

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou
Faculté des Sciences économiques, de gestion et de sciences commerciales

DEPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION



Mémoire de fin d'études

En vue de l'obtention du diplôme de master en sciences de gestion

Option : **FINANCE D'ENTREPRISE**

L'impact de la politique de financement sur l'équilibre financier de l'entreprise

Présenté par :

LAZIB Yasmine
LOUNIS Saadia

Dirigé par :

M^{me} MOUMOU Ouerdia

Membres du jury :

Présidente : M^{me} FELLAG Dalila
Examinatrice : M^{me} ZIBOUCHE Taoues

Promotion 2019/2020

SOMMAIRE

Dédicaces	
Remerciements	
Introduction générale	5
Chapitre 1 : Les besoins de financement de l'entreprise.....	7
Introduction	8
Section 1 : Origine et identification des besoins de financement	9
Section 2 : Les besoins de financement liés au cycle d'exploitation	19
Section 3 : Les besoins de financement lié au cycle d'investissement	30
Conclusion.....	34
Chapitre 2 : Les sources de financement de l'entreprise.....	35
Introduction	36
Section 1 : Le financement interne de l'entreprise	37
Section 2 : Le financement externe de l'entreprise.....	50
Section 3 : Les modes de financement alternatifs.....	56
Conclusion.....	63
Chapitre 3 : L'équilibre et la politique financière de l'entreprise	64
Introduction	65
Section 1 : Généralités sur l'équilibre financier de l'entreprise	66
Section 2 : Généralités sur la politique financière de l'entreprise.....	73
Section 3 : Les critères de sélection des sources de financement	79
Section 4 : Existence d'une structure financière optimale	87
Conclusion.....	94
Conclusion générale.....	95

DEDICACES

Arrivée au terme de mes études par la grâce de Dieu, j'ai le grand plaisir de dédier ce modeste travail aux êtres qui me sont le plus chers au monde :

- ❖ Mes très chers parents, qui m'ont toujours soutenu, qui m'ont encouragé tout au long de ma scolarité et qui ne cessent de croire en moi et en mes capacités, je ne saurais leur exprimer ma gratitude seulement par des mots, que Dieu me les protège.
- ❖ Mes sœurs LYDIA et CHANEZ ainsi qu'à mon petit frère ANIS.
- ❖ Ma meilleure amie KATIA KASDI, qui m'a tant encouragé et aidé dans ce travail.
- ❖ Ma binôme LOUNIS SAADIA et sa famille.
- ❖ Mes ami(e)s proches pour leur fidélité et leur soutien : KOUCEILA, JIJI, KENZA, LILIA, DYHIA, ASSIA, SLIMANE, TAOUES.

Yasmine

DEDICACES

Je dédie ce modeste travail à :

- ❖ Mes très chers parents M^r LOUNES et M^{me} NAIT ALI FETTOUMA, qui m'ont toujours soutenu, qui m'ont encouragé tout au long de ma scolarité et qui ne cessent de croire en moi et en mes capacités, je ne saurais leur exprimer ma gratitude seulement par des mots, que Dieu me les protège.
- ❖ Mes sœurs SAMIRA et KENZA ainsi qu'à mon petit frère AKLI.
- ❖ Mes beaux-frères HOCINE et KHIREDINE.
- ❖ Mes tantes ALDJIA et ZAHIA, mes oncles BOUSSAD et BRAHIM.
- ❖ Mes cousins RABAH, MASSY, MOHAMMED, AREZKI, IDIR, LOUNIS, BELAID.
- ❖ Ma binôme LAZIB YASMINE et sa famille.
- ❖ Mes ami(e)s proches pour leur fidélité et leur soutien : DABY, MAZIGH, MELINDA, MOH, LOUNES, LOKMANE, MOUTCHOU, MELISSA, MONCEF, JOE, DJOUZA, ANIS B, RYMA, KAMEL, BILLEL, ANISS, KENZA, NACER, SAMY, ANIS D, JIJL, KENZA, BILEL, AMINE, RAYANE, ILYES, MOMO, ZICKO , ALI et LAMINE.

Saadia

REMERCIEMENTS

Au terme de ce travail, nous tenons à remercier vivement notre promotrice Mme MOUMOU OUERDIA qui a veillé au bon déroulement de ce dernier avec ses conseils et ses remarques constructives.

Nos remerciements vont à tous les enseignants de la Faculté des Sciences Economiques, de Gestion et des sciences commerciales de l'Université Mouloud MAMMARI 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.

Nous tenons à remercier aussi les membres du jury qui ont accepté d'examiner, d'évaluer ce modeste travail et d'apporter leurs réflexions ainsi que leurs critiques constructives.

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

Introduction générale

Aujourd'hui, face à un environnement concurrentiel et la pression croissante que connaît le monde des entreprises, le meilleur garant de leur pérennité est de mettre en place une bonne politique financière.

Une entreprise est censée s'accroître tout au long de son existence et, à cet effet, elle doit disposer de moyens et ressources financières nécessaires pour assurer son développement et honorer ses engagements.

Une entreprise qui consomme plus de ressources financières qu'elle n'en crée est amenée à disparaître un jour ou l'autre. La mise en œuvre d'une politique financière doit permettre d'éviter cette fin désolante et d'atteindre l'un des objectifs fondamentaux de toute activité économique qui est la génération de la richesse.

Toute entreprise doit définir une politique financière propre à elle qui consiste à prendre des décisions, et à faire ainsi des choix stratégiques dans le but de répondre à ses attentes.

Tout au long de leur existence, d'abord lors de leur création, puis pour assurer leur fonctionnement et leur développement, les entreprises ont besoins de fonds. A cet effet, l'entreprise doit se doter d'un outil de production et financer son cycle d'exploitation notamment ses stocks et ses créances clients.

Le financement des entreprises désigne l'ensemble des ressources qu'elles doivent se procurer pour faire face à leurs besoins. Les ressources très diverses peuvent être regroupées en deux catégories des capitaux propres et des capitaux empruntés.

La manière de combiner les différents moyens de financements est un élément de la stratégie financière qui a des conséquences directes sur la situation économique de l'entreprise, notamment sa valeur, sa solvabilité, sa rentabilité et son risque. C'est ainsi qu'on va approfondir ce sujet par l'explication du théorème de Modigliani et Miller

Problématique de recherche

La politique de financement joue un double rôle, à savoir :

- Un rôle d'équilibrage : Ajuster les ressources aux besoins en masses et en termes.
- Un rôle d'optimisation : Obtenir les ressources au moindre coût, acceptables par tous les intervenants.

Une bonne politique de financement doit aboutir à une trésorerie saine et passe donc par l'étude approfondie de ce qui y rentre et de ce qui en sort c'est à dire les flux de trésorerie alias « cash-flows ».

A la lumière de ce qui a été évoqué, notre travail a pour objectif de répondre à la problématique suivante : « **La politique financière joue-t-elle un rôle dans la réalisation de l'équilibre entre les besoins et les ressources de financement de la même nature ?** ».

Pour apporter des éléments de réponses à notre problématique, nous avons organisé notre travail autour des questions suivantes :

- Quels sont les besoins de financement de l'entreprise ?
- Quels sont les différentes sources de financement de l'entreprise ?
- Sur quelle base s'effectue le choix entre ces différentes sources ?
- Existe-t-il une structure financière optimale ?

Choix du sujet

Notre attention s'est tournée vers ce thème qui retrace nos connaissances acquises en matière de finance en général et de politique financière en particulier.

En effet, c'est un thème que nous avons étudié sous forme de module durant notre cursus, cela a réveillé notre curiosité et nous a poussé à approfondir nos connaissances sur comment la politique financière influence sur le choix d'un financement adéquat.

Méthodologie de recherche

Pour répondre à ces questions, nous avons suivi une méthodologie se basant sur une recherche documentaire pour nous permettre de cerner les différents besoins auxquels l'entreprise fait face, les modes de financement qui sont à sa disposition ainsi que les théories de la structure financière.

