL** : Société à responsabilité limitée

**T** : Trésorerie

**TN** : Trésorerie nette

**TCR** : Tableau des comptes de résultats

**TVA** : Taxes sur la valeur ajoutée

**TRI** : Taux de rentabilité interne

**VA** : valeur ajoutée

**VMP** : Valeur mobilière de placement

**VAN** : Valeur actuelle nette

**VE** : valeur d'exploitation

**VI** : valeurs immobilisées

**VD** : valeurs disponibles

**VR** : Valeur résiduelle



# Sommaire

## SOMMAIRE

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Evaluation des besoins de financement.....	6
Introduction au chapitre.....	6
Section 1 : Origine et identification des besoins de financement.....	7
Section 2 : Besoins liés au financement du cycle d'investissement.....	15
Section 3 : Besoins liés au financement du cycle d'exploitation.....	21
Conclusion du chapitre .....	32
Chapitre II : Les sources de financement de l'entreprise.....	33
Introduction au chapitre .....	33
Section 1 : Les moyens de financement des investissements.....	34
Section 2 : Les moyens de financement de l'exploitation .....	47
Section 3 : Les moyens de financement de la trésorerie.....	55
Conclusion du chapitre.....	61
Chapitre III : Les critères d'aide à la décision financière .....	62
Introduction au chapitre.....	62
Section 1 : Les modalités de choix de financement d'un investissement .....	63
Section 2 : Les modalités de choix de financement de l'exploitation.....	75
Section 3 : Les facteurs de choix d'une structure financière.....	86
Conclusion du chapitre.....	95
Chapitre IV : Les sources de financement de l'entreprise SACHIM de TIZI-OUZOU	96
Introduction au chapitre.....	96
Section 1 : Mode de gestion et d'organisation de l'entreprise SACHIM .....	98
Section 2 : Etude de la structure financière de l'entreprise SACHIM.....	107
Section 3 : Les sources de financement de l'entreprise SACHIM et les critères d'aide à la décision financière.....	116
Conclusion du chapitre.....	131
Conclusion générale.....	132
Bibliographie.....	135
Annexes.....	138
Liste des graphes, tableaux et schémas.....	143
Table des matières .....	145

## **Résumé**

Depuis sa création et tout au long de son développement, l'entreprise a besoin de ressources financières.

Ce travail met l'accent sur les types de besoins de financement d'une entreprise, les différents modes de financement utilisés pour couvrir ses besoins et enfin l'étude des facteurs influant sa structure financière. Dans le souci de rentabiliser les investissements et faire face à la concurrence, les entreprises cherchent à mettre en place des stratégies financières de manière à ajuster leurs ressources aux besoins financiers dans le but de disposer d'une structure financière optimale lui permettant de répondre à ses objectifs.

Nous avons illustré la problématique posée à travers l'analyse d'un cas réel à savoir : les sources de financement de l'entreprise SACHIM. La question principale traitée dans ce travail de recherche : le choix des sources de financement dans le cas de l'entreprise SACHIM lui permettent-ils de réaliser l'équilibre entre les besoins de financement et les ressources financières dont-elle dispose ?

**Mots clés : Besoins financiers, ressources financières, modes de financement, structure financière optimale, investissements, stratégie financière, concurrence.**

## **Summary**

Since its creation and throughout its development, the company needs financial resources.

This work focuses on the types of financing needs of a company, the different financing methods used to cover its needs, and finally the study of factors affecting its financial structure. In the interest of making investments profitable and facing competition, companies are seeking to put in place financial strategies for in order to adjust their resources to financial needs in order to have an optimal financial structure to meet its objectives.

We have illustrated the problem raised by the analysis of a real case namely: the sources of financing of the company SACHIM. The main question dealt with in this research work: does the choice of sources of financing in the case of SACHIM enable it to balance the financing needs with the financial resources it has at its disposal?

**Keywords: Financial requirements, financial resources, financing methods, Structure Optimal Financial, Investments, Financial Strategy, Competition.**

# Introduction générale

## Introduction générale

L'entreprise est un ensemble de moyens matériels, immatériels, financiers et humains organisés en une unité sociale disposant d'une certaine autonomie de décision, en vue de produire des biens et des services destinés à être vendus<sup>1</sup>, dans le but de réaliser des bénéfices.

Compte tenu de son caractère marchand, l'entreprise est soumise à des contraintes d'efficacité (atteinte des objectifs) et d'efficience (optimalisation de la consommation des ressources)<sup>2</sup>. Pour ce faire, l'entreprise vise simultanément différents buts : la productivité et la compétitivité<sup>3</sup> (qui mesure la capacité de l'entreprise à produire par rapport aux moyens mis en œuvre ; la rentabilité économique permet à l'entreprise de dégager une profitabilité : les résultats par rapport au chiffre d'affaires ; la solvabilité et la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes.

L'entreprise a pour mission de répartition, elle partage la valeur ajoutée créée entre les salariés, les entrepreneurs individuels, rémunération de capital et les impôts nets, pour disposer de l'argent nécessaire au financement de ses investissements et présenter des stabilités à moyen et long terme essentiels à son financement courant. Les opérations d'exploitation se répètent tout au long de l'année (achat et vente de marchandises, rémunération des salariés, des organismes sociaux, des prêteurs, des associés) ; leur succession constitue le cycle d'exploitation. Les opérations d'investissement (achat d'immobilisations qui donne naissance à des emplois stables) constituent le cycle d'investissement. Les opérations de financement (activités qui permettent à l'entreprise de se financer : emprunts bancaires, emprunts obligataires sur le marché des capitaux) constituent le cycle de financement.<sup>4</sup>

Le cycle financier présente l'état de la trésorerie, c'est une notion très importante ; elle s'articule autour de la gestion de deux axes : les liquidités et les risque financiers. La gestion des liquidités permet d'optimiser leur exploitation, en anticipant les risques qui peuvent en découler notamment au niveau des taux intérêts ; la gestion des risques financiers implique la classification de ces derniers, selon les fluctuations globales du marché et un groupe d'actions précis dans l'entreprise.

Les activités liées au cycle d'exploitation constituent une source importante de capitaux pour l'entreprise. En effet, les liquidités tirées de son exploitation lui permettent de verser des dividendes à ses actionnaires, régler les dettes et investir dans les éléments d'actifs à long terme sans recourir au financement externe (banques, marchés financiers).

Les activités liés au cycle d'investissement consistent en l'acquisition de biens durables, celui-ci permet à l'entreprise de se procurer un avantage économique futur. Du point de vue

---

<sup>1</sup> Laure Bataille, « L'essentiel sur l'entreprise : Droit, Economie, Gestion », Ellipses Edition, Paris, 2009, Page 128.

<sup>2</sup> Stéphane BALLAND, Anne-Marie BOUVIER, « Management des entreprises », Edition Express, Paris, 2008, p01

<sup>3</sup> Samuel Josien, Sophie Landrieux-Kartachain, « L'essentiel du management des entreprises », 4<sup>ème</sup> édition, Gualino, Lextenso, Paris, 2015, Page 21.

<sup>4</sup> Samuel Josien, Sophie Landrieux-Kartachain, « L'essentiel du management des entreprises », 2<sup>ème</sup> édition, Gualino, Lextenso, Espagne, 2011, Page 26.

financier, l'investissement s'analyse comme une affectation de fonds à la création ou à l'acquisition d'actifs physiques ou d'actifs financiers destinés à être utilisés dans le cycle d'exploitation.

Le cycle de financement d'une entreprise engendre des besoins de financement variés ; il correspond au cycle financier de l'entreprise. Les besoins sont causés par un décalage dans le temps entre les décaissements et les encaissements. En ce qui concerne les investissements, les dépenses ne seront récupérées qu'au terme de plusieurs années. Pour l'exploitation, les dépenses seront collectées grâce aux ventes durant l'année, c'est la raison pour laquelle l'entreprise doit procurer des capitaux qui permettent de couvrir ses besoins<sup>5</sup>.

En effet, à cette préoccupation il est primordial pour l'entrepreneur de bien connaître les différentes formes de financement possibles, évaluer ses besoins et maîtriser l'accès aux sources de financement les plus adéquates afin d'apporter des fonds supplémentaires pour soutenir sa croissance, renforcer sa trésorerie dans des passages difficiles, ou simplement pour faire face aux échéances classiques requises par l'exploitation de son activité<sup>6</sup>. Pour assurer la sécurité financière de l'entreprise, les ressources à long terme (ressources stables) doivent financer les besoins de financement pour l'investissement. Parmi ces moyens de financement, on distingue le capital social, l'autofinancement, les emprunts bancaires, les emprunts obligataires, et le crédit-bail. Les ressources à court terme doivent financer les besoins de l'exploitation tels que : les crédits accordés par les fournisseurs, les crédits bancaires à court terme, l'escompte des effets de commerce et l'affacturage.

Le capital social joue un double rôle, d'une part, il forme une ressource stable permettant de financer les investissements ; d'autre part, il constitue une garantie pour les prêteurs. L'augmentation du capital social permet de financer le développement de l'entreprise et le rétablissement d'une situation financière saine en cas de perte (recapitalisation)<sup>7</sup>. L'autofinancement est une source de financement stable avantageuse, mais elle ne doit pas être la seule base de financement de l'entreprise car elle risque d'être insuffisante par rapport aux investissements nécessaires<sup>8</sup>. Les emprunts (bancaires et obligataires) sont des opérations juridique et financière par lesquelles un ou plusieurs prêteurs mettent à la disposition de l'emprunteur des capitaux en contrepartie du versement des intérêts et le capital prêté doit être intégralement remboursé<sup>9</sup>. Le crédit-bail correspond à un contrat de location avec une option d'achat. Il permet aux entreprises de disposer d'équipements sans en financer l'acquisition (l'entreprise ne s'endette pas et n'utilise pas ses capacités de financement)<sup>10</sup>.

---

<sup>5</sup> Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuza, « Management », 5<sup>ème</sup> édition, Berti, Alger, 2007, Page 150.

<sup>6</sup> <https://www.boursedescredits.com>, lexique banque en ligne, 19 :17h, 05/03/2017.

<sup>7</sup> Recapitalisation est une technique financière consistant pour une entreprise à procéder à une augmentation de capitaux dès lors que ses fonds propres sont considérés comme insuffisants compte tenu de son activité et des risques qu'elle encourt.

<sup>8</sup> Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuza, Op,Cit, Page 220.

<sup>9</sup> Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuza, « Notion fondamentales de Management », 4<sup>ème</sup> édition, Foucher, Vanves, 2005 Page221.

<sup>10</sup> Samuel Josien, Sophie Landrieux-Kartachain, « L'essentiel du management des entreprises », 4<sup>ème</sup>édition, Gualino, Lextenso, Paris, 2015, Page177.

Les principaux moyens de financement à court terme, dont les crédits accordés par les fournisseurs, sont destinés à financer le stock de l'entreprise pendant la période durant laquelle les produits restent en stock chez les clients. L'escompte des effets de commerce permet à l'entreprise d'encaisser le montant des créances avant leur échéance sous déduction de la rémunération au prêteur. L'affacturage consiste en le transfert de la propriété des créances afin d'en percevoir immédiatement le montant sous déduction de la rémunération de factor et de lui en confier leur gestion<sup>11</sup>.

Compte tenu de ces sources de financement, l'élaboration de décisions au sein d'une entreprise consiste à effectuer un choix lors d'une confrontation à un problème « besoins » afin de le résoudre ou bien de déterminer les décisions qui sont classées selon leurs objectifs. Décision stratégique qui renvoie aux relations de l'entreprise avec son environnement « marché » ; décision administrative qui concerne la gestion des ressources dans une optique d'efficacité ; décisions opérationnelles sont relatives à l'exploitation courante « gestion de l'agenda des commerciaux, approvisionnement courant pour une catégorie de produit »<sup>12</sup>.

Lorsque le manager ou le responsable technique de l'entreprise doivent prendre des décisions financières, ils doivent réfléchir aux conséquences de celles-ci en mettant en œuvre différents outils d'aide à la décision qui permet de concevoir un produit de telle sorte qu'il assure au mieux la satisfaction du client et la rentabilité du produit<sup>13</sup>.

La mesure de la performance de l'entreprise se fait par l'efficacité. Celle-ci correspond au niveau de réalisation des objectifs. L'efficacité est évaluée en comparant le résultat obtenu avec l'objectif visé indépendamment des ressources utilisées ou des coûts engagés.

En effet, la structure de l'entreprise est définie comme une combinaison d'éléments et de mécanismes qui visent à répartir, coordonner et contrôler ses activités<sup>14</sup>. Toutefois, la manière de combiner les différents moyens de financement est un élément de la stratégie financière qui a des conséquences directes sur la situation économique de l'entreprise, sur sa valeur, sa solvabilité, sa rentabilité et sur le risque encouru.

Fournir les ressources dont l'entreprise a besoin et maintenir l'adéquation dans le temps, l'emprunteur court ainsi le risque en cas de trésorerie insuffisante. En faveur de l'exclusivité de la relation de financement entre Banque-Entreprise, il est nécessaire pour la banque d'étudier le plan d'activité professionnelle de l'entreprise avec l'appréciation de nombreux indicateurs tels que les performances commerciale, économique, sociale et environnementale.

Par ailleurs, différents critères participent à la prise de décision bancaire lors de la sélection de l'entreprise en tant que cliente. Il s'agit pour le banquier d'observer essentiellement le fonctionnement de compte de client (opérations réalisées, remboursement dans les délais accordés), l'étude de la liquidité (mesure la capacité de l'entreprise à respecter ses engagements

---

<sup>11</sup> Laure Bataille, « L'essentiel sur l'entreprise : Droit, Economie, Gestion », Ellipses Edition, Paris, 2009, Page 139.

<sup>12</sup> Laure Bataille, op. cit Page 42.

<sup>13</sup> Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuzza, Op, Cit, Page 168.

<sup>14</sup> Stéphane BALLAND, Anne-Marie BOUVIER, « Management des entreprises » Edition Express, Paris, 2008 P87.

financiers à court terme), l'ancienneté des relations Banque-Entreprise et la structure financière. Dans le cas de la banque nationale d'Algérie (BNA), c'est sur la base de ces critères qu'elle a sélectionné l'entreprise SACHIM d'import et export en tant que cliente, pour l'élaboration des transactions commerciales et le financement de ses opérations d'importation.

## **I. La problématique**

Le financement des entreprises a beaucoup évolué au cours des deux dernières décennies avec l'avènement de nouvelles formes de financement permettant aux entreprises de trouver les ressources adaptées à leur choix en fonction du risque encouru et de la rentabilité.

La fonction financière est incontestablement l'une des fonctions dominantes parmi toutes les fonctions auxquelles la gestion de l'entreprise fait appel, parce qu'elle est à l'origine de l'aboutissement de la plupart des processus économiques, se préoccupant de la recherche et de l'allocation des ressources financières.

Dans ce travail de recherche, l'objet de notre étude porte sur l'entreprise SACHIM « Société Algérienne de chimie- SARL » d'import des produits chimiques situé dans la willaya de Tizi-Ouzou, elle a été créée en 1998. Ses activités principales sont : la teinture et finissage des fibres et des fils textiles, produits chimiques de base pour les cosmétiques, la parfumerie, les détergents et savons, les colorants, les synthétiques, les huiles et graisses naturelles à usage industriel. Il semble intéressant d'étudier les différentes sources de financement des activités d'importations des produits chimiques de l'entreprise SACHIM.

Ainsi notre problématique de recherche s'articule autour de la question suivante :

**Le choix des sources de financement de l'entreprise SACHIM  
lui permet-il de réaliser l'équilibre entre les besoins de financement  
et les ressources financières dont-elle dispose ?**

## **II. Objectifs de recherche**

Ce thème étudie les différentes sources de financement potentiellement accessibles à l'entreprise, distinguer entre les besoins liés aux investissements et ceux liés à l'exploitation, afin d'apporter plus de clarté dans l'analyse de financement de l'entreprise SACHIM. Expliquer le choix qu'opère l'entreprise SACHIM pour financer ses activités commerciale d'importation des produits chimiques pour réaliser une structure optimale de financement. A cette préoccupation nous posons quatre (04) questions secondaires suivantes :

- **Quels sont les besoins de financement de l'entreprise ?**
- **De quelles façons l'entreprise constitue-t-elle ses ressources financières permanentes ?**
- **Quelles sont les critères d'aide aux différentes décisions financières de l'entreprise ?**

## **III. Méthodologie de recherche**

Pour mener à bien cette étude et répondre à la question fondamentale évoquée précédemment, nous avons consulté différents documents relatifs au financement des entreprises tels que les ouvrages, revues, thèses, mémoires, sites Internet. etc. Pour le cas pratique, nous avons évoqué la méthode qualitative (un questionnaire ouvert, des entretiens), qui porte sur les questions suivante :

- Type d'objectifs que vous vous êtes fixés ?
- Quels sont les paramètres que vous avez choisi pour mesurer la rentabilité de l'entreprise SACHIM ?
- L'entreprise SACHIM a-t-elle rencontré des difficultés pour financer ses activités d'importation ?
- Quels sont les décisions et les critères d'aide à la prise de décision que vous avez choisi ?
- Par quels moyens l'entreprise essaie-t-elle d'attirer et fidéliser ses clients ?
- Quelles sont les critères pris en considération par la BNA pour sélectionner l'entreprise SACHIM en tant que cliente ?
- Quelles sont les perspectives de développement de l'entreprise ?

Grâce à nos contacts avec le sous-directeur chargé du contrôle des transactions d'importations des produits chimiques, ce qui nous a permis de présenter les notions de besoins et sources de financement de l'entreprise, à travers un questionnaire ainsi les différents documents comptable tels que : le bilan, le compte de résultat, annexes.

#### **IV. Structure de recherche**

Notre démarche méthodologique nous a permis de scinder ce travail en quatre chapitres :

❖ Le premier chapitre sera consacré à l'évaluation des besoins de financement, l'identification des besoins de financement liés au cycle d'investissement et ceux liés au cycle d'exploitation sont les points qui seront étudiés.

❖ Le deuxième chapitre portera sur la présentation des sources de financement qui s'offrent à l'entreprise à travers les ressources interne et externe.

❖ Le troisième chapitre, fera l'objet de l'étude des critères d'aide à la décision financière.

❖ Le quatrième chapitre tentera de mettre en application les enseignements du cadre conceptuel à travers l'analyse d'un cas pratique, à savoir l'étude des sources de financement de l'entreprise SACHIM qui est notre objet d'étude.

Nous allons commencer notre travail de recherche par une évaluation des besoins de financement, ce qui fait l'objet de premier chapitre.



# CHAPITRE I

## Evaluation des besoins de financement

## **Chapitre I : Evaluation des besoins de financement**

### **Introduction au chapitre**

Le fonctionnement d'une entreprise engendre des besoins de financement variés. Certains d'entre eux correspondent aux investissements et d'autres sont des besoins liés à l'exploitation.

Pour exercer son activité, l'entreprise doit d'abord engager des dépenses avant de percevoir des recettes : réalisation des investissements matériels, paiement des matières et fournitures, rémunération de la main-d'œuvre. Ce n'est qu'ultérieurement, à l'issue du cycle de production et de commercialisation, que des recettes seront encaissées après la réalisation des ventes.

Il y a donc un décalage dans le temps entre les paiements et les encaissements, aussi bien en ce qui concerne les investissements, que pour l'exploitation. C'est ce décalage qui engendre des besoins de financement que l'entreprise devra couvrir en se procurant des capitaux selon différentes modalités. L'entreprise peut faire face à ses besoins en faisant recours à deux principales sources de financement : elle peut utiliser ses ressources propres, mais aussi les ressources externes.

Pour mieux cerner la problématique de financement des entreprises, nous proposons d'étudier les besoins de financement, voir les déterminants de chaque élément qui sera basé sur trois principaux points qui peuvent être identifiés comme suit :

Section 01 : Origine et identification des besoins de financement ;

Section 02 : Besoins liés au financement du cycle d'investissement ;

Section 03 : Besoins liés au financement du cycle d'exploitation.

**Section 1 : Origine et identification des besoins de financement**

Le besoin de financement d'une entreprise correspond à la situation qui peut apparaître à court terme en cas de déficit de trésorerie ou à long terme lorsque les dépenses d'investissement sont supérieures à l'épargne. Afin d'assurer la gestion de celle-ci, il faut une bonne connaissance de son patrimoine, c'est-à-dire des actifs qu'elle possède et des dettes qu'elle a contractées.

La mise en œuvre d'une stratégie de financement est fondamentale pour l'entreprise pour :

- ❖ financer les investissements en cas d'accroissement des capacités de production, amélioration de la productivité ou lancer une innovation ou ;
- ❖ financer l'exploitation de l'activité de l'entreprise par la mesure du besoin en fonds de roulement ou ;
- ❖ financer un besoin ponctuel de trésorerie.

Les décalages qui existent entre les dépenses et recettes de l'entreprise proviennent des besoins de financement ; ceci peut générer deux types de besoins de financement : l'un est lié aux investissements et l'autre au cycle d'exploitation.

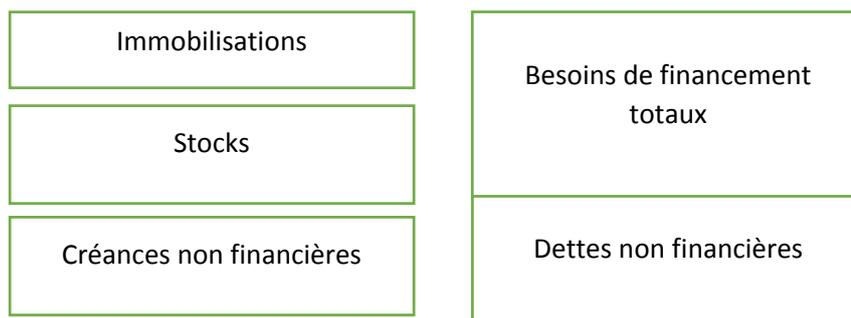
**1-1 Besoins permanents**

**Un besoin financier permanent** résulte du décalage entre la date à laquelle apparaît le besoin initial et la date à partir de laquelle une recette permet de couvrir ce besoin. Il présente un caractère permanent dès lors que le processus se renouvelle à l'identique à chaque période, le besoin se reproduit sans cesse, tant que dure l'activité.

**1-2 Besoins temporaires**

**Un besoin financier temporaire** résulte d'un décalage entre la date réelle à laquelle une opération est réglée et la date à laquelle cette opération aurait normalement dû être réglée. Il s'agit d'un besoin qui ne dure qu'un temps limité.

Le besoin de financement de l'entreprise est schématisé comme suit :

**Schéma n°1 : Les besoins de financement de « base »**

**Source : PIERRAT Christian, Gestion financière de l'entreprise, édition La Découverte, Paris, 2006, p 10.**

Il est par ailleurs important de noter que :

- Les besoins de financement d'une entreprise ne peuvent être appréhendés qu'en fonction des modalités d'exercice de son activité ;
- Les modalités d'exercice normales correspondent aux besoins de financement permanents au moins sur une certaine durée ;
- Les besoins de financement temporaire résultent de fluctuations autour de l'exercice normal et ne sont pas récurrents.

**Besoins de financement totaux = Immobilisations + Stocks**

**+ Créances non financières**

**- Dettes non financières <sup>1</sup>**

Les décalages financiers majeurs qui donnent lieu à un besoin financier permanent émanent de différents postes du bilan.

Pour effectuer une analyse financière et identifier les besoins auxquels l'entreprise peut s'affronter, il convient de mettre en lumière le sens économique de ses comptes afin d'en faciliter l'élaboration d'un diagnostic financier<sup>2</sup>. La méthode à suivre pour le regroupement et le retraitement des comptes est la suivante :

- Disposer des bilans et des comptes de résultats qui ont été établis les 3 à 5 dernières années ;
- Regrouper certains comptes afin de faciliter la tâche ;

<sup>1</sup> PIERRAT Christian, « Gestion financière de l'entreprise », Edition La Découverte, Paris, 2006, p 11.

<sup>2</sup> Diagnostic financier : pour Elie COHEN, le diagnostic financier constitue « un ensemble de concepts, des méthodes et d'instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière d'une entreprise, aux risques qui l'affectent, au niveau et à la qualité des performances ».

- Procéder à quelques retraitements des comptes afin de mieux cerner la réalité.

Le regroupement des comptes consiste à effectuer quelques calculs simples facilitant la compréhension des états comptables. Cette simplification se fera par le calcul des éléments suivants :

### **1-3 Le bilan financier**

#### **1-3-1 Définition**

Le bilan fournit l'image de la situation financière de l'entreprise à une date donnée en décrivant la composition de son patrimoine. Le bilan financier répond essentiellement aux besoins d'étude de la liquidité et de la solvabilité de l'entreprise tout en classant les ressources selon leur exigibilité et les emplois selon leur liquidité.<sup>3</sup>

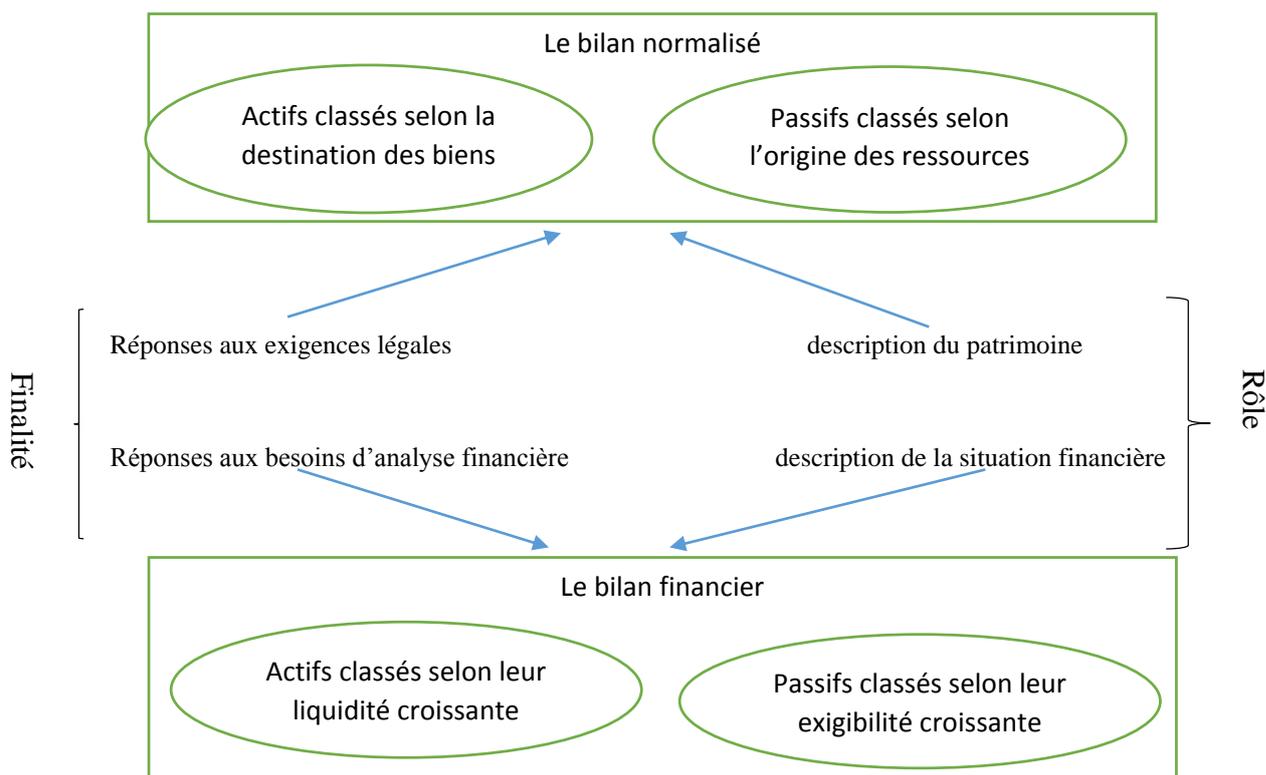
#### **1-3-2 Les grandes masses du bilan**

Le bilan financier s'obtient en regroupant les rubriques du bilan normalisé en grandes masses et en effectuant des reclassements des postes du bilan, en fonction d'indications des notes du bas du bilan et de l'annexe.

---

<sup>3</sup>Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuza, OP, Cit, p.168.

**Schéma n°2 : Les grandes masses du bilan**



**Source : Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuza, op. cit, p170.**

Ce retraitement consiste en la prise en compte de certains éléments ignorés dans le bilan comptable, le retranchement d'autres valeurs susceptibles de fausser l'image de l'entreprise, le reclassement des valeurs corrigées figurant au bilan comptable et la réévaluation de certains postes.

Le résultat de toutes ces opérations donnera naissance au bilan financier.

**1-3-2-1 L'actif du bilan**

Du point de vue financier, on divise les emplois selon leur liquidité croissante, entre emplois dont le séjour dans l'entreprise est supérieure à un an (actifs immobilisés)<sup>4</sup> et ceux dont le séjour est inférieur à un an (actifs circulants)<sup>5</sup>. L'actif du bilan est le répertoire de l'ensemble des biens possédés par l'entreprise.

<sup>4</sup> Il s'agit de toute nature de biens possédés par l'entreprise, non pour être vendus ou transformés, mais pour être utilisés d'une manière durable comme instruments de travail ( terrains, constructions, matériels et outillages, matériels de transport) ainsi que les immobilisations incorporelles (fonds de commerce, brevets).

<sup>5</sup> Est formé par l'ensemble des biens et créances qui s'ajoutent pendant une brève période, inférieure à un an.

**1-3-2-2 Le passif du bilan**

Il est le répertoire de l'ensemble des dettes de l'entreprise ; par solde (ou équilibre) entre le total de l'actif et le total des dettes. Le passif du bilan indique la richesse des actionnaires que nous appelons généralement situation nette ou capitaux propres.

Au passif trois (03) types de ressources apparaissent :

- Le capital social ;
- Les réserves ;
- Les dettes.

Le capital social et les réserves forment les **capitaux propres**.

- Le capital social est fournis par les propriétaires ou les associés ;
- Les réserves sont accumulées par l'entreprise grâce aux bénéfices non distribués.

-**Les dettes** sont apportées par les prêteurs, les banques et les fournisseurs.

**1-4- Le bilan fonctionnel**

Pour compléter l'analyse de la situation financière, il est nécessaire de se référer au bilan fonctionnel qui constitue l'instrument essentiel de l'analyse financière contemporaine du cycle financier de l'entreprise.

**1-4-1 Définition**

Le bilan fonctionnel est une photographie, à un moment donné (t), de tout ce que possède l'entreprise (actifs) et de tout ce qu'elle a contracté comme dettes pour l'acquisition de biens. Le passif constitue le solde de richesse des propriétaires de l'entreprise (situation nette)<sup>6</sup>.

Le bilan fonctionnel est fondé sur les cycles financiers de l'entreprise : cycle d'investissement portant sur les immobilisations, cycle de financement portant sur les ressources stables et cycle d'exploitation.

Le bilan fonctionnel dispose de deux grandeurs suivantes :

---

<sup>6</sup> Bruno Solnik, « Gestion financière », 6ème édition, DUNOD, Paris, 2001, P14.

**1-4-2 L'actif**

Trois types d'actifs doivent être distingués :

- Le cycle d'investissement correspond à l'immobilisation brute ;
- Le cycle d'exploitation correspond aux stocks et aux crédits accordés aux clients, qui se renouvellent continuellement : ils constituent donc, du point de vue financier, des emplois durables de capitaux en actifs d'exploitation ;
- Des emplois temporaires irréguliers et instables qui ne sont liés ni à l'investissement, ni à l'exploitation. Ils peuvent être cédés en cas de besoin ; ils correspondent aux actifs de trésorerie : liquidités, valeurs mobilières de placement.

**1-4-3 Le passif**

Du point de vue des ressources de l'entreprise, trois types de passifs doivent être distingués :

- Les ressources stables, un financement stable (ex : capital social, réserves, emprunts) ;
- Les dettes d'exploitation, des ressources renouvelables notamment : crédits fournisseurs et autres dettes d'exploitation ;
- Les dettes de trésorerie, un financement temporaire qui risque de disparaître sans possibilité de renouvellement (ex : découverts bancaires, escompte, billet de trésorerie).

**1-4-4 Les grands équilibres du bilan fonctionnel**

A partir du bilan fonctionnel, l'analyse du fonds de roulement permet d'étudier l'équilibre financier de l'entreprise et apprécier sa situation de trésorerie.

**1-4-4-1 Définition du fonds de roulement**

La notion de fonds de roulement a donné lieu à de multiples formulations. Cependant, deux de ces formulations présentent un intérêt particulier et méritent d'apparaître comme des concepts fondamentaux de l'analyse financière.<sup>7</sup>

Fonds de roulement = Ressources stables - immobilisations brutes<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> COHEN Elie, Gestion financière de l'entreprise et développement financier, EDICEF, 1991, p 117.

<sup>8</sup> Claud-Annie Duplat, « Analyse de la situation financière de l'entreprise », Librairie Vuibert, Paris, 2004, P 80.

**A) La formulation du Fonds de roulement Net**

Le FRN donne lieu à deux définitions, qui, bien qu'équivalentes, permettent d'éclairer cette notion sous deux angles distincts :

**FRN=Capitaux permanents- Actifs Immobilisés, tels que**

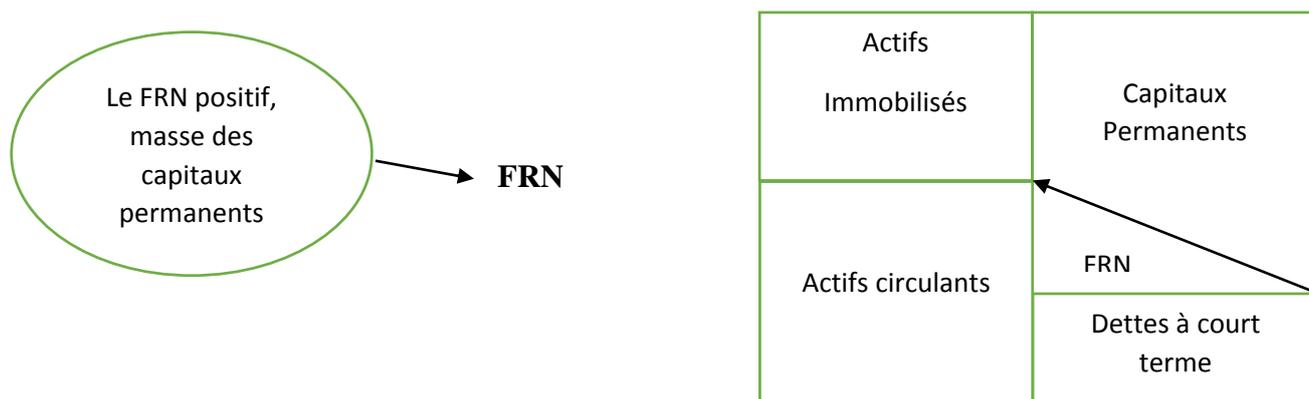
**Capitaux permanents= fonds propres+ dettes à moyen et long termes.**

**FRN=Actifs circulants - Dettes à moins d'un an**

- Si le FRN est positif, c'est que les capitaux permanents permettent de financer l'intégralité des actifs immobilisés et de financer en outre une partie des actifs circulants comme le suggère le schéma suivant :

$$\text{Capitaux permanents} > \text{Actifs immobilisés} \Rightarrow \text{FRN} > 0$$

**Schéma n°3 : La formulation du Fonds de roulement Net**



Source : Schéma élaboré par nos soins en s'inspirant de l'ouvrage Elie Cohen, Op, Cit, p121.

Le FRN correspond au montant des capitaux permanents qui permettent de financer les actifs circulants, après financement de l'ensemble des immobilisations :

- Ressources stables affectées au financement des immobilisations ;
- Ressources stables affectées au financement des actifs circulants.
- Lorsque le FRN est négatif, les capitaux permanents ne représentent pas un montant suffisant pour financer l'intégralité des immobilisations. Celles-ci doivent donc être, pour une part, financées par des ressources à court terme.

$$\text{Capitaux permanents} < \text{Actifs immobilisés} \Rightarrow \text{FRN} < 0$$

$$\text{Actifs circulants} < \text{Dettes à court terme}$$

Dans cette situation, le montant des actifs circulants laisse prévoir des recettes futures à court terme insuffisantes pour rembourser l'ensemble des dettes à court terme. Ce constat semble en première analyse défavorable pour la solvabilité.

Le FRN négatif, masse des immobilisations financées sur ressources courtes, signifie que l'entreprise finance une partie de ses investissements par des ressources à court terme.

### **B) L'interprétation du fonds de roulement propre**

Le fonds de roulement propre présente une signification beaucoup plus limitée que celle du FRN. Il reflète cependant un aspect important de la situation financière puisqu'il traduit en fait l'autonomie dont l'entreprise fait preuve dans le financement de ses investissements en immobilisations.

- Un **fonds de roulement propre positif** signifie en effet que les immobilisations sont intégralement financées sur ressources propres, donc de façon autonome.

$$\text{FR Propre} > 0 = \text{Capitaux propres} > \text{Actifs immobilisés}$$

- Un **fonds de roulement propre négatif** signifie que les immobilisations ne sont financées que partiellement sur ressources propres. L'entreprise doit alors faire appel à l'endettement pour le financement d'une partie de ses immobilisations.

$$\text{FR Propre} < 0 = \text{Actifs immobilisés} > \text{Capitaux propres}$$

Après avoir identifié les besoins de financement de l'entreprise, nous allons procéder à l'explication des besoins liés au financement du cycle d'investissement.

**Section2 : Besoins liés au financement du cycle d'investissement**

A sa création, l'entreprise doit se procurer un ensemble de biens destinés à rester dans la firme pour une longue durée, elle doit assurer son développement grâce à l'investissement qui consiste en l'acquisition de moyens de production permettant à l'entreprise de réaliser son activité. Elle engage pour cela des capitaux pour plusieurs années.

Plusieurs catégories d'investissement sont à distinguer :

- Les investissements corporels (matériels) ;
- Les investissements incorporels (immatériels) ;
- Les investissements financiers.