Plan du travail

Nous avons réparti notre mémoire en trois chapitres agencés comme suit :
Le premier chapitre a trait aux différents besoins de financement existants dans l'entreprise ;
Quant au deuxième chapitre, il est consacré à la présentation des modes de financement qui s'offrent à l'entreprise ; le troisième chapitre représentera la politique financière conditionnant le choix de financement, l'équilibre financier ainsi que la structure financière de l'entreprise.

Chapitre 1 :
Les besoins de financement de l'entreprise

Introduction

L'entreprise, depuis sa création et tout au long de son développement, doit au moment opportun disposer des ressources nécessaires pour faire face à ses différents besoins tant sur le plan d'investissement et d'exploitation afin d'assurer sa pérennité.

En effet, la détermination et la couverture des besoins financiers n'est pas chose facile à réaliser pour l'entreprise compte tenu de l'imprévisibilité et la variation de l'environnement de cette dernière.

Ce chapitre, consacré aux besoins de financement, sera basé sur trois principaux points qui peuvent être identifiés comme suit :

- L'origine et l'identification des besoins financiers ;
- Les besoins liés au cycle d'exploitation ;
- Les besoins liés au cycle d'investissement.

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'investissements sont supérieures à l'épargne¹. 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.

1.1. Les types de besoins de financement

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.

❖ Un besoin financier temporaire

Il 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.

❖ Un besoin financier permanent

Il 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 décalage persiste et le besoin se reproduit sans cesse, tant que dure l'activité.

Par exemple : Il existe un décalage entre la date de l'achat des matières premières et la date à laquelle l'entreprise rentabilise cet achat c'est-à-dire la date de la vente des produits finis.

1.1.1. Les immobilisations

Ce sont les biens et droits durables possédés par l'entreprise qui constituent l'outil de production. On peut distinguer trois types d'immobilisations :

- ✓ **Immobilisations corporelles :** (terrains, constructions, matériels, etc.)
- ✓ **Immobilisations incorporelles :** (brevets, marques, etc.)

¹<https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/besoin-de-financement>, consulté le 10/09/2020 à 00h52

- ✓ **Immobilisations financières** : (titres de propriété, dépôts et cautionnements, etc.)

Ces éléments génèrent des besoins permanents car ils doivent être acquis et payés dès le début d'une activité alors qu'il ne leur correspond aucune recette spécifique.

Pour les immobilisations, le décalage initial qui détermine le besoin serait infini s'il n'était pas dégressif et ce grâce aux dépréciations.

1.1.2. Les stocks

Ce sont des éléments dont la disposition est rendue nécessaire par l'optimisation du processus de production de l'entreprise. Il existe deux types des stocks :

- ✓ **Les stocks en amont** : (matières premières, marchandises, fournitures,...)
- ✓ **Les stocks en aval** : (en cours de production, produits intermédiaires, produits finis,..)

Les stocks amont résultent du décalage entre la date d'approvisionnement et la date de mise en œuvre dans le cadre de la production alors que ceux en aval sont la conséquence du décalage entre la date de la production et celle de la vente.

1.1.3. Les créances commerciales

Elles résultent du décalage entre la date d'une vente (date de sortie du stock pour les produits finis) et la date à laquelle le client paie la facture. Même lorsque le paiement est stipulé comptant à réception de facture, il s'écoule toujours un minimum de 10 à 15 jours entre la date de livraison et la date d'encaissement du titre de paiement.

Une créance donnée finit le plus souvent par être payée un jour ou l'autre. Si elle n'est pas remplacée par d'autres, elle aura constitué un besoin temporaire. Mais si elle a été renouvelée de telle sorte qu'il existe un volant de créances de même nature. Ce volant constitue un besoin permanent.

1.1.4. Les dettes commerciales

Elles résultent, de manière symétrique, du décalage entre la date d'un achat et la date à laquelle l'entreprise paie la facture du fournisseur. Bien sûr, il ne s'agit pas d'un besoin mais d'une ressource de financement qui est la réciproque directe du besoin né de créances.

Par ailleurs, le niveau des dettes commerciales est lié à l'activité de l'entreprise, comme ses besoins de financement, et pas du tout à la recherche de ressources financières.

Dès lors, il est beaucoup plus logique de considérer qu'il s'agit d'un besoin financier permanent négatif plutôt que d'une ressource.

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 activité² ;
- Les modalités de l'exercice normales correspondent aux besoins de financement permanents au moins sur une certaine durée ;

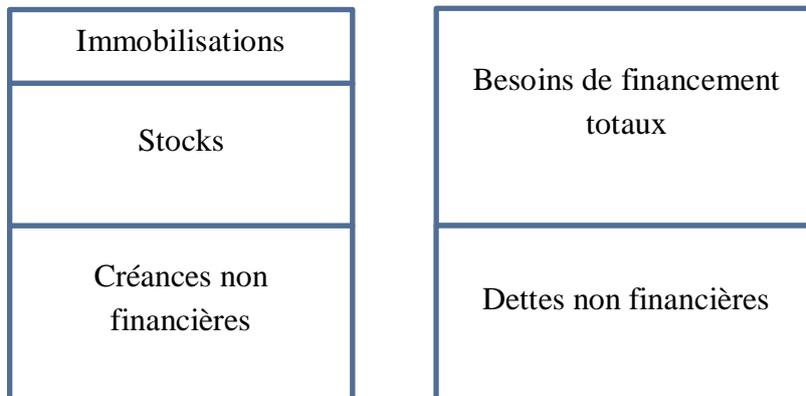
² Christian Pierrat : « La gestion financière de l'entreprise », La Découverte, Paris, 2006, p7.

- Les besoins de financement temporaire résultent de fluctuations autour de l'exercice normal et ne sont pas récurrents.

L'inventaire des besoins de financement de l'entreprise peut se faire à partir d'une représentation graphique qui permet de poser une égalité :

$$\begin{aligned} \text{Besoins de financement totaux} &= \text{Immobilisations} \\ &+ \text{Stock} \\ + \text{Créances non financières} & \\ &- \text{Dettes non financières}^3 \end{aligned}$$

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



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

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 les sens économique de ses comptes afin de faciliter l'élaboration d'un diagnostic financier⁴. 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 ;
- 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 :

³ PIERRAT Christian : Op. Cit, p.11.

⁴ 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 ».

1.2. Le bilan financier

1.2.1. Définition du bilan financier

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 liquidité⁵.

1.2.2. Les grandes masses du bilan

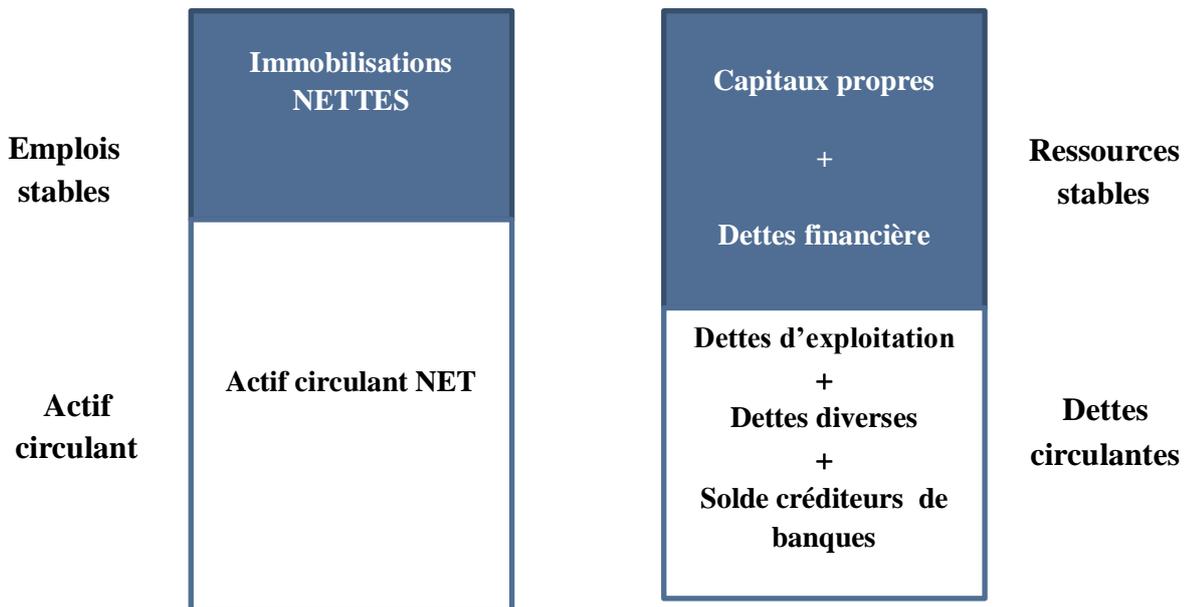
De façon synthétique, les postes sont classés selon :

- Le critère de liquidité à l'actif
- Le critère d'exigibilité au passif.