**2-1 Les investissements corporels**

Les investissements matériels consistent en l'acquisition de terrains, de locaux, d'équipements et d'installations, toujours inscrits à l'actif du bilan.

Ils répondent à des objectifs variés :

- ❖ Création d'une capacité de production compte tenu de la demande prévue lors de la constitution de l'entreprise ;
- ❖ Maintien de la capacité, par le renouvellement des immobilisations au terme de leur durée de vie : ce sont les investissements de remplacement ;
- ❖ Accroissement de la capacité pour assurer le développement : ce sont les investissements de capacité ;
- ❖ Orientation vers de nouvelles activités, sous forme de produits ou de procédés nouveaux : ce sont les investissements de modernisation ;
- ❖ Réalisation de gains de productivité afin de réduire les coûts, accroître les marges et améliorer la compétitivité : ce sont les investissements de productivité (mécanisation, automatisation, informatisation) ;

Par ailleurs, il est important de noter qu'il existe des objectifs variés selon :

- La constitution du potentiel de production à la création ;
- Le remplacement ou le renouvellement ;

- L'accroissement de capacité ;
- Les gains de productivité ;
- L'innovation ou l'adaptation.

Ces diverses catégories d'investissements matériels ne sont pas disjointes. Ainsi, en raison de l'évolution de techniques et de goûts, le remplacement se fait rarement à l'identique : l'investissement de remplacement inclut souvent un investissement de modernisation ; on le qualifiera d'investissement de renouvellement.

Par ailleurs, l'entreprise doit simultanément maintenir sa capacité pour certaines activités, l'accroître pour des produits en expansion et chercher à améliorer ses coûts. Les investissements de remplacement, de capacité et de productivité sont ainsi complémentaires.

Aux investissements matériels précédents, guidés par des considérations de production et de productivité, s'ajoutent d'autres investissements qui sont :

- Les investissements **règlementaires** qui sont imposés par la législation, par exemple les équipements de sécurité ou les dispositifs de lutte contre les rejets polluants ;
- Les investissements **sociaux** : sont destinés à améliorer les conditions de vie et de travail du personnel comme les salles de réunions, salles de bibliothèque etc. ; ils conditionnent le climat social de l'entreprise et participent de façon non mesurable à sa performance.
- Les investissements de **prestige** : visent à créer ou à développer l'image de marque de l'entreprise (par exemple le siège social, boutiques de luxe).

## **2-2 Les investissements incorporels**

Les investissements incorporels appelés aussi investissements immatériels regroupent l'ensemble des dépenses d'innovation, principalement liées à la recherche et au développement, à la formation des salariés, à l'acquisition de logiciels, au marketing, à la publicité et au développement de l'activité commerciale (réseaux de points de vente).

Ils permettent d'améliorer la compétitivité non liées aux prix des entreprises, telles que l'image de marque ou la qualité. Ces deux facteurs permettent également d'augmenter la rentabilité des entreprises. On peut ainsi généraliser la notion d'investissements immatériels en le définissant comme une indication importante du degré d'avancement d'une économie.

De plus c'est un facteur qui contribue fortement aux exportations et à la croissance économique d'un pays. Les investissements incorporels ont la particularité de ne pas toujours apparaître au bilan car, du point de vue comptable, ils sont considérés comme des charges de l'exercice. En effet, ils ne correspondent pas à l'entrée d'un bien dans l'entreprise.

Ceci provient de leur nature et de leurs objectifs. Ce sont des investissements de nature intellectuelle ; ils ont pour objectifs principaux l'innovation et l'adaptation des matériels, des méthodes, des produits et des personnels (niveau et type de qualification). On distingue :

- Recherche et développement : oriente vers le produit, les techniques qui précèdent les investissements matériels lorsqu'ils aboutissent à améliorer, adapter ou imaginer des procédés et matériels nouveaux ;
- Formation : oriente vers les hommes, qualification, accompagnent les investissements matériels dont ils permettent l'usage efficace par l'adaptation des qualifications des utilisateurs ;
- Mercatique (études et actions commerciales) : oriente vers le marché, les besoins se poursuivent après la mise en fabrication du produit ;
- Logiciels : oriente vers les utilisations de l'informatique ; se poursuivent au-delà de l'acquisition des matériels informatiques.

### **2-3 Les investissements financiers**

Ils sont indirectement liés au « métier de l'entreprise ». Nous considérons comme investissements financiers tous les investissements autres que l'exploitation. L'entreprise est amenée à opérer des investissements financiers quand, en attendant des opportunités d'investissements industriels et commerciaux, elle dispose de liquidités de manière temporaire qu'elle investit à long, moyen ou court termes (prêts, valeurs mobilières de placement et autres instruments de trésorerie).

Une place particulière doit être faite aux filiales et participations : lorsque l'entreprise opte pour la croissance externe, il faut se demander si les investissements financiers sont relatifs à des participations et à des filiales économiquement liées à l'activité industrielle et commerciale de la société.

Les investissements financiers sont des décisions d'affecter des ressources propres à l'accroissement d'un patrimoine ; ils permettent de :

- Elargir la compétence de l'entreprise à d'autres domaines d'activités ;

- Contrôler des sources d’approvisionnement, de débouchés, et de technologies ;
- S’implanter dans des activités nouvelles en vue de réaliser des diversifications ;
- Obtenir des effets de synergie en tenant compte des complémentarités entre diverses sociétés.

Les immobilisations financières constituent alors l’essentiel du bilan de l’entreprise. Ses revenus sont constitués de produits financiers et ne proviennent plus de ses ventes.

En résumé, les investissements corporels, incorporels et financiers sont complémentaires. Ils représentent les moyens de mise en œuvre de la stratégie de l’entreprise dont ils constituent les éléments de développement futur et sont indispensables à la croissance et à la survie de l’entreprise. Pour cela, la planification doit être associée à une procédure de contrôle des réalisations. Le contrôle permet de s’assurer la bonne exécution du plan de financement des investissements.

Pour les financer, un investissement est d’abord une décision d’immobiliser un certain capital en vue d’en obtenir une bonne rentabilité ; son rôle est donc de sélectionner des projets d’investissements les plus rentables tout en respectant les contraintes de financement. L’investissement doit être accompagné d’une étude commerciale, technique et financière pour garantir la pérennité de l’entreprise, sa continuité ainsi que sa production. L’analyse financière pourra mesurer le montant de la dépense nette d’investissement de l’entreprise en comparant ses comptes au début et à la fin de chaque exercice. La dépense d’investissement sera égale à la variation du poste immobilisations nettes et de la dotation aux amortissements passée durant l’exercice.

$$\text{Investissements} = \Delta \text{ immobilisations (nettes)} + \text{Dotations aux Amortissements}^9$$

Il faut bien que le montant des investissements ne saurait être égal à la variation du poste immobilisations brutes.

Considérons par exemple une entreprise qui possède au 31/12/2010 un camion acheté il y a 3 ans 100000 DA et déjà amorti pour 80000DA. Elle le revend le 1<sup>er</sup> janvier 2011 pour sa valeur nette comptable (20000DA) et rachète un nouveau camion pour 200000DA (investissement net égal à 120000). Au 31 Décembre 2011, elle a doté 60000DA aux amortissements de son nouveau camion et sa valeur nette comptable.

---

<sup>9</sup>Bruno Solnik., op.cit, p57.

(200000-60000=140000DA).

➤ Nous avons bien :

$$\text{Investissement} = \Delta \text{ Immobilisations (nettes)} + \text{Dotations amortissements}$$
$$120000 = (140000 - 20000) + 60000$$

Le montant investi est égale à la variation des immobilisations brutes.

$$200000 - 120000 = 80000$$

Dans ce calcul une moins-value de cession viendrait contribuer à baisser l'autofinancement, donc l'entreprise doit réduire les flux d'investissement net.

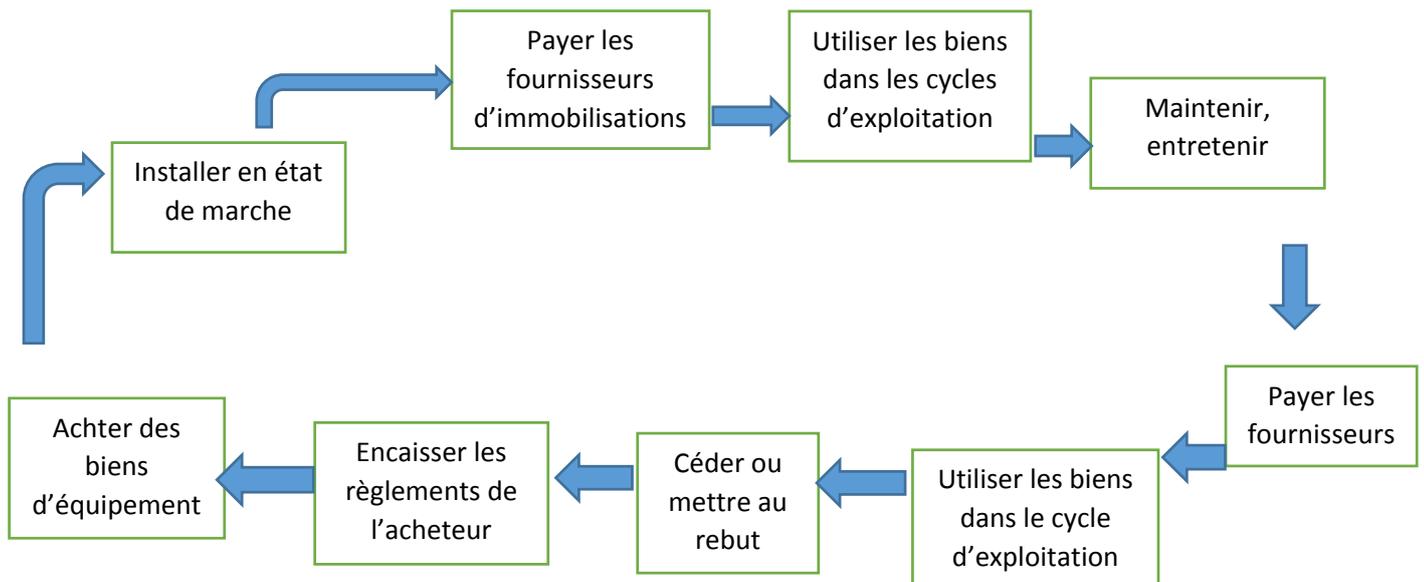
Lorsque l'entreprise investi, elle achète des biens que nous appelons « immobilisations ». Ces biens peuvent être payés avec un décalage dans le temps, pour tenir compte de la consommation de l'immobilisation au cours du cycle d'exploitation. Lors du calcul du résultat de la période, le comptable effectue un certain nombre d'opérations :

- Affecte une partie de la valeur de l'immobilisation aux charges d'exploitation de l'exercice (dotations aux amortissements) ;
- Calcule le prix de vente dû aux opérations d'investissement encaissables ;
- Calcule la valeur résiduelle de l'immobilisation portée dans les charges de l'exercice (la valeur nette d'actifs cédés).

Cette pratique permet d'étaler dans le temps le coût d'achat de l'immobilisation et, d'une certaine manière de prendre en compte la dépréciation de l'immobilisation.

Le cycle d'investissement est schématisé comme suit :

**Schéma n°4 : Le cycle d'investissement simplifié**



**Source : Jean-Guy Degos et Stéphane Griffiths, «Gestion Financière de l'analyse à la stratégie »7<sup>e</sup>édition, EROLLES, 2011, p18.**

Le financement des investissements (expansion, renouvellement) nécessite la mobilisation de capitaux importants. Il est apprécié sur la base des flux de trésorerie générés par le projet (flux d'investissement, d'exploitation et de désinvestissement).

### Section 3 : Besoins liés au financement du cycle d'exploitation

Sur le court terme, l'entreprise a besoin d'argent pour financer son cycle d'exploitation (son activité courante). Il existe en effet un décalage dans le temps, de courte période, le moment où l'entreprise paye ses fournisseurs (sortie d'argent) et celui où ses clients la payent.

L'entreprise doit avancer l'argent nécessaire pour faire face aux décalages entre ses recettes et ses dépenses afin d'assurer la continuité des opérations courantes, c'est-à-dire les encaissements du produit des ventes et les décaissements des charges de production et de commercialisation. Certaines de ces opérations représentent des besoins de financement du cycle d'exploitation de l'entreprise. Les principaux composants liés au cycle d'exploitation peuvent être énumérés comme suit :

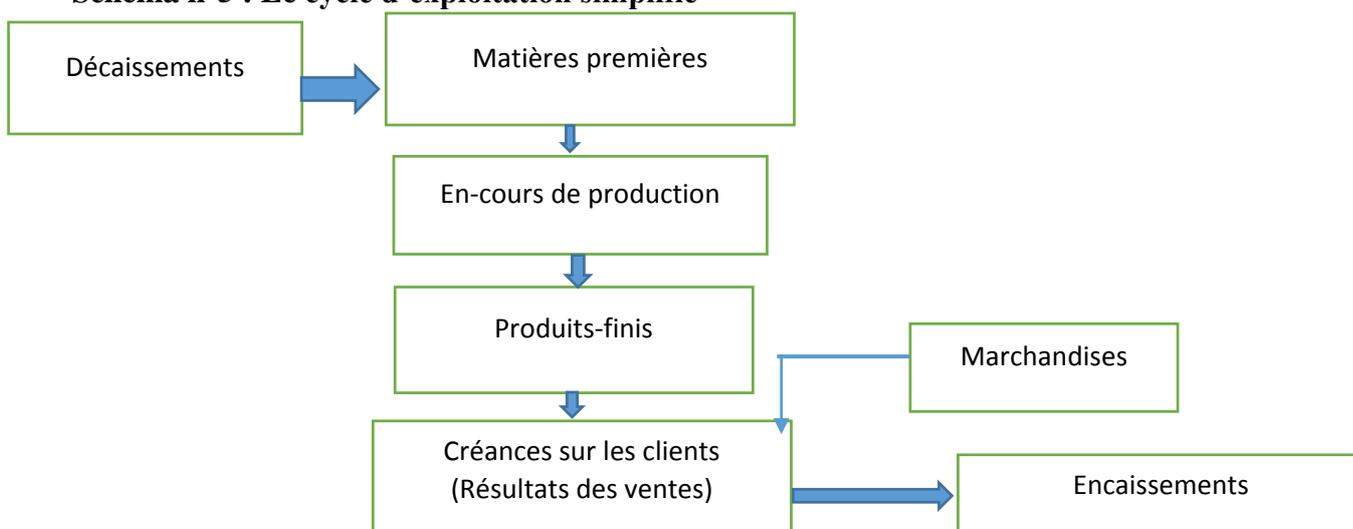
- Le cycle d'exploitation se décompose en cycle de production et de commercialisation ;
- Le besoin en fonds de roulement.

#### 3-1 Le cycle d'exploitation

Selon Bruno Solnik (2001), « le cycle d'exploitation correspond à l'état producteur de l'entreprise, c'est-à-dire la transformation des matières achetées en produits-finis vendus aux clients. Cette exploitation nécessite la mise en œuvre des outils de production de l'entreprise (investissements immobilisés) et de ses ressources humaines. Le cycle d'exploitation correspond donc à la consommation de matières, de travail, de capital de production et de fournisseurs afin d'assurer les ventes de produits »<sup>10</sup>.

Le cycle d'exploitation est schématisé comme suit :

#### Schéma n°5 : Le cycle d'exploitation simplifié



Source : Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuza, op. cit, p173.

<sup>10</sup> Bruno Solnik, OP, CIT, P59.

La liquidité des différentes postes de l'actif circulant varie selon leur place dans le cycle d'exploitation qui conduit de l'achat des matières premières à l'encaissement du chiffre d'affaires. Le cycle d'exploitation a pour objet, d'écouler sur le marché des biens et services. De fait, il engendre un surplus monétaire qui est la différence entre les encaissements des ventes et les dépenses engagées pour la production et la commercialisation.

### **3-1-1 Phases du cycle d'exploitation**

On distingue les trois phases suivantes :

- **la phase d'approvisionnement** correspond à l'acquisition auprès de fournisseurs de biens ou de services qui sont des préalables nécessaires à la production : matières premières, fournitures, énergie. Ces approvisionnements sont stockés (à l'exception des services) ;
- **la phase de production** est articulée sur la mise en œuvre d'un processus technologique qui lui-même exige des inputs : un capital économique, un savoir-faire et des biens ou des services à transformer. La phase de production est plus ou moins longue selon les données du processus technologique mis en œuvre. Il peut y avoir des étapes intermédiaires qui donnent lieu à des stocks temporaires de produits semi-finis ou d'en-cours ;
- **la phase de commercialisation** débute avec les stocks de produits finis. Le moment important est celui de la vente : l'accord d'échange se traduit par une double transaction physique et monétaire.

### **3-1-2 Les capitaux fournis par les flux d'exploitation**

Les capitaux fournis par les flux d'exploitation sont les suivants :

- **Les ressources stables** qui ne sont pas liés à l'exploitation, notamment les capitaux propres et les emprunts auprès des établissements de crédits ;
- **Les dettes d'exploitation** constituées par **les dettes** se renouvelant continuellement et automatiquement du fait du déroulement du cycle d'exploitation ; ce sont principalement les crédits accordés par les fournisseurs ;
- **Les dettes de trésorerie** formées de ressources temporaires instables ; ce sont notamment les découverts bancaires.

Ainsi, l'exploitation, si elle exige un financement stable, procure également des moyens de financement stables.

**Dettes d'exploitation = ressources de financement stables**

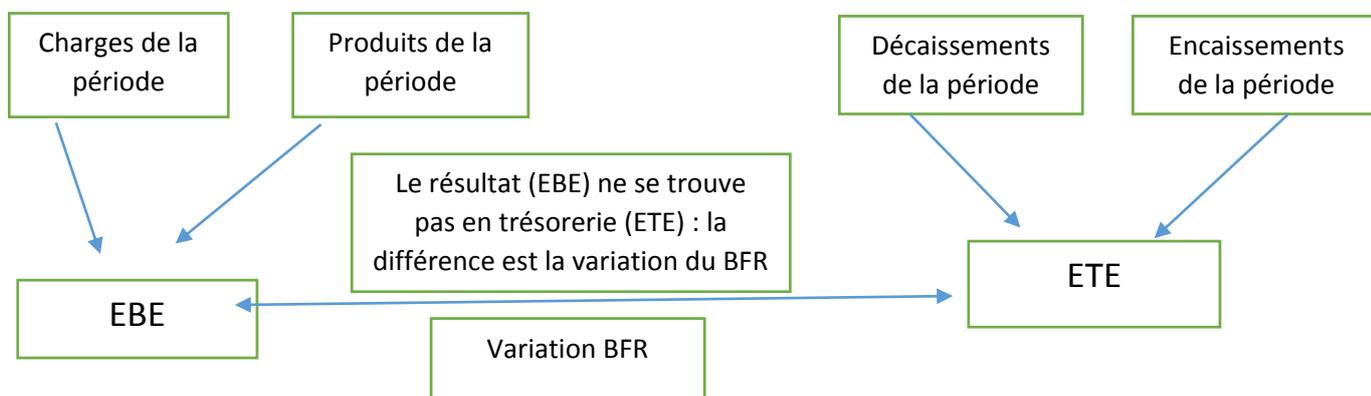
Le surplus dégagé par l'exploitation, du fait de l'activité de l'entreprise se traduit en trois termes :

- l'excédent brut d'exploitation (EBE) ;
- les flux nets de trésorerie dégagés par l'exploitation sur la même période (ETE) ;
- la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE), traduit par les décalages entre formation du résultat et effet sur la trésorerie (avoir des liquidités en caisse ou sur des comptes courants bancaires).

**EBE = Excédent de trésorerie d'exploitation (ETE) + Variation du BFRE**

Les ressources fournies par le cycle d'exploitation sont schématisées comme suit :

**Schéma n°6 : Les ressources fournies par le cycle d'exploitation**



Source : Jean-Guy Degos et Stéphane Griffiths, Op, Cit, p 23.

La différence entre l'excédent brut et l'excédent de trésorerie correspond à la variation des besoins en fonds de roulement d'exploitation (encore appelés besoins en fonds de roulement cycliques).

- **La notion d'excédent de trésorerie d'exploitation (ETE) :** indicateur très polyvalent, l'excédent de trésorerie d'exploitation présente par ailleurs l'avantage méthodologique d'échapper à toutes les contraintes de l'évaluation comptable. L'excédent de trésorerie d'exploitation est tout à la fois un indicateur de rentabilité, d'équilibre financier, d'autonomie et de flexibilité, de compétitivité...

### 3-2 Le besoin en fonds de roulement

Le besoin de financement lié au cycle d'exploitation représente une des composantes (avec les immobilisations) des capitaux investis qui doivent être financés.

**3-2-1 Définition du besoin en fonds de roulement (BFR)**

Le BFR est défini à partir de la comparaison entre « emplois cycliques »<sup>11</sup> et « ressources cycliques »<sup>12</sup>. Une analyse plus fine peut conduire à rechercher une identification rigoureuse des éléments strictement liés à l'exploitation et ceux qui sont rattachés à l'exploitation de façon moins étroite.

Les besoins en fonds de roulement sont les besoins de financement que génère l'activité de l'exploitation de l'entreprise, à chaque stade du cycle achat- production- vente. Ils sont liés au décalage naturel entre les recettes et les dépenses. L'entrepreneur doit acheter ses produits (ou matières premières) avant de les manufacturer puis les stocker (stocks de matières premières, travaux en cours puis produits-finis) et finalement les vendre.

Toutefois, les achats ne sont pas réglés au comptant et l'entreprise bénéficie d'un crédit fournisseurs. Parallèlement, les ventes ne sont pas réglées immédiatement et l'entreprise accorde un crédit client. Le financement ainsi obtenu grâce au crédit accordé par les fournisseurs peut être affecté à la couverture des besoins d'exploitation. En effet, à la nature durable de ces derniers correspond le caractère stable du financement obtenu par le renouvellement continu des crédits fournisseurs.

L'exploitation engendre donc un besoin de financement permanent des actifs d'exploitation (stocks et créances sur les clients principalement), partiellement compensé par les ressources de financement stables fournies par les dettes d'exploitation (crédits accordés par les fournisseurs principalement).

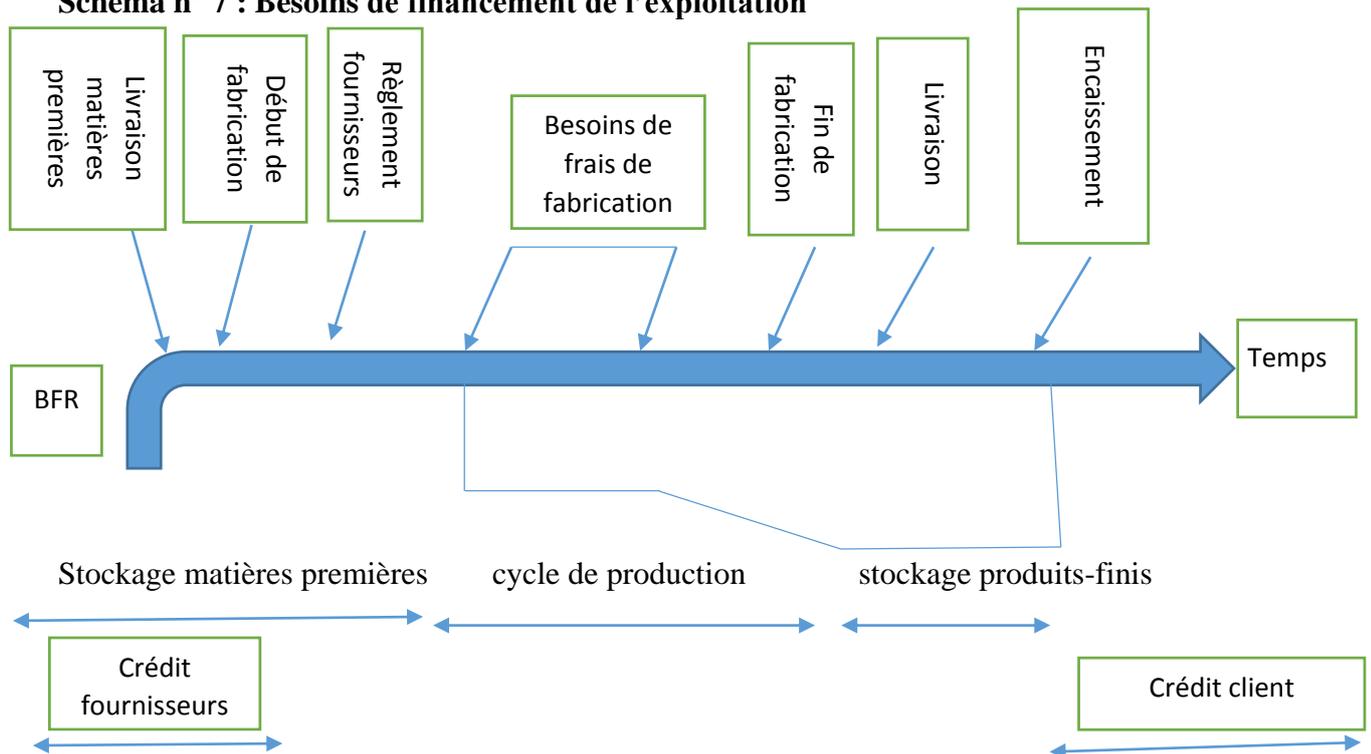
Si les durées de stockage et les délais de règlement des clients et des fournisseurs restent constants, le besoin de financement de l'exploitation (BFE) évolue proportionnellement à l'activité.  $BFE = \text{Actifs d'exploitation (stocks+ Créances clients)} - \text{Dettes d'exploitation (dettes fournisseurs)}$ . Celui-ci est représenté par la figure-ci-après :

---

<sup>11</sup> Emplois cycliques : composées de tous les éléments d'actifs qui n'ont pas vocation à rester durablement dans l'entreprise du fait de leur destination ou de leur nature. Il s'agit donc d'actifs qui sont transformés ou absorbés au cours d'un même cycle de production ou d'exploitation.

<sup>12</sup> Ressources cycliques : correspondent à l'ensemble des dettes de l'entreprise. Il est principalement constitué des dettes non financières (dettes fournisseurs, fiscales et sociales ex : taxes et impôts, TVA).

Schéma n° 7 : Besoins de financement de l'exploitation



Source : [www.tifawt.com/Analyse-financiere/besoin-en-fonds-de-roulement](http://www.tifawt.com/Analyse-financiere/besoin-en-fonds-de-roulement).

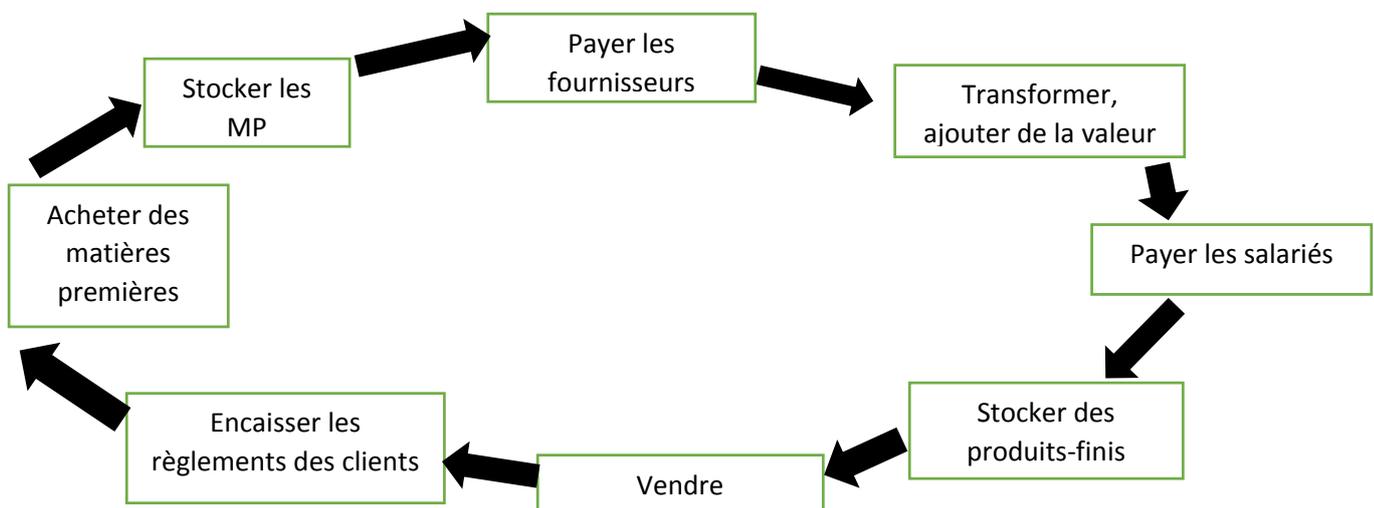
Plus le cycle d'exploitation est long, plus le décalage dans le temps entre les décaissements qu'il nécessite et les encaissements ultérieurs qu'il permet est important, ce qui entraîne un besoin accru de capitaux.

Les besoins de financement entraînés par le cycle d'exploitation correspondent aux avances de fonds que l'entreprise est contrainte d'effectuer pour constituer ses stocks et pour accorder des délais de paiement à ses partenaires débiteurs.

Pour ce qui concerne **les stocks**, l'entreprise doit accumuler des marchandises pour les mettre à la disposition de sa clientèle si elle exerce une activité de distribution ; elle doit accumuler des matières premières, des produits semi-finis et en-cours de production, des produits-finis, si elle exerce une activité de production. Dans tous les cas, l'entreprise effectue une avance de fonds, elle « gèle » des liquidités pour constituer son stock ; elle est donc confrontée à un besoin de financement du stock. De même, lorsqu'elle accorde des délais de règlements à certains de ses partenaires, notamment aux clients, l'entreprise accumule des **créances**. Ces dernières constituent certes un « avoir » ; mais elles représentent aussi un gel momentané de liquidités qui ne reviendront dans les caisses de l'entreprise qu'au terme de plusieurs semaines ou de plusieurs mois.

- ✓ Pour une entreprise industrielle, agricole ou artisanale, ce cycle d'exploitation comporte trois phases fondamentales (phase d'approvisionnement, phase de production, phase de commercialisation).
- ✓ Pour une entreprise de distribution qui acquiert des marchandises pour les revendre en l'état sans les transformer, le cycle comporte deux étapes fondamentales. La fonction de gros consiste en l'achat de marchandises et la fonction de détail comprend la vente de produits ou de services).

L'activité courante d'exploitation, qui est l'ensemble des opérations engagées pour réaliser l'activité, peut être représentée par le schéma suivant :

**Schéma n° 8 : Le déroulement du cycle d'exploitation**

Source : Jean-Guy Degos et Stéphane Griffiths, Op, Cit, p 17.

Sur le court terme, l'entreprise cherche à équilibrer les entrées et sorties d'argent par les opérations courantes d'exploitation, c'est-à-dire par les encaissements du produit des ventes et les décaissements des charges de production et de commercialisation.

**3-2-2 Calcul du besoin en fonds de roulement (BFR)**

Ce BFR est ainsi calculé grâce à la prise en compte d'éléments à court terme de l'actif et du passif. Il représente la différence entre :

- les besoins constitués par l'exploitation : stocks et crédits clients (créances clients, effets à recevoir, effets portés à l'escompte et non échus) ;
- les ressources financières provenant du crédit consenti par les fournisseurs (dettes aux fournisseurs, effets à payer).

Le renouvellement des emplois et des ressources cycliques confère au BFR le caractère d'un **besoin de financement permanent**, durable, même si chacune de ses composantes apparaît à première vue comme un élément à court terme du bilan.

Le BFR peut être positif ou négatif.

- **Un BFR positif** traduit un besoin de financement réel qui est couvert par un financement extérieur généralement d'origine bancaire. Le BFR de la plupart des entreprises est positif en raison de leur cycle d'exploitation. C'est principalement vrai pour les entreprises industrielles qui doivent financer les stocks de matières premières, de marchandises et de produits finis ainsi que les créances commerciales. Par ailleurs, plus le cycle d'exploitation est long, plus il faudra du temps pour récupérer les sommes investies dans la production et moins le délai accordé par les fournisseurs suffira.

- **Un BFR négatif** signifie que l'entreprise n'a pas besoin de financement car elle génère suffisamment de ressources pour financer son propre cycle d'exploitation. Il existe des entreprises ayant un BFR négatif. Il s'agit par exemple des entreprises de grande distribution qui, bien qu'ayant des stocks de marchandises énormes mais bien gérés, ont un délai de paiement de leurs clients quasi nul d'un côté, et qui de l'autre côté bénéficient de délais de paiement suffisamment longs de la part de leurs fournisseurs.

Que le BFR soit négatif ou positif, ce dernier peut être amélioré par la rotation des stocks, par la négociation des délais de règlement courts des clients et des débiteurs divers, ainsi que par la négociation des délais de paiement long avec les fournisseurs et les autres créanciers. Ainsi, la diminution des valeurs des stocks et créances et/ou les augmentations des dettes à court terme hors trésorerie passive<sup>13</sup> influence positivement le BFR.

Il convient de noter que le BFR peut être scindé en deux composantes qui sont les suivantes :

- ✓ **Le Besoins en Fonds de Roulement d'Exploitation (BFRE) :** ce sont les composantes essentielles du BFR. Ils ont un caractère totalement reproductible (répétitif chaque période). Ils sont issus du cycle d'exploitation et proviennent de la différence entre les besoins de

---

<sup>13</sup> Trésorerie passive : est égale aux soldes créditeurs de banque et aux concours bancaires, il s'agit en réalité des dettes à court terme des entreprises vis-à-vis de leurs banques. Il regroupe l'ensemble des ressources d'une entreprise (dettes d'exploitation+ capitaux propres).

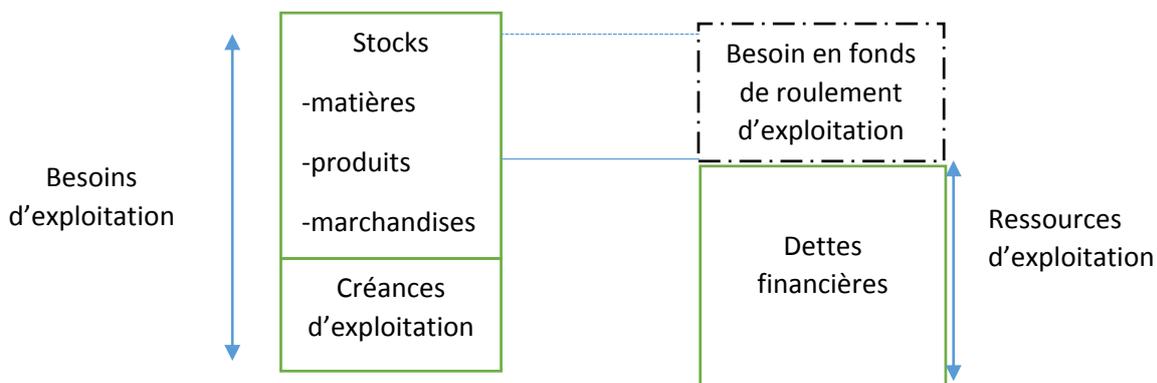
financement d'exploitation (actifs circulants d'exploitation) et les ressources d'exploitation (passifs circulants d'exploitation). Ces besoins présentent certaines caractéristiques :

- ils dépendent directement du niveau d'activité de l'entreprise ;
- ils améliorent les conditions d'exploitation qui réduisent le BFR ;
- BFRE est en fonction de la valeur ajoutée (VA) dans le chiffre d'affaires<sup>14</sup>.

**BFRE = Actifs Circulants d'Exploitation – Passifs Circulants d'Exploitation**

Le **besoin en fonds de roulement d'exploitation** correspond donc à la partie des besoins générés par le cycle d'exploitation qui n'est pas financée par les ressources créées par le cycle et qui doit donc être couverte par d'autres ressources stables.

**Schéma n°9 : Le besoin en fonds de roulement d'exploitation**



Sources : RUDOLF BRENNEMANN et SABINE SEPARI, « Economie d'entreprise », Édition DUNOD, Paris, 2001, p374.

- ✓ **Le Besoin en Fonds de Roulement Hors Exploitation (BFRHE)** correspond aux besoins de financement nés du cycle hors exploitation et sont dûs aux décalages entre les emplois hors exploitation<sup>15</sup> et les ressources hors exploitation<sup>16</sup>. Ce sont les autres composantes de créances et de dettes non financières. Ces besoins peuvent être calculés en faisant la différence entre les besoins (actifs circulants hors exploitation) et les ressources (passifs circulants hors exploitation) et se distinguent du BFRE par le fait qu'ils :

<sup>14</sup> SOW Sidy M., Analyse de la gestion du besoin en fonds de roulement dans une entreprise : cas de la SCE SENEGAL, Mémoire de Master, Institut de comptabilité, de Banque et de Finance, SENEGAL, le 16/05/2017, p.14.

<sup>15</sup> Emplois hors exploitation : à l'inverse des immobilisations, les emplois hors exploitation sont destinés à être consommés, transformés ou vendus avant 1an, telles que les créances diverses hors exploitation : créances sur cessions d'immobilisations, valeurs mobilières de placement, charges constatées d'avances hors exploitation, actionnaires,...

<sup>16</sup> Ressources hors exploitation : on retrouve toutes les dettes à court terme (à moins d'un an) exemple : dettes financières, dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales.

- Soient constitués d'éléments acycliques et souvent marginaux ; exemples : Créances diverses, impôts sur les sociétés...
- N'aient pas de signification économique particulière.

Son calcul est suivant la formule ci-après :

$$\mathbf{BFRHE = Actifs Circulants Hors Exploitation - Passifs Circulants Hors Exploitation}^{17}$$

D'après E. Cohen, le BFR peut être aussi calculé en additionnant ces deux composantes (BFRE et BFRHE) comme suit :  $\mathbf{BFR = BFRE + BFRHE}^{18}$

Une bonne gestion financière doit permettre de préserver à l'entreprise son indépendance et assurer une bonne gestion de sa trésorerie.