Quatre grandes masses partagent le bilan :

- Deux d'entre elles correspondent les postes dont l'échéance est à plus d'un an : ce sont les actifs à plus d'un an et les capitaux permanents, ces derniers comprenant les ressources propres et les dettes financières.
- Les deux autres concernent les postes dont l'échéance est à moins d'un an : ce sont les actifs à moins d'un an et les dettes à moins d'un an.

⁵Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuza : « L'essentiel sur le Management », 5^{ème} édition, Berti Alger, 2007, p.168.

Schéma n°2 : les grandes masses du bilan financier

Source : Reconstitution personnelles de la figure 5 – les grandes masses du bilan fonctionnel horizontal, Georges Langlois et Michèle Mollet : « Manuel de gestion financière », BERTI Editions, Alger, 2011, p 31.

1.2.3. Les retraitements

L'analyse financière vise à étudier la situation financière d'une entreprise, le rapport entre ses moyens et ses ressources, ainsi que son équilibre financier. Cette étude se fait d'abord à partir des données du bilan comptable.

Toutefois, pour une analyse plus pertinente, souvent exigée les actionnaires et les créanciers, certains éléments du bilan comptable doivent être retraités et reclassés pour obtenir le bilan financier. Le retraitement se fait en termes de liquidités et d'exigibilité, alors que le reclassement se fait entre les éléments à plus d'un an et ceux à moins d'un an.

➤ Les retraitements de l'actif

Nous pouvons résumer les retraitements de l'actif dans les points suivants :⁶

- Élimination des immobilisations en non-valeurs et leur déduction des capitaux propres. (ASV)
- Les autres immobilisations sont prises en compte par leur valeur réelle. En conséquence des plus-values (à ajouter aux capitaux propres) ou moins-values (à déduire des capitaux propres) sont souvent constatées. (Ecart de réévaluation)
- Les prêts : à reclasser en fonction de leur échéance.
- Les stocks pris en compte à leur valeur réelle. Mais une partie peut être rattachée aux immobilisations (stock-outil).

⁶ <https://www.tifawt.com/analyse-financiere/le-bilan-financier>, consulté le 26/11/2020 à 12h11

- Les écarts de conversion - Actif : représentent les pertes de changes latents sur les diminutions des créances et sur la majoration des dettes libellées en monnaies étrangères. Il s'agit des actifs fictifs à éliminer de l'actif (Trésorerie actif) et retrancher des capitaux propres.
- Les charges constatées d'avance représentent des valeurs certaines, donc des actifs économiques.
- Les effets escomptables peuvent être assimilés à des liquidités.

➤ **Les retraitements du passif**

Nous pouvons résumer les retraitements du passif dans les points suivants :⁷

- Le résultat positif : convient de répartir le résultat entre les réserves et les dividendes en fonction de l'affectation prévue ou probable.
- Les dettes sont classées par ordre d'exigibilité croissante.
- Les écarts de conversion – Passif : représentent les gains de changes latents sur les diminutions des dettes libellées et sur la majoration des créances en monnaies étrangères représente un gain de change latent qui doit être réintégré dans les capitaux propres.
- Les produits constatés d'avance sont équivalents à des dettes.
- Les provisions pour risques et charges lorsqu'elles sont sincères et couvrent des risques et des charges certains sont considérées comme de l'exigible (à maintenir selon leur classement à long ou court terme). Si ces provisions ne sont pas sincères, il conviendra de les assimiler à des réserves (reprises sur provisions). Toutefois, la partie de leur montant correspondant à l'impôt sur les sociétés qui sera finalement prélevé doit être incluse dans l'exigibilité à plus d'un an.
- Les provisions omises, correspondant à des risques et charges probables, doivent être ajoutées aux passifs exigibles (dettes probables).
- Les provisions réglementées et les subventions d'investissements classées dans les capitaux propres à réintégrées dans le résultat fiscal. Ces postes supporteront alors l'impôt sur les sociétés. Par prudence, on considère qu'ils se décomposent en une réserve et une dette d'impôts latente à inclure dans l'exigible à long terme.

Le résultat de ces opérations donnera naissance au bilan financier.

1.3. 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.

⁷ Idem

1.3.1. Définition du bilan fonctionnel

Le bilan fonctionnel constitue une représentation particulière d'un bilan comptable. Les postes y sont réorganisés et assemblés selon leur fonction et leur degré de liquidité.⁸

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 :

1.3.2. L'actif du bilan fonctionnel

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, 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.

1.3.3. Le passif du bilan fonctionnel

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).

⁸<https://www.compta-facile.com/bilan-fonctionnel/>, consulté le 25/10/2020 à 10h45

Tableau n°1 : Présentation du bilan fonctionnel

Actif	Passif
<p><u>EMPLOIS STABLES</u></p> <p>-Immobilisations en valeurs brutes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Incorporelles - Corporelles - Financières <p>-Valeur d'origine des biens en Crédit-bail</p> <p>-Charges à répartir sur plusieurs exercices</p> <p>-Stock outil.</p>	<p><u>RESSOURCES STABLES</u></p> <p>Capitaux propres :</p> <ul style="list-style-type: none"> -Capital social, réserves, résultat avant répartition, ≠ report à nouveau... après déduction du poste « Capital souscrit non appelé » -Provisions réglementées, PRC non justifiées -Subventions d'investissement cumulées des biens en Crédit-bail -Amortissements (dont biens en Crédit-bail) <p>Dettes financières :</p> <ul style="list-style-type: none"> -Emprunts obligataires -Autres emprunts obligataires -Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits -Emprunts et dettes financières divers, sauf : <ul style="list-style-type: none"> - Soldes créditeurs de banque (SCB) ; - Concours bancaires courants (CBC) ; - Intérêts courus non échus (ICNE) sur emprunts ; - Primes de remboursement des obligations. -Valeur nette des biens en crédit-bail = (Valeur d'origine-Cumul des amortissements)
<p><u>ACTIF CIRCULANT</u></p> <p><u>Actif circulant d'exploitation :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Stocks et en cours -Créances clients et comptes rattachés -Fournisseurs débiteurs -Autres créances d'exploitation (TVA déductible, crédit de tva,..) -Charges constatés d'avance d'exploitation -Effets escomptés non échus -Cession des créances professionnelles. <p><u>Actif circulant hors exploitation :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Créances diverses hors exploitation (Créances sur cessions d'immobilisations,..) -Charges constatées d'avance hors exploitation -Actionnaires, capital souscrit et appelé, non versé. <p><u>Trésorerie active :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Valeurs Mobilières de placement (VMP) -Disponibilités 	<p><u>PASSIF CIRCULANT</u></p> <p><u>Passif circulant d'exploitation :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Dettes FRS/ABS et comptes rattachés (Effets à payer) -Clients créditeurs -Autres dettes d'exploitation (selon informations fournies en annexes) -Dettes fiscales et sociales (sauf Impôts/Bénéfice ou Impôts sur les sociétés) -TVA à décaisser -PRC justifiées à caractère d'exploitation -Produits constatés d'avance d'exploitation <p><u>Passif circulant hors exploitation :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Dettes fiscales relatives à l'Impôts/Bénéfice ou Impôts sur Sociétés -Dettes sur immobilisations et comptes rattachés (Effets à payer) -Dettes diverses hors exploitation -Dividendes à payer -Intérêts courus non échus sur emprunts -Produits constatés d'avance hors exploitation -PRC justifiées et hors exploitation <p><u>Trésorerie passive :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Stocks Créditeurs de banque -Concours bancaires courants -Effets escomptés non échus -Cession des créances professionnelles.
Total Actif	Total Passif

Source : Cours de gestion financière, Master 1 Finance d'entreprise UMMTO, 2018/2020

1.3.4 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.

1.3.4.1 Définition du fonds de roulement

Le fonds de roulement est la partie de l'actif circulant financée par des ressources stables.

Le montant du fond de roulement montre dans quelle mesure la règle d'équilibre fonctionnel est respectée. En principe, le fonds de roulement devrait être positif.

1.3.4.2 Calcul du fonds de roulement⁹

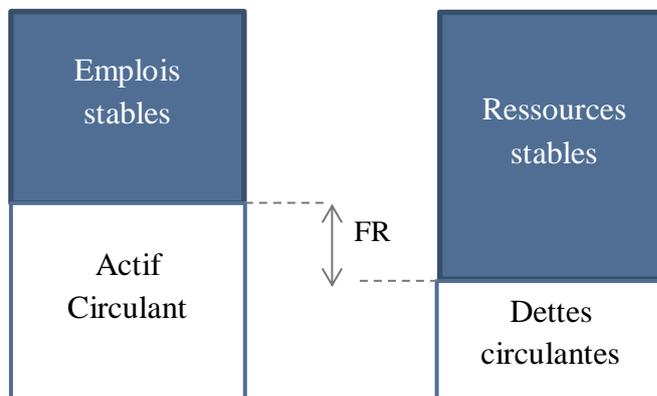
Le montant du fonds de roulement peut être calculé, soit par le haut, soit par le bas du bilan fonctionnel.

- **Calcul par le haut du bilan**

$$\text{Fonds de roulement} = \text{ressources stables} - \text{emplois stables}$$

Cette formule a l'avantage de mettre en évidence la stabilité du fonds de roulement.

Schéma n°3 : Le calcul du fonds de roulement : soit par le haut du bilan (bleu), soit par le bas du bilan (blanc).



Source : Georges Langlois, Michèle Mollet : « Manuel de gestion financière », BERTI Editions, Alger, 2011, p35.

- **Calcul par le bas du bilan**

$$\text{Fonds de roulement} = \text{actif circulant} - \text{dettes circulantes}$$

⁹Georges Langlois et Michèle Mollet : « Manuel de gestion financière », BERTI Editions, Alger, 2011, p 35.

Cette seconde formule est traditionnelle. Elle est arithmétiquement équivalente à la précédente. Elle a cependant l'inconvénient de ne pas faire ressortir la stabilité du fonds de roulement.

Exemple :

Nous représentons le bilan fonctionnel après retraitement du bilan comptable de la société Kyrez au 31 décembre N

Tableau n° 2: Bilan fonctionnel après retraitements

Actif	Montant	Passif	Montant
Emplois stables	4 184 550	Capitaux Propres	2 685 955
Actif circulant	2 858 340	Amortissements, dépréciations et provisions	1 089 335
		Dettes financières	1 057 550
		Ressources stables	4 832 840
		Dettes circulantes	2 210 050
Total	7 042 890	Total	7 042 890

Source : Elaboré par nos soins.

a. Calcul du fonds de roulement par le haut du bilan :

$$\begin{aligned} \text{Fonds de roulement} &= \text{ressources stables} - \text{emplois stables} \\ 648\,290 &= 4\,832\,840 - 4\,184\,550 \end{aligned}$$

b. Calcul du fonds de roulement par le bas du bilan :

$$\begin{aligned} \text{Fonds de roulement} &= \text{actif circulant} - \text{dettes circulantes} \\ 648\,290 &= 2\,858\,340 - 2\,210\,050 \end{aligned}$$

1.3.4.3 Appréciation du FR ¹⁰

Lorsque le fonds de roulement est supérieur à 0 : cela veut dire que l'entreprise est en bonne santé financière. Elle couvre ses investissements sur le long terme et l'excédent obtenu couvre l'intégralité de son cycle d'exploitation. Dans cette situation, l'entreprise dispose d'une marge de sécurité suffisante en termes de trésorerie.

Le fonds de roulement est inférieur à 0 : l'entreprise ne dispose pas donc suffisamment de ressources financières pour supporter l'intégralité de ses investissements. On dit alors que l'entreprise est sous-capitalisée : elle finance ses immobilisations (ce qu'elle possède) par des dettes à court terme.

Le fonds de roulement est égal à 0 : dans ce cas, l'entreprise dispose de suffisamment de ressources pour financer ses besoins d'investissements à long terme. En revanche, elle ne peut pas couvrir son cycle d'exploitation.

Un fonds de roulement égal à 0 est le minimum à atteindre, même si cette situation ne permet pas de gérer les nombreux imprévus.

¹⁰<https://www.l-expert-comptable.com/a/529650-qu-est-ce-que-le-fonds-de-roulement-definition-et-calcul.html>, consulté le 25/10/2020, à 15h56

Section 2 : Les besoins de financement liés au cycle d'exploitation

Tout au long de leur existence, d'abord lors de leur création, puis pour assurer leur fonctionnement et leur développement, les entreprises ont besoin de fonds. L'entreprise doit se doter d'un outil de production et financer son cycle d'exploitation, notamment ses stocks et ses créances clients.

Ainsi, toute entreprise se trouve face à un ensemble d'opérations périodiques à intervalles plus ou moins rapprochés constituant un cycle d'exploitation. En revanche, une entreprise doit faire face aux décalages entre ses recettes et ses dépenses afin d'assurer la continuité de ces opérations courantes. Les principaux composants liés au cycle d'exploitation peuvent être énumérés comme suit :

1. Le cycle d'exploitation
2. Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

2.1. Le cycle d'exploitation

Le cycle d'exploitation se compose de toutes les opérations qui ont un caractère répétitif pour l'entreprise. Elles vont du déclenchement de l'acte de l'achat des matières premières jusqu'à la facture de vente des produits finis.

Ce cycle peut être court ou long suivant l'activité de l'entreprise et plus exactement suivant le nombre d'étapes (et de services associés) nécessaires au processus de fabrication de son offre (produits/services) qui constitue son cœur de métier. Alors, la société doit financer au préalable toutes les étapes du cycle d'exploitation, en plus des autres charges, avant de pouvoir toucher le prix de ses produits.

2.1.1. Phases du cycle d'exploitation

On distingue les trois (3) phases suivantes :

- **La phase d'approvisionnement** correspond à l'acquisition auprès de fournisseurs de biens ou 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.

Remarque : le financement du cycle d'exploitation peut nécessiter plus ou moins de ressources financières en fonction des facteurs suivants :

- La longueur du cycle d'exploitation qui dépend, lui-même, de la durée d'écoulement des stocks, de la durée du processus de production et de la durée du crédit accordé aux clients ;
- La durée des crédits obtenus des fournisseurs ;
- L'évolution d'autres éléments relatifs à l'exploitation tels que la TVA, les salaires, les charges sociales etc.