### **3-3 La gestion de la trésorerie**

La gestion de la trésorerie assure la solvabilité et la liquidité de l'entreprise, c'est-à-dire ajustés, dans le temps, les encaissements et les décaissements pour éviter la cessation de paiement. Le budget de trésorerie permet d'anticiper les déficits, donc de prévoir leur financement et leur placement.

Le budget de trésorerie permet de gérer au mieux les excédents qui résulteraient d'un décalage entre les encaissements et décaissements, en recherchant les placements les plus rentables. Il permet de façon très précise de déterminer la politique de placement (financement à court terme) à mettre en œuvre. <sup>19</sup>

#### **3-3-1 Définition de la trésorerie nette (TN)**

La trésorerie nette est l'ensemble des sommes d'argent mobilisables à court terme (on parle d'ailleurs de disponibilités à vue). Elle est un indicateur de santé financière d'une entreprise puisqu'elle vérifie l'équilibre (ou l'absence d'équilibre) de sa structure financière.

#### **Formule de la trésorerie (T)**

$$\mathbf{TN = FR - BFR}$$

$$\mathbf{TN = Disponibilités - concours bancaires}$$

---

<sup>17</sup>COHEN Elie, Gestion financière de l'entreprise et développement financier, édition EDICEF, Paris, 1991, p.133.

<sup>18</sup> Idem

<sup>19</sup> F.MAKHLOUF, « L'entreprise : Organisation et Gestion », éd.Pages Blues, Bouira, 2006, P95.

Les dettes financières à court terme sont généralement constituées des concours bancaires courants, autrement dit des découverts bancaires.

Pour vérifier : Trésorerie positive – Trésorerie négative = FR- BFR

Si  $FR > BFR$  : il reste des disponibilités dans l'entreprise

Si  $FR < BFR$  : la trésorerie est négative ; l'entreprise a besoin d'un découvert bancaire.

Les disponibilités représentent l'ensemble des postes d'actifs monétaires du bilan mobilisables à court terme. Les principaux sont les avoirs détenus en banque (compte créditeur chez l'établissement bancaire) ainsi que les sommes présentes en caisse et les valeurs mobilières de placement (VMP).

### 3-3-2 L'interprétation de la trésorerie nette

- La trésorerie nette est **positive  $T > 0$**  :

Lorsque le montant de la trésorerie nette est supérieur à 0, les ressources d'une entreprise permettent de couvrir l'intégralité de ses besoins. La situation financière de l'entreprise semble saine étant donné qu'elle se trouve en mesure de financer des dépenses nouvelles sans avoir recours à un mode de financement externe (emprunt par exemple).

- La trésorerie nette est **nulle  $T = 0$**  :

Dans ce cas, les ressources viennent couvrir les besoins. L'entreprise ne dispose d'aucune marge de manœuvre bien que la situation financière soit à l'équilibre. Le fonds de roulement finance le BFR.

- La trésorerie nette est **négative  $T < 0$**  :

L'entreprise ne dispose pas de ressources suffisantes pour faire face à ses besoins. Cette situation ne peut être que temporaire et représente un réel danger pour l'entreprise ; si elle devient structurelle : elle laisse présager un risque de faillite.

### 3-3-3 La maîtrise de la trésorerie nette

La maîtrise de la trésorerie nette nécessite d'agir sur les variables du haut bilan. Il s'agira notamment de tenter de :

- **améliorer le fonds de roulement net global** : l'entreprise doit dégager un excédent de fonds de roulement pour permettre de financer son BFR. Pour cela, elle peut augmenter ses ressources

durables (en contractant un prêt bancaire à long terme, en capitalisant les bénéfices qu'elle réalise) ou optimiser ses emplois stables (en investissant de manière plus intelligente et en se séparant d'une partie de son appareil productif désuet) ;

- **maîtriser son besoin en fonds de roulement** : l'entreprise doit maîtriser son BFR. Il est très rare qu'un besoin en fonds de roulement se transforme en ressources, mais il est possible de réduire en essayant de diminuer tant que faire se peut le crédit client, de négocier un délai de paiement fournisseur le plus long possible et de gérer ses stocks, de manière à diminuer les délais de rotation des stocks et donc la nécessité de financer ses biens.

**Conclusion du chapitre**

En conclusion, le besoin de financement de l'exploitation a le caractère d'un investissement ; c'est un emploi durable de capitaux dans le cycle d'exploitation.

Le besoin de financement d'une entreprise dépend avant tout de la manière dont est organisé son système industriel et système logistique ainsi que les modalités de règlement de ses créances et de ses dettes non financières. Cela signifie qu'il peut y avoir des structures demandant un niveau plus élevé par rapport à d'autres en termes de besoins.

Le chef d'entreprise doit impérativement bien maîtriser la situation financière de celle-ci. La structure de l'entreprise identifie les besoins à financer en fonction de leur activité, de leur stratégie future et de leur projet.

Par ailleurs, tous ces besoins influent directement sur la trésorerie de l'entreprise et sa stratégie financière. Les besoins en fonds de roulement sont des besoins permanents dans l'entreprise eu égard de leur renouvellement permanent. La trésorerie est une variable qui occupe une place essentielle dans la gestion d'une entreprise, il convient de veiller à ce qu'elle soit positive, tout en poursuivant les efforts d'investissements afin de maintenir ou de faire progresser le niveau de l'activité.

Le choix des moyens de financement ne se fait pas dans l'absolu, mais toujours par rapport aux besoins. Les entreprises traitent de manière différente le financement de l'exploitation courante et le financement des investissements.

# CHAPITRE II

## Les sources de financement de l'entreprise

## **Chapitre II : Les sources de financement de l'entreprise**

### **Introduction au chapitre**

On entend par opérations de financement, celles qui ont pour objet la collecte de capitaux permanents en vue d'assurer la couverture des dépenses d'investissement. S'en trouvent exclues toutes les opérations de crédit qui relèvent de l'exploitation et de la gestion de la trésorerie à court terme.

En effet, il n'existe qu'une encaisse unique pour l'entreprise dont la gestion est optimisée dans le cadre du budget de trésorerie. Par ailleurs, tous les flux de liquidité résultant des décisions financières peuvent entrer dans l'une des trois phases principales que sont les opérations de financement d'investissements, d'exploitation et de répartition des flux financiers produits par l'exploitation.

A ce titre, l'entreprise peut financer ses investissements par ses propres ressources (fonds propres) ou par des ressources extérieures (ressources étrangères ou endettement).

Pour ce qui est des fonds propres, l'entreprise peut utiliser l'autofinancement; pour ce qui est de l'endettement à long et moyen terme, l'entreprise peut s'endetter directement auprès du public (obligations)<sup>1</sup> ou indirectement en participant à une émission d'obligations réalisée par un groupement professionnel. Elle peut également avoir recours à des emprunts auprès d'organismes spécialisés publics ou directement auprès des banques. Enfin, diverses formules hybrides se développent (ex: obligations remboursables en actions).

Ce chapitre est divisé en trois sections :

Section 1 : Les moyens de financement de l'investissement ;

Section 2 : Les moyens de financement de l'exploitation ;

Section 3 : Les moyens de financement de la trésorerie.

---

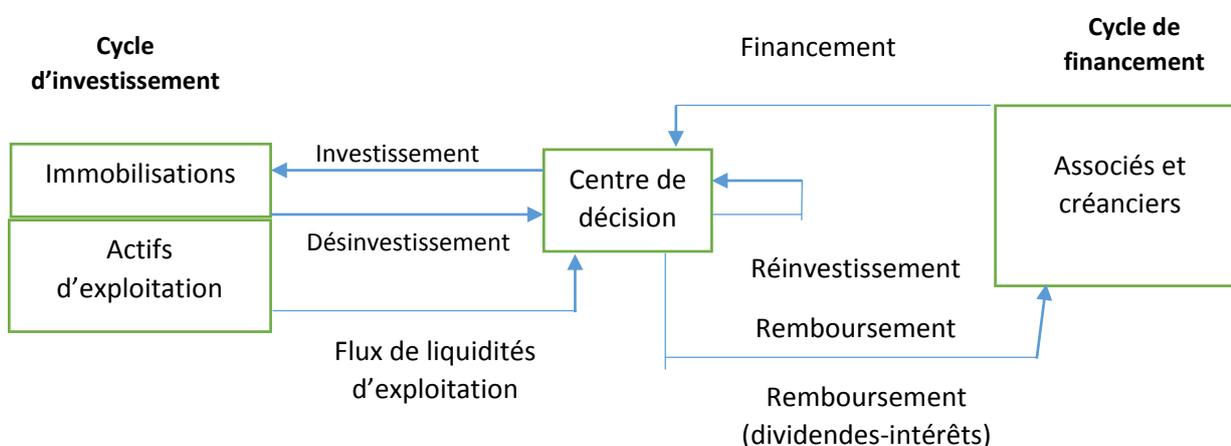
<sup>1</sup> Les obligations: sont des titres de créances, émises généralement par les sociétés et les Etats pour emprunter des fonds sur les marchés. En souscrivant à une obligation, on prête donc à l'organisme émetteur. On reçoit en contrepartie un intérêt annuel (le « coupon ») avant d'être remboursé au terme de l'emprunt.

**Section1 : Les moyens de financement des investissements**

Avant de débiter leur activité, les entreprises doivent réunir les fonds nécessaires au financement de leur installation. Schématiquement, les dirigeants peuvent s'appuyer sur deux sources de financement distinctes mais complémentaires : les capitaux propres et les dettes financières.

Le cycle d'investissement-financement met en évidence les investissements nécessaires au développement de l'entreprise, ainsi que les capitaux qui en assurent le financement. Le circuit peut être présenté ainsi :

**Schéma n°10 : La présentation des cycles de financement et d'investissement**



Source : RUDOLF BRENNEMANN et SABINE SEPARI, Op, Cit, p375.

La plupart des entreprises font jouer à leurs prévisions de financement interne un rôle moteur au sein de leur politique financière concrétisée par un plan d'investissement et de financement ; il importe donc que le financier identifie les principales variables qui déterminent les flux futurs de financement (variables industrielles ou commerciales telles que : l'excédent brut d'exploitation (EBE) ; d'autres sont plus spécifiquement financières : dotations aux amortissements, charges financières, impôts).

**1-1 Financement par fonds propres**

Les capitaux propres sont des fonds mis à la disposition de l'entreprise par ses propriétaires. Ils sont donc prêtés sur un horizon de long terme et marquent leur existence.

Ils représentent généralement les capitaux dont la fonction est d'assurer le risque résiduel<sup>2</sup>. Ils jouent ainsi un rôle central dans le fonctionnement de l'entreprise. On distingue :

<sup>2</sup> Risque résiduel est le risque qu'une entreprise entend conserver volontairement ou qu'elle doit supporter.

- Le capital social ;
- L'autofinancement.

Le capital social désigne toutes les ressources en numéraire et en nature définitivement apportées à une société anonyme par ses actionnaires ou ses associés réalisés au moment de sa création. Cet apport est une condition indispensable pour constituer une société ou augmenter le capital au cours de la vie de l'entreprise.

**1-1-1 L'augmentation de capital :** présente pour avantage principal la maîtrise de la rémunération des actionnaires, sous forme de dividendes, par l'entreprise. En effet, la politique de distribution des dividendes peut être modulée en fonction des résultats de l'entreprise. L'augmentation de capital permet de financer le développement de l'entreprise (investissements nouveaux) ou en cas de perte, de rétablir une situation financière saine (reconstitution du capital souvent appelé recapitalisation)<sup>3</sup>.

Par ailleurs, l'augmentation de capital permet pour l'entreprise de réaliser des projets d'investissements et améliorer son fonds de roulement et son équilibre financier.

#### **1-1-1-1 Types d'augmentation de capital**

Il existe quatre modalités d'augmentation de capital que voici :

- Apport en numéraire ;
  - Apport en nature ;
  - Apport par conversion de dettes ;
  - Création de nouvelles parts sociales ou par incorporation des réserves.
- L'augmentation de capital par apports en numéraire : une société qui a besoin de liquidités va augmenter son capital par des apports en numéraire. La contrepartie dans ce cas est représentée par la liquidité, c'est-à-dire en sommes d'argent ;
- L'augmentation de capital par apport en nature : dans l'hypothèse d'une augmentation du capital social par apport en nature, les règles applicables sont les mêmes que lors de la création de la société. Cette décision relève de la compétence de l'assemblée générale

---

<sup>3</sup> Recapitalisation : une technique financière consistant pour une entreprise à procéder à une augmentation de capital dès lors que ses fonds propres sont considérés comme insuffisants compte tenu de son activité et des risques qu'elle encourt).

extraordinaire (AGE) ; l'apport, dans ce cas, se fait au moyen d'un bien particulier sous forme d'immobilisations corporelles, d'immobilisation incorporelles, etc. ;

- L'augmentation du capital par incorporation des réserves : dans ce cas, l'entreprise intègre au capital une fraction de la réserve représentant des bénéfices antérieurement dégagés et non prélevés par les propriétaires. Par cette augmentation, elle procède à une distribution d'actions gratuites aux associés, au quote part de leur participation dans le capital<sup>4</sup> ;
- L'augmentation de capital par conversion des dettes : dans ce cas, en effet, on ajoute aux capitaux propres le montant figurant antérieurement dans le compte de dettes sans que cela ne modifie l'enveloppe globale des ressources.

L'augmentation de capital procure-t-elle des avantages ?

### **1-1-1-2 Avantages de l'augmentation du capital**

L'augmentation de capital procure trois avantages :

- Elle permet de ne pas avoir recours à l'endettement et de diminuer ainsi ses coûts de financement ;
- Elle peut également servir à donner la possibilité aux associés ou aux actionnaires d'augmenter leur participation dans le capital de la société et aux salariés de souscrire au capital social ;
- Elle consiste, la plupart de temps, en l'émission de nouvelles actions ou parts de l'entreprise afin de disposer des capitaux propres plus importants et donc des ressources stables.

De l'augmentation de capital résulte aussi des inconvénients?

### **1-1-1-3 Inconvénients de l'augmentation du capital**

- Il est tout d'abord plus coûteux qu'un financement par emprunt compte tenu du risque plus important pris par les actionnaires (fixation du prix d'émission);

---

<sup>4</sup> LEASSEURM et QUITANTA, `` Finance économie``, édition PEARSON, Paris, 1990, p541.

- Elle entraîne une dilution de pouvoir notamment en cas d'entrée de nouveaux actionnaires dans le capital. L'augmentation de capital peut représenter une réelle menace pour les managers en poste ;
- Enfin, l'augmentation de capital entraîne, à court terme, une dilution des dividendes entre un nombre d'actions plus important ; ce que les actionnaires anciens apprécient peu.

**1-1-2 L'autofinancement**

L'autofinancement, c'est le processus de financement des investissements des entreprises par l'utilisation de ses propres ressources (bénéfices, réserves, provisions), etc.

Lors de son fonctionnement, l'entreprise encaisse des produits tels que (produits d'exploitation, produits financiers et produits exceptionnels) en contrepartie desquels elle doit payer des charges (charges d'exploitation, financières et exceptionnelles). La différence entre les produits encaissables et les charges décaissables y compris la participation et l'impôt sur bénéfice (ces deux derniers éléments constituent des décaissements qui ne sont plus tout à fait des charges mais déjà une forme de répartition de bénéfices aux profits de l'Etat, d'une part, des salariés, d'autre part). La capacité d'autofinancement (CAF) représente l'ensemble des ressources engendrées par le fonctionnement de l'entreprise et dont elle peut disposer librement.

La capacité d'autofinancement comprend :

-Le résultat net : après déduction des impôts ;

-Les amortissements et les provisions, somme que l'entreprise peut déduire de ses résultats afin de compenser l'usure de son appareil de production ou l'amoindrissement de son patrimoine.

L'autofinancement correspond à la partie de la CAF qui reste à la disposition de l'entreprise après distribution des dividendes.

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{bénéfices distribués}^5$$

Le circuit d'autofinancement est schématisé comme suit :

---

<sup>5</sup>RUDOLF BRENNEMANN et SABINE SEPARI, Op, Cit, , p. 377.

**Schéma n°11 : Circuit d'autofinancement**



**Source : RUDOLF BRENNEMANN, SABINE SEPARI, ``Economie d'entreprise``, Édition DUNOD, paris, 2001, p. 377.**

En pratique, l'entreprise peut affecter la CAF au paiement de dividendes ou bien la conserver. Les sommes qu'elle garde constituent l'autofinancement. La CAF constitue une mesure du potentiel de financement interne de l'entreprise.

L'autofinancement est donc un financement interne dégagé par l'entreprise et librement utilisable pour :

- Financer les investissements et le cycle d'exploitation ;
- Rembourser les emprunts ;
- Améliorer la trésorerie.

L'autofinancement apparaît ainsi comme un surplus monétaire. Ce surplus monétaire a deux origines :

- Les bénéfices non distribués qui constituent l'autofinancement net : ils permettent d'accroître les fonds propres par la constitution de réserves ;
- Les dotations aux amortissements et aux provisions qui constituent l'autofinancement de maintien : permet le remplacement ou le renouvellement d'immobilisations anciennes et la couverture des risques. Exemple : la dépréciation des titres ou des créances.

**1-2 Le financement par quasi-fonds propres**

Les quasi-fonds propres ne représentent pas une catégorie financière très homogène car ils ont été constitués peu à peu, selon des modalités financières, fiscales, bancaires comptables

très diverses. Ce sont des sources de financement hybrides stables et peuvent être transformées en fonds propres à l'échéance. On distingue essentiellement :

- **Les avances en comptes courants d'associés ;**
- **Les prêts participatifs ;**
- **Les titres subordonnés ;**
- **Les obligations convertibles ;**
- **Les titres participatifs.**

### **1-2-1 Les comptes courants d'associés**

C'est un mode de financement utilisé par les petits et moyennes entreprises (PME) afin d'améliorer la trésorerie de l'entreprise. Les associés ou les dirigeants peuvent réaliser des avances de sommes assez considérables en compte courant à la société dont ils sont membres. Ces apports peuvent avoir plusieurs finalités : être une composante de la politique de financement de la création ou du développement d'une activité, une aide temporaire pour pallier une insuffisance de trésorerie, en contrepartie, les sommes laissées ainsi à disposition peuvent donner lieu au versement d'un intérêt aux associés.

L'utilisation de comptes courants d'associés est beaucoup plus souple que les modifications affectant le capital social, qui nécessite des modifications statutaires et un formalisme particulier. Lorsque la société produit chaque année des bénéfices qui sont distribués aux associés ou aux actionnaires, ceux qui ont majoritairement apportés leurs fonds en compte courant toucheront un dividende moindre, étant donné qu'il est attribué en fonction du pourcentage du capital détenu.

### **1-2-2 Les prêts participatifs**

Le financement par titres participatifs est ouvert aux entreprises publiques et à celles des secteurs coopératifs et mutualistes depuis 1983. Il permet le renforcement des capitaux propres sans modifier la répartition du pouvoir dans l'entreprise<sup>6</sup>. Le prêt participatif désigne une opération de crédit qui est réalisée entre les entreprises ou entre les entreprises et l'Etat. C'est une créance de dernier rang, c'est-à-dire qui ne peut être remboursée que si l'ensemble des créanciers de l'entreprise a été désintéressé mais avant que les détenteurs de parts sociales ne le soient. C'est pourquoi, ce type de prêt n'est pas enregistré en emprunts chez la société qui en bénéficie mais plutôt en quasi-fonds propres.

---

<sup>6</sup> GINGLINGER Edith, «Gestion financière de l'entreprise », édition DALLOZ, Paris, 1991, p. 98.

**1-2-3 Les titres subordonnés**

Les titres subordonnés sont des dettes de quasi fonds propres dont le remboursement ne sera pas prioritaire en cas de faillite de l'émetteur. Ils font partie des titres hybrides. En effet, l'investisseur sera remboursé après les créanciers détenteurs d'obligations de rang supérieur tels que les obligations classiques par exemple.

**1-2-4 Les obligations convertibles**

D'une manière générale, on peut dire que les valeurs mobilières composées sont des produits financiers conditionnels qui comportent une option d'achat, de souscription ou de conversion, en général, à taux fixe qui donne au souscripteur, pendant la période de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice. C'est un produit d'une grande souplesse d'utilisation, puisque le taux d'intérêt peut être **fixe** : ce taux n'évolue pas pendant toute la durée de l'emprunt ; **variable** : cela évolue tout au long de l'emprunt, le client ne connaît donc pas à l'avance la somme totale qu'il devra rembourser; **indexé** : varie en fonction d'un indicateur de référence ; **flottant** : ce taux est variable dans le temps, qui est fixé et précisé dans le contrat d'émission par un émetteur d'obligations, etc. toute condition d'amortissement peut être envisagée, en particulier le zéro-coupon<sup>7</sup>.

**1-2-5 Les titres participatifs**

Ce sont des titres émis uniquement par les sociétés au secteur public. Ils ont été créés en 1983 par les Etat qui souhaitait renforcer les fonds propres des sociétés qu'il venait de nationaliser en faisant appel au public mais en ne cédant aucun droit de vote. Officiellement considéré comme des « quasi fond propres », voire comme des fonds propres, ce sont en fait des créances de dernier rang puisqu'en cas de liquidation de la société, leur détenteurs ne sont désintéressés qu'après le remboursement de toutes les créances y compris les prêt participatifs.

Les modalités de rémunération des titres participatifs sont similaires à celles des prêts participatifs.

Contrairement aux prêts participatifs au risque élevé et à la faible rémunération, les titres participatifs se sont caractérisés par un risque faible (société du secteur public) et une rémunération élevée !

---

<sup>7</sup> Zéro-coupon est un titre dont la rémunération est constituée exclusivement par l'écart entre son prix d'émission et son prix de remboursement.

Le financement par endettement est le complément classique du financement par capitaux propres. On distingue généralement les emprunts classiques souscrits auprès d'établissement de crédit et les emprunts obligataires auprès du public.

### **1-3 Le financement par emprunts (les ressources externes)**

L'emprunt est une opération juridique et financière par laquelle un ou plusieurs prêteurs met à la disposition de l'emprunteur des capitaux en contrepartie du versement d'un intérêt périodique calculé sur le capital restant dû ; du remboursement du capital prêté par fractions successives ou en totalité à la fin de l'emprunt.

L'emprunt se caractérise par cinq paramètres principaux :

- ✓ Le montant ;
- ✓ La durée qui différencie les emprunts à moyen terme (2 à 7 ans) des emprunts à long terme ;
- ✓ Le taux d'intérêt qui peut être fixe ou variable ;
- ✓ Le nombre de prêteurs, ce qui distingue l'emprunt indivis de l'emprunt obligataires<sup>8</sup> ;
- ✓ Le mode de remboursement, en une seule fois ou par fractions successives.

Les banques accordent aux entreprises, des prêts à long terme pour financer notamment les terrains, constructions et grosses installations ainsi que des crédits à moyen terme dont la durée s'étend de 2 à 7 ans pour financer leurs matériels et leurs équipements.

#### **1-3-1 Les crédits à long terme des établissements financiers non bancaires (ex : Les sociétés de crédit-bail, les fonds de placement privés)**

Le crédit à long terme s'inscrit dans la fourchette de 8 à 20 ans. Il finance les immobilisations lourdes notamment les constructions. Les établissements financiers non bancaires accordent peu de ce type de crédit en raison de son long délai de remboursement qui nécessite les ressources de durée compatibles. Toutefois, les banques font de la transformation en affectant des ressources à court terme dans des financements à long terme, dans l'espoir qu'il

---

<sup>8</sup> Emprunt indivis et emprunt obligataire : un emprunt indivis est effectué auprès d'un unique prêteur généralement un établissement financier. Par contre, un emprunt obligataire naît de l'émission d'obligations réparties entre de nombreux prêteurs. C'est donc un emprunt réservé aux entreprises importantes qui peuvent rassurer les investisseurs.

y aurait toujours de nouveaux dépôts même à vue qui viendraient en substitution à des immobilisations dans les crédits à long terme.

Ces crédits peuvent être consentis à taux variable ou fixe. Ils peuvent être remboursables au terme de l'emprunt, mais le sont le plus souvent par fractions successives sous forme d'amortissements constants ou croissants.

En général, les banques cherchent à faire coïncider la durée des financements qu'elles accordent avec la durée de vie des équipements financiers (en fait avec la durée de l'amortissement).

### **1-3-2 Les crédits à moyen terme des établissements financiers bancaires**

Toutes les institutions financières (banques, établissements de crédits ...) accordent des prêts à moyen terme.

Ce type de crédit est réalisé par émission de billets trimestriels. Les conditions varient en fonction de l'organisme qui intervient, de la durée du concours, des caractéristiques de l'entreprise. Le coût global dépend du taux de base bancaire qui dépend des ressources des banques ou du taux du marché monétaire, de la marge fixée en fonction des paramètres précédents et de différentes commissions, en particulier la commission d'engagement qui est évaluée sur le montant total du crédit.<sup>9</sup>

Deux sortes d'emprunts à moyen terme peuvent être distinguées à savoir :<sup>10</sup>

- **Les emprunts à moyen terme non mobilisables** sont obtenus auprès des banques ou de certains établissements spécialisés et leur durée n'excède pas en principe sept (7) ans (70% des crédits à moyen terme accordés aux entreprises). Ils ne sont pas mobilisables, ce qui signifie que l'organisme prêteur ne peut se refinancer auprès de la Banque Nationale. Le principal avantage réside dans la souplesse d'utilisation ;

- **Les emprunts à moyen terme mobilisables** permettent aux banques de se refinancer auprès de certains établissements financiers spécialisés comme le Crédit d'équipement des petites et moyennes entreprises (CEPME), etc. La durée de ces crédits est en général de cinq (5) ans. Le principal avantage pour les entreprises est de coûter moins cher que les crédits ordinaires ; la banque supporte un risque plus faible du fait des possibilités de réescompte.

---

<sup>9</sup> CHARREAUX Gérard, « Finance d'entreprise », 2ème édition, EMS, 2003, p.197.

<sup>10</sup> PIGET Patrick, « Gestion financière de l'entreprise », édition ECONOMICA, Paris, 1998, P.496-497.

**1-3-3 Les emprunts obligataires auprès du public**

Ce sont les emprunts à moyen ou long termes contractés par une société par action d'un grand nombre de souscripteurs. Le montant global de l'emprunt est divisé en fractions égales appelées obligations. Les obligations sont des titres qui peuvent être souscrits par les prêteurs différents (obligataires)<sup>11</sup>. Le principe de l'emprunt obligataire est la division du capital emprunté en obligations. Les obligations sont en général cotées sur le marché boursier et sont remboursées suivant des modalités précisées à l'avance.

L'émission d'un emprunt obligataire par une entreprise ne remet pas en cause son autonomie financière, et elle peut être préférable à une augmentation de capital, dont une influence positive sur la structure de la société.

Il existe de nombreuses caractéristiques de ces emprunts. Les plus classiques sont :<sup>12</sup>

- A taux fixe ;
- A taux variable et révisable ;
- A coupon zéro ;
- Indexées ;
- Les titres d'Etat ;
- Hybrides.

**1-3-4 Le crédit-bail**

Le crédit-bail (ou leasing) est simultanément un contrat ou un procédé d'investissement et de financement, par les sociétés spécialisées à la demande d'une entreprise, un bien d'équipement professionnel ou un immeuble, qu'elle lui loue pour une période au terme de laquelle le locataire peut opter entre :

- La restitution du bien au bailleur ;
- Le renouvellement de la location ;
- L'achat à une valeur de rachat prédéterminée dans le contrat.

---

<sup>11</sup> RUDOLF BRENNEMANN et SABINE SEPARI, Op, Cit, p378.

<sup>12</sup>Jean-Guy Degos et Stéphane Griffiths, Op,Cit, p254.

A l'échéance, le locataire a la possibilité, moyennant un prix convenu (valeur résiduelle) de racheter le bien. Le contrat de crédit-bail s'analyse donc comme une location avec option d'achat à terme.

Pour l'entreprise, c'est un moyen de financement des investissements. En effet, elle choisit un bien mobilier ou immobilier que la société de crédit-bail lui loue. Au terme du contrat, elle peut soit acquérir le bien, soit renouveler la location, soit restituer le bien<sup>13</sup>.

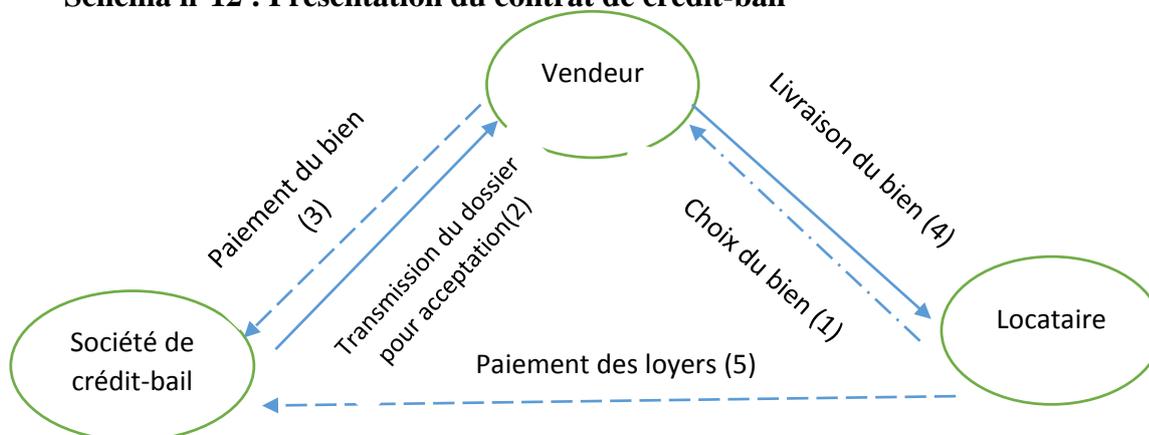
**1-3-4-1 Les caractéristiques du contrat de crédit-bail**

Une opération de crédit-bail permet à l'entreprise de pouvoir utiliser un bien sans avoir à le financer entièrement. En ce sens, le crédit-bail se rapproche de la location (qui se caractérise par l'absence d'option d'achat) ou de la location-vente (qui se caractérise par une obligation d'achat). Une opération de crédit fait intervenir trois acteurs :

- L'entreprise qui veut disposer d'un bien mobilier ou immobilier (locataire) ;
- Le fournisseur (vendeur de ce bien) ;
- La société de crédit-bail (crédit d'équipement des petits et moyennes entreprises (CEPME), crédit national, filiales de banques, etc.).

Le locataire choisit lui-même le bien et définit avec le vendeur les caractéristiques et les conditions d'achat du bien. Sur le plan juridique, c'est bien le bailleur qui sera l'acquéreur et le propriétaire du bien et non le locataire. De ce fait, le locataire ne peut en aucun cas revendre le bien (cela constituerait un abus de confiance) et s'il fait faillite, le propriétaire peut faire valoir son droit de propriété.

**Schéma n°12 : Présentation du contrat de crédit-bail**



Source : RUDOLF BRENNEMANN, SABINE SEPARI, op, Cit, p68.

<sup>13</sup> P.BURGY et A. DERRAY, « Les fondements de l'entreprise », édition Ellipses, Paris, 1992, P129.

Une fois le dossier est accepté par le bailleur (sur la base de la situation financière du locataire), ce dernier paie le fournisseur afin que la livraison du bien au locataire puisse être réalisée. A partir de ce moment, l'entreprise doit assumer les charges d'entretien du bien et s'engage à verser les loyers pour une durée souvent égale à la durée de l'amortissement ou à la durée de vie économique du bien. Ces loyers sont fonction de la charge de l'amortissement (remboursement du capital suite à un emprunt), du coût des capitaux immobilisés et du prix des services fournis par l'établissement financier. Ils sont généralement versés en début de période et échelonnés sur l'année (paiement trimestriel, semestriel...).

### **1-3-4-2 Les avantages du crédit-bail**

Le crédit-bail procure des avantages :

#### **-Pour le locataire :**

1. Très grande flexibilité du contrat puisque les termes (durée, échéances, taux..) sont négociés entre le locataire et le bailleur compte tenu des besoins de l'entreprise ;
2. Possibilité d'endosser le crédit : l'entreprise peut décider, à tout moment de sous louer son immeuble, si le bailleur donne son accord ;
3. Financement total de l'investissement sans apport (hormis le premier loyer payable d'avance). A l'inverse, les emprunts bancaires sont souvent limités à 70% du prix hors taxe du bien et nécessitent donc un apport ;
4. Les loyers du crédit-bail sont déductibles, ce qui est une des explications principales à son succès. L'avantage fiscal est d'autant plus important que la durée de remboursement est rapide ;
5. Permet d'éviter les décalages importants de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Les premiers mois d'activité se caractérisent souvent par d'importants investissements.

#### **-Pour le bailleur :**

1. Le bailleur est propriétaire du bien. En cas de défaillance du locataire, le bailleur peut en revendiquer la propriété dans les trois mois qui suivent le dépôt du bilan ;
2. Le bailleur bénéficie d'un crédit d'impôt du fait que l'amortissement du bien constitue une charge.

**1-3-4-3 Les inconvénients du crédit-bail**

Le crédit-bail cause des inconvénients pour le locataire :

1. Les taux pratiqués sur un contrat de crédit-bail sont plus élevés que dans le cas d'un financement bancaire. Ils incluent, en effet, des commissions de gestion et une prime de risque ;
2. Les charges liées au fonctionnement du bien (réparation, entretien, primes d'assurance et impôt foncier..) sont à la charge du locataire ;
3. Permet de financer principalement des biens standards mais plus difficilement des biens sophistiqués ou plus élaborés.

Du point de vue quantitatif et qualitatif, les deux étant d'ailleurs étroitement liés, le financement interne ou autofinancement joue, comme contrainte ou comme variable dépendante, un rôle central dans le financement de l'entreprise.

**Section 2 : Les moyens de financement de l'exploitation**

Le fonctionnement du cycle d'exploitation oblige l'entreprise à financer des stocks et à accorder des crédits à ses clients. Ces besoins sont réguliers et dépendent surtout de la branche et de la qualité de la gestion, qui influe sur la durée du cycle d'exploitation. Néanmoins, si la firme accorde des crédits à ses clients, elle en reçoit, elle-même, de la part de ses fournisseurs.

Le besoin de financement lié à l'exploitation correspond donc à la partie des besoins générés par le cycle qui n'est pas financée par les ressources créées par le cycle d'exploitation et qui doit donc être couverte par d'autres ressources. On distingue :<sup>14</sup>

- Le Crédit fournisseur ;
- L'escompte des effets de commerce ;
- Le crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC) ;
- La cession Dailly ;
- Le factoring (l'affacturage) ;
- Les billets de trésorerie et les billets de fonds.

**2-1 Le crédit fournisseur**

Dans les relations inter-entreprises, chaque fournisseur accorde à son client un délai de règlement variable, en général de 30 à 90 jours, selon les branches et les produits à compter de la livraison des marchandises.

Le crédit fournisseur correspond à ce délai de règlement accordé aux clients. Il est en principe, destiné à financer le stock pendant la période durant laquelle les produits restent en stock chez les clients.

La créance du fournisseur peut être matérialisée sous deux formes : facture à échéance ou effet de commerce.

Malgré ses inconvénients, ses avantages, en ont fait une source de financement très importante et généralisée.

**2-1-1 Avantages du crédit fournisseur**

- Obtention facile (forme de crédit inter-entreprises généralisée) ;

---

<sup>14</sup> Amélie CHARLES, Stéphanie MAURICE, Etienne REDOR, « Le financement des entreprises » 2<sup>ème</sup> édition, ECONOMICA, Paris, 2014, p 81-93.

- Souplesse de fonctionnement (pas de formalités à accomplir) ;
- Automaticité (liés aux achats) ;
- Renouvelable (à chaque achat).

**2-1-2 Inconvénients du crédit fournisseur**

- Coût élevé (perte des escomptes de règlement pour paiements comptants) ;
- Risque de dépendance envers le fournisseur ;
- Risque de réduction de crédit obtenu en cas de difficulté du fournisseur.

**2-2 L'escompte des effets de commerce**

Un effet de commerce est un titre négociable représentant une créance à court terme et relevant d'un ordre juridique original, le droit cambiaire caractérise les relations juridiques issues du tirage d'un effet de commerce, particulièrement favorable au créancier. La plupart des opérations causées s'appuient sur la lettre de change et le billet à ordre :

-dans la « lettre de change ou traite, le créancier, appelé tireur, donne l'ordre au débiteur, appelé tiré, de payer à une date déterminée, en un lieu déterminé (en général la banque du tiré), une somme d'argent déterminée »<sup>15</sup>. L'acceptation du tiré, qui s'engage à payer à l'échéance le montant de sa dette, est nécessaire pour que la lettre de change donne à son détenteur toute la protection du droit cambiaire<sup>16</sup> ;

-dans le cas du «billet à ordre, l'initiative revient au débiteur qui s'engage à payer une somme déterminée à une date déterminée. C'est une reconnaissance de dette émise et signée par lui-même qu'il s'engage à payer à l'échéance »<sup>17</sup>.

« L'escompte est une opération qui consiste pour une banque à acheter à une entreprise les effets de commerce dont elle est porteuse (le bénéficiaire final) avant l'échéance, le cédant (le bénéficiaire du crédit) reste garant du paiement ». La cession de la créance au profit d'un tiers s'effectue par endossement<sup>18</sup>.

---

<sup>15</sup> BERNARD COLASSE, « Gestion financière de l'entreprise : PROBLIMATIQUE, CONCEPTS ET METHODES », 3ème édition presses, Paris, 1993, p235.

<sup>16</sup>"Cambiaire" : est l'adjectif qui s'applique aux relations juridiques issues du tirage d'un effet de commerce et que l'on dénomme "le droit cambiaire". Les signataires d'un effet de commerce sont tenus d'une "obligation cambiaire" qui crée au profit de chacun d'eux contre les autres signataires du même effet, des recours cambiaires. Dictionnaire de droit privé de Serge Braudo, Conseiller honoraire à la Cour d'Appel de Versailles et Alexis Baumann, Avocat au Barreau de Paris, 1996-2017.p73.