2.1.2. Les capitaux fournis par les flux d'exploitation

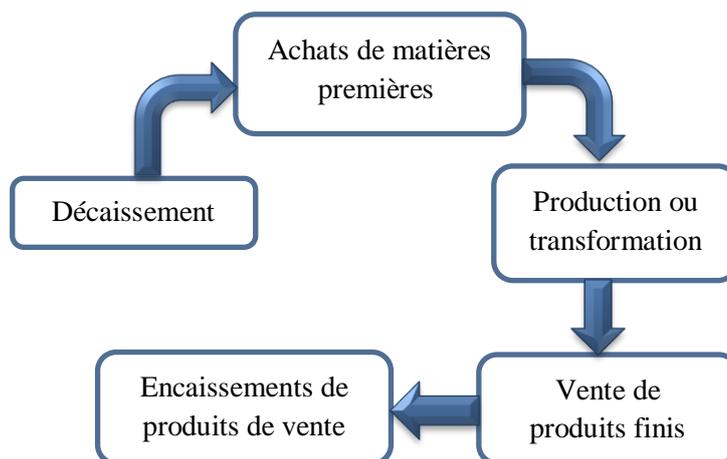
Les capitaux fournis par les flux d'exploitation sont les suivants :

- ✓ **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** constitués 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

Schéma n°4: Le cycle d'exploitation (simplifié)



Source : Michel Darbelet, Laurent Iza, Michel Scaramuza : « L'essentiel sur le Management », 5^{ème} édition, Berti, Alger, 2007, p173.

Un exemple concernant le cycle d'exploitation

Supposons qu'une entreprise fabrique chaque mois un produit en dépensant 600 DA de matières premières, 200 DA de salaire et 100 DA de charges diverses. Elle vend son produit fini à 1000 DA et reçoit le règlement après trois mois. Donc, l'entreprise doit assurer toutes les dépenses pour trois mois, soit 2700 DA pour ses frais de fabrication avant de pouvoir encaisser le produit de ses ventes à la fin du troisième mois.

Ce besoin financier servant à couvrir le cycle d'exploitation avant de percevoir les encaissements de ses clients représente ce que l'on appelle le Besoin en Fonds de Roulement (BFR).

Tout le challenge consiste à consolider ces ressources financières pour faire face à ces besoins en fonds de roulement et, de manière générale, pour une continuité de ses activités.

2.2. Le besoin en fonds de Roulement (BFR)

Dans la gestion courante, l'entreprise fait face à un certain nombre de besoins qui exigent des ressources et pèsent sur la trésorerie. Certains de ces besoins sont directement liés au cycle d'exploitation et se renouvellent au rythme de ce dernier. Il s'agit de besoins ou d'emplois constitués de stocks et de créances commerciales. Ces besoins nécessitent des ressources directement liées au cycle d'exploitation et qui se renouvellent également au rythme de ce dernier. Il s'agit de ressources cycliques constituées principalement des encours fournisseurs.

Cependant, il arrive que les ressources cycliques ne suffisent pas pour financer la totalité des besoins cycliques. L'entreprise doit donc recourir à des ressources complémentaires pour assurer la continuité de son activité. C'est donc ce besoin de fonds supplémentaires non couvert par les ressources cycliques qu'on appelle Besoin en Fonds de Roulement.

2.2.1. Définition du BFR

Le BFR est un agrégat caractéristique de la gestion du cycle d'exploitation de l'entreprise, il désigne l'ensemble des opérations liées à l'activité de la firme, de l'acquisition des stocks jusqu'à la réalisation de la vente ou de la prestation des services.

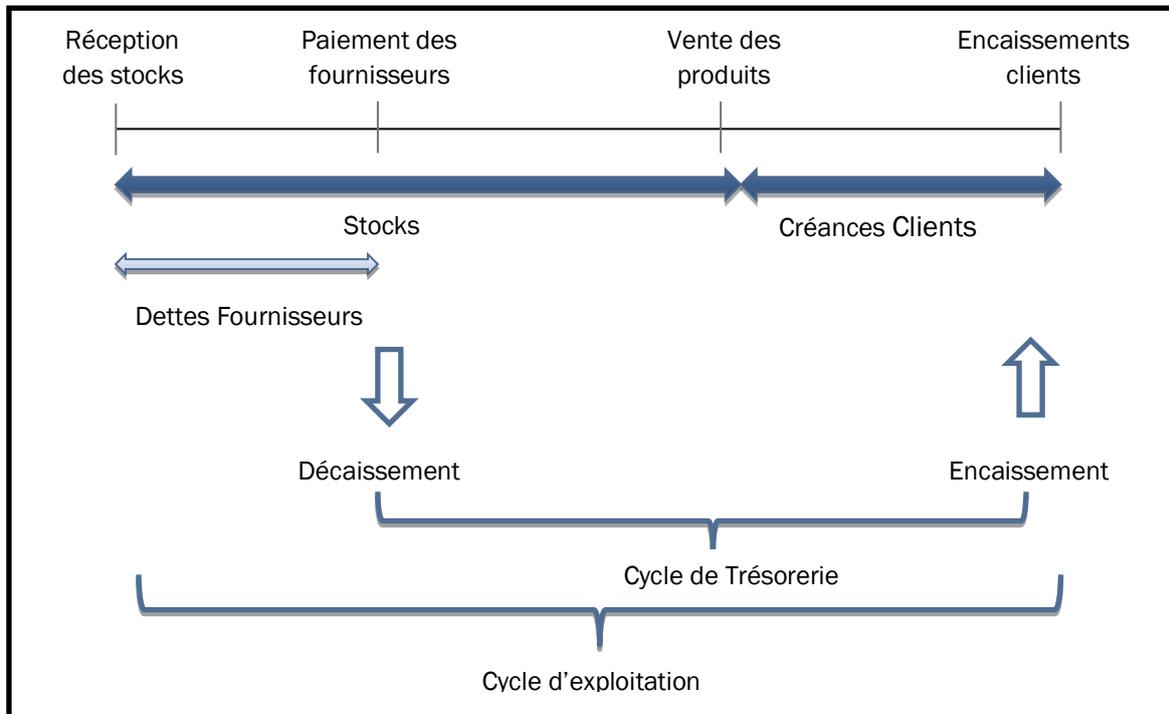
En effet, pour fonctionner, une entreprise doit acheter des stocks avant d'avoir vendu ses produits ; pour conserver ses clients, elle doit leur accorder des délais de paiement. Inversement, elle bénéficie de délais de paiement octroyés par ses fournisseurs. Tout comme un projet industriel, qui nécessite des investissements, le cycle d'exploitation de l'entreprise doit être financé. L'écart entre les emplois et les ressources d'exploitation est le montant à investir, que l'on appelle **besoin en fonds de roulement**, ou BFR.

Le BFR reflète le décalage entre le moment où l'argent sort de l'entreprise, au cours du cycle d'exploitation, et le moment où l'argent revient dans l'entreprise, à la fin du cycle. Toute entreprise commence en effet un cycle d'activité en achetant des matières premières ou des produits finis. Même si l'entreprise n'achète que des produits finis, il s'écoule toujours un certain temps avant que ceux-ci ne soient revendus. Et ses ventes peuvent être réalisées à crédit ! Toutefois, il est rare que les stocks soient payés comptant. Le cycle de trésorerie d'une

entreprise est le décalage entre le moment où l'entreprise paie effectivement ses achats initiaux et celui où elle encaisse le produit des ventes.

Donc, Il reflète la capacité de l'entreprise à générer les ressources nécessaires au financement de son cycle d'exploitation sans devoir recourir au financement externe.

Schéma n°5: Cycle de trésorerie et cycle d'exploitation



Source : Jonathan BERK et Peter DeMarzo : « Finance d'entreprise », Pearson Education France, Paris, 2008, p860.

2.2.2. Calcul et types de BFR

Mathématiquement, le BFR se mesure par la différence entre les Actifs Circulants (AC) hors valeurs disponibles et les Dettes à Court Terme (DCT) hors dettes financières à court terme, ce qui donne la formule de calcul suivante :

$$\text{BFR} = [\text{AC-Valeurs disponibles}] - [\text{DCT- Dettes financières à court terme}]^{11}$$

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

- **Les Besoins de 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 financement d'exploitation (actifs circulants

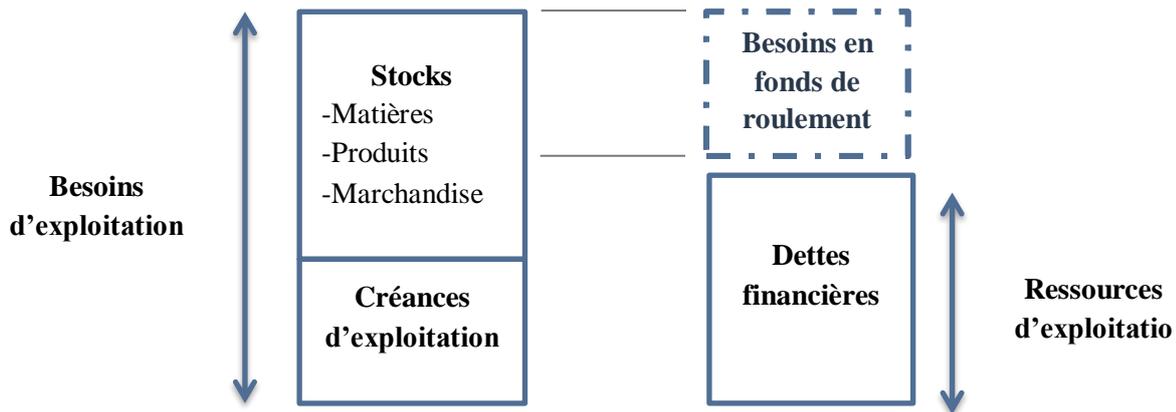
¹¹ COHEN Elie : « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », Edicef, 1991, p131.

d'exploitation) et les ressources d'exploitation (passifs circulants d'exploitation). Ces besoins présentent certaines caractéristiques telles qu'ils :

- Dépendent directement du niveau d'activité de l'entreprise ;
- Améliorent des conditions d'exploitation qui réduisent le BFR ;
- Sont fonction de la valeur ajoutée (VA) dans le chiffre d'affaires.

$$\text{BFRE} = \text{Actifs Circulants d'Exploitation} - \text{Passifs Circulants d'Exploitation}^{12}$$

Schéma n°6: Le besoin en fonds de roulement d'exploitation



Source : RUDOLF BRENNEMANN et SABINE SEPARL : « Economie d'entreprise », Dunod, Paris, 2001, p374

- **Les Besoins de Fonds de Roulement Hors Exploitation (BFRHE)** : ils correspondent aux besoins de financement nés du cycle hors exploitation et sont dus aux décalages entre les emplois hors exploitation et les ressources hors exploitation. 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:
 - Soient constitués d'éléments acycliques et souvent marginaux ;
 - N'aient pas de signification économique particulière.

Son calcul est suivant la formule ci-après :

$$\text{BFRHE} = \text{Actifs Circulants Hors Exploitation} - \text{Passifs Circulants Hors Exploitation}^{13}$$

D'après E. Cohen, le BFR peut être aussi calculé en additionnant ces deux composantes (BFRE et BFRHE) comme suit¹⁴ :

$$\text{BFR} = \text{BFRE} + \text{BFRHE}$$

¹² COHEN Elie, Op, Cit, p131.

¹³ COHEN Elie, Op, Cit, p132.

¹⁴ COHEN Elie, Op, Cit, p133.

2.2.3. L'appréciation du BFR

Comme développé précédemment, le BFR provient du décalage entre la durée du cycle d'exploitation et les délais de règlement de diverses opérations que l'entreprise effectue à des échéances plus au moins courtes. Il est donné par la somme des stocks et créances diminuées de dettes non financières. Suivant le comportement de ses composantes, le BFR peut être positif ou négatif.

- **Le BFR positif :** (c'est le cas le plus courant) les emplois à court terme sont supérieurs aux ressources à court terme, l'écart qui en résulte est un Besoin de financement qui doit être financé soit par le matelas de sécurité dégagé par le haut de bilan (FRNG positive) ou par un emprunt bancaire à court terme (concours bancaires : découvert bancaire, facilité de caisse, etc.)
- **Le BFR Nul :** les ressources et les besoins à court terme sont alors équilibrés, c'est-à-dire que les ressources à court terme financent intégralement les emplois à court terme, aucun besoin n'est à financer, mais l'entreprise ne dispose d'aucun excédent financier.
- **Le BFR négatif :** (c'est le cas le plus courant dans le secteur de grande distribution) les emplois à court terme sont inférieurs aux ressources à court terme, l'écart qui en résulte est un excédent qui va permettre d'alimenter la trésorerie nette de l'entreprise, ce cas se présente généralement quand l'encaissement des ventes est immédiat et que le paiement des fournisseurs (décaissement) n'est pas immédiat.

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 de valeurs des stocks et créances et/ou les augmentations de dettes à court terme hors trésorerie passive influence positivement le BFR.

2.2.4. L'optimisation du BFR¹⁵

Le travail sur le BFR est une activité transverse qui concerne tous les secteurs de l'entreprise. Il "challenge les processus", ce qui peut engendrer des tensions internes et de la résistance au changement.

- **La réduction des créances clients**

Elle peut être obtenue par :

- La réduction des délais de paiement, obtenue grâce à une mobilisation des commerciaux pour qu'ils intègrent dans leur négociation commerciale la réduction des délais de paiement,
- L'obtention d'acomptes à la commande,

¹⁵<https://www.etrepaye.fr/ameliorer-son-bfr-c6-r63.php>, consulté le 05/10/2020, à 19h52.

- Un processus de facturation sans failles : la facture est émise le jour de la livraison et elle est juste du premier coup, afin d'éviter les litiges, qui ralentissent les règlements clients,
- Des conditions générales de vente actualisées précisant un moyen de paiement adapté à votre activité et efficace (bannir le chèque),
- Un recouvrement précis et efficace des factures,
- Une prise en compte immédiate des litiges avec un travail de concert entre le service commercial et les administratifs,
- Une mobilisation des créances clients (affacturation, cession Daily, escompte...),
- Un intéressement des vendeurs sur le Chiffre d'Affaires encaissé et sur les acomptes reçus.

➤ **La réduction des stocks**

Elle peut être obtenue par :

- Une gestion précise des stocks que ce soit d'un point de vue physique (espace clos, entrées et sorties contrôlées) que d'un point de vue virtuel (système de gestion de stock adapté et mis à jour en temps réel ou quasi temps-réel),
- Des inventaires réguliers,
- Une gestion des approvisionnements méthodique basée sur du flux tendu,
- Une amélioration de la rotation du stock,
- Des délais d'approvisionnement et de livraison plus courts.

➤ **L'augmentation de la dette fournisseurs**

Cette dette est une source de financement très importante pour les entreprises. Il est pertinent de réfléchir à sa gestion au quotidien mais également d'un point de vue plus stratégique :

Cette hausse peut être obtenue :

- En négociant des délais de paiement plus longs avec les fournisseurs et en établissant une politique Achats qui défend les intérêts de l'entreprise,
- En payant les fournisseurs avec du retard. Cette solution évidente est à proscrire car elle comporte des effets négatifs majeurs (non-respect des engagements, perte de crédibilité, blocage de compte chez ses fournisseurs...etc.). Les fournisseurs se lassent vite de jouer le rôle de banquier,
- En intégrant la notion et les enjeux du besoin en fonds de roulement dans certains choix stratégiques : par exemple sous-traiter ou fabriquer en interne ?
- Par le financement par un établissement de crédit de la dette fournisseurs.

2.3. La gestion de la trésorerie (TN)

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 potentiels déficits, donc de prévoir leur financement et leur placement.

Le budget de trésorerie permet de gérer au mieux les excédents qui résultent d'un décalage entre les encaissements et les décaissements, en recherchant le placement le plus rentable. Il permet à l'entreprise de fructifier l'argent thésaurisé.

2.3.1. Définition de la trésorerie nette (TN)

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

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

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

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

Pour vérifier, Trésorerie active – Trésorerie positive = FR – BFR

2.3.2. 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.

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.