<sup>17</sup>BERNARD COLASSE, Op, Cit, p 242.

<sup>18</sup> L'endossement est le moyen par lequel le titulaire d'une créance matérialisée par un titre à ordre, en transmet la provision à son propre créancier. Le mot vient de ce que la cession de la créance s'effectue par la seule apposition, faite au dos du titre, de la signature de celui qui en opère le transfert. L'effet

**2-2-2 Les avantages et les inconvénients d'un financement par escompte d'un effet de commerce**

L'escompte est un moyen de financement très utilisé par les PME et représente environ 50% des financements du cycle d'exploitation. Sa très fréquente utilisation s'explique par de nombreux avantages, néanmoins plusieurs peuvent en découler :

**Tableau n°1 : Avantages et inconvénients de l'escompte des effets de commerce**

Avantages	Inconvénients/ Risques
<p>Pour le cessionnaire :</p> <p><b>1-Garantie du paiement à l'échéance :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Du fait de la solvabilité des signatures : en cas de défaillance de cédant, la banque se retourne contre lui;</li> <li>- Du fait de créances commerciales basées sur des ventes effectives : ces ventes débouchent sur des encaissements permettant le paiement des traites ;</li> </ul> <p>2-possibilité pour la banque de reconstituer sa trésorerie sur le marché interbancaire ou auprès de la banque.</p>	<p>Pour le cessionnaire, le risque est d'acquiescer :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1- Un effet tiré en l'air (débitaire fictif) ;</li> <li>2- Un effet de complaisance (émis malgré l'absence de provision mais avec l'accord du tiré à qui le tireur s'engage à remettre avant l'échéance le montant de l'effet pour lui permettre de payer le banquier) ;</li> <li>3- Un effet croisé (émis par une personne qui était de complaisance, mais qui n'ayant pas reçus les fonds promis, s'en procure en faisant escompter la traite sur le tireur d'origine)</li> </ul>
<p>Pour le cédant</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1- Recouvrement assuré par la banque.</li> <li>2- Crédit souple qui peut être mis en place rapidement par le banquier ;</li> <li>3- L'escompte diminue les actifs circulants en contrepartie de l'augmentation des engagements hors bilan (sauf en norme IFRS). Permet de diminuer le besoin en fonds de roulement.</li> </ul>	<p>Pour le cédant</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1-l'escompte est une opération coûteuse notamment en raison des traitements administratifs des commissions ;</li> <li>2- le plafond d'escompte est déterminé par la banque ;</li> <li>3-la banque garde la possibilité de refuser d'escompter un effet de commerce si elle considère que l'effet remis est de mauvaise qualité ;</li> <li>4- Les banques accordent rarement des lignes d'escompte aux entreprises en création ou de création récente.</li> </ul>

Source : Amélie CHARLES, Stéphanie MAURICE, Etienne REDOR, Op, Cit, P85.

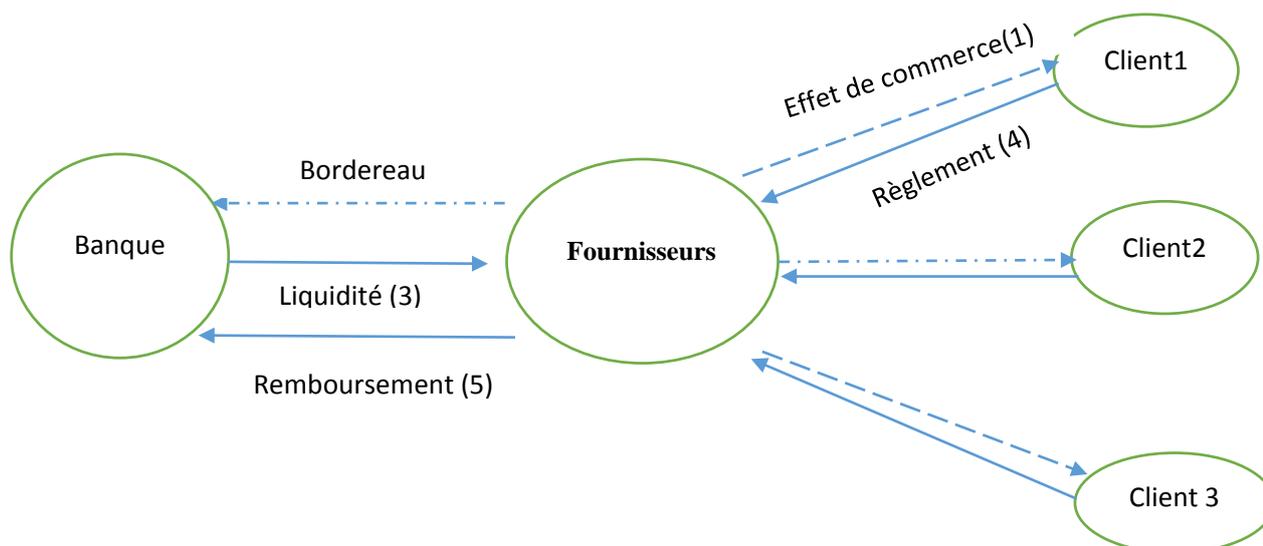
juridique de "l'endos" est l'endossement. . Dictionnaire de droit privé de Serge Braudo, Conseiller honoraire à la Cour d'Appel de Versailles et Alexis Baumann, Avocat au Barreau de Paris, 1996-2017. P85.

**2-3 Le crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC)**

Le principe de CMCC est identique à celui de l'escompte. Mais contrairement à l'escompte, qui permet d'escompter des créances commerciales individualisées, le CMCC permet d'escompter un ensemble de créances commerciales ayant des échéances proches (environ 10 jours) regroupées sur un bordereau émis à l'ordre d'une banque. La banque escompte ce bordereau à la demande de son client et crédite le compte du client après prélèvement des agios. A l'échéance, le fournisseur encaisse le paiement des créances commerciales, et rembourse la banque du montant du bordereau.

Le crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC) est schématisé comme suit :

**Schéma n°13 : Présentation du crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC)**



**Source : RUDOLF BRENNEMANN, SABINE SEPARI, OP, Cit, p 86.**

Après facturation des ventes à ses clients, l'entreprise regroupe toutes les factures établies dans une période minimum de 10 jours et venant à échéance à des dates voisines échelonnées sur une période d'au maximum 10 jours ; elle établit pour le montant global des factures ainsi regroupées un billet dit de mobilisation à l'ordre de sa banque qui l'escompte et lui fait donc un crédit correspondant qu'elle rembourse à échéance.

**2-3-1 Les avantages de CMCC**

Le CMCC présente les deux avantages qui suivent :

1. Permet à l'entreprise de disposer d'accords de financements plus importants, car le volume des créances mobilisables sous forme de CMCC est supérieur à celui mobilisables sous forme d'escompte : on mobilise l'intégralité des créances clients alors qu'avec l'escompte on mobilise uniquement les règlements effectués par effets de commerce ;
2. Permet de réduire son poste clients au bilan.

### **2-3-2 Les inconvénients / risques du CMCC**

1. Le recouvrement est à la charge de la société ;
2. Le taux du CMCC est plus élevé que le taux de l'escompte. En effet, la banque ne devient pas propriétaire de la créance, son risque est donc plus élevé car la banque supporte un risque de non remboursement en cas d'insolvabilité de l'entreprise.

### **2-4 La cession Dailly**

La cession Dailly repose sur le principe de l'escompte. Mais à la différence du CMCC, il est désormais possible pour une entreprise d'escompter des créances professionnelles et non plus uniquement des créances commerciales. Les créances professionnelles ont été créées pour faciliter l'escompte des effets de commerce et les créances commerciales sont les droits par lesquels les créanciers (les sociétés, les personnes physiques ou morales), peuvent réclamer aux débiteurs la prestation qu'ils lui doivent. Une entreprise peut ainsi choisir de mobiliser une créance sur un client, une subvention obtenue mais non versée, un crédit de TVA, etc.

#### **2-4-1 Les avantages de cession Dailly**

##### **-Pour l'entreprise :**

1. Elle élargit son accès au crédit pour tout type de créances ;
2. Elle bénéficie d'une facilité plus grande de mobilisation de créance, car celle-ci est possible dès la facturation ;
3. La cession Dailly constitue une préfiguration du crédit global d'exploitation puisque l'entreprise est appréhendée dans son intégralité et non plus en fonction de la nature des créanciers et par objet de financement.

##### **-Pour la banque :**

Sécurité satisfaisante du fait de la cession des créances qui ne sont pas forcément certaine (subventions).

**2-4-3 Les inconvénients de cession Dailly****-Pour l'entreprise :**

1. Les notifications aux débiteurs peuvent poser des problèmes dans les relations commerciales entre les entreprises et leurs clients ;
2. Le coût est plus élevé que dans le cadre de l'escompte, car la banque est « moins garantie » du fait que les créances ne sont pas forcément certaines ;
3. Risque de sur financement : si les encaissements de l'entreprise ont tendance à arriver avant les échéances annoncées, cette situation engendre alors des soldes créditeurs non rémunérés sur les comptes bancaires de l'entreprise. L'entreprise paye des agios inutilement.

**-Pour la banque :**

-Risque de financer des créances fictives.

**2-5 L'affacturage**

L'affacturage est un procédé de financement et de recouvrement des créances commerciales par l'intermédiaire des sociétés spécialisées.

Le contrat d'affacturage comporte différentes caractéristiques :

- Le règlement immédiat du montant des créances aux fournisseurs, déduction faite d'un intérêt et d'une commission ;
- Le recouvrement, à l'échéance, des créances auprès des clients ;
- Il inclut des conditions communes à tous les contrats (la durée, modalités de résiliation, etc.) et un certain nombre de conditions particulières propres à chaque adhérent (conditions qu'il convient de négocier). Il s'agit de la durée moyenne des crédits accordés, des modes de règlements utilisés, des modalités de rémunération de facteur etc. ;
- La créance diminue le coût de l'affacturage. Elle est inscrite chez le facteur au crédit du compte courant de l'adhérent qui peut en disposer librement par une simple demande auprès du factor dans les 48 heures maximum qui suivent la remise des créances. Au débit est porté le coût de l'affacturage (commissions et intérêts).

**2-5-1 Les avantages de l'affacturage**

L'affacturage offre sept (07) avantages :

- Mobilisation rapide et simple des créances commerciales certaines ;
- Amélioration de la structure du bilan (disparition des comptes clients et effets à recevoir) ;
- L'affacturage revient à sous-traiter la gestion du compte clients pour l'entreprise, ce qui permet à l'entreprise adhérente de se concentrer sur son développement ;
- Economie des frais administratifs sur la gestion des comptes clients contre le paiement d'une commission connue au départ ;
- La société d'affacturage met à la disposition de son adhérent une base de données sur ses propres clients ;
- Exonération de risque de défaillance lié aux clients acceptés par la société d'affacturage, autrement dit, le factor prend en charge le risque de non-paiement ;
- Pour les PME, le coût de l'affacturage peut être d'un niveau comparable ou inférieur à celui de l'escompte. C'est un avantage à ne pas négliger surtout si l'entreprise atteint les limites de l'endettement bancaire.

**2-5-2 Les inconvénients de l'affacturage**

- Le contrat est souvent assorti d'une clause d'exclusivité ou clause de globalité entre les deux parties qui conduit l'adhérent à s'engager à remettre au factor la totalité des créances commerciales détenues et d'une clause d'approbation (le factor peut refuser le transfert de créances sur certains clients) ;
- Le factor trie les créances et choisit les moins risquées dans la mesure où il n'est pas tenu contractuellement de tout accepter ;
- La constitution d'un dépôt de garantie, en cas de non-paiement dû à un litige entre l'adhérent et son client sur un défaut de livraison ou sur la qualité de la prestation fournie, d'un montant rarement inférieur à 5%, constitue une immobilisation de fonds pour l'adhérent ;
- Le pourcentage de financement peut être inférieur à 100%. Si les deux parties conviennent d'une quotité de 80%, cela signifie que 80% des créances seront payées à l'entreprise dès l'émission des factures, le solde étant réglé à l'échéance dès que le débiteur aura payé le factor ;
- La procédure peut déplaire aux clients qui sont tenus de payer à un tiers financé (notification comme dans la cession Dailly) ;

- Contrairement à la cession Dailly, l'entreprise ne peut mobiliser que des créances commerciales certaines.

**2-6 Les billets de trésorerie**

Les billets de trésorerie constituent une alternative au financement bancaire car ils permettent aux entreprises de se financer en émettant des titres courts. Leur création a ainsi offert aux entreprises la possibilité de se financer à court terme sans avoir recours à l'intermédiation financière. S'agissant des billets de fonds, ces derniers sont des billets à ordre souscrits par l'acquéreur d'un fonds de commerce et représentent la partie du fonds de commerce non payée comptant, leur échéance peut être à long terme.

**Section 3 : Les moyens de financement de la trésorerie**

Les financements de trésorerie correspondent à des financements de très court terme. Ils doivent répondre à un besoin immédiat de liquidité. Ils sont consentis pour financer l'activité quotidienne de l'entreprise. Ce mode de financement est également appelé crédit blanc car il est non garanti par des créances.

**3-1 Le découvert bancaire (ou l'avance en compte)**

Le découvert bancaire est une autorisation donnée par le banquier à son client d'être débiteur en compte. L'avance en compte consentie est remboursée par le simple jeu des rentrées prévues. C'est le crédit le plus utilisé, car c'est un crédit de courte durée (maximum 1 an) fréquemment renouvelable (toutes les années sous réserve d'autorisation de la banque).

Dans des cas plus ponctuels et de courte durée (moins de 30 jours), les entreprises peuvent avoir recours à des découverts appelés **facilité de caisse**.

**3-1-1 Facilité de caisse**

C'est un concours bancaire destiné aux décalages de trésorerie très courts qui peuvent se produire entre, d'une part des sorties de fonds et d'autre part, des entrées de fonds. Il s'agit très souvent d'aider les bénéficiaires des crédits d'échéances, en fin de mois, à l'occasion du paiement du personnel ou du règlement de la TVA.

En accordant des facilités de caisse, le banquier autorise son client à rendre son compte débiteur à concurrence d'un plafond déterminé pendant quelques jours. Si la facilité de caisse dépasse 30 jours, elle est transformée en découvert. Exemple : les entreprises utilisent les facilités de caisse accordées par les banques en cas de décalage passager de quelques jours entre leurs encaissements et leurs décaissements, notamment à l'occasion des échéances périodiques (salaires, charges sociales, impôts).

**3-1-2 Les avantages du découvert bancaire****Pour l'entreprise :**

- Enveloppe parfaitement le besoin de trésorerie car l'entreprise ne mobilise que le strict montant nécessaire ;
- Facilité d'accès mais facilité de perte ;
- Absence de jours de banque, les agios sont calculés sur la période de mise à dispositions des fonds ;

- En raison de son caractère systématique, il ne nécessite pas beaucoup de gestion à l'exception de la surveillance de l'encours consommé par rapport au plafond autorisé ;
- Plafond renégociable notamment en cas de croissance de l'activité ;
- Ne nécessite pas de mobilisation de créances.

**3-1-3 Les inconvénients****Pour l'entreprise :**

- Mode de financement onéreux en termes de taux appliqué car risqué pour la banque ;
- Commission de montant élevé (commission de mouvement<sup>19</sup>, commission de plus fort découvert<sup>20</sup>) ;
- Le montant est nécessairement plafonné et tout déplacement est très coûteux.

**Pour la banque :**

- Elle ne dispose d'aucun recours en cas de défaillance de son client ;
- Le client n'est pas tenu par un calendrier précis de remboursement ;
- Absence de matérialisation sous forme de créance pour la banque qui ne peut pas les mobiliser pour résoudre ses problèmes de trésorerie.

**3-2 Le crédit de compagne**

Le crédit de compagne a pour objet de financer temporairement des produits finis nécessairement stockés mais dont la vente est différée dans le temps. Ce type de crédit est particulièrement adapté pour les activités saisonnières que l'on peut subdiviser en deux grandes catégories :

- Celles où les décaissements sont rapides et les encaissements répartis sur une période plus ou moins longue ;
- Celles où les recettes sont regroupées sur une période courte après une longue période de décaissement.

Le crédit de compagne peut être accordé sous les formes suivantes :

- facilités de caisse : la banque met à la disposition de l'entreprise un découvert dont la durée de vie est très courte ;

---

<sup>19</sup> Commission de mouvement est une commission appliquée par une banque sur l'ensemble des mouvements débiteurs enregistré sur un compte bancaire au cours d'une période donnée.

<sup>20</sup> Commission de plus découvert est une commission facturée par les banques dans le cas d'un découvert, calculée sur la période d'un mois.

- escompte d'un billet à ordre souscrit par l'entreprise au profit de la banque. Cette technique présente les avantages et les inconvénients d'un escompte traditionnel.

A noter que le coût de financement dépend de la technique d'octroi du crédit.

Ce mode de financement n'est pas sans risque pour la banque qui le réservera à des clients sûrs, c'est-à-dire ayant réalisé une bonne précédente campagne, et dont la structure financière est équilibrée. La banque mesurera les risques économiques inhérents au type d'activité et exigera généralement, un budget de trésorerie précis. Le risque maximum encouru par le banquier est celui de l'échec d'une campagne qu'il a financée. Pour se protéger, la banque peut exiger de son client des engagements fermes, tels que les cautions personnelles des dirigeants.

### **3-3 Les avances sur marchandises**

Les avances sur marchandises reposent sur des suretés qui ont pour support les biens financés. La banque qui accorde le financement a ainsi la possibilité de vendre les marchandises en cas de non remboursement de la créance. Généralement, ce sont les marchandises qui possèdent une valeur intrinsèque qui sont données en gage (les produits de grande consommation, par exemple). Ces marchandises ont comme caractéristiques de se conserver facilement (sont exclus les marchandises périssables) et de se vendre facilement, c'est-à-dire qu'elles ne doivent pas être soumises à des fluctuations importantes du prix.

Le montant des crédits accordés aux entreprises varient de un à trois mois de chiffre d'affaires, rarement au-delà. L'octroi du crédit se fait soit sous forme d'un découvert, soit par l'escompte d'un billet à ordre.

### **3-4 Le crédit par signature**

Si le plus souvent, la banque aide l'entreprise en mettant à sa disposition des fonds sous forme de crédit de trésorerie, elle peut aussi lui apporter son concours sous forme d'engagement que l'on appelle le crédit par signature. La banque prête alors simplement sa signature sans supporter la charge de trésorerie.

Ce sont des crédits qui n'impliquent pas d'avance de trésorerie immédiate à une entreprise. Il s'agit d'un crédit potentiel par lequel la banque s'engage à se substituer à l'entreprise si elle se révèle incapable d'honorer certains engagements.<sup>21</sup>

La banque s'engage par lettre, auprès de tiers, à satisfaire aux obligations contractées envers eux par certains de ses clients, au cas où ces derniers n'y satisferaient par eux-mêmes. Ces crédits peuvent soit différer certains décaissements ou les éviter ; soit encore accélérer certains retraits de fonds. Ils sont le plus souvent accordés sous forme de caution. Le banquier peut aussi s'engager en acceptant des effets de commerce : on parle dans ce cas de crédits par acceptation.

L'engagement du banquier est limité dans le montant et l'étendue ; la banque peut être limitée ou non dans le temps. Le banquier ne peut revenir sur son engagement et ce quelle que soit l'évolution de la situation de son client.

### **3-4-1 Les avantages du crédit par signature**

Le crédit par signature présente plusieurs avantages :

#### **Pour la banque :**

- Pas de sortie de fonds au moment de la mise en place du crédit ;
- Le banquier est substitué dans le droit du créancier bénéficiaire de l'engagement (avantage déterminant en cas de cautions fiscales).

#### **Pour l'entreprise :**

- Meilleure gestion de la trésorerie ;
- Diminution des coûts financiers ;
- Valorisation de l'image de marque de l'entreprise ;
- Diminution du risque de non-paiement.

### **3-4-2 Les inconvénients du crédit par signature**

Le crédit par signature procure aussi des inconvénients :

#### **Pour la banque :**

- Risque difficile à évaluer ;
- Suivi des engagements lourds à gérer ;

---

<sup>21</sup> BERK Jonathan et DEMARZO Peter, Finance d'entreprise, édition PEARSON, Paris, 2008, p.890.

- Fréquence de décalage des engagements dans le temps.

**Pour l'entreprise :**

- Paiement de commissions même en cas de non utilisation ;
- L'entreprise doit souvent apporter des garanties ;
- Les concours sont parfois mis en place contre blocages de fonds.

**3-4-3 Les différents types de crédit par signature**

On distingue généralement trois types d'engagements par signature : les cautions, les acceptations ou aval et le crédit documentaire.

**3-4-3-1 Les cautions**

Les cautions ont plusieurs finalités. Elles permettent notamment de :

- différer les paiements, exemple : les obligations cautionnées ;
- éviter les décaissements.

Il est à noter qu'il existe deux formes de cautions (la caution simple et la caution solidaire) :

- La caution simple est le modèle le plus classique. Le propriétaire ne pourra lui demander de payer que si le locataire a au préalable négocié ses biens, c'est-à-dire après une action en justice destinée à obtenir une saisie des biens du locataire, et le constat d'un locataire insolvable ;
- La caution solidaire signifie que le propriétaire pourra s'adresser directement à la caution, sans avoir au préalable exigé un paiement du locataire. Ainsi, dans le cas d'un impayé du locataire, le propriétaire n'a pas à mettre tout en œuvre pour obtenir ce paiement, mais peut se retourner directement vers la caution.

**3-4-3-2 Les acceptations ou aval**

L'aval ne concerne que les effets de commerce, il est donc soumis au droit cambiaire. Il est donné pour garantir le paiement des titres de créances auxquelles il est attaché, contrairement au cautionnement qui s'applique à l'obligation pour laquelle il est donné.

**3-4-3-3 Le crédit documentaire**

Le crédit documentaire est utilisé dans le cadre de relations commerciales internationales.

Avant l'envoi de marchandises, l'importateur demande à sa banque d'émettre une promesse de paiement à l'exportateur contre remise de documents attestant de la transaction réalisée. Par cette promesse, la banque de l'importateur appelée banque émettrice s'engage à payer l'exportateur auprès de sa banque (banque notificatrice). Le crédit documentaire garantit le paiement à l'exportateur.

Une opération de crédit documentaire repose sur un arrangement contractuel triangulaire et distinct, à savoir :

- Le contrat de vente entre l'acheteur et le vendeur ;
- L'accord d'ouverture entre l'ordonnateur et la banque émettrice ;
- Le crédit documentaire entre la banque émettrice et le bénéficiaire.

Le crédit documentaire est irrévocable, impliquant une impossibilité d'annuler un crédit documentaire déjà ouvert ou de modifier ses termes sans l'accord explicite et formel de toutes les parties concernées.

**Conclusion du chapitre**

L'analyse des besoins de financement oriente et aide l'entreprise à la recherche du choix du mode de financement. De nos jours, l'offre de produits financiers s'est considérablement accrue. En effet, la déréglementation financière a entraîné une diversification de produits financiers offerts aux entreprises pour financer leurs besoins d'investissements, d'exploitation et de trésorerie.

Pour faire face à tous ses besoins, l'entreprise opère un choix de financement optimum lui permettant de réaliser une rentabilité et assurer sa pérennité. Traditionnellement, ce choix de financement porte sur le meilleur moyen entre le financement par les fonds propres ou le financement par les dettes. Cette régulation dépend des moyens de paiement utilisés et des contraintes administratives et bancaires qui pèsent sur les mouvements financiers de fonds.

Les principales missions de la fonction financière de l'entreprise est de collecter les fonds, employer les fonds et les gérer. L'entreprise doit donc prévoir les montants nécessaires et choisir le type de financement qui sera le mieux adapté aux besoins de l'entreprise. Avant d'effectuer ces choix, il est nécessaire d'établir un plan de financement à moyen et à long termes.

# CHAPITRE III

Les critères d'aide à la décision financière

**Chapitre III : Les critères d'aide à la décision financière****Introduction au chapitre**

Les entreprises, dans leur processus de prise de décision, sont tenues de s'assurer de l'existence des moyens financiers nécessaires à leur fonctionnement et à leur développement, mais surtout de pouvoir rentabiliser au mieux leurs moyens.

Le choix des investissements est la première grande décision financière de l'entreprise ; ce choix constitue une décision à la fois importante et complexe. Importante, car il s'agit d'engager des fonds dans l'immédiat afin de générer des revenus dans le futur. Cet engagement conditionnera l'activité et le succès de l'entreprise. Complexe, parce qu'elle doit tenir compte d'évènements futurs, et donc incertains. Outre le problème purement financier, elle comporte des aspects technique, organisationnel et humain.

Le plan de financement est un outil de pilotage et de concertation pour une entreprise, il est l'aboutissement d'une démarche partant du choix stratégique et passant par le choix des investissements, à partir d'informations prévisionnelles faisant appel à toutes les responsabilités de l'entreprise. Le point de départ du plan de financement d'une entreprise est son choix stratégique. Pour ce choix, l'entreprise s'appuie sur des informations (externes ou internes)<sup>1</sup> concernant les domaines d'activités stratégiques actuels et futurs. Les différents responsables vont essayer de dégager les tendances lourdes concernant l'évolution de l'environnement, que ce soit au niveau des marchés, des technologies pouvant modifier les métiers de l'entreprise, des hommes, des rentabilités économiques espérées.

Ce chapitre est divisé en trois sections :

Section 1 : Les modalités de choix de financement d'un investissement ;

Section 2 : Les modalités de choix de financement de l'exploitation ;

Section 3 : Les facteurs de choix d'une structure financière.

---

<sup>1</sup>-les Information internes : les informations comptables et financières (Chiffre d'affaires, factures, bilan, comptes de résultats) ; les informations commerciales (études de marché) ; les informations sur la production (rendement, contrôle de qualité).

- Les informations externes : partenaires directs de l'entreprise (clients, fournisseurs, banques) ; médias (télévision, journaux) ; organismes publics (administrations, ministères).

**Section1 : Les modalités de choix de financement d'un investissement**

Avant de présenter les modalités de choix d'un investissement, il convient de :

- définir le concept « investissement » ;
- définir les paramètres financiers de l'investissement ;
- énumérer les critères de choix d'un investissement.

**1-1 Définition du concept « investissement »**

L'investissement est un engagement durable de capital que fait l'entreprise en vue de maintenir ou améliorer sa situation économique.

Du point de vue financier, l'investissement se traduit par une sortie de fonds initiale, qui doit avoir des effets sur plusieurs années, sous forme d'encaissements successifs.<sup>2</sup>

L'investissement est une opération entraînant une affectation de ressources à un projet industriel ou financier, dans l'espoir de générer des flux de liquidités sur un certain nombre de périodes, afin d'enrichir l'entreprise.

**1-1-1 L'investissement est un engagement durable de capital**

La comptabilité distingue les investissements, inscrits en immobilisations, dont les conséquences s'étalent sur plusieurs années, des charges, dont les effets sont immédiats.

L'acquisition d'une machine nouvelle, la construction d'une usine ou l'informatisation de l'entreprise sont des décisions d'investissement ; une campagne de publicité, un séminaire de formation des cadres sont des charges de l'exercice.

On classe généralement les investissements selon leur nature (voir chapitre I page 15), et selon leur finalité :

- Classification selon leur finalité : on distingue les investissements productifs des investissements non directement productifs :
  - **Les investissements productifs** : ce sont tous les projets dont la production est destinée à être commercialisée ou vendue sur le marché ; parmi les projets productifs on peut citer : modernisation de l'outil de production, importation, exportation, exploitation des ressources naturelles, etc.

---

<sup>2</sup> Edith Ginglinger, Op, Cit, Page 45.

➤ **Les investissements non directement productifs**

On distingue quatre catégories d'investissement :

- 1- Les investissements de remplacement :** ils sont aussi appelés investissements de renouvellement, ce sont les plus fréquents, ils permettent de garder le potentiel de l'entreprise, ils concernent le remplacement des équipements usés ou obsolètes par des équipements neufs. Ce renouvellement est souvent vital car le maintien des équipements vétustes (anciens) aura pour conséquence inévitable d'augmenter les charges d'entretien, causées par des pannes fréquentes, ce qui ralentit la production ;
- 2- Les investissements de modernisation :** ils permettent d'améliorer la productivité de l'entreprise. Ils sont destinés essentiellement à baisser les coûts de production, ce qui signifie que l'on produira plus pour des coûts de production inchangés ou que ses derniers seront moindres pour le même volume de production ;
- 3- Les investissements d'expansion :** ces investissements permettent d'élargir la capacité de production ou de commercialisation des produits, soit par le développement de la production de produits qu'elle fabrique déjà (extension), soit par le lancement de produits nouveaux ;
- 4- Les investissements sociaux :** cette catégorie regroupe tous les investissements relatifs aux conditions de travail et à l'environnement de l'entreprise ; ils échappent le plus souvent à toute appréciation financière.

**1-1-2 L'investissement comporte un risque**

Dans la mesure où les effets de l'investissement s'étendent sur plusieurs périodes, ils sont le plus souvent incertains, et donc risqués. L'accroissement du chiffre d'affaires lié à une nouvelle usine, les économies de coûts résultant de l'informatisation d'une tâche ou de l'acquisition d'une machine plus performante, sont difficiles à prévoir. La complexité des choix d'investissement est étroitement liée à cette incertitude.

Investir, c'est courir un risque qu'aucune prévision ne peut éliminer et l'organisation qui fonde ses décisions d'investissement sur des prévisions court en définitive le risque que ces prévisions ne se réalisent pas. A défaut de pouvoir éliminer ces différentes sources de risque, il convient de les prendre en considération et de s'efforcer de mesurer leur incidence sur la valeur, grâce aux nombreuses méthodes statistiques et mathématiques de traitement de l'incertitude.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> BERNARD COLASSE, « Gestion financière de l'entreprise : PROBLÉMATIQUE, CONCEPTS ET MÉTHODES », 3<sup>ème</sup> édition, édition Presses, Paris, 1993, P495.

**1-1-3 L'investissement doit être rentable**

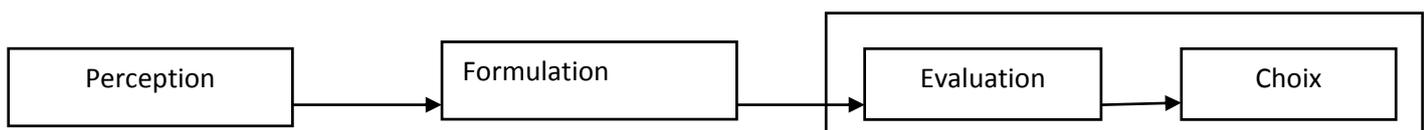
L'objet de l'investissement est d'améliorer la situation de l'entreprise. En règle générale, celle-ci se traduit par des mesures financières : l'investissement doit accroître la valeur de la firme (actif économique, valeur de marché, l'endettement et la capitalisation). L'entreprise est cependant parfois amenée à opter pour des investissements non rentables, du moins à court ou moyen terme, mais qui s'inscrivent dans son développement, et qui lui apparaissent indispensables : c'est le cas d'investissements stratégiques, tels que, par exemple, l'acquisition d'un concurrent qui permet à la firme de doubler sa part de marché et d'atteindre une taille critique.

Si l'on considère l'inflation, il est évident que la sélection financière des projets d'investissement ne peut éviter de tenir compte, au moins implicitement, des effets de l'inflation lorsqu'elle atteint des taux élevés.

**1-2 Les paramètres financiers de l'investissement**

La décision d'investissement est envisagée du seul point de vue financier, elle dépend du montant du décaissement initial, des flux de liquidités générées et du temps.<sup>4</sup>

Le processus de prise de décision comme celui de l'investissement comportant plusieurs étapes, peut se schématiser comme suit :

**Schéma n° 14 : Processus de prise de décision**

**Source : BERNARD COLASSE, Op. cit, p442.**

Le processus de prise de décisions comprend trois phases que voici :

**La phase de perception :** C'est l'origine du processus, il y a la perception par certains membres de l'entreprise, pas toujours d'ailleurs les dirigeants, de la nécessité ou de l'opportunité de réaliser un investissement. Ainsi, un chef d'atelier va constater que tel équipement produit de plus en plus de pièces défectueuses et suggérer de le remplacer, proposer ce qu'il est convenu d'appeler un investissement de remplacement ;

<sup>4</sup> Edith Ginglinger. Op. cit. p48-52.

**La phase de formulation :** pour le traitement d'un problème d'investissement, qu'il soit de remplacement, de modernisation, d'expansion ou de toute autre nature, il existe généralement plusieurs solutions, plusieurs variantes possibles : date de réalisation, capacité, localisation, procédé technique... Formuler le problème, c'est faire l'inventaire et l'analyse des variantes possibles, chacune de ces variantes constitue un projet en compétition avec les autres ;

**La phase d'évaluation et de choix :** l'analyse des investissements et de leurs variantes comporte des aspects qualitatifs et quantitatifs. L'évaluation au sens strict ne prend en considération que les aspects quantitatifs et monétaires. Il s'agit de rendre comparables les solutions possibles pour leur appliquer un ou plusieurs critères qui permettent de les classer et de choisir la meilleure. Lorsqu'il n'existe qu'une seule solution, il s'agit de dire si elle est acceptable ou non. En définitive, l'évaluation a essentiellement pour objet de faciliter le choix entre plusieurs solutions ou la prise d'une décision d'acceptation ou de rejet.

### **1-2-1 La dépense d'investissement**

Elle est constituée par les divers décaissements impliqués par l'acquisition et la mise en œuvre du projet soit dès le départ, soit ultérieurement.

Il convient de prendre en considération non seulement les dépenses directes (les coûts des services généraux, services commerciaux), mais aussi les dépenses indirectes (les frais de publicité, les dotations aux amortissements d'immobilisations, dépenses d'assurance), non seulement les dépenses explicites (les coûts explicites exemple : investissement dans des nouveaux équipements pour remplacer l'équipement désuet, les loyers, factures de services publics), mais aussi les dépenses implicites (coûts implicites tels que la construction de la bonne volonté dans la communauté).

La décision de réaliser ou non un projet s'appuie sur des études et des investigations qui peuvent représenter des dépenses importantes. Cependant, dans l'hypothèse où le projet est accepté, il n'y a pas lieu d'inclure de telles dépenses dans la dépense d'investissement. En effet, que le projet soit accepté ou rejeté, les fonds engagés sont irrécupérables ; définitivement engloutis (sunk). Ces dépenses sont donc indépendantes de la décision prise.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> BERNARD COLASSE, OP,Cit, P446.

**1-2-2 Les flux de liquidités générés**

Tout au long de sa durée de vie, l'investissement entraîne des entrées et sorties de fonds, qui vont établir sa rentabilité.

Parmi les principes fondamentaux de détermination des flux de liquidités, nous citons ceux qui suivent :

- Ce sont des flux de trésorerie et non un bénéfice comptable ;
- Ce sont des flux nets, après impôts de toutes natures ;
- Les flux sont évalués annuellement, de façon différentielle ;
- La décision d'investissement est indépendante de la décision de financement ;
- La valeur résiduelle.

Tout investissement a pour objet de permettre la création, le maintien ou l'accroissement d'un certain flux de production débouchant sur un flux de vente, lequel aboutit à un flux de paiement qui rentabilise à terme le flux d'investissement.

**1-2-3 L'investissement et le temps**

Deux éléments doivent être considérés : d'une part, l'estimation de la durée de vie du projet, d'autre part, la valeur du temps, pris en compte par le taux d'actualisation.

**1-2-3-1 La durée de vie du projet**

- On considère, en règle générale, que la durée de vie du projet correspond à la durée de vie physique des équipements ;
- Mais l'évolution technologique et les risques d'obsolescence peuvent amener à raccourcir cette durée à une durée de vie économique pour laquelle les prévisions sont possibles. Il n'est guère utile de retenir une durée de dix ans, si l'horizon de prévisibilité est de six ans ;
- Cette durée peut être plus longue que la période d'amortissement du bien qui est fondée sur des critères fiscaux.

La détermination de la durée de vie d'un projet doit donc reposer non seulement sur des données techniques, mais aussi sur des données économiques. Ainsi, la durée de vie d'un projet ne coïncide que très rarement avec la durée fiscale (fixée par l'Etat).

**1-2-3-2 La valeur du temps**

L'investissement est caractérisé par des flux qui sont générés à des dates différentes. Le taux d'actualisation est le taux qui permet d'établir une équivalence entre des sommes perçues à des périodes différentes. Il correspond à la valeur temporelle de l'argent, c'est-à-dire la valeur du temps correspond au coût moyen des ressources de l'entreprise. Le taux d'actualisation est un taux de rejet ou d'acceptation d'un projet. Si le taux de rentabilité dépasse le coût des ressources qui ont servi à le financer, ce projet peut être accepté. Dans le cas inverse, elle doit être rejetée.

La finalité de la décision d'investissement est l'accroissement de la richesse des actionnaires donc de la valeur de l'entreprise : en effet, cette dernière peut être vue comme le surplus monétaire rapporté par chaque projet d'investissement.<sup>6</sup>

L'acquisition d'un équipement qui accroît la capacité de production d'une entreprise (investissement d'expansion) peut attendre une augmentation de ses recettes du fait des ventes supplémentaires qu'elle pourra réaliser et, en même temps, une augmentation de ses dépenses d'exploitation en matières premières et frais de personnel ; ce sont les différences entre ces accroissements annuels de recettes et de dépenses qui constituent les cash-flows du projet :

- Les cash-flows d'exploitation : chaque projet d'investissement peut être clairement identifié et est considéré comme une série de flux monétaires ayant lieu à des moments précis dans le temps : les encaissements, les décaissements et les économies de décaissements<sup>7</sup>. On s'efforce à mesurer les cash-flows annuels supplémentaires (recettes supplémentaires moins dépenses supplémentaires) qu'apporterait à l'entreprise la réalisation du projet.