Dans ce cas, c'est un mauvais signe de gestion, mais il faut examiner les raisons de cette situation avant d'émettre un avis. En effet, si la trésorerie est négative parce que le BFR est trop important, c'est une meilleure gestion du BFR qu'il faut appliquer. Mais, si la trésorerie est négative parce que le fonds de roulement est insuffisant, c'est la politique d'investissement de l'entreprise qu'il faut revoir.

Exemple :

L'entreprise « ARIS » vous présente son bilan au 31/12/2018 :

Tableau n° 3: Le bilan comptable de l'entreprise ARIS au 31/12/2018

Actif	Brut	Amort. Dépré.	Net	Passif	Montant
ACTIF	36 788,00	5 142,90	31 645,10	CAPTAUX	43 931,10
IMMOBILISE :				PROPRES :	
Immobilisation incorporelles :				Capital	25 000,00
Fonds de commerce	17 000,00		17 000,00	Réserves	3 000,00
Immobilisation corporelles :				Résultat de l'exercice	15 931,10
Matériels industriels	13 144,00	3 416,12	9 727,88	DETTES :	75 314,00
Matériels de bureau	4 644,00	1 206,98	3 437,02	Emprunts et dettes assimilées (a)	35 844,00
Mobilier de bureau	2000,00	519,80	1 480,20	Dettes fournisseurs	14 400,00
Actif Circulant :	88 650,00	1 050,00	87 600,00	Dettes fiscales et sociales	20 920,00
Stocks et encours	51 128,00	400,00	50 728,00	Dettes diverses (b)	3230,00
Créances clients	32 392,00	650,00	31 742,00	Produits constatés d'avance (c)	920,00
Disponibilités	5 130,00		5 130,00		
Total Actif	125 438,00	6 192,90	119 245,10	Total Passif	119 245,10

Source : Elaboré par nos soins.

- (a) Dont 6130 DA de concours bancaires courants.
- (b) Les dettes diverses ne concernent pas l'exploitation.
- (c) Les produits constatés d'avance concernent l'exploitation
 - Les effets escomptés non échus s'élèvent à 3 460DA.

1. Nous allons tout d'abord établir un bilan fonctionnel en retraitant les opérations des postes précédents :

- a. Emprunts et dettes assimilées = 35 844,00 – 6130,00 = 29 714,00DA
Concours bancaires = 6130,00DA, on retrouvera ce poste dans une nouvelle rubrique nommé Trésorerie passive.
- b. Les dettes diverses vont être affecté vers le passif circulant hors exploitation.
- c. Les produits constatés d'avance vont être transmis dans la rubrique Passif circulant d'exploitation.
- d. Les effets escomptés non échus seront dans les deux postes : Trésorerie passive et Actif circulant d'exploitation.
- e. Les amortissements seront réaffectés au passif (Capitaux propres).

Tableau n°4 : Le bilan fonctionnel de l'entreprise ARIS

Actif	Montant	Passif	Montant
EMPLOIS STABLES :	36 788,00	RESSOURCES STABLES :	79 838,00
Immobilisations		Capitaux propres :	50 124,00
Incorporelles	17 000,00	Capital	25 000,00
Immobilisations corporelles	19 788,00	Réserves	3000,00
		Résultat de l'exercice	15 931,10
		Amortissements	6 192,90
ACTIF CIRCULANT :	92 110,00		
Actif circulant d'exploitation :	86 980,00	DETTES :	29 714,00
Stocks et encours	51 128,00	Emprunts et dettes assimilées	29 714,00
Créances clients	32 392,00	PASSIF CIRCULANT :	49 060,00
Effets escomptés non échus	3 460,00	Passif circulant d'exploitation :	36 240,00
		Dettes fournisseurs	14 400,00
Trésorerie active : disponibilités	5 130,00	Dettes fiscales et sociales	20 920,00
	5 130,00	Les produites constatés d'avance de l'exploitation.	920,00
		Passif circulant hors exploitation :	3 230,00
		Les dettes diverses hors exploitation	3 230,00
		Trésorerie Passive :	9 590,00
		Concours bancaires	6 130,00
		Effets escomptés non échus	3 460,00
Total Actif	128 890,00	Total Passif	128 898,00

Source : Elaboré par nos soins.

2. Ensuite, nous allons calculer et interpréter les différents équilibres (FR, BFR, TN) :

FR = Ressources stables – Emplois stables

FR = 79 838,00 – 36 788,00

FR = **43 050,00DA**

FR est positive, cela signifie que les ressources stables permettent de financer ses emplois stables ainsi que l'exploitation de l'entreprise. En d'autres termes, l'entreprise génère une ressource qui peut lui servir à financer son besoin en fonds de roulement.

BFRE = Actif circulant d'exploitation (ACE) – Passif circulant d'exploitation (PCE)

BFRE = 86 980,00 - 36 240,00

BFRE = **50 740,00DA**

BFRHE = ACHE – PCHE

BFRHE = 0,00 - 3230,00

BFRHE = **-3230,00DA**

$$\mathbf{BFR = BFRE + BFRHE}$$

$$\mathbf{BFR = 50\,740,00 - 3\,230,00}$$

$$\mathbf{BFR = 47\,510,00\text{DA}}$$

BFR est positive, cela veut dire que l'entreprise a besoin de trésorerie pour financer le décalage entre les décaissements et les encaissements. Autrement dit, les dettes des clients de l'entreprise ne sont pas suffisantes pour couvrir les actifs à court terme et qu'il sera nécessaire de recourir à des financements externes.

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

$$\mathbf{TN = 43\,050,00 - 47\,510,00}$$

$$\mathbf{TN = -4\,460,00\text{DA}}$$

TN est négative, ceci reflète une situation d'instabilité de l'entreprise car son fonds de roulement ne couvre pas son besoin. Ainsi, l'entreprise est obligée de recourir au découvert bancaire ou au crédit bancaire à court terme.

Section 3 : Les besoins de financement lié au cycle d'investissement

Pour une entreprise, investir c'est mettre aujourd'hui en œuvre des moyens financiers pour, à travers des activités de production et de ventes, générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures. A sa création, l'entreprise doit se procurer un ensemble de biens destinés à rester dans la firme pour plusieurs années. Il en va de même chaque année que l'entreprise doit réaliser des investissements de différents natures pour atteindre ses objectifs multiples en vue d'assurer sa survie, par le renouvellement et l'adaptation de ses matériels, et son développement par l'accroissement de installations. Plusieurs catégories d'investissements sont à distinguer :

1. Les investissements selon la nature
2. Les investissements selon l'objectif

3.1. Les investissements selon la nature

3.1.1. Les investissements corporels

Ce sont des investissements matériels susceptibles de maintenir ou d'accroître le potentiel de production. Ils regroupent l'ensemble des actifs physiques tels que les machines, les matériels de bureau, l'outillage. Ils répondent à des objectifs variés comme :

- ❖ La création d'une capacité de production compte tenu de la demande prévue lors de la constitution de l'entreprise ;
- ❖ Le maintien de la capacité par le renouvellement des immobilisations au terme de la durée de vie, c'est ce qui est désigné par l'investissement de remplacement;
- ❖ L'accroissement de la capacité de production pour assurer le développement, c'est l'investissement de capacité ;
- ❖ L'orientation vers de nouvelles activités d'où l'investissement de modernisation;
- ❖ La réalisation de gain de productivité afin de réduire les coûts, accroître les marges, la compétitivité, cet investissement est dit d'investissement de productivité.

3.1.2. Les investissements incorporels

Ils constituent l'ensemble des investissements immatériels qui correspondent à l'acquisition des moyens non physiques de développement tels que la recherche, les brevets, le fonds de commerce etc. Ils sont complémentaires aux investissements matériels qu'ils précèdent, accompagnent ou suivent.

Ainsi les investissements de recherche précèdent les investissements matériels lorsqu'ils permettent d'améliorer, d'adapter ou d'imaginer des procédés et de matériels nouveaux. Les investissements de formation accompagnent les investissements matériels et permettent leur usage efficace par l'adaptation des qualifications des utilisateurs. Les investissements en logiciels se poursuivent au-delà de l'acquisition des matériels informatiques et, de même, les

investissements dans l'action commerciale se poursuivent après la mise en fabrication du produit. La part des investissements incorporels est, de plus en plus, importante dans les dépenses d'investissement à long terme.