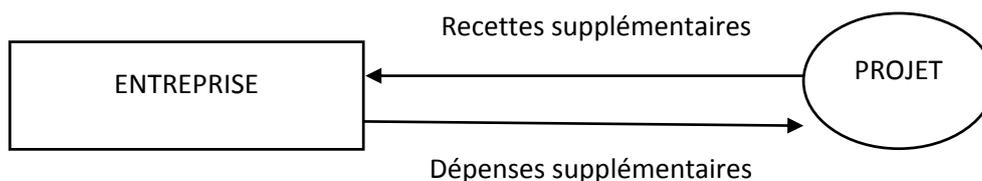
**Recettes supplémentaires d'exploitation - Dépenses supplémentaires = Cash-flow du projet (avant impôt).**

---

<sup>6</sup> Patrick PIGET, «Gestion financière de l'entreprise », édition Economica, Paris, 1998, P210.

<sup>7</sup> Economies de décaissements : sortie de liquidité, d'argent ou flux monétaires, en contrepartie de l'acquisition d'un bien ou de la prestation d'un service.

## Schéma n°15 : La prévision des cash-flows d'exploitation



Source : BERNARD COLASSE, Op,Cit, p 447.

La seconde méthode de mesurer les cash-flows d'exploitation est d'essence comptable, celle-ci consiste à calculer l'excédent brut d'exploitation du projet et à corriger celui-ci de la variation du besoin en fonds de roulement qu'il induit pour obtenir le cash-flow d'exploitation : Excédent brut d'exploitation moins variation du besoin en fonds de roulement.

**Excédent brut d'exploitation - Variation du besoin en fonds de roulement = Cash-flow d'exploitation**

Le besoin en fonds de roulement n'est qu'un décalage dans le temps et il est récupéré à la fin du projet d'investissement ; le besoin en fonds de roulement (BFR) n'est pas une perte d'argent mais une immobilisation d'argent que l'on trouve normalement à l'issue de l'investissement. Il représente un minimum indispensable de fonds à financer par des ressources permanentes. Lorsqu'on crée une entreprise, il est important de prévoir le BFR qui s'ajoute aux investissements afin d'avoir une trésorerie suffisante et donc une structure financière saine.

### 1-3 Les critères de choix d'un investissement

L'exposé des critères de choix d'un investissement est réalisé en se fondant sur une hypothèse forte et peu plausible en réalité : la parfaite connaissance des flux générés par l'investissement, et donc l'absence de risque. Cette hypothèse permet de présenter de la manière la plus simple les critères habituellement utilisés : les délais de récupération, la valeur actuelle nette, et le taux interne de rentabilité.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Edith Ginglinger, OP .cit, Page 53-61.

**1-3-1 Les critères empirique atemporels****1-3-1-1 Le délai de récupération**

Le délai de récupération dit aussi délai de remboursement correspond à la durée nécessaire pour que la somme cumulée des flux de trésorerie positive du projet d'investissement compense le montant du capital investi et assure ainsi son remboursement.<sup>9</sup>

Le délai de récupération (ou pay-back ratio) indique le temps nécessaire à la récupération du montant de l'investissement. Lorsque les flux de trésorerie annuels sont identiques, le délai de récupération est égal à :

$$\text{L'investissement} / \text{flux de trésorerie annuel}^{10}$$

Le délai de récupération privilégie la rapidité de récupération des fonds investis. Selon ces critères, l'entreprise choisit le projet qui lui permet de rentrer au plus vite dans ces capitaux.

**1-3-2 Les critères fondés sur l'actualisation**

Les critères fondés sur l'actualisation les plus utilisés sont : la valeur actuelle nette, l'indice de profitabilité, le taux de rentabilité interne et le délai de récupération actualisé.

Le mot « actualisation » désigne à la fois la préférence pour le présent des agents économiques et le procédé mathématique qui permet d'exprimer cette préférence.

**1-3-2-1 La valeur actuelle nette (VAN)**

La valeur actuelle nette est un critère fondamental d'appréciation d'un investissement, fondée sur l'actualisation. L'indice de profitabilité en est dérivé.

La VAN est l'instrument d'analyse de la valeur d'un projet d'investissement par excellence ; sa supériorité par rapport à toute autre approche en fait un critère irremplaçable.

La VAN est donc la différence entre la somme des rentrées nettes actualisées et somme des capitaux investis. Sa formule est la suivante<sup>11</sup>:

$$\text{VAN} = \sum_{j=1}^{j=n} \text{CAF} (1 + i)^{-j} + \text{VR}(1 + i)^{-j} - \text{C}$$

---

<sup>9</sup> Natalie MOURGUES, « Le choix des investissements dans l'entreprise », édition Economica, Paris, 1994, p 25.

<sup>10</sup> VERNIMMEM Pierre, « Finance d'entreprise », 14ème édition, édition DALLOZ, Paris, 2016, P 650.

<sup>11</sup> Natalie MOURGUES, op,cit ,page 18 .

La VAN confronte le capital investi à la somme des flux de trésorerie actualisés :

Soient :

CAF = la capacité d'autofinancement ;

I = taux d'actualisation ;

VR = valeur résiduelle ;

C = capitaux investis.

- **L'appréciation du critère**

La VAN permet de mesurer un enrichissement en valeur absolue de la firme, Elle ne fournit pas d'indication sur la rentabilité du projet par dinars investi. Par ailleurs, elle propose une appréciation de la rentabilité du projet sur toute sa durée, mais n'est pas un indicateur de liquidité : on ne sait pas à quelle date les fonds investis sont récupérés.

La notion de la valeur actuelle nette procède d'un raisonnement très simple qui consiste à comparer ce que doit rapporter un projet par rapport à ce qu'il coûte.

La signification de la valeur actuelle nette est en définitive d'une très grande simplicité :

- un projet doit être accepté si sa valeur actuelle nette est positive ;
- entre deux projets, on choisit normalement celui qui est caractérisé par la plus forte valeur actuelle nette.

### **1-3-2-2 L'indice de profitabilité (ou taux de rentabilité)**

L'indice de profitabilité (IP) est étroitement lié à celle de la valeur actuelle nette. Elle procède du même raisonnement. Pour comparer la valeur actuelle des cash-flows d'exploitation d'un projet au coût de ce projet, on peut en effet faire une différence, et l'on obtient sa valeur actuelle nette, ou un quotient, et l'on obtient justement son indice de rentabilité.

L'IP est représenté par le rapport entre la somme des rentrées nettes actualisées, au taux de rentabilité exigé et la somme des capitaux investis au numérateur, actualisé au taux de rentabilité exigé par l'entreprise.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup>Edith Ginglinger, op,cit, page56.

$$IP = \frac{\sum_{j=1}^{j=n} CAF(1+i)^{-n} + VR(1+i)^{-n}}{C}$$

L'indice de profitabilité s'interprète très facilement par référence à la valeur actuelle nette ; il peut être égal, inférieur ou supérieur à un :

$$IP=1 = VAN=0 ;$$

$$IP \geq 1 = VAN \geq 0 \text{ le projet doit être accepté ;}$$

$$IP < 1 = VAN < 0 \text{ le projet doit être rejeté.}$$

Un indice de profitabilité supérieur à 1 indique que les capitaux investis sont récupérés et rémunérés au taux d'actualisation, et qu'un excédent de liquidités est dégagé.

Pour plusieurs projets mutuellement exclusifs, l'entreprise doit choisir celui qui présente l'indice de profitabilité le plus grand. Dans ce cas, la décision prise sur la base de l'indice de profitabilité peut diverger de celle que préconise la valeur actuelle nette, en présence de projet de tailles différentes.

### **1-3-2-3 Le taux de rentabilité interne (TRI)**

Le TRI est par définition un taux d'actualisation particulier de l'ensemble des flux de liquidités d'un projet : c'est le taux d'actualisation tel que la VAN de projet devient égale à zéro ou un indice de profitabilité égal à 1.

Le TRI est le taux d'actualisation qui permet d'égaliser d'une part, le montant des capitaux investis, et d'autre part, la somme des flux de liquidités actualisées à ce taux.

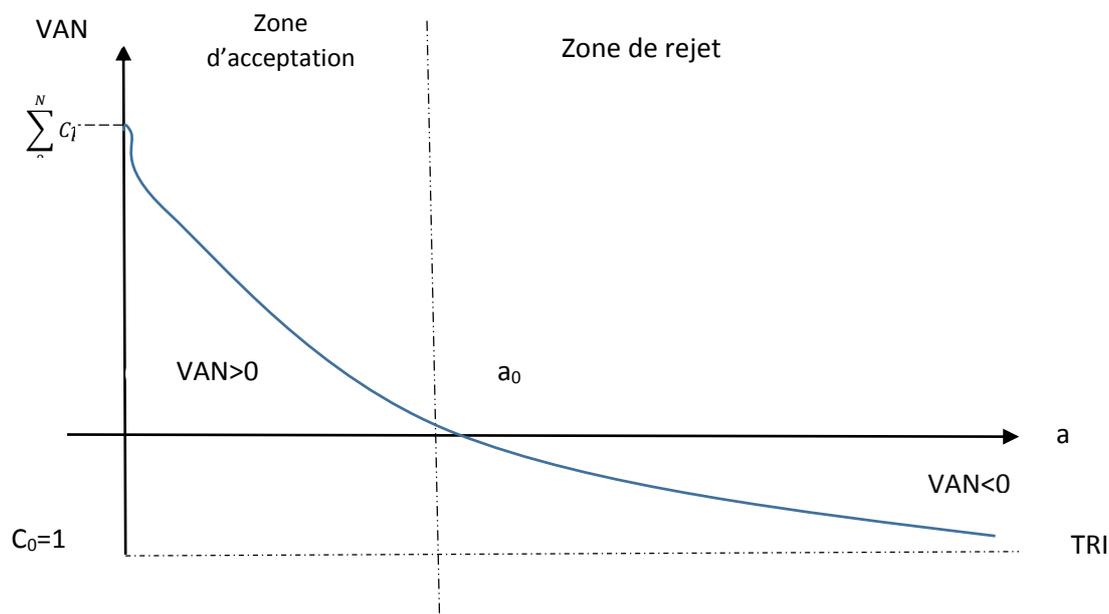
$$i = \sum_{j=1}^{j=n} CAF(1+i)^{-n} + VR(1+i)^{-n} - C = 0$$

$$i = \frac{\sum_{j=1}^{j=n} CAF(1+i)^{-n} + VR(1+i)^{-n}}{C} = 1 = IP = 1$$

- **Interprétation du taux de rentabilité interne (TRI)**

- Pour un seul projet, la décision de retenir ou non un projet découle de la comparaison du taux interne de rentabilité et du taux d'actualisation retenu :
  - TRI < taux d'actualisation : projet rejeté ;
  - TRI ≥ taux d'actualisation : projet accepté.

**Graphe n°1 : Représentation graphique de la valeur actuelle nette en fonction du taux d'actualisation (lorsque tous les cash-flows d'exploitation du projet sont positifs)**



Source : BERNARD COLASSE, Op,Cit, p472.

Sur ce graphe, le taux de rentabilité interne du projet est l'abscisse de l'intersection de la courbe de valeur actuelle nette avec l'axe des ordonnées.

Son interprétation, lorsqu'il s'agit de prendre une décision d'acceptation ou de rejet, devient simple :

- Lorsque le TRI est supérieur au taux d'actualisation choisi par l'investisseur ( $a_0 > a$ ), la valeur actuelle nette du projet est positive et il doit être accepté ;
- Lorsqu'au contraire le TRI est inférieur au taux d'actualisation choisi par l'investisseur ( $a_0 < a$ ), la valeur actuelle nette du projet est négative et il doit être refusé.

Le TRI donne une estimation de la rentabilité moyenne du projet sur toute sa durée de vie. Il nous indique que le projet reste acceptable tant que le coût des ressources investis dans le projet est inférieur au TRI.

En présence d'un seul projet, les deux critères, VAN et TRI, conduisent à la même décision. Un TRI supérieur au coût du capital équivaut en effet à une VAN positive.

- Pour deux projets mutuellement exclusifs, les critères de VAN et de TRI peuvent conduire à des décisions divergentes, notamment lorsque les projets ne sont pas de la même taille ou de la même durée de vie, ou encore lorsque l'échelonnement des flux dans le temps est différent.

### **Chapitre III : Les critères d'aide à la décision financière**

L'intérêt du TRI est de mesurer la rentabilité d'un investissement en pourcentage, et non en valeur absolue. Mais il présente des faiblesses (la nécessité d'une norme à laquelle sera comparé à la « VAN » ; des conflits possibles avec le critère de la valeur actuelle nette ; l'existence de projets à taux multiples), qui en font un critère de décision peu utilisable.

**Section 2 : Les modalités de choix de financement de l'exploitation**

Le choix d'une structure de financement optimale peut être schématisé par le souci de minimiser les coûts des ressources mises à la disposition de l'entreprise. Ce choix intervient dans le cadre de certaines contraintes qui limitent le champ des possibilités.

Les contraintes à respecter lors d'une décision de financement sont les suivantes :

- Règle d'équilibre financier minimum : c'est-à-dire les emplois stables doivent être financés par les ressources stables ;
- Règle de l'endettement maximum : le montant des dettes de financement ne doit pas excéder le montant des fonds propres ;
- Règle de la capacité de remboursement : le montant de dettes de financement ne doit pas présenter plus de 4 fois la CAF ;
- Règle minimum de la CAF : l'entreprise doit autofinancer une partie de l'investissement pour lequel elle sollicite des crédits.

Le choix d'un tel ou tel moyen de financement est fonction du besoin à financer. Il peut être immédiat et répond donc à une dépense d'exploitation et à une dépense d'investissement et peut faire aussi l'objet d'une décision stratégique. Le choix du moyen de financement permet de prendre en compte les interrogations sur la manière dont les fonds seront recueillis pour financer les projets d'investissement jugés rentables.

**2-1 Comparaison des coûts respectifs**

Pour déterminer le coût d'une source de financement, il faut comparer le capital mis à la disposition de l'entreprise et les sommes qui doivent être versées en contrepartie en prenant en considération les économies d'impôts. Le coût d'une source de financement est le taux d'actualisation pour lequel il y a une équivalence entre le capital et l'ensemble des sommes réellement décaissées en contrepartie.

Le choix portera sur la source de financement qui présente des décaissements réels les plus faibles. La comparaison des décaissements nécessite leur actualisation. Le taux d'actualisation peut être le coût du capital ou le taux de rentabilité exigé par les actionnaires.

**2-1-1 La détermination des flux d'encaissements et de décaissements**

- **Le flux d'investissement** : le capital investi est mesuré par toutes les dépenses directes ou indirectes engagées initialement dans le projet. Il est constitué :

- des dépenses engagées pour l'acquisition des immobilisations (prix d'achat HT, frais accessoires d'achat, TVA non récupérable) ;
- des dépenses occasionnées lors de la mise en place de l'investissement ;
- des coûts d'opportunité<sup>13</sup> ;
- de BFRE induit par le projet d'investissement.

Le montant des dépenses est diminué, le cas échéant, du produit net issu des cessions des projets.

– **Le flux d'exploitation** : le flux d'exploitation est calculé à partir de l'EBE différentiel qui correspond à la différence entre les produits et les charges d'exploitation supplémentaires à l'exception des dotations aux amortissements. De l'EBE différentiel, il convient de retrancher le montant de l'impôt théorique sur le résultat d'exploitation différentiel et la variation du BFR pour obtenir un flux de trésorerie d'exploitation.<sup>14</sup>

## **2-2 La détermination du coût du financement de l'entreprise**

La détermination du coût des différentes sources de financement à moyen et long termes de l'entreprise peut être expliquée de la manière suivante :

- **Le coût des fonds propres** : les capitaux propres ne sont pas gratuits. Ils ont un coût d'opportunité qui représente le manque à gagner subi par les apporteurs de capitaux du fait de leur renonciation aux autres possibilités de placement. Ce coût peut être évalué à partir de modèle d'évaluation des actifs financiers.

Le coût des capitaux propres correspond au taux de rendement requis des actionnaires d'une entreprise eu égard de la rémunération qu'il pourrait obtenir d'un placement présentant le même profil de risque sur le marché.

- **Le coût des dettes**

Le coût des emprunts plus complexes, est égal au taux de revient calculé en prenant en compte les économies d'impôt réalisés sur les intérêts, et sur les amortissements des primes de remboursement et des frais d'émission. C'est le taux qui assure l'équivalence entre le montant prêté et les annuités de remboursement diminuées des économies d'impôts réalisés.

---

<sup>13</sup> Le coût d'opportunité mesure la perte des biens auquel on renonce autre usage. Le coût d'opportunité d'un investissement est le coût de la non-réalisation d'un investissement.

<sup>14</sup> Kaouther Jouaber Snoussi, Marie- Joséphe Rigobert, « Finance d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2007, page156.

**- Le coût du crédit-bail**

Le coût du crédit-bail correspond au taux d'actualisation assurant l'équivalence entre la valeur du bien neuf visant l'objet du contrat du crédit-bail et les flux monétaires qui résultent de l'exécution du contrat. Ces flux comprennent les loyers périodiques et le prix d'exercice de l'option d'achat en fin de contrat diminués des économies d'impôts réalisées sur les loyers et l'amortissement en fin de contrat. Ils englobent aussi la perte d'économie d'impôt qui aurait été réalisée sur l'amortissement du bien si son acquisition avait été immédiate.<sup>15</sup>

**2-3 Méthodes de l'analyse financière**

L'analyse financière s'appuie sur des normes pour porter un jugement de valeur sur la santé d'une entreprise. Le respect de ses normes est contrôlé par des indicateurs tels que les ratios. Cette méthode permet de faire un diagnostic financier.

**2-3-1 Les parties du diagnostic financier**

Le diagnostic financier comprend trois parties que voici :

- a) Etude statique des bilans : elle permet de commenter la structure, la liquidité et la solvabilité de l'entreprise (approche statique fonctionnelle : le bilan fonctionnel et l'approche statique financière : le bilan financier dont l'étude a été faite au chapitre 1) ;
- b) Etude dynamique des bilans : elle permet d'analyser les variations des postes du bilan au cours de l'exercice, repose sur l'étude des tableaux de financement ;
- c) Analyse du compte de résultat : elle permet d'apprécier l'activité et la rentabilité de l'entreprise.

L'analyse de ces grands équilibres financiers et comptables est le préalable à toute action commerciale ou technique. Pour cela, il est nécessaire de maîtriser un certain nombre d'outils d'analyse pour évaluer au mieux la situation financière. Pour cela, le chef d'entreprise dispose, entre autres outils, de différents ratios économiques et financiers.

---

<sup>15</sup> Kaouther Jouaber Snoussi, Marie- Josèphe Rigobert, op, cit, page 174.

**2-3-2 La méthode des ratios<sup>16</sup>**

Les ratios sont des rapports qui permettent de rendre compte de l'activité de l'entreprise soit dans sa structure financière, soit dans l'évolution de sa liquidité ou de sa trésorerie, soit dans sa rentabilité.

**2-3-2-1 Ratios de structure financière**

Le ratio de structure financière est un rapport entre deux grandeurs du bilan fonctionnel : les ressources stables et les emplois stables.

**A) Ratio de solvabilité générale**  $\frac{\text{Actif circulant}}{\text{Dettes à court terme}}$

Le ratio de solvabilité, dans une entreprise saine est toujours supérieur à 1, c'est-à-dire ce qu'elle possède à son actif circulant (stocks de marchandises, créances sur les clients, liquidités) est supérieur à ses dettes exigibles à court terme.

**B) Ratio d'indépendance financière**  $\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes}}$

Ce rapport mesure l'indépendance financière de l'entreprise en comparant les deux modes de financement (interne avec les capitaux propres ou externe avec les dettes).

Si ce ratio est supérieur à 1, les capitaux propres permettent de rembourser immédiatement tous les créanciers.

**C) Ratio de capacité de remboursement**

$$\frac{\text{montant des annuités des emprunts}}{\text{Capacité d'autofinancement}}$$

Ce ratio ne doit pas être supérieur à 0.5. Autrement dit, l'entreprise ne doit pas consacrer plus de la moitié de sa capacité d'autofinancement au remboursement annuel des emprunts.

**2-3-2-2 Les ratios de rotation**

Ils permettent de prendre en compte l'élément « temps » dans l'entreprise. Les ratios de rotation sont :

- Ratio de durée moyenne du crédit client ;

---

<sup>16</sup> JEAN-FRANÇOIS DHENIN, BRIGITTE FOURNIER, « 50 thèmes d'initiation à l'économie d'entreprise », Edition Bréal, Paris, 1999, p138-139.

- Ratio de durée du crédit fournisseur ;
- Ratio de rotation des stocks de marchandises.

**A) Ratio de durée moyenne de crédit client**

$$\frac{\text{Moyenne des créances clients} \times 360}{\text{Ventes TTC}}$$

La moyenne des créances client sont égales aux créances sur clients + effets escomptés ou échus.

Ce ratio permet d'apprécier la durée moyenne des crédits accordés aux clients. Plus il est bas, plus il démontre une bonne gestion des règlements des clients. Il doit être inférieur à celui de délai de règlement des fournisseurs.

**B) Ratio de durée du crédit fournisseur**

$$\frac{\text{Dettes sur fournisseurs} \times 360}{\text{Achats de marchandises TTC}}$$

Si le délai, calculé avec ce ratio est supérieur à celui du « ratio client », cela revient à faire financer les stocks par les fournisseurs.

**C) Ratio de rotation des stocks de marchandises**

$$\frac{\text{Stock moyen (en valeur d'achat)} \times 360}{\text{Coût d'achat des marchandises vendues}}$$

Ce ratio donne le délai d'écoulement des stocks, qui doit être le plus court possible. En effet, les stocks immobilisent de l'argent, ce qui a un coût.

**2-3-2-3 Les ratios de rentabilité**

La rentabilité, c'est l'aptitude de l'entreprise à générer du profit.

**A) Ratio de rentabilité d'exploitation**

$$\frac{\text{Excédent brut d'exploitaion}}{\text{Chiffre d'affaires hors taxes}}$$

Ce ratio exprime la performance du chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise.

**B) Ratio de rentabilité financière**

$$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Ce ratio mesure la rentabilité des capitaux investis par les propriétaires de l'entreprise (capitaux du chef d'entreprise dans le cas d'une entreprise individuelle, capitaux des actionnaires dans le cas d'une société), calculé en pourcentage. Il doit être au moins égale aux taux d'intérêt bancaire courant sur le marché.

### **2-3-3 L'évaluation de la situation financière de l'entreprise : l'utilisation des comptes de résultats<sup>17</sup>**

Pour analyser la situation financière ou les performances des entreprises, on compare entre elles les grandeurs caractéristiques des comptes de résultats.

#### **2-3-3-1 Les soldes intermédiaires de gestion**

Un solde intermédiaire de gestion permet de réaliser une étude analytique des finances d'une société. Il peut être exprimé en valeur absolue ou en pourcentage du chiffre d'affaires. Parmi les soldes intermédiaires de gestion (SIG), nous livrons ceux qui suivent :

- 1- La marge commerciale :** les ressources d'exploitation des entreprises de distribution proviennent essentiellement de l'excédent brut d'exploitation de marchandises sur le coût d'achat des marchandises vendues. La marge commerciale est un indicateur fondamental pour les entreprises commerciales.

Nous pouvons calculer le taux de marge et le taux de marque (hors TVA ou TTC) de la manière suivante :

$$\text{Taux de marge} = \frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Prix d'achat HT}}$$

$$\text{Taux de marque (HT)} = \frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Prix de vente HT}}$$

$$\text{Taux de marque (TTC)} = \frac{\text{Prix de vente TTC} - \text{Prix d'achat HT}}{\text{Prix de vente HT}}$$

Le taux de marge et les taux de marque sont du même ordre de grandeur dans toutes les entreprises du même secteur d'activité.

- 2- La valeur ajoutée :** est un bon indicateur du poids économique de l'entreprise. Elle permet de classer les entreprises selon un critère de taille, de mesurer l'importance relative des

---

<sup>17</sup> Georges Langlois, Michèle Mollet, « Manuel de gestion financière », Edition BERTI, ALGER, 2001, P 60-75.

diverses activités exercées, d'apprécier le développement ou la régression de l'activité dans l'entreprise.

Le calcul de la valeur ajoutée = Marge commerciale + production de l'exercice - consommation de l'exercice.

On peut calculer la valeur ajoutée sans calculer préalablement la production. La VA est obtenue par différence entre :

- les comptes de produits (produits d'exploitation, produits financiers et les produits exceptionnels) ;
- les comptes de charges (charges d'exploitation, charges financiers et les charges exceptionnelles).

**3- L'excédent brut d'exploitation** : est une approche du résultat de l'entreprise. Cette approche peut être calculée à partir de la valeur ajoutée.

**EBE = Valeur ajoutée + subventions d'exploitation - impôts, taxes et versements assimilés.**

On peut calculer l'EBE sans calculer préalablement la valeur ajoutée. L'EBE est la différence entre :

- les comptes de produits (produits d'exploitation) ;
- les comptes de charges (charges d'exploitation).

#### **4- Les résultats**

- **Le résultat d'exploitation** : mesure les performances industrielles et commerciales indépendamment de l'importance respective du travail et du capital comme facteurs de production. Il est indépendant de toute politique financière, fiscale, d'investissement et de distribution.

-La détermination du résultat d'exploitation selon le système comptable financier (SCF)

Le résultat d'exploitation = EBE + Autres produits + Reprises sur dépréciations et provisions + Transferts de charges d'exploitation - Autres charges - Dotations aux amortissements, associations et provisions.

- **Le résultat avant impôts** : signifie que ce résultat est obtenu avant déduction des impôts sur les bénéfices des sociétés, permet ainsi d'analyser le résultat d'une entreprise sans que le jugement soit altéré en raison des éléments à caractère exceptionnel ou fiscal.

- La détermination du résultat avant impôts selon le système comptable financier (SCF)

Résultat courant avant impôts = résultat d'exploitation + quote-part sur opérations faites en commun + résultat financier.

- **Le résultat exceptionnel** : est la différence entre les produits exceptionnels (produits sur opération de gestion, produits sur les exercices antérieurs) et les charges exceptionnelles (ex : pénalités, charges irrécouvrables, charge sur des exercices antérieurs).
- **Le résultat de l'exercice** : est calculé par l'addition du résultat courant avant impôts et les résultats exceptionnels et de la soustraction des impôts sur bénéfices et la participation des salariés.

### 2-3-3-2 Les ratios liés aux marges et résultats

#### A) L'évolution de l'activité

L'évolution de l'activité est mesurée par le taux de variation d'un indicateur d'activité.

Traditionnellement cet indicateur est le chiffre d'affaire HT.

- Le taux de variation du chiffre d'affaires =  $\frac{CA_n - CA_{n-1}}{CA_{n-1}}$

- Le taux de variation de la valeur ajoutée =

$$\frac{VA_n - VA_{n-1}}{VA_{n-1}}$$

#### B) La profitabilité

L'étude de la profitabilité met en relation une marge ou un profit avec le niveau d'activité (mesuré par le chiffre d'affaires).

- Le taux de marge bénéficiaire =

$$\frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{Chiffre d'affaires HT}}$$

- Taux de marge brute d'exploitation =

$$\frac{\text{EBE}}{\text{Chiffre d'affaires HT}}$$

- Taux de marge commerciale=

$$\frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Ventes de marchandises}}$$

Dans les entreprises commerciales, la marge commerciale est le premier indicateur des performances.

### **C) La répartition de la valeur ajoutée**

On calcule la répartition de la valeur ajoutée entre les parties prenantes :

-**Le personnel** : charges de personnel+ participation/VA

-**L'Etat** : impôts, taxes et impôts sur bénéfices/VA

-**Les associés** : distributions des dividendes /VA

-**Les prêteurs** : charges d'intérêts/VA

-**L'entreprise** : autofinancement/VA

Ce ratio est exprimé en pourcentage%

### **D) La rentabilité de l'entreprise**

La rentabilité se définit comme le rapport entre le profit et les moyens en capitaux ayant permis de l'obtenir :

#### **❖ La rentabilité des capitaux propres**

Le taux de rentabilité des capitaux propres mesure la rentabilité du point de vue des associés.

$$\frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{Capitaux propres appelés}}$$

#### **❖ La rentabilité économique**

La rentabilité économique exprime la rentabilité moyenne de l'ensemble des capitaux investis dans l'entreprise, que ces capitaux soient des capitaux propres ou des capitaux empruntés. Elle intéresse surtout les prêteurs car elle conditionne la capacité de remboursement de l'entreprise.

$$\frac{\text{Résultat + charges d'intérêts}}{\text{ressources stables}}$$

Pour le banquier, le diagnostic financier et économique de l'entreprise est considéré comme étant la première garantie et souvent suffisante pour l'étude du risque bancaire qui est faite préalablement à tout octroi de crédit.

**2-4 Les risques de l'entreprise**

Les risques que subit l'entreprise peuvent se répercuter sur la banque, dès lors que celle-ci finance tout ou partie de ses dépenses d'investissement et/ou de fonctionnement. C'est pourquoi la banque veille à identifier les risques pour les analyser, les mesurer et les estimer autant que possible dans le temps. Parmi ces risques nous citons ceux qui suivent :

- Conjoncturels : tenant à l'environnement et au contexte politique, économique, écologique et social ;
- Juridiques : tenant au droit, à la réglementation et aux statuts de l'entreprise ;
- Humains : tenant à la compétence des dirigeants, la qualification du personnel, et à l'esprit d'équipe qui les anime ;
- Industriels : tenant aux produits, aux techniques de fabrication, à l'outil de production, à la gestion et à l'organisation industrielle ;
- Commerciaux : tenant au marché, à la clientèle, et à l'organisation commerciale ;
- Financiers : tenant à la structure financière, à la tenue de la comptabilité, à la rentabilité de l'entreprise

Dans la lutte contre ces risques, le banquier essaie de prendre toutes les précautions et les garanties possibles, pour s'en prémunir. Les garanties principales et essentielles pour le banquier résident dans :

- La valeur de l'entreprise elle-même à travers :
  - ✓ Sa rentabilité ;
  - ✓ Ses possibilités d'expansion ;
  - ✓ Sa solvabilité ;
  - ✓ Sa liquidité.
- La valeur des dirigeants de l'entreprise à travers :
  - ✓ Leur compétence ;
  - ✓ Leur honnêteté ;
  - ✓ Leur pluralité.

**2-4-1 Classification des créances**

Afin de permettre aux banques de déterminer le niveau de recouvrement de leurs créances, ces dernières sont classées en fonction du degré des risques de non remboursement. : On distingue :

- **Les créances courantes** : sont celles qui ne présentent aucun ou peu de risques, et dont le recouvrement total paraît assurer dans les délais prévus. Elles sont généralement détenues sur des entreprises dont la situation financière est équilibrée ;
- **Les créances classées** sont réparties en trois catégories :
  - ✓ **Créances à problèmes potentiels** : sont les créances détenues sur des entreprises qui opèrent dans un secteur d'activité en difficulté. Elles risquent de retarder le remboursement de leurs créances de 3 à 6 mois ;
  - ✓ **Créances très risquées** : sont des créances détenues sur des entreprises déstructurées financièrement, les retards de remboursement sont de 6 à 12 mois ;
  - ✓ **Créances compromises** : sont détenues sur des entreprises menacées de faillites ou cessation de paiement, il s'agit des créances dont le remboursement est incertain.<sup>18</sup>

#### **2-4-2 La connaissance de l'entreprise**

Le moyen le plus efficace qu'utilise une banque pour limiter ses risques, demeure l'étude attentive et pertinente de la situation de l'entreprise à financer.

Pour apprécier financièrement une entreprise, la banque doit faire une étude de bilan qui est essentiellement portée sur l'utilisation des ratios, c'est-à-dire des rapports et des coefficients types qui facilitent une étude plus précise et plus rationnelle, de la santé économique et financière de l'entreprise.

L'étude de la structure financière et de la situation de trésorerie d'une entreprise se font sur le bilan le plus récent, mais pour apprécier les résultats et la gestion, il est toujours recommandé de disposer de plusieurs bilans et de plusieurs comptes de résultats. Une situation de trésorerie est l'aptitude d'une entreprise à faire face à ses échéances. Certaines entreprises règlent facilement, on dit alors que leur trésorerie est large ou à l'aise. D'autres ont plus de peine à honorer leurs dettes et leur situation de trésorerie est dite étroite ou difficile. L'étude d'une situation de trésorerie consiste à rechercher dans quelles conditions une entreprise peut faire face à ses échéances.<sup>19</sup>

Dans ce qui va suivre, nous traiterons la troisième section qui portera sur les facteurs de choix d'une structure financière.

---

<sup>18</sup> Tahar HADJ SADOK, « Les risques de l'entreprise et de la banque », édition DAHLAB, Alger, 2007, p 87.

<sup>19</sup> Tahar HADJ SADOK, op, cit, P 100.

**Section 3 : Les facteurs de choix d'une structure financière**

Certes, l'établissement du plan d'investissement et de financement vise à définir l'équilibre financier à moyen terme de l'entreprise, mais elle pose également, nous l'avons vu, le problème de la structure de son financement, en d'autres termes du rapport à établir entre ses ressources propres et ses ressources empruntées. Si l'on considère qu'il s'agit pour l'entreprise de minimiser le coût global de son financement, existe-t-il par rapport à cet objectif une structure de financement optimale ?

**3-1 Définition de la structure financière**

Le terme de structure financière est un ensemble de concepts qui revêt plusieurs sens :

Dans son sens large, lorsqu'on parle de la structure financière de l'entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui finance l'entreprise, qu'il s'agisse de capitaux propres, de dettes à long terme, de dettes à court terme ou de ressources d'exploitation<sup>20</sup>.

Dans cette acceptation, il ressort que l'étude de la structure financière d'une entreprise consiste à comprendre les emplois d'une entreprise et leur mode de financement, ce qui implique une notion d'équilibre entre l'origine des fonds et leur utilisation, c'est-à-dire l'adaptation des emplois aux ressources qui les ont financées. Des économistes comme J. BARREAU et J. DELAHAYE (1985) abordent dans la même optique en affirmant que l'analyse de la structure financière est de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux<sup>21</sup>.

Dans un sens plus étroit, la structure financière peut être définie comme l'ensemble des proportions qui existent à un moment donné entre les différentes ressources (propres ou empruntées, permanentes ou provisoires) de l'entreprise.

C'est ainsi que, selon E.COHEN (2006), « le concept de structure financière procède essentiellement de l'idée selon laquelle le bilan d'une entreprise ne constitue pas une simple juxtaposition d'encours, la superposition contingente de différents éléments. Elle constitue bien des relations significatives et des ajustements favorables entre les composants du patrimoine »<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> G. DEPALLENS J.J. Jobard, « Gestion financière de l'entreprise », 11<sup>ème</sup> édition, édition DUNOD, Paris, 1997, p 811.

<sup>21</sup> BARREAU JN et DELAHAYE J, « Gestion financière », 12<sup>ème</sup> édition, édition DUNOD, Paris, 1985, p 400.

<sup>22</sup> COHEN E., « Analyse Financière », 6<sup>ème</sup> édition, édition Economica, Paris, 2006, P 2003.

**3-2 Les objectifs de la structure financière**

L'analyse de la structure financière d'une entreprise est motivée par les objectifs suivants à savoir :

- La mise en lumière des quatre masses bilancielle et leur appréciation à partir de l'équation financière minimum et des éléments qui influent sur l'équilibre du bilan ;
- La possibilité de porter un diagnostic sur la santé financière de l'entreprise en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long termes.

La structure financière constitue une source d'informations aussi bien pour les opérateurs économiques que pour l'ensemble des parties prenantes (internes : dirigeants, salariés et syndicats ; externes : clients, fournisseurs, actionnaires et créanciers) de l'entreprise. En ce sens, la structure financière est nécessaire :

- **Pour les responsables** vu qu'elle leur permet d'évaluer la santé financière de l'entreprise afin d'orienter leurs décisions vers l'utilisation rationnelle des ressources ;
- **Pour les bailleurs de fonds**, la structure financière constitue un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou de prêter de l'argent à une entreprise ;
- **Pour l'Etat** dans la mesure où l'impôt est fonction du bénéfice, ce dernier est tributaire de la bonne situation financière de l'entreprise.

Pour cerner concrètement la portée de la structure financière, l'analyse porte d'une part, sur les masses économiques du bilan et d'autre part, sur les ressources financières qui ont servi à les acquérir ou à les produire.

**3-2-1 L'intégration organisationnelle de la gestion financière**

La gestion financière de l'entreprise est considérée comme l'ensemble des décisions et des activités qui, au sein de cette organisation et en fonction de ses objectifs, concourent à la régulation des flux financiers, d'emplois et de ressources dont elle est le lieu d'ajustement.

Dans le contexte financier, les trois objectifs reconnus se traduisent par des exigences d'équilibre financier (survie), de rentabilité (profit), de croissance. Aux trois objectifs précédents, plusieurs auteurs dont Ansoff (1965,48-51)<sup>23</sup> en ajoutant un quatrième qui, ailleurs, les sert tous les trois : la flexibilité ou encore la souplesse qui permet à l'entreprise de s'adapter

---

<sup>23</sup> E.COHEN, op, cit, P43.



structure des buts financiers exprime d'une certaine façon la structure du pouvoir dans l'entreprise.

### **3-3 Les objectifs fonctionnels d'optimalité d'une structure financière**

Le choix d'une structure financière d'une entreprise résulte de la confrontation de plusieurs facteurs tels que les facteurs subjectifs (la volonté des dirigeants et des associés) et les facteurs objectifs (en fonction des possibilités). La structure financière est le fruit de la politique financière de l'entreprise. La politique financière permet de hiérarchiser les priorités, sélectionner les décisions et définir les objectifs.<sup>24</sup>

Selon P. VERNIMMEM<sup>25</sup>, la structure financière est le résultat d'un compromis complexe déterminé par :

- Le souci de garder une flexibilité financière, c'est-à-dire conserver une capacité de financement si des événements positifs ou négatifs surviennent ;
- La position des actionnaires en termes d'aversion au risque de volonté de contrôle ;
- L'existence d'opportunités ou de contraintes sur les marchés de financement à un moment donné et ;
- Enfin, la structure financière des concurrents qui pousse l'entreprise à investir pour rester compétitive.

#### **3-3-1 La flexibilité financière**

La recherche de la flexibilité financière est une préoccupation forte des directeurs financiers car un problème de choix de financement ne s'apprécie pas uniquement à un moment donné, mais dans le temps. En effet, un choix d'aujourd'hui peut réduire les possibilités pour un autre choix de financement à faire dans le futur.

Ainsi, s'endetter aujourd'hui contribue à réduire la capacité d'endettement de demain où un investissement important prévisible ou non sera à réaliser. Si la capacité d'endettement est atteinte, l'entreprise n'aura pas d'autres choix que de se financer par capitaux propres. Or, le marché des capitaux propres est parfois fermé pour cause de déprime boursière, ce qui peut contraindre, dans ce cas, l'entreprise à renoncer à son investissement.

---

<sup>24</sup> Hutin.H, « Toute la finance d'entreprise en pratique », édition d'organisation, Paris, 2003, p253.

<sup>25</sup>VERNIMMEM Pierre, « Finance d'entreprise », 5ème édition, édition DALLOZ, Paris, 2002, P 845.

A l'inverse, se financer aujourd'hui par les capitaux propres n'interdit pas de se financer de nouveau de la même façon. De surcroît, un financement par capitaux propres aujourd'hui accroît la capacité d'endettement qui pourrait être mobilisée dans le futur.

Cette recherche de flexibilité financière pousse l'entreprise à être moins endettée que le niveau maximum qu'elle juge supportable, de sorte à pouvoir à tout moment, être en mesure de saisir des opportunités d'investissement inattendues. En outre, pour maximiser sa flexibilité financière, l'entreprise doit diversifier ses sources de financement.

En effet, le directeur financier prend soin de négocier avec sa banque des lignes de financement non utilisées par l'entreprise, d'avoir toutes les autorisations nécessaires de ses actionnaires pour émettre de nouveaux titres (actions, obligations) et d'avoir une communication financière efficace avec les agences de notation<sup>26</sup>, les analystes financiers et les investisseurs afin de favoriser une ouverture de son entreprise à des marchés différents.

La diversification des sources de financement (titrisation<sup>27</sup>, émission obligataire, dettes bancaires, capitaux propres, etc.) permet d'accroître la flexibilité financière de l'entreprise, mais la limite de cette stratégie est double :

- Les émissions sur les différents marchés doivent être suffisamment importantes pour garantir aux investisseurs une liquidité suffisante ;
- La multiplication des sources de financement à différents niveaux d'un groupe accroît la complexité de la structure financière et sa gestion.

### **3-3-2 Le secteur de l'entreprise et les actifs financiers**

Une start-up aura beaucoup de mal à se financer par endettement pour cause elle n'a pas de passé et donc pas d'historique de crédits remboursés, ni probablement d'actifs corporels qui pourraient servir de garantie. L'environnement technologique dans lequel elle évolue est très mouvant et ses flux de trésorerie disponibles sont négatifs pour quelques temps, ce qui fait que son niveau de risque spécifique pour un prêteur est très élevé. Elle n'a donc pas d'autres choix que de se financer par capitaux propres.

---

<sup>26</sup> **Agence de notation** est une société dont la mission est de noter les sociétés, les banques ou des investisseurs émettant des titres de dettes. Elle note la solvabilité de l'émetteur, la capacité de l'entreprise à rembourser l'ensemble de ses dettes à leurs échéances. Chaque émetteur reçoit une notation.

<sup>27</sup>La **titrisation** (securitization en anglais) est une technique financière qui consiste à transférer à des investisseurs des actifs financiers tels que des créances (par exemple des factures émises non soldées, ou des prêts en cours), en transformant ces créances, par le passage à travers une société

A l'opposé, une entreprise établie sur son marché depuis quelques années et qui arrive à maturité n'aura pas de difficulté à « séduire » des prêteurs. Son historique de crédit est établi, ses actifs sont bien réels, elle génère des flux de trésorerie (sur lesquels le risque de prévision est faible) d'autant plus élevés que les gros investissements ont déjà été réalisés.

De la même façon, dans un secteur à coûts fixes élevés, une entreprise cherche plutôt à se financer par capitaux propres de sorte à ne pas ajouter aux coûts fixes d'exploitation, des coûts fixes de l'endettement (les intérêts) et à réduire sa sensibilité aux à-coups conjoncturels. Mais les secteurs à coûts élevés (sidérurgie, énergie, télécoms, etc.) sont généralement très capitalistiques et requièrent des investissements importants qui impliquent un inévitable recours à l'endettement. A l'inverse, un secteur à coûts variables forts (la distribution, par exemple) pourra faire le pari de l'endettement, les frais financiers s'ajoutent alors à des coûts fixes faibles.

De ce fait, la nature de l'actif peut avoir une influence sur la disponibilité du financement. Un actif extrêmement spécifique, c'est-à-dire qui a peu de valeur en dehors d'un processus de production donné sera difficilement finançable par endettement. Les prêteurs craindront en effet, qu'en cas de défaillance de l'entreprise, la valeur du marché de l'actif ne soit pas suffisante pour rembourser leurs encours.

### **3-3-3 Les actionnaires**

Si l'actionnariat de l'entreprise est composé d'actionnaires influents (majoritaires ou minoritaires), leur point de vue aura certainement un impact sur le choix de financement. Certains refuseront des augmentations de capital qu'ils ne pourraient pas suivre et qui dilueraient leur participation. L'entreprise est alors conduite à s'endetter fortement. D'autres auront une aversion marquée pour l'endettement ne voulant pas accroître leur niveau de risque.

### **3-3-4 Les opportunités**

Les marchés n'étant pas systématiquement à l'équilibre, des opportunités peuvent surgir à un moment donné. Une flambée des cours de bourse permettra de réaliser à bon compte une augmentation de capital en vendant des actions à un prix élevé.

Par ailleurs, si l'entreprise bénéficie à un moment donné d'un coût de financement exceptionnellement favorable, des investisseurs auront en contrepartie fait une mauvaise affaire.

**3-3-5 La structure financière des concurrents**

Pour une entreprise, le fait d'avoir plus d'endettement net que ses concurrents peut donner lieu généralement à deux possibilités :

- La première, c'est prendre position sur les espérances de rentabilité de l'entreprise, c'est-à-dire sur la conjoncture, sur la stratégie etc. ;
- La seconde, c'est être plus vulnérable en cas de baisse de la conjoncture, ce qui risque de se traduire par un assainissement du secteur et par la disparition des plus faibles.

Le choix d'une structure financière n'est pas absolue mais relative, la question est donc comment se financer par rapport à la moyenne de son industrie, c'est-à-dire par rapport à ses concurrents.

La mise en péril, par les chefs d'entreprise, d'une stratégie industrielle par une politique financière différente de celle de leurs concurrents est très délicate à réaliser. Les risques à prendre se font, le plus souvent, au niveau industriel ou commercial mais pas au niveau financier. C'est sur la base des études faites que le directeur sera enclin à prendre sa décision et ainsi se rappeler que, statistiquement, ses rêves de multiplier sa richesse par un endettement judicieux constituent un calvaire pour une entreprise en situation difficile.

**3-3-6 Le caractère des dirigeants**

Le caractère des dirigeants influe également sur le niveau d'endettement de l'entreprise. Les dirigeants avérés au risque choisissent une structure avec peu de levier alors que ceux qui sont sûrs d'eux et confiants dans l'avenir adoptent une structure financière plus agressive.<sup>28</sup>

**➤ L'optimalité de la structure financière**

Plusieurs études sur la structure financière des entreprises ont été faites par Modigliani et Miller, qui considèrent que la structure n'a pas d'impact sur la valeur de l'entreprise, cette neutralité a été fortement critiquée par les traditionalistes qui soutiennent la thèse de l'existence d'une structure financière optimale, c'est-à-dire que la valeur d'une entreprise dépend de sa structure financière. Pour maximiser la valeur d'une entreprise, il faudra minimiser le coût moyen des ressources investies<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup>VERNIMMEM Pierre, Op, Cit, Page785.

<sup>29</sup>SHERIARU Vugiro, "La structure financière et la rentabilité", Mémoire de master, Université libre des pays des grands lacs, 2010, P20.

Il n'existe de structure optimale que si le financement des entreprises est intégralement assuré par la source la moins coûteuse. Le niveau d'endettement judicieusement choisi permet d'obtenir le plus faible coût moyen du capital qui est le seul déterminant de la valeur de l'entreprise.

La théorie de Modigliani et Miller repose sur le fait que la valeur d'une entreprise est donc fondamentalement liée à sa capacité bénéficiaire et la structure financière n'a aucune incidence sur la valeur de l'entreprise. Dans un marché parfait Modigliani et Miller ont montré la non-pertinence de la structure financière :

– La structure financière choisie par l'entreprise ne peut pas modifier sa valeur. Peu importe la façon dont cette structure est partagée entre la dette, les capitaux propres et autres titres de créances, la valeur du placement se maintient. La valeur d'un actif est conservée intacte indépendamment de la façon dont on subdivise cet actif que ça soit entre actif immobilisé ou circulant, la somme reste la même. C'est le côté gauche du bilan, les actifs réels qui déterminent la valeur d'une entreprise et non les proportions des titres d'emprunts et de capitaux qu'elle a émis. Une fois la valeur totale est déterminée, les actionnaires n'ont pas à se soucier de la façon dont la découpe a été faite.

L'approche de Modigliani et Miller qui traite de la structure financière ne permet pas de bien saisir et expliquer le comportement des entreprises au niveau du choix du financement tel qu'il est observé réellement, ni de comprendre et d'appréhender les nouveaux modes de financement (ex : financement participatif) de plus en plus complexes qui ne cessent de se développer et qui peuvent répondre à de nouvelles préoccupations des entreprises. Une autre analyse effectuée par Modigliani et Miller inclut la présence de l'impôt sur les résultats et nous permet de déduire que :

Premièrement, le coût de l'endettement serait indépendant du montant du ratio d'endettement et quel que soit le niveau de l'endettement ;

Deuxièmement, le coût des capitaux propres serait une fonction linéaire croissante du ratio d'endettement : une augmentation de l'endettement, supposé moins cher que les capitaux propres, serait automatiquement compensée par une augmentation de coût des capitaux propres.

En 1977, Millier proposa un modèle montrant l'impact de l'endettement sur la valeur de marché de l'entreprise dans un contexte où on tient compte à la fois de la fiscalité sur les sociétés et sur les personnes physiques (actionnaires et obligataires). Les revenus des actions et des obligations sont taxés à des taux différents : on parle d'effet de clientèle. Millier a trouvé

### **Chapitre III : Les critères d'aide à la décision financière**

une relation donnant la valeur d'une entreprise endettée en fonction d'une entreprise non endettée de même classe de risque.

La valeur d'une entreprise endettée correspond à la valeur marchande de ses titres et créances, elle peut se déterminer en actualisant les revenus nets d'impôts que recevront les créanciers-obligataires et les actionnaires. En conséquence, on peut lire que l'augmentation de la valeur de l'entreprise due aux économies d'impôts réalisées grâce à la déductibilité fiscale des charges financières peut se réduire fortement sur les revenus des personnes physiques.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Patrick PIGET, Op, Cit, P, 609.

**Conclusion du chapitre**

Le plan d'investissement et de financement dans son état final témoigne d'un équilibre financier à moyen terme jugé satisfaisant par les dirigeants de l'entreprise. Pour y parvenir, il leur faut élaborer un certain nombre d'avant-projets qui leur servent de points d'appui pour la prise des décisions finales de la politique financière.

L'élaboration d'un plan d'investissement et de financement est en quelque sorte une pédagogie de la décision financière, un processus d'apprentissage qui implique les principaux responsables de l'entreprise, non seulement le responsable financier mais aussi la direction générale et les autres responsables des grandes fonctions (technique, commerciale, personnel) de l'entreprise.

A ce titre, le plan d'investissement et de financement expriment les choix fondamentaux de l'entreprise et notamment celui d'une structure de financement ; choix qui se référant aux objectifs de profit (recherche d'un coût de financement aussi faible que possible) et de survie (compte tenu du degré de risque accepté) de l'entreprise. L'usage des critères d'investissement est fondé sur l'actualisation, notamment la valeur actuelle nette et le taux de rentabilité interne.

Afin de tenir compte des interactions existant entre les décisions d'investissement et de financement, l'utilisation de la VAN supposant un financement à 100% par capitaux propres plus la valeur actuelle des effets secondaires liés au financement du projet comme les frais d'émission et surtout l'avantage lié à la déductibilité fiscale des intérêts d'emprunt. Le critère de la VAN qui exprime la rentabilité d'un projet d'investissement, apparaît donc comme en accord parfait avec l'objectif de maximisation de la valeur de la firme.

La fonction commerciale et la fonction de production sont certes vitales ; mais les aspects économiques et financiers de la gestion doivent être étudiés avec le plus grand soin à partir de l'examen des bilans, des comptes d'exploitation et de leur évolution. C'est l'objet de l'analyse financière. L'analyse des grands équilibres financiers et comptables est le préalable à toute action commerciale ou technique. Pour cela, il est nécessaire de maîtriser un certain nombre d'outils d'analyse tels que les ratios de structure financière, ratios de rentabilité.

L'évaluation financière de l'entreprise est l'aboutissement d'un processus d'évaluation globale qu'elle objectivise mais qu'elle n'épuise pas ; elle vient après un diagnostic d'ensemble de l'entreprise dont les dimensions sont commerciales, technologiques, sociales, et financières.

Ce diagnostic financier de l'entreprise est souvent une garantie première pour le banquier pour l'étude du risque bancaire qui est faite préalablement à tout octroi de crédit. Elle est donc l'élément déterminant et le fondement même de l'acte de confiance que représente le crédit.

# CHAPITRE VI

Les sources de financement de l'entreprise  
SACHIM de Tizi-Ouzou

**Chapitre IV : Les sources de financement de l'entreprise SACHIM de TIZI-OUZOU.****Introduction au chapitre**

L'interprétation et l'analyse des résultats de l'entretien effectué sur le terrain, représentent les derniers aspects à effectuer pour toute recherche. Partant du principe que tout travail de recherche n'aura un sens que si les objectifs de la recherche mis en œuvre sont validés.

Ce chapitre porte d'une part, sur la présentation de l'entreprise SACHIM, ses caractéristiques, son mode de gestion et d'organisation ; d'autre part, il met en lumière les masses bilancielle et leur appréciation à partir de l'équation financière minimum et les éléments qui influent sur l'équilibre du bilan ; le diagnostic sur la santé financière de l'entreprise en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long termes. Ces derniers font l'objet d'étude de leur structure financière, ses besoins financiers et ses états financiers à travers les bilans, les différents critères de choix et d'aide à la décision financière ; les modes de financement utilisés au sein de l'entreprise grâce à l'analyse des données de l'entretien.

Les questions de l'enquête entretien ont porté sur la présentation, la stratégie, la structure organisationnelle et financière de l'entreprise SACHIM et les différentes sources de financement utilisées par l'entreprise.

La liste des questions que nous avons posées aux responsables du service de la gestion financière de l'entreprise SACHIM sont les suivantes :

- Type d'objectifs que vous vous êtes fixés ?
- Quels sont les paramètres que vous avez choisi pour mesurer la rentabilité de l'entreprise SACHIM ?
- L'entreprise SACHIM a-t-elle rencontré des difficultés pour financer ses activités d'importation ?
- Quels sont les décisions et les critères d'aide à la prise de décision que vous avez choisi ?
- Par quels moyens l'entreprise essaie-t-elle d'attirer et fidéliser ses clients ?
- Quelles sont les critères pris en considération par l'entreprise SACHIM pour sélectionner la BNA comme sa banque ?
- Quelles sont les perspectives de développement de l'entreprise ?

**Chapitre IV : Les sources de financement de l'entreprise SACHIM de TIZI OUZOU**

Ce chapitre est divisé en trois sections :

Section 1 : Mode de gestion et d'organisation de l'entreprise SACHIM ;

Section 2 : Etude de la structure financière de l'entreprise SACHIM ;

Section 3 : Les sources de financement de l'entreprise SACHIM et les critères d'aide à la décision financière.

**Section1 : Mode de gestion et d'organisation de l'entreprise SACHIM**

Cette section porte sur la présentation de l'entreprise SACHIM. Elle traite son mode organisationnel et de sa stratégie de l'entreprise.

Cette section traitera de :

- L'organisation ;
- La stratégie de l'entreprise ;
- Concurrents de l'entreprise SACHIM.

**1-1 Présentation de la Société Algérienne de Chimie (SACHIM)**

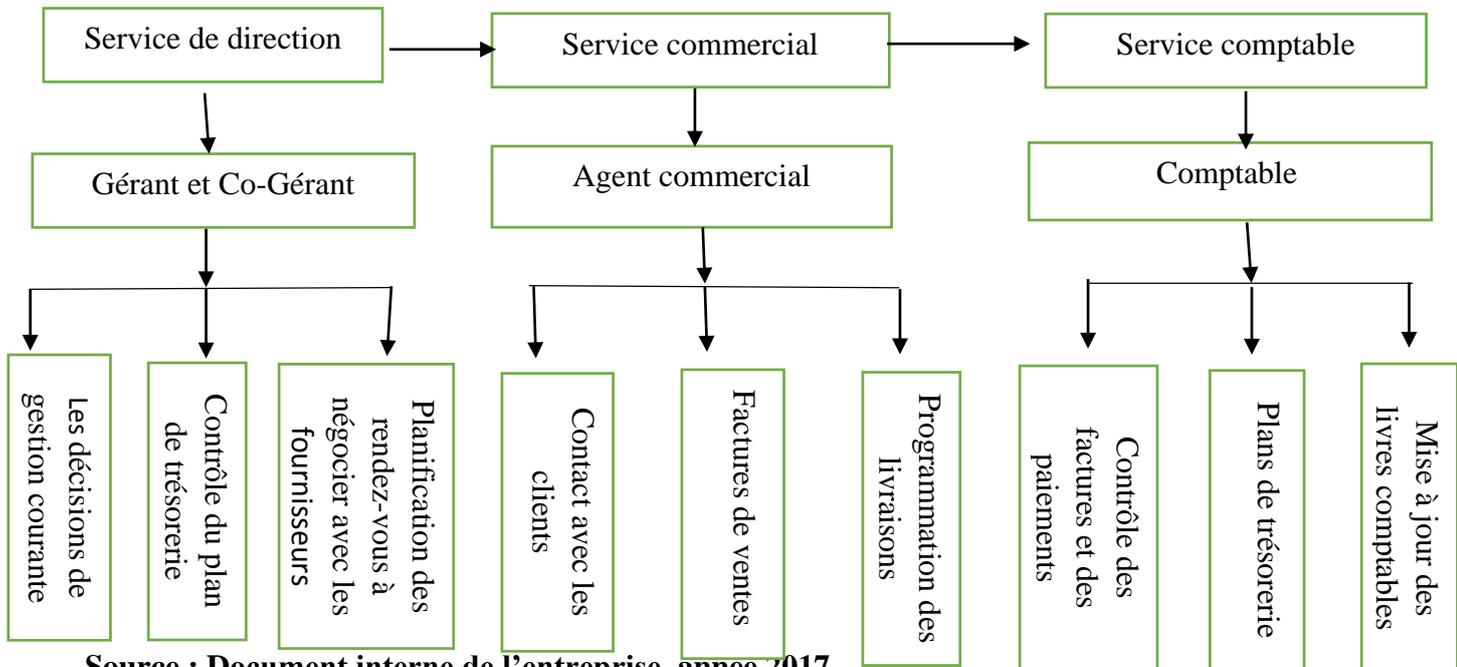
La Société Algérienne de Chimie est une société à responsabilité limitée, sa création remonte à juin 1997 sise zone industrielle de Rouïba. Son siège social est situé à Ain-El-hammam dont le dépôt et le point de vente sont implantés à Tizi-Ouzou depuis 1998.

Son activité porte sur la commercialisation et la distribution des produits chimiques qu'elle importe. Son but est d'être leader sur le marché algérien. Le capital est détenu majoritairement par ses deux dirigeants « père et fils » (le gérant et le co-gérant).

**1-1-1 L'organisation de l'entreprise SACHIM**

L'entreprise SACHIM dispose de trois (03) services qui définissent la façon dont est réparti et coordonné le travail, ainsi que le mode de fonctionnement qui en découle.

**Schéma n°17 : Organigramme de l'entreprise SACHIM**



Source : Document interne de l'entreprise, année 2017.

Cet organigramme nous permet de visualiser l'organisation de l'entreprise, de schématiser l'ensemble des liens fonctionnels et organisationnels. Deux catégories d'informations peuvent être dégagées de ce schéma :

1. Des éléments relatifs aux organes : pour chaque service, on indique la fonction exercée par son responsable ;
2. Des éléments relatifs à la hiérarchie : il met l'accent sur les liaisons hiérarchiques et fonctionnelles.

### **1-1-2 La stratégie de l'entreprise**

Pour assurer sa bonne gestion, l'entreprise SACHIM a structuré ses activités en tâches distinctes, qui reposent sur la division et la spécialisation du travail. Cette façon de présenter l'entreprise permet mieux de comprendre son fonctionnement interne.

#### **1-1-2-1 Ressources humaines**

L'entreprise SACHIM dispose de neuf agents (salariés) qui sont considérés comme partenaires stratégiques des responsables.

Le tableau suivant présente les différentes missions de chaque employé :

**Tableau n°2 : Tâches des différents employés**

<b>Désignation</b>	<b>Tâches (missions)</b>
<b>-Gérant -Co-Gérant</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Responsables des achats, négocient directement avec les fournisseurs ;</li> <li>• Veillent à la sécurité des installations et gèrent les stocks</li> <li>• Connaissent les prix des produits importés ;</li> <li>• Décident de la gestion courante et satisfont les clients ;</li> <li>• Organisent le travail de l'équipe selon l'activité.</li> </ul>
<b>-Comptable</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Assure la gestion des ressources de l'entreprise ;</li> <li>• Rédige les documents comptables, veille sur le paiement des impôts de l'entreprise d'une manière convenable en temps et en heure ;</li> <li>• Etablit les budgets prévus pour les dépenses diverses ainsi que les différentes solutions de financement ;</li> <li>• Communique avec les fournisseurs, les clients et le service comptable.</li> </ul>
<b>-Gestionnaire</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transmet à ses employés les buts (missions, vision, valeur, objectif) de l'entreprise, aide ses employés à comprendre comment le travail d'équipe soutient ce but ;</li> <li>• Cherche à mieux utiliser l'expérience, la formation, les compétences et les possibilités de chacun ;</li> <li>• Joue le rôle de conseiller, crée un environnement de travail stable ;</li> <li>• Rencontre individuellement chaque employé, comprend leurs objectifs, besoins, leurs attentes et craintes.</li> <li>• Gère les ressources matérielles, financières et humaines pour maintenir l'entreprise dans un environnement sain et gère la relation entreprise- Banque (SACHIM-BNA).</li> </ul>
<b>-Agent commercial</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Joue le rôle technicien et commercial pour vendre les produits chimiques importés ;</li> <li>• Reste à l'écoute des besoins des clients de l'entreprise ;</li> <li>• Négocie les prix, la quantité, la qualité, et les délais de livraison après l'étude de marché ;</li> <li>• Transmet les commandes à l'entreprise qui livrera directement pour l'acheteur ;</li> <li>• Gère la relation Entreprise-fournisseur et Entreprise-client.</li> </ul>
<b>-Démarcheur (Commercial)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La prospection qui est sa tâche première qui consiste à ramener de nouveaux clients pour l'entreprise SACHIM ;</li> <li>• La communication permet de transmettre les informations concernant les produits aux clients ciblés de l'entreprise ;</li> <li>• La fidélisation des clients, en leur proposant des offres complémentaires et des promotions ;</li> <li>• La prospection des fournisseurs, fixer et prioriser les critères de choix (prix, qualité, l'originalité des produits).</li> </ul>
<b>-Agent de transit (Transitaire)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Assure la réception de la marchandise de l'étranger et organise l'expédition jusqu'à l'entrepôt de l'entreprise ;</li> <li>• Gère les problèmes y afférents tels que : les éventuelles réclamations qui découlent de dégâts ou de pertes ;</li> <li>• Prend en charge tous les documents et attestations nécessaires au transport des produits importés et établit le mode de transport par voie maritime ;</li> <li>• Déclaration en douane.</li> </ul>
<b>-Magasinier</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Chargement et déchargement de la marchandise ;</li> <li>• Traitement des commandes et expédition des marchandises ;</li> <li>• L'entretien, la maintenance et le nettoyage du matériel magasin.</li> </ul>
<b>-Gardien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Assure la surveillance technique des immeubles et équipements dans l'entreprise ;</li> <li>• Veille à la sécurité des produits stockés et des personnes ;</li> <li>• L'accueil, l'information et l'orientation des visiteurs.</li> </ul>

Source : Tableau élaboré par nous-mêmes d'après les documents internes de l'entreprise SACHIM, 2017.

**1-1-2-2 Les principaux secteurs de l'entreprise****A) Le secteur de l'industrie**

L'entreprise offre une vaste gamme de produits aux producteurs multiples dans le domaine de l'industrie, et spécialement dans le textile, l'agroalimentaire et le traitement des eaux. Chaque domaine a des produits spécifiques comme le montre le tableau suivant :

**Tableau n°3 : Les sous-secteurs de l'entreprise**

<b>Sous-secteurs</b>	<b>produits</b>
Textile	auxiliaires, le peroxyde d'hydrogène, Lauryldimethyl AB 30 BETHAINE
Agroalimentaire	Acide acétique
Traitement des eaux	Soude caustique

Source : Tableau élaboré par nous-mêmes d'après les documents internes de l'entreprise SACHIM, 2017.

**B) La commercialisation**

L'entreprise SACHIM importe une kyrielle de produits chimiques (détergents, colorants, auxiliaires) destinés au domaine d'hygiène publique, auprès de plusieurs fournisseurs étrangers dans le but de les revendre aux clients sur le marché national.

**Tableau n°4 : Origine et utilités des produits importés**

<b>pays</b>	<b>produits</b>	<b>Utilités</b>
<b>Allemagne</b>	Détergents : hydro sulfite de sodium	pour désinfecter l'eau, la teinture de cheveux
<b>Espagne</b>	-détergents : Coconut DETHANOLAMIDE (pour les produits cosmétiques, liquide vaisselle, shampoing, savon liquide, etc.) -Lauryldimethyl AB 30 BETHAINE	-pour les produits cosmétiques, liquide vaisselle, shampoing, savon liquide,  -Textile : amélioration de la qualité des tissus
<b>Portugal</b>	-produits textiles : auxiliaires, colorants -matières premières d'automobile	-pour coton, polyester, cuivre -lavage, antirouille
<b>Etats Unis</b>	-surfactant fable et Ethoxylates	- pour les produits cosmétiques
<b>L'Inde</b>	Toutes les qualités de colorants	Tous les colorants son proviennent l'Inde.
<b>Belgique</b>	-perchlorethylene -peroxyde d'hydrogène (etc.)	- pour le lavage de machine - pharmaceutique, tissus, textiles,
<b>Italie</b>	-lauryl ether sulfate de sodium exemple : TEXAPON N70	-produits détergents
<b>Turquie</b>	-Acide acétique glacial	-Agroalimentaire
<b>TAIWAN</b>	-La soude caustique -micro perlée, écaillée	- produits détergents

**Source : Tableau élaboré par nous-mêmes selon les documents internes de l'entreprise SACHIM, 2017.**

La part des produits importés a connu une hausse (voir tableau n° 5, p 103) depuis les mesures de démantèlement tarifaire entreprises dans le cadre de l'accord de libre-échange avec l'union européenne. L'entreprise a importé en 2016 « 25670478» produits en baril auprès de différents pays pour un montant estimé à 53919140 dinars ; ces produits sont taxés sur deux éléments :

- TVA est constante de 19% pour chaque produit importé ;
- Les droits de douane varient selon les tarifs douaniers de 5%, 15% à 30%. Pour les produits non franchisés, l'entreprise demande une attestation de franchise à la direction de commerce de Tizi-Ouzou.

**Tableau n°5 : Quantités et prix des produits importés**

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Quantités (en baril)</b>	20518437.79	26755381.73	25670478
<b>Prix globale (en DA)</b>	41778087.03	41411610	53919140

Source : Tableau élaboré par nous-même d'après les documents internes de l'entreprise SACHIM, 2017.

Le tableau ci-dessus montre que les quantités des produits achetés est en évolution continue en passant de 20518437.79 unités en 2014 à 26755381 unités en 2015. La quantité des achats passe à 25670478 unités en 2016, soit une baisse de 85%. Ceci est causé par la corruption des produits chimiques avant leur date d'expiration (conditions climatiques pour certains produits).

La première mission de l'entreprise SACHIM consiste à organiser et gérer d'une façon optimale ses achats et établir des relations commerciales stables avec ses fournisseurs. La gestion optimale des stocks (éviter les ruptures dans les stocks, minimiser le coût du stockage) et la maîtrise de ses activités constituent la deuxième mission de l'approvisionnement.

L'entreprise SACHIM est confrontée au risque de taux de change qui est très déterminant pour ses activités d'importation à l'internationale, ce taux de change lui-même est confronté à la volatilité des cours de devises. Ces fluctuations représentent pour l'entreprise deux types de risques : le risque de transaction et le risque de compétitivité :

- Le risque de transaction : généralement, l'opération d'importation comporte pour l'entreprise des délais de paiement ou de règlement. Pendant ces délais, l'instabilité des taux de change peut affecter plus ou moins le montant qui sera converti en monnaie locale ;
- Le risque de perte de compétitivité : le risque des taux de change peut affecter plus ou moins la compétitivité des produits de l'entreprise, ils deviennent très chers pour les clients de SACHIM.

Ainsi, face à ces risques éventuels sur le marché de changes, l'entreprise SACHIM arrive à atténuer les conséquences de cette variation en adaptant deux instruments (techniques) de couverture :

➤ **Au niveau interne** : le choix de la monnaie de facturation

L'entreprise préfère facturer ses importations avec la monnaie étrangère en fonction de son pouvoir de négociation, d'un prix intéressant, d'un délai de règlement raisonnable, d'une qualité irréprochable et d'un service après-vente ; la facturation en devises donne à l'entreprise une image de professionnalisme.

➤ **Au niveau externe** : la couverture sur le marché de changes à terme

L'entreprise utilise cette technique essentiellement pour des raisons de simplicité autour d'un cours comptant fixé par la Banque Nationale d'Algérie (BNA) avec livraison simultanée, à une date convenue.

L'entreprise achète (importe) ses produits à terme pour se couvrir contre un risque de change, lié à une appréciation d'une devise, elle achète à terme auprès de sa banque des devises correspondant au montant qu'elle doit à l'exportateur, elle permet de fixer un cour garanti d'avance (contrat ferme), donc l'entreprise SACHIM sait avec précision le montant qu'elle devra payer à terme.

Vue la réglementation du commerce extérieure, il est interdit d'importer des produits chimiques par voie aérienne. L'entreprise SACHIM, sauf si elle veut tester quelques échantillons, utilise un groupe spécialisé en transport et logistique sous le nom « DHL »<sup>1</sup> pour lui assurer une livraison rapide, précise et sûre. « DHL » offre une gamme globale de produits et services dédiés à l'expédition d'informations et paquets légers, comme il transporte des documents et marchandises urgents de porte à porte de façon fiable et dans le respect des délais. L'entreprise a payé les frais de transport pour l'année 2016 pour un montant de 132037dinars<sup>2</sup>.

### **1-2-3 Part de marché et concurrence**

L'entreprise SACHIM cherche à détenir la plus grande part de marché dans le domaine de commercialisation des produits chimiques, en d'autres termes, celle-ci doit être supérieure à celle de ses concurrents : DISTRIM, DMP, GRM, Alger Chimie qui sont également spécialisés dans l'importation des produits chimiques.

---

<sup>1</sup> DHL : il s'agit des initiales du nom de familles des trois fondateurs de la société : Adrian Dalsey, Larry Hillblom et Robert Lynn

<sup>2</sup> Document interne de l'entreprise SACHIM, 2017.

La part de marché de l'entreprise SACHIM est de 70%, constitue la force de vente des produits importés. Sa relation avec les acheteurs exprime la compétence commerciale de l'entreprise et son efficacité à atteindre la même part que ses concurrents.

Ses objectifs sont fixés par un plan marketing et s'intègrent dans la stratégie globale de l'entreprise en fonction de l'analyse de l'environnement et de la concurrence pour réaliser les objectifs commerciaux (ex : croissance, rentabilité, augmenter la part de marché),

Au niveau du couple produit-marché, l'entreprise SACHIM offre un certain nombre de produits et services visant la satisfaction de la clientèle, ce qui lui a permis de vendre 25670478 unités pour un montants de 62879242 de dinars en 2016, ceci grâce à la politique de publicité et de promotion dont les frais étaient estimés à 231060 dinars. La publicité s'efforce d'amener le consommateur au produit, la promotion va pousser le produit vers le consommateur : il s'agit de stratégie « Pull » et stratégie « Push ».

Le tableau suivant nous renseigne sur les informations relatives à l'évolution du montant des quantités vendues :

**Tableau n°6 : Evolution des quantités de produits vendus (2014-2016)**

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Quantité (en baril)</b>	20518437	26755381	25670478
<b>Prix globale (en DA)</b>	48352233.88	48253800.59	62879242

**Source : Tableau élaboré par nous même à partir des bilans de l'entreprise SACHIM, 2017.**

Selon- ce tableau, les quantités des produits vendus sont en évolution continue : 20518437 unités en 2014, 26755381 unités en 2015 et 53919140 unités en 2016. Le montant de chiffre d'affaire s'élève à 6574146 DA en 2014, 6842190.59 DA en 2015 et 8960102 en 2016.<sup>3</sup>

L'entreprise ne cherche pas seulement à améliorer sa relation avec ses fournisseurs mais également à consolider ses liens avec la clientèle. Les principaux secteurs sont :

- ❖ Dans le secteur de textile on distingue les suivants :
  - Cotitex DBK;
  - Alfoditex Bejaia;
  - Matal Oran;

<sup>3</sup> Documents interne de l'entreprise

- Soitin telemcen.
- ❖ Dans le secteur des détergents : nous avons ceux qui suivent :
  - Aigle Alger ;
  - ENAD Alger ;
  - ENAD Lakhdaria.

Cette démarche correspond à la gestion de la relation client. Il s'agit de collecter des informations précises sur les clients individuellement et de gérer avec soin tous les moments de rencontre avec eux afin de favoriser leur fidélité.

**Tableau n°7 : Frais de publicité et autres services****(En dinars)**

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Publicité</b>	190650.00	24110	231060
<b>Autres services</b>	392553.21	336434	390780

Source : Tableau élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de l'entreprise SACHIM, 2017.

L'offre fidélité consiste à fidéliser les clients pour qu'ils reviennent fréquemment au magasin et ceci en leur donnant la possibilité de bénéficier de diverses offres :

- La bonne qualité des produits ;
- Le délai moyen de règlements clients ainsi que le choix de moyens de paiement (chèque, virement, espèces) ;
- Prix favorable (la réduction presque de 40%) ;
- Livraison de la marchandise ;
- Vente à crédit à une échéance moyenne (elle ne dépasse pas deux mois) ;
- Service après-vente (service de livraison, service de conseil sur l'utilisation des produits, promotion des ventes).

L'amélioration du niveau des services permet de développer une offre globale visant à associer autour du produit les services nécessaires à l'optimisation de la satisfaction du client.

Le bon fonctionnement de la logistique conduit l'entreprise à une augmentation du niveau de satisfaction des clients et à l'amélioration de la trésorerie qui sera étudié dans la deuxième section.

**Section 2 : Etude de la structure financière de l'entreprise SACHIM**

Une bonne situation financière d'une entreprise se caractérise par l'aptitude à conserver un degré de liquidité suffisant afin d'assurer en permanence sa solvabilité. Celle-ci résulte donc de l'opposition entre la liquidité des actifs et l'exigibilité de l'endettement. Nous allons donc tenter de :

- 1. Analyser la situation financière de l'entreprise à moyen et long termes à travers les bilans et tableaux de comptes de résultats (TCR) ;**
- 2. Mettre en lumière comment les besoins financiers (liés à l'investissement ou à l'exploitation) sont financés à travers l'étude de l'équilibre financier par le fonds de roulement, besoin en fonds de roulement et trésorerie (FR, BFR et T).**

**2-1 Analyse de la situation financière de l'entreprise SACHIM**

Pour évaluer la situation financière de l'entreprise SACHIM, nous précéderons à l'analyse des bilans et tableaux de comptes de résultats (2014 – 2016).

**2-1-1 Analyse de la situation financière à partir des bilans**

Dans les tableaux suivants, nous allons présenter l'évolution des principales rubriques des bilans de l'entreprise SACHIM :

**Tableau n°8 : Bilans à moyen et long termes (DMLT) (En Dinars)**

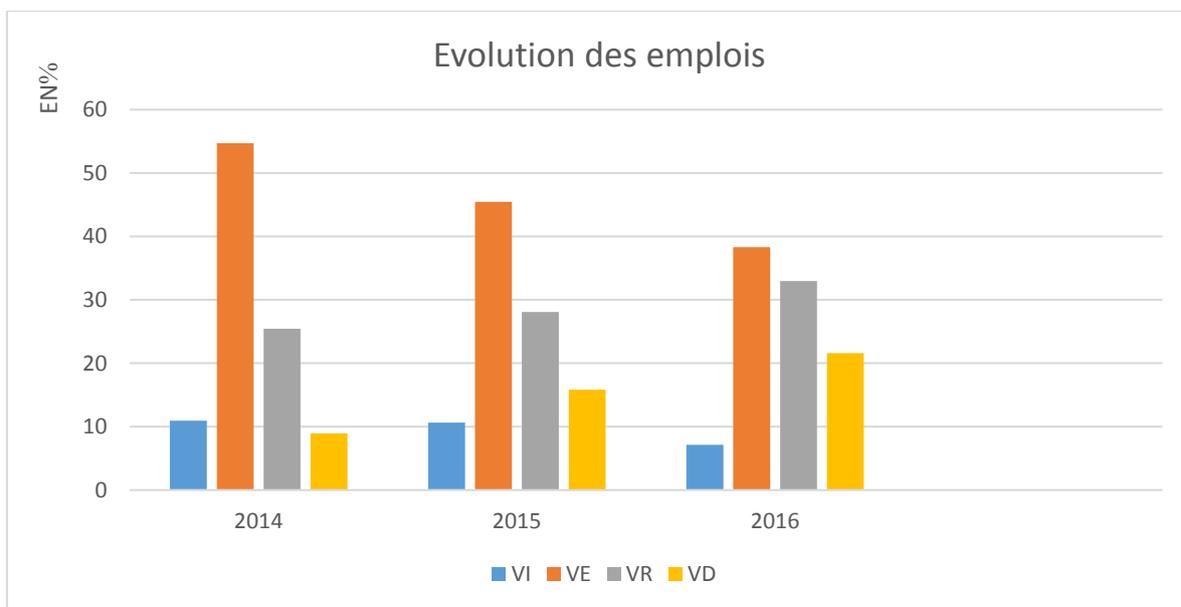
<b>Rubriques</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Valeurs immobilisées	4575324.73	6256813.12	4787868
Valeurs d'exploitation	22892135.37	26755381	25670478
Valeurs réalisables	10650266.9	16531457	22083349
Valeurs disponibles	3732019.28	9312824	14471031
<b>Total Actif</b>	<b>41849746.24</b>	<b>58856478</b>	<b>67012728</b>
Fonds propres	28413194.18	39277051.68	51116127
DLMT	/	/	/
DCT	13436552.06	19579426	15896601
<b>Total Passif</b>	<b>41849746.24</b>	<b>58856478</b>	<b>67012728</b>

Source : Tableau élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de l'entreprise SACHIM, 2017.

A partir des bilans de l'entreprise SACHIM, l'équilibre remarquable entre l'actif et passif s'explique par la bonne gestion des opérations commerciales pendant les trois années étudiées.

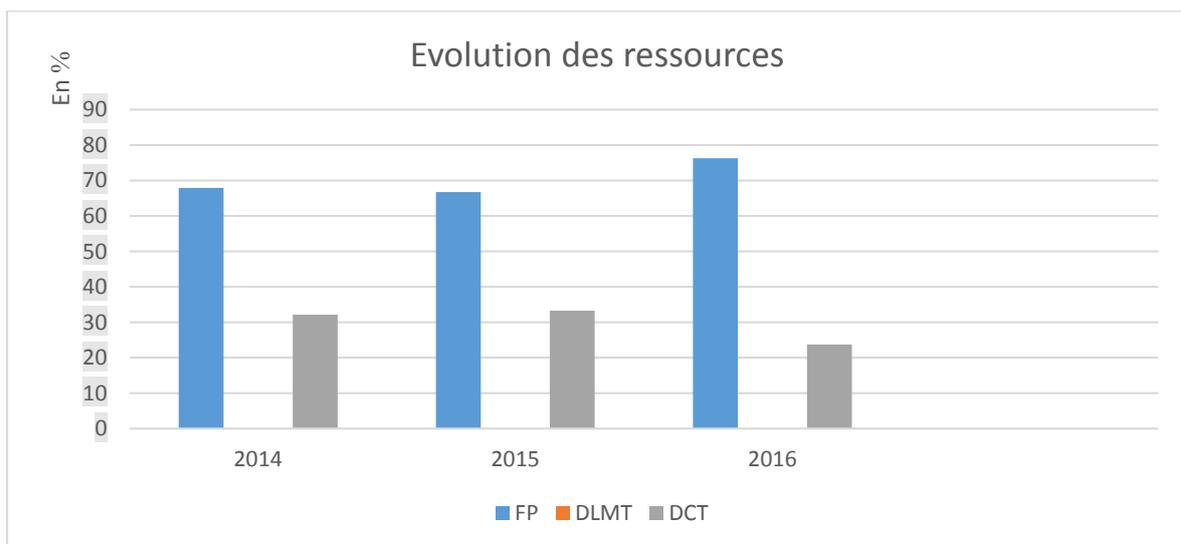
Les deux graphes suivants présentent l'évolution des emplois et ressources des bilans :

**Graphe n°2 : Evolution des emplois**



**Source : Graphe élaboré à partir du tableau n°8, p 107.**

**Graphe n°3 : Evolution des ressources**



**Source : Graphe élaboré à partir du tableau n°8, p 107.**

Des deux graphes précédents, quelques remarques peuvent être dégagées :

➤ **Les valeurs immobilisées (VI)**

Les valeurs immobilisées de l'entreprise sont constituées principalement des immobilisations corporelles (bâtiments, autres immobilisations corporelles).

La VI a connu une augmentation jusqu'à 2015. En 2016, la VI a connu une baisse due à l'obsolescence et la dégradation non prévue par le plan d'amortissement (perte de valeurs). Entre 2014 et 2015, les montants des immobilisations représentent en moyenne 10% du total des actifs.

➤ **Les valeurs d'exploitation (VE)**

Nous estimons que les valeurs d'exploitation sont constituées principalement des stocks et en-cours, elles sont inférieures à la valeur des immobilisations. En 2014, elles représentent en moyenne 54%. En 2016, elles enregistrent une baisse de 38% à cause de la diminution des stocks et en-cours.

➤ **Les valeurs réalisables (VR)**

Entre 2014 et 2015, les VR représentent 28% du total des actifs. En 2016, elles ont connu en moyenne une hausse de 32%. Elles sont constituées principalement des créances clients et autres débiteurs.

➤ **Les Valeurs disponibles (VD)**

De 2014 à 2016, la valeur des disponibilités indique la bonne santé financière de l'entreprise puisqu'elle veille sur l'équilibre de sa structure financière et assure la continuité de sa liquidité.

➤ **Les fonds propres (FP)**

Les propriétaires ont mis à la disposition de l'entreprise des fonds a été sur un horizon de long terme lors de sa création. Une augmentation du capital est effectuée par un report à nouveau et des fractions de réserves représentant les bénéfices antérieurement dégagés et non prélevés par les propriétaires pour augmenter le capital social et renforcer les liquidités de l'entreprise.

Entre 2014 et 2015, les FP représentent plus de 66% de total du passif. En 2016, l'entreprise a bénéficié de l'augmentation de son capital qui lui a permis d'augmenter le

montant des fonds propres (soit en moyenne 76%). Il faut noter que cette hausse des FP résulte d'une maîtrise effective de la situation financière de l'entreprise ; ce qui écarte le risque de faillite et assure la pérennité de l'entreprise.

➤ **Les dettes à moyen et long termes (DMLT)**

L'entreprise n'a eu recours qu'aux ressources renouvelables tels que : les ressources stable (fonds propres) et les dettes d'exploitation notamment les crédits accordés par les fournisseurs, sans recours aux emprunts bancaires à long terme (emprunts obligataires, crédit-bail).

➤ **Les dettes à court terme (DCT)**

Les DCT de l'entreprise représentent les dettes d'exploitation qui sont des ressources renouvelables, tels que le crédit fournisseurs et autres dettes. Les DCT représentent plus de 33% entre 2014 et 2015 du total du passif du bilan et une diminution de 23.72% en 2016 suite à la diminution des produits opérationnels.

**2-1-2 Analyse de la situation financière de l'entreprise SACHIM à partir des tableaux des comptes de résultats**

Nous pouvons aussi nous intéresser à l'analyse des comptes de résultats de l'entreprise SACHIM par le biais des soldes intermédiaires de gestion (SIG).

**Tableau n° 9 : Soldes intermédiaires de gestion (SIG)**

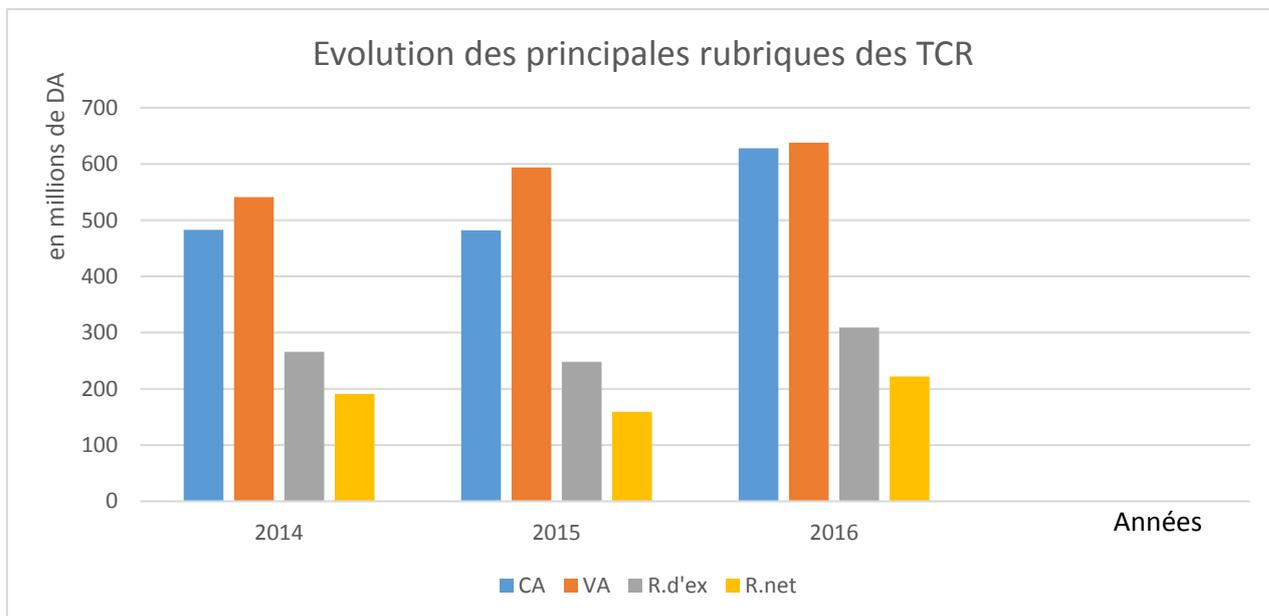
**(En dinars)**

<b>Rubrique</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Chiffres d'affaires	48352233.88	48253800	62879424
Valeur ajoutée	5414550.28	5941686	6389086
Marge brute	3787474.53	4041251.41	4214069
Résultat d'exploitation	2668154.28	2481546	3092919
<b>Résultat net</b>	<b>1914468.87</b>	<b>1591665</b>	<b>2220190</b>

**Source : Tableau élaboré par nous-mêmes à partir des TCR de l'entreprise SACHIM, 2017.**

Ce tableau nous permet de réaliser une étude analytique des finances de l'entreprise SACHIM grâce aux valeurs des soldes intermédiaires de gestion (SIG). Le graphe suivant présente l'évolution des principales rubriques des TCR :

**Graphe n°4 : Evolution des principales rubriques des TCR**



**Source : Graphe élaboré à partir du tableau n°9, p 110.**

Quelques remarques peuvent être dégagées du graphe précédent :

➤ **Chiffre d'affaires (CA)**

L'entreprise réalise un CA important d'environ 50 millions de dinars entre 2014 et 2015. En 2016, il a connu une augmentation de 93%, ceci est dû à l'importance des valeurs réalisables (créances clients et autres débiteurs), à la compétitivité des produits sur le marché national et au montant de la trésorerie.

➤ **La valeur ajoutée (VA)**

La VA dégagée par l'entreprise SACHIM a enregistré une progression croissante au cours de la période étudiée : de 5414550.28 DA en 2014, 5941686 DA en 2015 et 6389086 en 2016.

➤ **Le résultat d'exploitation (RE)**

L'entreprise SACHIM a réalisé un résultat positif sur les trois années, grâce à l'importance des produits opérationnels tels que les produits opérationnels sur les opérations de gestion (ses ventes et sa logistique). En 2015, le résultat d'exploitation a baissé à cause de

l'augmentation des charges du personnel, des impôts et taxes des versements assimilés et des charges exceptionnelles de gestion courante.

➤ **Le résultat net (RN)**

Le résultat net de l'entreprise est positif grâce à la rentabilité financière de l'entreprise pendant les années au cours desquelles elle a engendré des résultats assez significatifs. Ils peuvent être expliqués par l'augmentation de la commande sur le marché national. En 2015, on constate une légère baisse du résultat net suite à une baisse du résultat d'exploitation.

## **2-2 Etude de l'équilibre financier de l'entreprise SACHIM**

L'analyse financière est une approche rigoureuse des problèmes de l'entreprise permettant de rationaliser l'étude des données économiques et comptables. Elle se traduit par le calcul du FR, du BFR et de la trésorerie de l'entreprise SACHIM.

### **2-2-1 La détermination du fonds de roulement (FR)**

Le Fonds de Roulement (FR) est la différence entre les ressources permanentes (capitaux propres + dettes à moyen et à long termes) et les valeurs immobilisées.

**Fonds de roulement = Ressources permanentes – Valeurs immobilisées**

Ou bien, le FR est la différence entre l'actif circulant (Valeurs d'exploitation + Valeurs réalisables + Valeurs disponibles) et les dettes à court terme :

**FR = Actif circulant – Dettes à court terme**

L'application de ces deux formules nous permet de présenter les résultats dans les tableaux

ci-après :

**Tableau n°10 : Calcul du FR de 2014 à 2016****➤ Première méthode : Fonds de roulement= Ressources permanentes – valeurs immobilisées**

(En DA)

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Capitaux propres	28413194.18	39277051.68	51116127
DLMT	/	/	/
VI	4575324.73	6256813.12	4787868
<b>FR</b>	<b>23837869.45</b>	<b>33020238.56</b>	<b>46328259</b>

**➤ Deuxième méthode : Fonds de roulement= Actif circulant – dettes à court terme**

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
VE	22892125.37	26755381	25670478
VR	10650266.9	16531457	22083349
VD	3732019.28	9312824	14471031
<b>Actifs circulant</b>	<b>37274421.51</b>	<b>52599664.88</b>	<b>2224860</b>
DCT	13436552.06	19579426	15896601
<b>FR</b>	<b>23837869.45</b>	<b>33020238.56</b>	<b>46328259</b>

Source : Tableau réalisés par nous-mêmes à partir des informations et des documents fournis par l'entreprise SACHIM, Septembre, 2017.

- De 2014 à 2016, le fonds de roulement (FR) de l'entreprise est positif, ceci signifie que les ressources permanentes (capitaux propres + DMLT) de l'entreprise ont pu faire face aux emplois à long terme (valeurs immobilisées). Autrement dit, l'entreprise SACHIM a pu subvenir aux besoins liés aux investissements corporels tels que : bâtiments et autres immobilisations corporelles.

L'entreprise SACHIM marque son évolution palpable durant ces trois années, cela est dû en partie aux ressources permanentes dont dispose l'entreprise. Dans ce cas, elle n'a pas besoin de recourir aux emprunts bancaires. Ainsi, on peut dire que l'entreprise est en équilibre financier à long terme. Le fonds de roulement assure pour l'entreprise SACHIM une marge de sécurité qui lui permet de faire face à une partie de ses besoins d'exploitation.

**2-2-2 Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR) de l'entreprise SACHIM**

Le BFR est calculé de la façon suivante :  $\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - \text{DCT}$

**Tableau n°11 : Situation de l'équilibre financier à court terme (En DA)**

Année	2014	2015	2016
VE	22892135.37	26755381	25670478
VR	10650266.9	16531457	22083349
DCT	13436552.06	19579426	15896601
<b>BFR</b>	<b>20105850.21</b>	<b>23707412</b>	<b>31857226</b>

Source : Tableau réalisé par nous-mêmes à partir des informations et des documents fournis par l'entreprise SACHIM, Septembre, 2017.

➤ Le BFR est positif sur les trois (03) années, ce qui signifie que l'entreprise est équilibrée financièrement à court terme. Un BFR négatif exprime l'incapacité des ressources à court terme à assurer le financement des charges d'exploitation (valeurs d'exploitations et valeurs réalisables), cela s'explique par le rétrécissement des échéances de règlement des dettes fournisseurs et par l'intensification de l'activité de l'entreprise engendrant plus de charges d'exploitation.

L'entreprise est en équilibre financier à court terme ; ce qui signifie que l'entreprise SACHIM, dans le court terme, peut assurer le remboursement de ses DCT par la transformation des valeurs d'exploitation et réalisables.

L'équilibre financier à court terme constaté sur les trois années (2014, 2015, et 2016) est dû à la constante évolution du BFR. Par ailleurs, l'entreprise dispose d'une marge de sécurité lui permettant de maintenir sa situation financière à long terme grâce au montant significatif du FR réalisé durant ces trois années.

**2-2-3 Détermination de la trésorerie (T)**

Une fraction du FR est utilisée pour financer une partie des besoins d'exploitation à très court terme de l'entreprise, ce qui lui a permis de disposer des disponibilités sur les trois années. La trésorerie est calculée comme suit :

**Trésorerie = Fonds de Roulement – Besoin en Fonds de Roulement**

Le tableau ci-après présentera la trésorerie de l'entreprise SACHIM.

Tableau n°12 : Présentation de la trésorerie de l'entreprise SACHIM (T)

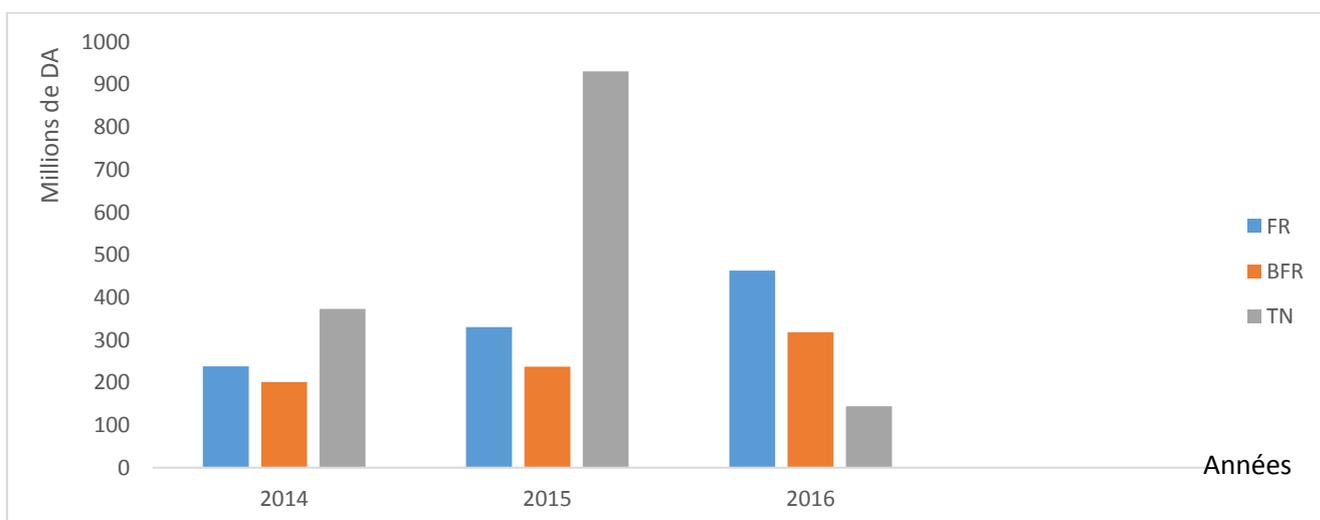
(En Dinars)

Année	2014	2015	2016
Fonds de roulement	23837869.45	33020238.56	46328259
Besoin en fonds de roulement	20105850.21	23707412	31857226
<b>Trésorerie</b>	<b>3732019.28</b>	<b>9312824.74</b>	<b>14471031</b>

Source : Tableau réalisé par nous-mêmes à partir des informations et des documents fournis par l'entreprise SACHIM, Septembre, 2017.

- Comme nous pouvons le constater dans le tableau n°12, la trésorerie de l'entreprise SACHIM est positive. Celle-ci résulte de l'importance du FR par rapport au BFR, donc de la disponibilité de ressources importantes.

Graphes n°5 : Evolution des équilibres financiers en graphe



Source : Graphe élaboré à partir du tableau n° 12, p 115.

Dans ce qui va suivre, nous traiterons le troisième point qui portera sur l'analyse des sources de financement utilisées par l'entreprise SACHIM.

**Section 3 : Les sources de financement de l'entreprise SACHIM et les critères d'aide à la décision financière**

Le choix des moyens de financement ne se fait pas dans l'absolue, mais toujours par rapport aux besoins. L'entreprise SACHIM traite de manières différentes le financement de son exploitation courante et le financement de son investissement.

Une bonne gestion financière doit permettre une adéquation parfaite entre besoins et moyens de financement. La maîtrise des coûts de financement est un critère déterminant d'une saine gestion. L'entreprise doit s'adapter continuellement à l'évolution de son environnement et définir les moyens et actions nécessaires pour atteindre ses objectifs. Elle doit donc prendre de multiples décisions influencées par de nombreux facteurs. (Voir chapitre3, p 76)

Les sources de financement choisies par l'entreprise SACHIM lui permettent- elles de préserver son indépendance, sa sécurité et son efficacité ?

Nous précéderons à l'analyse des sources de financement choisie par l'entreprise SACHIM à court et à long termes, qui sont les suivants :

**❖ A long terme :**

- ✓ **Augmentation de capital ;**
- ✓ **Autofinancement.**

**❖ A court terme :**

- ✓ **Crédit documentaire.**

**3-1 Analyse des sources de financement choisies par l'entreprise SACHIM**

Notre analyse sera basée sur l'étude des éléments qui composent les fonds propres et les DMLT de l'entreprise SACHIM afin de pouvoir déterminer les types de financement auxquels elle a eu recours.

**3-1-1 Les Fonds Propres (FP)**

A partir du bilan de l'entreprise SACHIM, les FP sont constitués des éléments qui sont donnés dans le tableau ci-après :

**Tableau n°13 : Structure des Fonds Propres de l'entreprise SACHIM (En DA)**

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Capital émis	20000000.00	30000000	47304271
Primes et réserves- Réserves consolidées	2045044.48	3231705.19	/
Résultat net du groupe	1914468.87	1591665.65	2220190
Apport à nouveaux	4453680.83	445368	15916665
<b>Total des FP</b>	<b>28413194.18</b>	<b>39277051.68</b>	<b>51116127</b>

Source : Tableau réalisé par nous-mêmes à partir des informations et des documents fournis par l'entreprise SACHIM, Septembre, 2017.

- Le montant des fonds propres connaît une évolution soutenue entre 2014 et 2016, ce qui lui procure une autonomie financière.

$$\text{Ratio d'indépendance financière (IF)} = \frac{\text{fonds propres}}{\text{total passif}}$$

**Tableau n°14 : Ratio d'indépendance financière (taux des FP dans les bilans) (En%)**

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Total des FP	28413194.18	39277051.68	51116127
Σ Passifs	41849746.24	58856478.27	67012728
<b>IF en%</b>	<b>69.89</b>	<b>66.73</b>	<b>76.27</b>

Source : Tableau réalisé par nous-mêmes à partir des informations et des documents fournis par l'entreprise SACHIM, Septembre, 2017.

- 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%.

En faisant référence aux données du tableau n°14, on remarque que l'entreprise est autonome financièrement. Autrement dit, le ratio IF nous permet d'apprécier la solvabilité de l'entreprise, la capacité de remboursement des créanciers en cas de liquidation de l'entreprise.

### **3-1-2 Les dettes à moyen et long termes (DMLT)**

La capacité d'endettement est mesurée par le ratio suivant : FP/DMLT. Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses crédits à moyen et long termes 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 ; ce ratio doit être inférieur à 1.

**Tableau n°15 : Ratio d'endettement (RE)****(En%)**

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Dettes nettes	1343655.06	19579426	15896601
Capitaux propres	28413194.18	39277051.68	51116127
<b>Endettement net</b>	<b>0.47</b>	<b>0.49</b>	<b>0.31</b>

Source : Calculs effectués par nos soins sur la base des documents internes à l'entreprise, 2017.

- Le ratio d'endettement de l'entreprise est inférieur à 1. En 2014 et 2015, le RE, se situe entre 0.47 et 0.49. il s'explique par une augmentation des DCT (dettes fournisseurs), mais une légère baisse est constatée en 2016, ce qui signifie que l'entreprise ne fait pas à l'endettement. Ce ratio doit être inférieur à 1, plus il se rapproche de 1 ou de 100%, plus l'entreprise a tendance à s'endetter,

Le financement par fonds propres de l'entreprise choisi par ses propriétaires joue un rôle central dans le fonctionnement de l'entreprise. Il permet une augmentation de capital au cours de son activité. Il a pour avantages : augmentation du montant du fonds de roulement, non recours à l'endettement auprès des établissements financiers et diminution des coûts de financement.

Lors de son fonctionnement, l'entreprise SACHIM encaisse des produits tels que (produits d'exploitation) en contrepartie desquels elle doit payer des charges (charges d'exploitation,). La différence entre les produits encaissables et les charges décaissables y compris la participation et l'impôt sur bénéfices. Ces deux derniers éléments constituent des décaissements qui ne sont plus tout à fait des charges mais déjà une forme de bénéfices aux profits de l'entreprise. La capacité d'autofinancement (CAF)<sup>4</sup> représente l'ensemble des ressources engendrées par le fonctionnement de l'entreprise et dont elle peut disposer librement.

### **3-1-3 Les dettes à court terme (DCT)**

Les DCT de l'entreprise SACHIM peuvent être présentées à travers les bilans ci-après :

<sup>4</sup> Capacité d'autofinancement = Résultat net + Amortissement et provisions

Tableau n°16 : Les dettes à court terme contractées par l'entreprise SACHIM

(En DA)

Année	2014	2015	2016
Fournisseurs et comptes rattachés	1503493.87	6785052.03	9841833
Impôts	509943.14	589347.00	647519
Autres dettes	11423115.05	12205027.56	5407248
<b>DCT</b>	<b>13436552.06</b>	<b>19579426</b>	<b>15896601</b>

Source : Réalisé par nous-même à partir des informations et des documents fournis par l'entreprise SACHIM, Septembre, 2017.

- **Les dettes fournisseurs** : correspondent aux factures reçues par l'entreprise de la part de ses fournisseurs qui ne sont pas encore payées mais qui devraient l'être sans tarder. Elles connaissent une augmentation sur la période (2014 à 2016), cela s'explique par les commandes passées pour l'importation des produits chimiques ;
- **Les impôts** : ce sont des prélèvements effectués d'autorité et à titre définitif sur les ressources et les biens des individus ou des collectivités, et payés en argent pour subvenir aux dépenses d'intérêt général de l'Etat ou des collectivités locales. Ils sont calculés en fonction du résultat réalisé par l'entreprise. Pour l'entreprise SACHIM, ils ont connu une évolution continue au cours de la période étudiée.
- **Autres dettes** : il s'agit des dettes autres que les dettes fournisseurs. Dans notre cas, ce sont les retards de paiement des salaires et autres, des avances payés par les clients, des charges sociales des employés, etc. Elles sont en constante évolution durant les trois années à cause de l'augmentation des charges d'exploitation.
- **Les DCT** ont augmenté entre 2015 et 2016, ce qui se traduit par l'augmentation des ressources à court terme pour faire face aux emplois à court terme. L'évolution est due en majeure partie au rallongement du règlement des dettes fournisseurs et à l'augmentation des charges d'exploitation durant la période 2014 à 2016.

**3-2 Origine du financement de l'entreprise SACHIM****3-2-1 Le financement à long terme**

Pour financer ses activités à long terme, l'entreprise SACHIM recourt à divers sources de financement telles que l'augmentation de capital et l'autofinancement.

**3-2-1-1 L'augmentation de capital**

Grâce aux informations données dans les bilans étudiés, l'entreprise SACHIM procède à l'augmentation de son capital pour financer son développement, soit par :

- Nouveaux apports ;
- Affectation des réserves.

**Tableau n°17 : Affectation d'un nouvel apport pour l'année 2015****(En DA)**

Désignation (2014)	Origines	Désignation (2015)	Affectation
Apport à nouveaux	4453680.83	Dividendes	727808.16
Résultats net	1914468.87	/	/
<b>TOTAL</b>	<b>6368149.7</b>	<b>TOTAL</b>	<b>6368149.7</b>

Source : Tableau élaboré par nous-mêmes à partir des tableaux d'affectation du résultat et des réserves, 2017.

- L'entreprise SACHIM a affecté le résultat net de 2014 en apports à nouveaux sous forme de dividendes, ce qui a permis de transformer une somme de capital en liquidités, et augmenter son capital social. Ainsi, l'entreprise SACHIM procure de nouvelles ressources dans l'objet pour développer son activité.

**Tableau n°18 : Incorporation des réserves pour l'année 2016****(En DA)**

Désignation (2015)	Origines	Désignation (2016)	Affectation
Apport à nouveaux	4453680.83	Augmentation de capital	7685386.19
Réserves	3231705.19	/	/
<b>TOTAL</b>	<b>7685386.19</b>	<b>TOTAL</b>	<b>7685386.19</b>

Source : Tableau élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de l'entreprise SACHIM, 2017.

- L'entreprise SACHIM intègre au capital une fraction de réserves représentant des bénéfices antérieurement dégagés et non distribués, ce qui a permis d'augmenter ses capitaux propres sans avoir recours à l'endettement, diminuer ainsi ses coûts de financement et assainir la situation financière de l'entreprise.

\*Nous avons effectué une étude de trois ans, mais le manque de l'étude pour l'année de 2013 est à cause par des difficultés et non possibilité d'avoir accès au bilan de 2013 au sein de l'entreprise SACHIM.

### **3-2-1-2 L'autofinancement**

L'entreprise SACHIM dégage une capacité d'autofinancement qui résulte de la différence entre ses produits encaissables tels que : autres produits de gestion courante et ses charges décaissables : frais postaux et de télécommunication, rémunération du personnel, cotisations aux organismes sociaux. Pour investir et augmenter son fonds de roulement, l'entreprise utilise la CAF. L'autofinancement correspond à la partie de la CAF qui reste à la disposition de l'entreprise après distribution des dividendes.

**L'autofinancement= CAF- bénéfices distribués (dividendes)**

**CAF= résultat net + amortissements et provisions**

Le tableau ci-dessous présente la capacité d'autofinancement de l'entreprise SACHIM.

**Tableau n°19 : La capacité d'autofinancement de l'entreprise SACHIM entre 2014 et 2016**

<b>Années</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Résultat d'exploitation	2668154.28	2481546.13	3092919
Charges financières	180636.27	330350.47	195432
Impôts exigibles sur résultats	5573049.14	559530	677296
<b>Résultat net</b>	<b>1914468.87</b>	<b>1591665.66</b>	<b>2220190</b>
Amortissements	1620122.97	1401417.59	1571081
<b>CAF</b>	<b>3534591.84</b>	<b>2993083.25</b>	<b>3791271</b>
Bénéfices distribués	2045044.48	727808.16	3231705.19
<b>Autofinancement</b>	<b>1489547.36</b>	<b>2265275.09</b>	<b>559565.01</b>

Source : Tableau élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de l'entreprise SACHIM, 2017.

L'entreprise SACHIM dégage une capacité d'autofinancement, généralement utilisés pour augmenter son fonds de roulement. L'autofinancement est un surplus monétaire, assurer l'indépendance financière.

### **3-2-2 Les sources de financement à court terme**

Sur le court terme, l'entreprise SACHIM cherche à équilibrer les entrées et sorties d'argent par opérations courantes d'exploitation, c'est-à-dire par les encaissements des produits des ventes et les décaissements des charges de commercialisation.

Pour assurer sa solvabilité à court terme et optimiser son résultat financier, l'entreprise SACHIM choisie le financement des produits qu'elle importe par le **crédit documentaire**.

Le crédit documentaire est un moyen de financement utilisé par l'entreprise SACHIM pour garantir ses le paiement de ses fournisseurs. Le crédit documentaire se matérialise par une lettre de change relevé « LCR ». Elle représente un effet de commerce qui s'apparente à une lettre de change classique mais qui est conforme à un modèle normalisé (ANNEXE2, page 141).

Le crédit documentaire est un engagement par lequel la BNA en tant que banque émettrice s'oblige sur instruction de l'ordre de l'entreprise SACHIM ou pour son propre compte : à payer le fournisseur, à accepter les effets de commerce tirés par ce dernier ou à rembourser la banque confirmatrice ayant accepté à payer ou à négocier les effets de commerce tirés par le fournisseur.

Faisant référence au cas de SACHIM/BNA, nous avons constaté ce qui suit :

#### **3-2-2-2 État des lieux de la relation banque nationale d'Algérie (BNA) et l'entreprise SACHIM**

Depuis sa création en 1998, en tant qu'unité d'importation et de commercialisation de produits chimiques, l'entreprise SACHIM est domiciliée auprès de la banque nationale d'Algérie (BNA), agence n° 581 sise avenue ABANE Ramadane, Tizi-Ouzou. L'entreprise SACHIM traite avec la BNA en tant que banque principale. Ainsi, la relation BNA/SACHIM date de plus de 19 ans.

**3-2-2-3 Missions de la Banque Nationale d'Algérie, agence « 581 » de Tizi-Ouzou**

La BNA a pour mission de recevoir du public des dépôts de fonds à terme ou à échéance fixe, emprunter pour les besoins de son activité, exécuter toute opération de crédit pour le compte d'autres institutions financières ou pour le compte de l'Etat. La BNA finance les opérations du commerce extérieur, elle reçoit en dépôts tout titre et valeur. La BNA effectue les opérations de change, de placement, de souscription d'achat, de gestion, de garde et de vente des valeurs immobilières et de tout produit financier. Elle a pour mission de conseiller et assister financièrement et tous les services destinés à faciliter la création et le développement des entreprises.

**3-2-2-4 Les critères de sélection de l'entreprise SACHIM par la BNA**

Quel que soit le statut de l'entreprise, public ou privé, pour avoir accès aux ressources bancaires, celle-ci doit répondre aux normes admises dans toute économie de marché. Autrement dit, la banque ne peut prêter son argent qu'aux entreprises viables.

Dans la lutte contre les risques, le banquier essaie de prendre toutes les précautions et les garanties possibles, pour s'en prémunir. Pour ce faire, le banquier tient compte des critères suivants :

- La valeur de l'entreprise elle-même à travers :
  - ✓ Sa rentabilité ;
  - ✓ Ses possibilités d'expansion ;
  - ✓ Sa solvabilité ;
  - ✓ Sa liquidité.
- La valeur des dirigeants de l'entreprise à travers :
  - ✓ Leur compétence ;
  - ✓ Leur honnêteté ;
  - ✓ Leur pluralité.

C'est sur la base de la tryptique rentabilité-sécurité-indépendance que la BNA a sélectionné l'entreprise SACHIM pour lui octroyer un crédit documentaire à chaque fois qu'elle effectue une opération d'importation.

**3-2-3 L'ouverture du dossier documentaire**

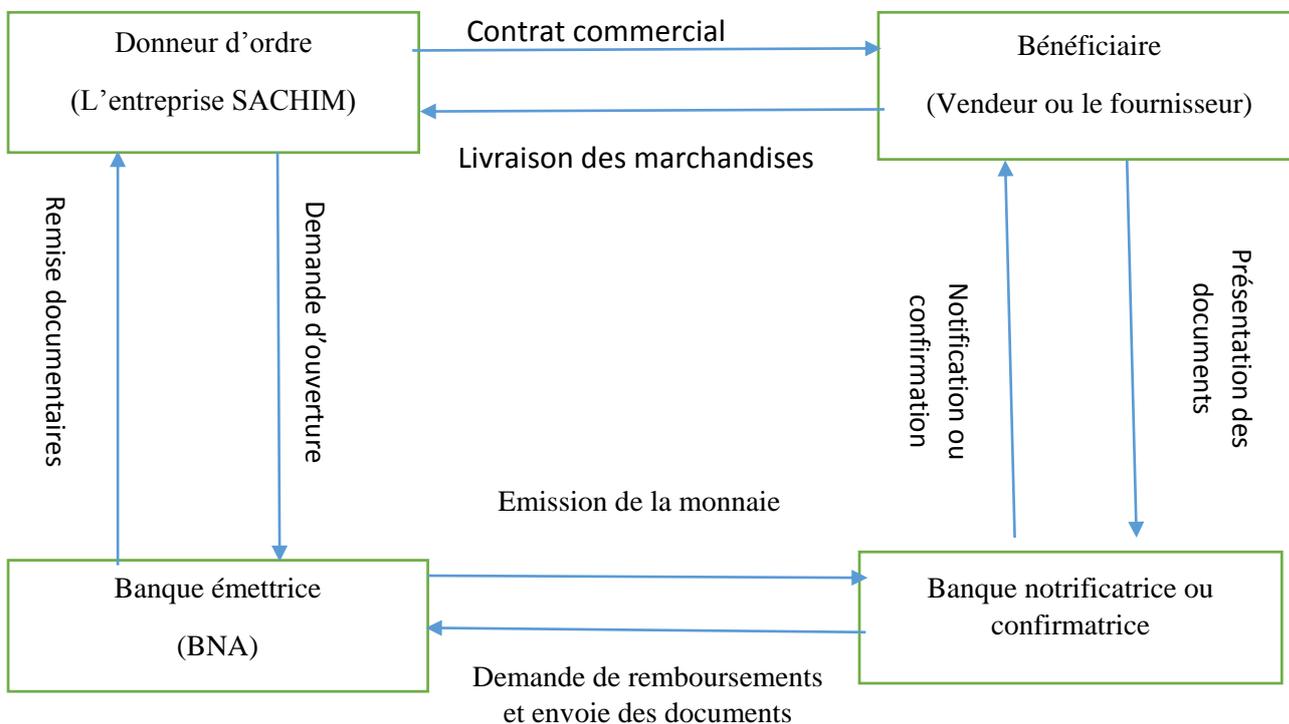
Pour l'ouverture du dossier de domiciliation, la BNA exige une facture pro forma avec le respect des instructions pour celle-ci.

Pour le cas de la Sarl-SACHIM, elle doit remplir une facture pro forma pour les produits de base qu'elle importe, cette facture doit figurer dans le dossier de domiciliation et mentionner essentiellement (Annexe n°1 page 138) :

- Le nom et l'adresse de l'importateur et de l'exportateur,
- Le mode de règlement ;
- La description de la marchandise ;
- Le montant et la monnaie de facturation ;
- L'origine de la marchandise ;
- Le tarif douanier en huit chiffres pour savoir exactement si la marchandise peut être transférée et la reconnaître ;
- La facture doit comporter les incoterms (tarif de transport), **FOB** : les frais pour l'importateur et **CFR** : les frais pour le fournisseur.

Le schéma suivant représente le déroulement de l'opération de crédit documentaire au sein de l'entreprise SACHIM :

Schéma n°18 : Présentation de l'opération de crédit documentaire au sein de l'entreprise SACHIM



Source : Schéma élaboré par nous-même selon les informations fournies par l'entreprise SACHIM, 2017.

Sur la base du schéma n°17, l'opération de crédit documentaire se déroule en huit étapes :

**Contrat commercial** : il est conclu entre l'importateur (SACHIM) et l'exportateur (Fournisseur) ;

1. **Demande d'ouverture** : l'acheteur et le vendeur se mettent d'accord sur l'ouverture du contrat de crédit documentaire (Annexe n°2, page141). L'acheteur donne les instructions d'ouverture à sa banque (la banque émettrice) ;
2. **Emission et domiciliation des documents** : après vérification des conditions du dossier de domiciliation des formalités réunies, la BNA signe l'accord de domiciliation avec l'entreprise SACHIM. La banque émettrice<sup>5</sup> ouvre le crédit documentaire par l'intermédiaire de sa banque correspondante dans le pays du fournisseur à condition de recevoir les documents avant même de faire un ordre de virement à la banque notificatrice<sup>6</sup>. (Annexe n° 2) ;

<sup>5</sup> Une banque émettrice est une banque, un établissement financier ou une caisse qui est affiliée aux marques d'association de cartes et fournit des cartes de crédit ou de débit directement aux clients.

<sup>6</sup> La banque notificatrice est un des nombreux acteurs qui interviennent dans le système du crédit documentaire. C'est la banque intermédiaire à laquelle la banque émettrice demande d'effectuer la transmission du crédit documentaire auprès du bénéficiaire.

3. **Notification ou confirmation :** la banque notificatrice fait part de l'ouverture du crédit au bénéficiaire et y ajoute éventuellement sa confirmation (Annexe n°2) ;
4. **Présentation des documents :** le vendeur collecte les documents requis par le crédit documentaire et les présente en respectant les conditions et la date limite d'expédition aux guichets de la banque notificatrice ;
5. **Demande de remboursement et envoi des documents :** si les documents présentent l'apparence de conformité avec les conditions de crédit, la banque confirmatrice paie la valeur des documents et les envoie à la banque émettrice en courrier (DHL) rapide afin d'éviter la perte des documents, un autre courrier est destiné à l'attention du donneur d'ordre ;
6. **Remise documentaire :** la banque notificatrice remet alors les documents à la BNA qui les délivre à l'entreprise SACHIM contre le règlement des marchandises ou l'acceptation de la lettre de change (LCR) ; ce sont ces documents qui permettent donc à l'entreprise SACHIM de disposer des marchandises (Annexe n°3, page 142) ;
7. **Livraison :** dans la phase de domiciliation du crédit documentaire, l'opérateur se présente au niveau de la BNA dans le but de domicilier son importation. Le client (SACHIM) doit payer une taxe de domiciliation auprès des impôts (10000 DA par dossier). L'acheteur en possession de la déclaration originale de son ordre est en droit de réclamer les marchandises auprès des dépositaires.

### **3-2-4 Les intervenants du crédit documentaire**

Le crédit documentaire concerne quatre (04) intervenants :

- **Le donneur d'ordre :** c'est l'entreprise SACHIM (acheteur) qui a négocié un contrat commercial avec son fournisseur étranger ;
- **La banque émettrice :** c'est la BNA qui procède à l'ouverture du crédit documentaire après avoir reçu les instructions de l'entreprise SACHIM (remise documentaire) ;
- **La banque notificatrice :** c'est la banque correspondante de la banque émettrice dans le pays du vendeur qui va notifier au vendeur l'ouverture du crédit documentaire en sa faveur ;
- **Le bénéficiaire :** c'est le vendeur (fournisseur) bénéficiaire du crédit documentaire émis en sa faveur.

Le crédit documentaire est une source de financement pour l'entreprise SACHIM. Celui-ci permis :

- Une meilleure gestion de sa trésorerie ;
- Une diminution des coûts financiers ;
- Une valorisation de l'image de marque de l'entreprise ;
- Une diminution du risque de non-paiement ;
- Un non recours aux crédits bancaires.

**Exemple d'ouverture du dossier de domiciliation pour l'année de 2017**

Une demande d'ouverture du dossier de domiciliation rédigée et signée par l'entreprise SACHIM (l'importateur). Cette demande comporte les montions suivantes :

- **Nom ou raison sociale et adresse complète :** SARL SACHIM, Tazrouts ABI Youcef, Ain El Hammam Tizi-Ouzou ;
- **La banque domiciliaire :** la banque nationale d'Algérie ;
- **Numéro de compte au niveau de la BNA :** \_\_\_\_\_ ;
- **Nature de la marchandise importée :** produits chimiques ;
- **Pays d'origine :** TAIWAN ;
- **Le montant de crédit documentaire :** trente-trois mille cent cinquante-deux dollars (33152.00 USD) ;
- **Le nom de fournisseur (bénéficiaire) :** Minquan E.Rd, Taisie city 10542, Taiwan ;
- **Contrat :** CFR ;
- **Banque du bénéficiaire :** MEGA INTERNATIONAL COMMERCIAL BANK, LTD ;
- **La date de validité :** 30.10.2017 ;
- **La date d'expédition :** 15.10.2017 ;
- **Lieu de chargement :** TAIWAN PORT ;
- **Lieu de destination :** BEJAIA PORT ;
- **Mode d'expédition :** une seul série d'expédition ;
- **Nature du crédit :** irrévocable et confirmé ;
- **Mode de paiement :** à vue ;
- **Le tarif douanier :** 2815110000 DA.

Une fois que la domiciliation est faite, la BNA remet une copie du formulaire d'ouverture à l'entreprise SACHIM. Une autre copie sera transmise automatiquement à la banque confirmatrice du fournisseur (Taiwan) par un Swift, dans le but de notifier le crédit documentaire en y ajoutant éventuellement sa confirmation. Ensuite ; le fournisseur veille à l'expédition de la marchandise, après avoir réuni les documents exigés par son client (l'entreprise SACHIM) et les présente à sa banque. Cette dernière va se charger de les transmettre à la banque confirmatrice après réception de la marchandise comme un élément de sécurité (CAD : remise documentaire).

### **3-4 Les critères d'aide à la décision financière au sein de l'entreprise SACHIM**

Le processus de prise de décision a fait l'objet d'études spécifiques pour mieux le comprendre et améliorer ses performances. Les outils d'aide à la prise de décisions utilisées par l'entreprise SACHIM, représentent les méthodes et les techniques qui permettent de présenter sa situation financière pour prévoir les moyens financiers nécessaires au financement de ses activités d'importation.

L'analyse de ces grands équilibres financiers et comptables est le préalable à toute action commerciale ou technique. Pour cela, il est nécessaire de maîtriser un certain nombre d'outils d'analyse pour évaluer au mieux la situation financière. Le responsable hiérarchique de l'entreprise SACHIM a choisi les ratios suivants :

#### **2-4-1 Ratio de rendement des capitaux propres**

Ce ratio mesure la rentabilité des capitaux propres, c'est-à-dire le bénéfice après impôts obtenu pour chaque dinar de capitaux propres investi :

$$\text{Ratio de rendement des CP} = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}}$$

**Tableau n°20 : Ratio de rendement des capitaux propres**

**(En%)**

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Résultat net	1914468.87	1591665	220190
Capitaux propres	28413194.18	39277051.68	51116127
<b>Résultat des FP</b>	<b>0.06</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>

**Source : Calculs effectués par nos soins sur la base des documents internes à l'entreprise, 2017.**

- On remarque une forte rentabilité des capitaux propres en 2014 grâce à une croissance du résultat net, en même temps on constate une baisse entre 2015 et 2016 suite à une diminution du résultat net et une augmentation des primes et réserves. La norme de ce ratio doit être inférieure à 1.

#### **2-4-2 Ratio de solvabilité**

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes. Plus ce ratio est supérieur à 1 ou à 100%, plus l'entreprise est en mesure de respecter ses engagements.

$$\text{Ratio de solvabilité} = \frac{\text{Total actif}}{\text{Dettes globales}}$$

**Tableau n°21 : Ratio de solvabilité**

**(En%)**

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Total Actif	41849746.24	58856478	67012728
Dettes globales	1343655.06	19579426	15896601
<b>Solvabilité</b>	<b>31.14</b>	<b>29</b>	<b>4.21</b>

**Source : Calculs effectués par nos soins sur la base des documents internes à l'entreprise, 2017.**

- Dans le cas de l'entreprise SACHIM, l'entreprise dispose d'une très grande solvabilité, c'est-à-dire qu'elle est en mesure de respecter ses échéances sur toute la période (2014-2016). Mais on constate une diminution soutenue sur tout la période étudiée à cause de l'augmentation des dettes financières malgré l'évolution du total des actifs sur toute la période.

#### **2-4-3 Liquidité générale**

Appelé aussi ratio de fonds de roulement. Ce ratio mesure le montant des liquidités (en caisse et éléments d'actif facilement convertibles), c'est-à-dire la capacité de l'entreprise à respecter ses engagements ou ses échéances à court terme. Quand le ratio est supérieur à 1, cela indique que l'entreprise est solvable.

$$\text{Liquidité générale} = \frac{\text{Actif circulant}}{\text{Passif circulant}^7}$$

<sup>7</sup> Passif circulant correspond à l'ensemble des dettes de l'entreprise dont le dénouement est prévu à court terme, il est principalement constitué des dettes non financières (dettes fournisseurs, fiscal et sociales).

**Tableau n°22 : Liquidité générale****(En DA)**

<b>Année</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Actif circulant	37274421.51	52599665.15	62224860
Passif circulant	1343655.06	19579426	15896601
<b>liquidité</b>	<b>27.74</b>	<b>2.68</b>	<b>3.91</b>

**Source : Calculs effectués par nos soins sur la base des documents internes à l'entreprise, 2017.**

- Dans le cas de l'entreprise SACHIM, le ratio de liquidité générale est supérieur à 1 ce qui signifie que les actifs à court terme dépassent les dettes à court terme. L'entreprise est solvable à court terme, on constate une sensible baisse en 2015 puis une légère hausse en 2016 grâce à une augmentation de tous les éléments du passif circulant tels que les dettes non financières : dettes fournisseurs, fiscales et sociales.

Après l'étude de la structure financière de l'entreprise SACHIM, nous avons constaté que la quasi-totalité de ses financements est assurée par les fonds propres qui proviennent en totalité de son activité. L'autofinancement est donc le mode de financement principal de l'entreprise suite à l'importance des fonds propres qui confortent son autonomie financière au cours de la période étudiée (2014-2016).

**Conclusion du chapitre**

L'entreprise SACHIM assure le financement de ses besoins d'exploitation et réalise son équilibre financier durant les exercices d'exploitation 2014, 2015, et 2016 d'une façon autonome. En effet, l'entreprise dégage une trésorerie positive, ce qui signifie qu'elle possède des liquidités qui lui permettent de financer ses opérations d'importation.

Toutefois, l'entreprise finance ses activités en partie par les fonds propres ; ce choix de lui a permis de réaliser une rentabilité.

Cette analyse financière nous a permis de constater que : d'une part, l'entreprise SACHIM est solvable, c'est-à-dire qu'elle est capable de faire face à ses dettes ; d'autre part, l'entreprise dispose d'une liquidité générale relative aux actifs d'exploitation, ce qui équivaut à de l'argent accumulé. Cet excédent de liquidité permet à l'entreprise d'améliorer sa situation de trésorerie.

La BNA ne court aucun risque dans l'octroi du crédit documentaire à l'entreprise SACHIM en égard des surplus monétaires dégagés durant la période étudiée.

# Conclusion générale

## Conclusion générale

Bien avant de conclure et synthétiser les résultats auxquels a abouti notre recherche, il nous est nécessaire de rappeler l'ensemble des étapes que nous avons suivies. Dans un premier lieu, nous avons traité de l'évaluation des besoins de financement des entreprises. C'est pour cela que l'étude et l'identification des besoins financiers de l'entreprise constituent la première étape. Nous étions passés ensuite à une vérification empirique de la recherche de moyens de financement en étudiant le cas de l'entreprise SACHIM, celle-ci constitue la deuxième étape de notre recherche.

Les notions d'équilibre financier et de risque de déséquilibre peuvent être définies et saisi selon deux analyses complémentaires du bilan. La lecture du bilan est une lecture patrimoniale en termes de liquidité des actifs et d'exigibilité des dettes.

Le fonds de roulement constitue le financement stable des besoins en fonds de roulement. Le montant de la trésorerie, positif ou négatif, qualifie l'équilibre financier fonctionnel de l'entreprise : une entreprise, pour être viable, ne doit pas en principe avoir une trésorerie structurellement négative.

Le plan d'investissement et de financement d'une entreprise, document qui fait l'inventaire sur une période d'une durée généralement comprise entre 3 et 5 ans de ses emplois et de ses ressources, exprime les choix fondamentaux de l'entreprise et notamment celui d'une structure de financement ; choix qui se réfèrent aux objectifs de profit (recherche d'un coût de financement aussi faible que possible), et de survie (compte tenu du degré de risque accepté).

Les sources et les modalités de l'emprunt sont extrêmement variées, ce qui est en fait une technique de financement très souple que l'entreprise peut adapter à sa situation financière et à ses besoins d'investissement. La solution à retenir dépend essentiellement du coût du crédit et de sa souplesse, c'est-à-dire de son degré d'adaptation au montant et à la durée du besoin de financement.

Comme tout autre type de financement, l'endettement a certes des avantages pour certaines entreprises mais aussi des inconvénients pour d'autres qui n'arrivent pas à rembourser le capital emprunté, ce qui peut engendrer la perte de l'indépendance financière ou l'arrêt de l'activité.

Ainsi, nous pouvons dire que l'endettement n'est pas meilleur que les autres modes de financement mais dans la réalité, le recours à l'endettement bancaire est le moyen le plus utilisé en raison du coût de la ressource et principalement de la démarche à suivre pour son obtention.

➤ Se référant à l'étude de notre objet d'étude qu'est la Sarl-SACHIM, implantée à Tizi-Ouzou et activant dans le domaine de l'importation des produits chimiques, les besoins de financement sont liés aux besoins de financement à court terme de l'exploitation, Ceci est la **réponse à la première question secondaire** de ce mémoire.

Après l'identification des besoins de financement, la recherche de moyens de financement constitue la deuxième étape dans l'élaboration d'une politique et stratégie financières. A cet effet, diverses sources de financement sont mises à la disposition de l'entreprise et le choix d'un tel ou tel moyen de financement se base sur un certain nombre de paramètres tels que le coût de la source de financement et du besoin à financer.

Dans le cas de la Sarl-SACHIM et pour **répondre à la deuxième question** de notre travail de recherche, la constitution de ses ressources permanentes et l'étude de la structure financière de cette entreprise font ressortir l'utilisation de deux sources de financement, à savoir : les fonds propres et l'autofinancement. Ainsi, l'entreprise pour renforcer ses fonds propres, recours à l'augmentation de son capital par incorporation des réserves. Ceci nous permet d'affirmer notre deuxième objectif de recherche.

Par ailleurs, dans un souci de rentabiliser les moyens de financement utilisés, l'entreprise met en place des politiques et des stratégies financières de manière à coordonner ses décisions, hiérarchiser ses priorités et réaliser ses objectifs. L'objectif de ces politiques et stratégies financières est : de saisir les opportunités de l'environnement ; de réaliser une meilleure allocation des ressources ; de faire face aux aléas environnementaux.

Toutefois, pour **répondre à la troisième question** de notre travail, il est important de noter que chaque entreprise choisit son financement en fonction de : ses besoins liés à son activité ; sa situation financière ; ses objectifs ; sa capacité de financement et d'endettement. A ce titre, il existe aussi d'autres facteurs de choix de financement comme les enjeux stratégiques et les ajustements financiers qui permettent à l'entreprise d'ajuster ses moyens à ses besoins de telle sorte à garder son autonomie financière.

De ce fait, nous pouvons confirmer que la rentabilité est un facteur majeur du choix de financement mais ne constitue pas le seul critère. Il s'agit aussi de l'importance de l'étude de la structure financière de l'entreprise. En effet, le choix de la structure financière est aussi un facteur déterminant pour le choix du financement et par conséquent, pour la survie et la stabilité de l'entreprise. Une structure financière non équilibrée ou non adaptée peut nuire, à court ou à long terme, au devenir de l'entreprise. Ceci constitue **la réponse à la quatrième question** de notre travail de recherche est que l'entreprise SACHIM opte pour une politique et stratégie financières basées sur **l'autofinancement**.

La Sarl-SACHIM possède une structure financière équilibrée. L'étude de cette dernière a montré que l'entreprise fait face à ses besoins par des sources de financement de même nature, c'est-à-dire (ce sont des sources de financement interne de l'entreprise). Ceci nous permet ainsi de répondre à notre question principale de recherche et avancer que « **le choix des sources de financement dans le cas de l'entreprise SACHIM lui permet de réaliser l'équilibre entre les besoins de financement et les ressources financières dont-elle dispose** ».

# *Bibliographie*

## **BIBLIOGRAPHIE**

### **Ouvrages**

- Stéphane BALLAND, Anne-Marie BOUVIER, « Management des entreprises » Edition Express, Paris, 2008.
- BARREAU JN et DELAHAYE J., « Gestion financière », 12ème édition DUNOD, Paris 1985.
- Laure Bataille, « L'essentiel sur l'entreprise : Droit, Economie, Gestion », Ellipses Edition, Paris, 2009.
- P.BURGY et A. DERRAY, « Les fondements de l'entreprise », édition ellipses, Paris 1992.
- Hubert de la Bruslerie « Analyse financière », 4ème édition, Paris, 2010.
- RUDOLF BRENNEMANN et SABINE SEPARI, « Economie d'entreprise », Édition DUNOD, Paris, 2001.
- Amélie CHARLES, Stéphanie MAURICE, Etienne REDOR, « Le financement des entreprises », 2ème édition, ECONOMICA, Paris, 2014.
- CHARREAUX Gérard, « Finance d'entreprise », 2ème édition, EMS, Paris, 2003.
- Claud-Annie Duplat, « Analyse de la situation financière de l'entreprise », Librairie Vuibert, Paris, 2004.
- COHEN Elie, « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », édition EDICEF, Paris, 1991.
- COHEN E., « Analyse Financière », 6ème édition, Economica, Paris 2006,
- BERNARD COLASSE, « Gestion financière de l'entreprise : PROBLIMATIQUE, CONCEPTS ET METHODES », 3ème édition presses, Paris, 1993.
- Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuza, « Notion fondamentales de Management », 4<sup>ème</sup> édition, Foucher, Vanves, 2005.
- Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuza, « L'essentiel sur le Management », 5<sup>ème</sup> édition, Berti, Alger, 2007.
- Jean-Guy Degos et Stéphane Griffiths, « Gestion Financière de l'analyse à la stratégie » 7ème édition EROLLES, 2011.
- JEAN-FRANÇOIS DHENIN, BRIGITTE FOURNIER, « 50 thèmes d'initiation à l'économie d'entreprise », Edition Bréal, Paris, 1999.

- G. DEPALLENSNS JJ. Jobard, « Gestion financière de l'entreprise », 11ème édition, Paris, 1997.
- Jean-Pierre Jobard, Patrick Navatte, Phillipe Raimbourg, « Finance d'entreprise, Finance de marché, Diagnostic financier », 2ème édition, DALLOZ, Paris, 2003.
- Kaouther Jouaber Snoussi, Marie- Joséphe Rigobert, « Finance d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2007.
- Samuel Josien, Sophie Landrieux-Kartachain, « L'essentiel du management des entreprises », 2ème édition, Gualino, Lextenso, Espagne, 2011.
- Samuel Josien, Sophie Landrieux-Kartachain, « L'essentiel du management des entreprises », 4ème édition, Gualino, Lextenso, Paris, 2015.
- Hutin.H, « Toute la finance d'entreprise en pratique », édition d'organisation, Paris 2003.
- Georges Langlois, Michéle Mollet, « Manuel de gestion financière », Edition BERTI, ALGER, 2001.
- Roland Gillet, Jean-Pierre Jobard, Patrick Navatte, Phillipe Raimbourg, « Finance d'entreprise, Finance de marché, Diagnostic financier », 2ème édition, DALLOZ, Paris, 2003.
- GINGLINGER Edith, « Gestion financière de l'entreprise », édition DALLOZ, Paris, 1991.
- LEASSEURM et QUITANTA, `` Finance économie``, Paris, 1990.
- F.MAKHLOUF, « L'entreprise : Organisation et Gestion », édition Pages Blues, Bouira, 2006.
- MONOD Didier Pierre, « moyen et techniques de paiement internationaux », 4ème édition, édition ESKA, Paris, 2007.
- Natalie MOURGUES, « Le choix des investissements dans l'entreprise », édition Economica, Paris 1994.
- PIERRAT Christian, « Gestion financière de l'entreprise », Edition la Découverte, Paris, 2006.
- PIGET Patrick, « Gestion financière de l'entreprise », édition ECONOMICA, Paris, 1998.
- Bruno Solnik, « Gestion financière », 6ème édition, DUNOD, Paris, 2001.
- VERNIMMEM Pierre, « Finance d'entreprise », 14ème édition DALLOZ, Paris 2016.
- VERNIMMEM Pierre, « Finance d'entreprise », édition DALLOZ, Paris, 1994.
- VERNIMMEM Pierre, « Finance d'entreprise », 5ème édition DALLOZ, Paris, 2002.

## **Dictionnaire**

- Serge Braudo, « Droit privé », édition BAUMANN, Paris, 1996-2017.

## **Thèses et mémoires**

- Berkal Safia, « Relations banques /entreprises publiques portées et limites, cas de la BNA et l'entreprise Leader Meuble Tabourekt », Mémoire de magister en Sciences économique, UMMTO, 2012.
- MARIKO Alhassane Thiemoko, SISSOKO Founèmousso Boula, « Méthodes et politiques de financement au sein d'une entreprise. Cas d'électro-industries d'Azazga », Mémoire pour l'obtention du diplôme de master en sciences de gestion, UMMTO, 2016.
- SOW Sidy M., Analyse de la gestion du besoin en fonds de roulement dans une entreprise : cas de la SCE SENEGAL, Mémoire de Master, Institut de comptabilité, de Banque et de Finance, a SENEGAL, le 16/05/2017.
- SHERIARU Vugiro, "La structure financière et la rentabilité" Mémoire de master, université libre des pays des grands lacs 2010.

## **Site internet**

- [www-tifawt.com/](http://www-tifawt.com/) Analyse-financière/besoin en fonds de roulement
- [www. Vernimmen.com](http://www.Vernimmen.com)

# ANNEXES

# Liste des graphes, schémas et tableaux

## **Graphes**

<b>Graphe n°1</b> : Représentation graphique de la valeur actuelle nette en fonction du taux d'actualisation (lorsque tous les cash-flows d'exploitation du projet sont positifs).....	73
<b>Graphe n°2</b> : Evolution des emplois .....	108
<b>Graphe n°3</b> : Evolution des ressources .....	108
<b>Graphe n°4</b> : Evolution des principales rubriques des TCR.....	111
<b>Graphe n°5</b> : Evolution des équilibres financiers en graphe .....	115

## **Schémas**

<b>Schéma n°1</b> : Les besoins de financement de « base ».....	8
<b>Schéma n°2</b> : Les grandes masses du bilan .....	10
<b>Schéma n°3</b> : La formulation du Fonds de roulement Net.....	13
<b>Schéma n°4</b> : Le cycle d'investissement simplifié.....	20
<b>Schéma n°5</b> : Le cycle d'exploitation simplifié.....	21
<b>Schéma n°6</b> : Les ressources fournies par le cycle d'exploitation .....	22
<b>Schéma n°7</b> : Besoins de financement de l'exploitation.....	25
<b>Schéma n°8</b> : Le déroulement du cycle d'exploitation.....	26
<b>Schéma n°9</b> : Le besoin en fonds de roulement d'exploitation.....	28
<b>Schéma n°10</b> : La présentation des cycles de financement et d'investissement.....	34
<b>Schéma n°11</b> : Circuit d'autofinancement .....	38
<b>Schéma n°12</b> : Présentation du contrat de crédit-bail.....	44
<b>Schéma n°13</b> : Présentation du crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC).....	50
<b>Schéma n°14</b> : Processus de prise de décision.....	65
<b>Schéma n°15</b> : La prévision des cash-flows d'exploitation.....	69
<b>Schéma n°16</b> : Graphe simplifié d'un système d'objectifs d'utilité pratique pour l'entreprise Privée.....	88
<b>Schéma n°17</b> : Organigramme de l'entreprise SACHIM.....	98
<b>Schéma n°18</b> : Présentation de l'opération de crédit documentaire au sein de l'entreprise SACHIM	125

## **TABLEAUX**

<b>Tableau n°1</b> : Avantages et inconvénients de l'escompte des effets de commerce.....	49
<b>Tableau n°2</b> : Tâches des différents employés.....	100
<b>Tableau n°3</b> : Les sous-secteurs de l'entreprise .....	101
<b>Tableau n°4</b> : Origine et utilités des produits importés.....	102
<b>Tableau n°5</b> : Quantités et prix des produits importés .....	103
<b>Tableau n°6</b> : Evolution des quantités de produits vendus (2014-2016) .....	104
<b>Tableau n°7</b> : Frais de publicité et autres services .....	106
<b>Tableau n°8</b> : Bilans à moyen et long termes (DMLT).....	107
<b>Tableau n°9</b> : Soldes intermédiaires de gestion (SIG).....	110
<b>Tableau n°10</b> : Calcul du FR de 2014 à 2016.....	113
<b>Tableau n°11</b> : Situation de l'équilibre financier à court terme.....	114
<b>Tableau n°12</b> : Présentation de la trésorerie de l'entreprise SACHIM (T).....	115
<b>Tableau n°13</b> : Structure des Fonds Propres de l'entreprise SACHIM .....	117
<b>Tableau n°14</b> : Ratio d'indépendance financière (taux des FP dans les bilans).....	117
<b>Tableau n°15</b> : Ratio d'endettement.....	118
<b>Tableau n°16</b> : Les dettes à court terme contractées par l'entreprise SACHIM .....	119
<b>Tableau n°17</b> : Affectation d'un nouvel apport pour l'année 2015.....	120
<b>Tableau n°18</b> : Incorporation des réserves pour l'année 2016.....	120
<b>Tableau n°19</b> : La capacité d'autofinancement de l'entreprise SACHIM entre 2014 et 2016 .....	121
<b>Tableau n°20</b> : Ratio de rendement des capitaux propres.....	128
<b>Tableau n°21</b> : Ratio de solvabilité.....	129
<b>Tableau n°22</b> : Liquidité générale.....	130

# Table des matières

## Table des matières

<b>Introduction générale</b> .....	1
<b><u>Chapitre I</u> : Evaluation des besoins de financement</b> .....	6
<b>Introduction au chapitre</b> .....	6
<b><u>Section 1</u> : Origine et identification des besoins de financement</b> .....	7
1-1 Besoins permanents .....	7
1-2 Besoins temporaires .....	7
1-3 Le bilan financier .....	9
1-3-1 Définition .....	9
1-3-2 Les grandes masses du bilan .....	9
1-3-2-1 L'actif du bilan.....	10
1-3-2-2 Le passif du bilan.....	11
1-4- Le bilan fonctionnel .....	11
1-4-1 Définition .....	11
1-4-2 L'actif .....	12
1-4-3 Le passif.....	12
1-4-4 Les grands équilibres du bilan fonctionnel .....	12
1-4-4-1 Définition du fonds de roulement .....	12
<b><u>Section2</u> : Besoins liés au financement du cycle d'investissement</b> .....	15
2-1 Les investissements corporels.....	15
2-3 Les investissements financiers .....	17
<b><u>Section 3</u> : Besoins liés au financement du cycle d'exploitation</b> .....	21
3-1 Le cycle d'exploitation.....	21
3-1-1 Phases du cycle d'exploitation.....	22
3-1-2 Les capitaux fournis par les flux d'exploitation.....	22
3-2 Le besoin en fonds de roulement.....	23
3-2-1 Définition du besoin en fonds de roulement (BFR).....	25

3-2-2 Calcul du besoin en fonds de roulement (BFR).....	26
3-3 La gestion de la trésorerie .....	29
3-3-1 Définition de la trésorerie nette (TN) .....	29
3-3-2 L'interprétation de la trésorerie nette.....	30
3-3-3 La maîtrise de la trésorerie nette .....	30
<b>Conclusion du chapitre</b> .....	32
<b><u>Chapitre II</u> : Les sources de financement de l'entreprise</b> .....	33
<b>Introduction au chapitre</b> .....	33
<b><u>Section1</u> : Les moyens de financement des investissements</b> .....	34
1-1 Financement par fonds propres .....	34
1-1-1 L'augmentation de capital .....	35
1-1-1-1 Types d'augmentation de capital .....	35
1-1-1-2 Avantages de l'augmentation du capital .....	36
1-1-1-2 Inconvénients de l'augmentation du capital.....	36
1-1-2 L'autofinancement .....	37
1-2 Le financement par quasi-fonds propres.....	38
1-2-1 Les comptes courants d'associés.....	39
1-2-2 Les prêts participatifs.....	39
1-2-3 Les titres subordonnés .....	40
1-2-4 Les obligations convertibles.....	40
1-2-5 Les titres participatifs .....	40
1-3 Le financement par emprunts (les ressources externes) .....	41
1-3-1 Les crédits à long terme des établissements financiers non bancaires (ex : Les sociétés de crédit-bail, les fonds de placement privés).....	41
1-3-2 Les crédits à moyen terme des établissements financiers bancaires .....	42
1-3-3 Les emprunts obligataires auprès du public.....	43
1-3-4 Le crédit-bail.....	43
1-3-4-1 Les caractéristiques du contrat de crédit-bail.....	44

1-3-4-2 Les avantages du crédit-bail.....	45
1-3-4-3 Les inconvénients du crédit-bail.....	46
<b>Section 2 : Les moyens de financement de l'exploitation</b> .....	47
2-1 Le crédit fournisseur.....	47
2-1-1 Avantages du crédit fournisseur.....	47
2-1-2 Inconvénients du crédit fournisseur.....	48
2-2 L'escompte des effets de commerce .....	48
2-2-2 Les avantages et les inconvénients d'un financement par escompte d'un effet de commerce.....	49
2-3 Le crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC) .....	50
2-3-1 Les avantages de CMCC.....	50
2-3-2 Les inconvénients / risques du CMCC.....	51
2-4 La cession Dailly.....	51
2-4-1 Les avantages de cession Dailly.....	51
2-4-3 Les inconvénients de cession Dailly.....	52
2-5 L'affacturage.....	52
2-5-1 Les avantages de l'affacturage.....	53
2-5-2 Les inconvénients de l'affacturage.....	54
2-6 Les billets de trésorerie.....	54
<b>Section 3 : Les moyens de financement de la trésorerie</b> .....	55
3-1 Le découvert bancaire (ou l'avance en compte).....	55
3-1-1 Facilité de caisse .....	55
3-1-2 Les avantages du découvert bancaire.....	55
3-1-3 Les inconvénients.....	56
3-2 Le crédit de compagnie .....	56
3-3 Les avances sur marchandises.....	57
3-4 Le crédit par signature.....	57
3-4-1 Les avantages du crédit par signature.....	58

3-4-2 Les inconvénients du crédit par signature.....	58
3-4-3 Les différents types de crédit par signature.....	59
3-4-3-1 Les cautions.....	59
3-4-3-2 Les acceptations ou aval.....	59
3-4-3-3 Le crédit documentaire.....	59
<b>Conclusion du chapitre.....</b>	<b>61</b>
<b><u>Chapitre III</u> : Les critères d'aide à la décision financière .....</b>	<b>62</b>
<b>Introduction au chapitre.....</b>	<b>62</b>
<b><u>Section1</u> : Les modalités de choix de financement d'un investissement .....</b>	<b>63</b>
1-1 Définition du concept « investissement » .....	63
1-1-1 L'investissement est un engagement durable de capital .....	63
1-1-2 L'investissement comporte un risque .....	64
1-1-3 L'investissement doit être rentable .....	65
1-2 Les paramètres financiers de l'investissement .....	65
1-2-1 La dépense d'investissement .....	66
1-2-2 Les flux de liquidités générés .....	67
1-2-3 L'investissement et le temps .....	67
1-2-3-1 La durée de vie du projet .....	67
1-2-3-2 La valeur du temps .....	68
1-3 Les critères de choix d'un investissement.....	69
1-3-1 Les critères empirique atemporels .....	70
1-3-1-1 Le délai de récupération.....	70
1-3-2 Les critères fondés sur l'actualisation.....	70
1-3-2-1 La valeur actuelle nette (VAN).....	70
1-3-2-2 L'indice de profitabilité (ou taux de rentabilité).....	71
1-3-2-3 Le taux de rentabilité interne (TRI).....	72
<b><u>Section 2</u> : Les modalités de choix de financement de l'exploitation .....</b>	<b>75</b>

2-1 Comparaison des coûts respectifs .....	75
2-1-1 La détermination des flux d'encaissements et de décaissements .....	75
2-2 La détermination du coût du financement de l'entreprise.....	76
2-3 Méthodes de l'analyse financière .....	77
2-3-1 Les parties du diagnostic financier .....	77
2-3-2 La méthode des ratios.....	78
2-3-2-1 Ratios de structure financière.....	78
2-3-2-2 Les ratios de rotation.....	78
2-3-3 L'évaluation de la situation financière de l'entreprise : l'utilisation des comptes de résultats.....	80
2-3-3-1 Les soldes intermédiaires de gestion.....	80
2-3-3-2 Les ratios liés aux marges et résultats.....	82
2-4 Les risques de l'entreprise.....	84
2-4-1 Classification des créances .....	84
2-4-2 La connaissance de l'entreprise.....	85
<b>Section 3 : Les facteurs de choix d'une structure financière.....</b>	<b>86</b>
3-1 Définition de la structure financière .....	86
3-2 Les objectifs de la structure financière .....	87
3-2-1 L'intégration organisationnelle de la gestion financière .....	87
3-3 Les objectifs fonctionnels d'optimalité d'une structure financière.....	89
3-3-1 La flexibilité financière .....	89
3-3-2 Le secteur de l'entreprise et les actifs financiers .....	90
3-3-3 Les actionnaires.....	91
3-3-4 Les opportunités.....	91
3-3-5 La structure financière des concurrents.....	92
3-3-6 Le caractère des dirigeants.....	92
<b>Conclusion du chapitre.....</b>	<b>95</b>

<b><u>Chapitre IV</u> : Les sources de financement de l'entreprise SACHIM de TIZI-OUZOU</b>	<b>96</b>
<b>Introduction au chapitre</b> .....	<b>96</b>
<b><u>Section1</u></b> : Mode de gestion et d'organisation de l'entreprise SACHIM .....	<b>98</b>
1-1 Présentation de la Société Algérienne de Chimie (SACHIM) .....	98
1-1-1 L'organisation de l'entreprise SACHIM.....	98
1-1-2 La stratégie de l'entreprise.....	99
1-1-2-1 Ressources humaines .....	99
1-1-2-2 Les principaux secteurs de l'entreprise .....	101
1-2-3 Part de marché et concurrence.....	104
<b><u>Section 2</u></b> : Etude de la structure financière de l'entreprise SACHIM.....	<b>107</b>
2-1 Analyse de la situation financière de l'entreprise SACHIM.....	107
2-1-1 Analyse de la situation financière à partir des bilans .....	107
2-1-2 Analyse de la situation financière de l'entreprise SACHIM à partir des tableaux des comptes de résultats.....	110
2-2 Etude de l'équilibre financier de l'entreprise SACHIM.....	112
2-2-1 La détermination du fonds de roulement (FR).....	112
2-2-2 Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR) de l'entreprise SACHIM.....	114
2-2-3 Détermination de la trésorerie (T).....	114
<b><u>Section 3</u></b> : Les sources de financement de l'entreprise SACHIM et les critères d'aide à la décision financière.....	<b>116</b>
3-1 Analyse des sources de financement choisies par l'entreprise SACHIM .....	116
3-1-1 Les Fonds Propres (FP).....	116
3-1-2 Les dettes à moyen et long termes (DMLT) .....	117
3-1-3 Les dettes à court terme (DCT).....	118
3-2 Origine du financement de l'entreprise SACHIM.....	120
3-2-1 Le financement à long terme .....	120
3-2-1-1 L'augmentation de capital .....	120

3-2-1-2 L'autofinancement .....	121
3-2-2 Les sources de financement à court terme.....	122
3-2-2-2 État des lieux de la relation banque nationale d'Algérie (BNA) et l'entreprise SACHIM .....	122
3-2-2-3 Missions de la Banque Nationale d'Algérie, agence « 581 » de Tizi-Ouzou.....	123
3-2-2-4 Les critères de sélection de l'entreprise SACHIM par la BNA.....	123
3-2-3 L'ouverture du dossier documentaire.....	124
3-2-4 Les intervenants du crédit documentaire .....	126
3-4 Les critères d'aide à la décision financière au sein de l'entreprise SACHIM.....	128
2-4-1 Ratio de rendement des capitaux propres.....	128
<b>Conclusion du chapitre.....</b>	<b>131</b>
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>132</b>
<b>Bibliographie.....</b>	<b>135</b>
<b>Annexes.....</b>	<b>138</b>
<b>Liste des graphes, tableaux et schémas.....</b>	<b>143</b>
<b>Table des matières .....</b>	<b>145</b>