3.1.3. Les investissements financiers

Les investissements financiers sont les acquisitions de titres de participation, de titres immobilisés qui donnent le droit de propriété ou de créances. Ils tendent à se développer dans les grandes entreprises (ex. holding mixte) qui ont simultanément des activités d'exploitation industrielles et commerciales, et des activités de gestion et de contrôle de ses filiales et participations et/ou bien la société mère qui abandonne à des filiales toutes ses activités d'exploitation et devient une société de portefeuille ou de holding pure.

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

3.2. Les investissements selon l'objectif ¹⁶

3.2.1. Investissements d'expansion

Ils contribuent à l'augmentation de la capacité de production ou de distribution de l'entreprise, dans le même domaine que celui déjà exercé. Il peut d'agir d'investissements internes ou externes (acquisition d'autres entreprises appartenant au même secteur d'activité).

3.2.2. Investissements de diversification

Ils se traduisent également par une augmentation de la capacité, mais dans un domaine nouveau pour l'entreprise (exemples : lancement par BIC des rasoirs jetables).

3.2.3. Investissements de renouvellement (ou de remplacement)

Il s'agit de remplacer des investissements devenus obsolètes et généralement totalement amortis.

Le renouvellement à l'identique étant rarement possible, ils s'accompagnent souvent de gains de productivité (machines plus performantes) ou de changements des produits ou prestations.

3.2.4. Investissements d'innovation

Ce sont des investissements conçus pour exploiter une nouvelle technologie. Généralement, ils nécessitent une réorganisation des modalités de production et une redéfinition des compétences et des postes de travail.

¹⁶ Jacqueline DELAHAYE et Florence DELAHAYE : « Finance d'entreprise », Dunod, Paris, 2007, p306.

3.2.5. Investissements sociaux

Il s'agit d'investissements destinés à améliorer les conditions de vie du personnel : crèches, cantines, salle de sport ... Ils se traduisent par une meilleure productivité et par une plus grande stabilité du personnel (réduction du taux de départ).

3.3. Les critères de choix d'investissement

- La valeur actuelle nette (VAN): est un critère financier qui guide le choix d'investissement, il détermine si un investissement doit être réalisé ou non. Le principe de la valeur actuelle nette consiste à comparer deux séries de flux. D'une part, les capitaux investis (mise initiale), d'autre part, les flux de revenus susceptibles d'être apportés par l'exploitation de l'investissement. Cette comparaison est fondée sur le mécanisme de l'actualisation.
- Le délai de récupération représente le temps nécessaire pour que les flux de trésorerie dégagés rentabilisent le coût d'investissement.
- La valeur actuelle nette représente la différence entre le coût initial de l'investissement, et la valeur actuelle des flux de trésorerie dégagés par cet investissement.
- Le taux interne de rendement (TIR) ou le taux de rentabilité interne (TRI) représente le taux d'actualisation qui annule la VAN.
- L'indice de profitabilité représente le rapport entre l'investissement engagé, et les flux de trésorerie dégagés. Le critère de l'indice de profitabilité est généralement retenu quand deux ou plusieurs projets d'investissement présentent des VAN très proches les unes des autres.

3.4. Types d'investissement et évaluation de la rentabilité¹⁷

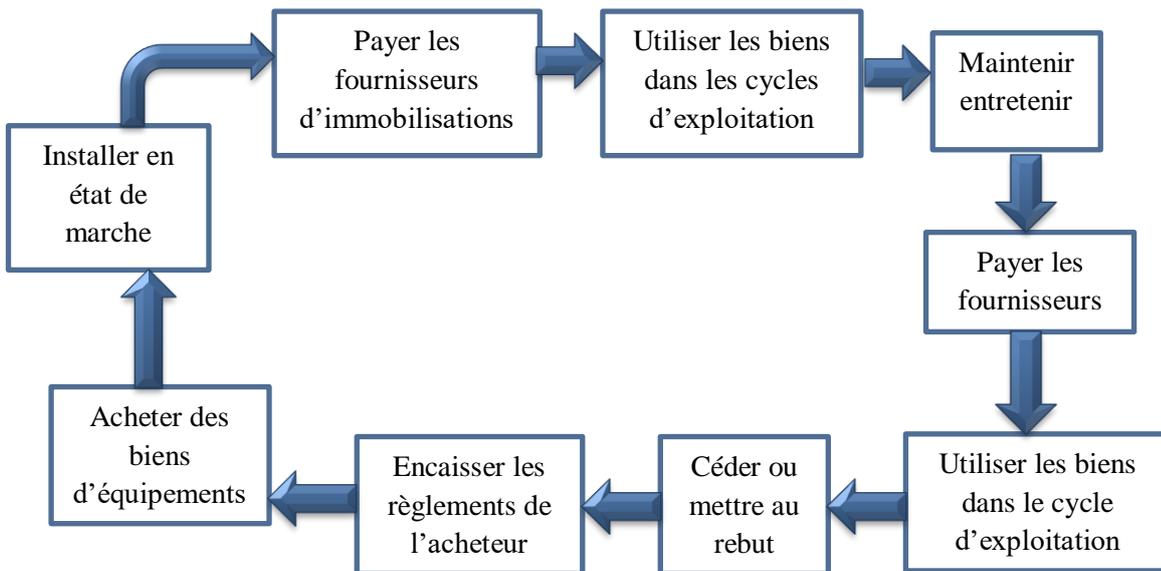
Evaluer la rentabilité d'un projet d'investissement consiste à comparer les deux éléments suivants : les gains futurs et le capital investi. Un investissement est acceptable dans la mesure où les gains attendus sont supérieurs au capital investi.

Tous les investissements susceptibles d'être réalisés par l'entreprise ne peuvent faire l'objet d'un calcul de rentabilité. Ce calcul exige que les gains attendus puissent être évalués avec une précision suffisante, ce qui est possible pour les investissements productifs (techniques et financiers) dont l'impact sur le chiffre d'affaires ou sur les coûts est mesurable.

Les autres investissements (cantines, crèches, formation..) seront décidés sur la base d'autres considérations : respect de la législation, satisfaction du personnel, alignement sur les concurrents.

¹⁷ Jacqueline DELAHAYE et Florence DELAHAYE, op.cit., p307.

Schéma n°7 : Le cycle d'investissement (simplifié)



Source : Jean-Guy Degus et Stéphane Griffiths : « Gestion Financière de l'analyse à la stratégie » 7^e édition, Erolles, 2011, p18.

Remarque : 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).

Conclusion

Au cours de la vie de l'entreprise, le rythme des investissements dépendra des stratégies choisies. Le maintien de la capacité de production dans le cadre de stratégies de focalisation ou de spécialisation, sans accroissement de l'activité, ne nécessitera souvent que des investissements de remplacement lorsque les équipements arrivent en fin de vie ou sont devenus insuffisamment performants. Alors que les stratégies de diversification, de domination par les coûts ou de croissance interne se traduiront par un rythme d'investissement de modernisation ou de capacité destiné à accroître la capacité de production.

Enfin, les stratégies de croissance externe ou d'internationalisation exigent souvent des investissements financiers (prise de participations, filiale commune, acquisitions, etc.) ponctuels importants.

Les projets d'investissements sont indispensables à la croissance et à la survie de l'entreprise. Pour cela, la rentabilité des investissements projetés et leur acceptabilité doivent être vérifiées. 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 du développement futur et sont indispensables à la croissance et à la survie de l'entreprise.

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.

Toutefois, ces investissements, quand bien même leur nécessité, ne suffisent pas à eux seuls d'atteindre les objectifs et la survie de l'entreprise ; en effet elle a aussi besoin de moyens pour garantir sa pérennité et la continuité de sa production.

Chapitre 2 :
Les sources de financement de l'entreprise

Introduction

Pour financer son activité, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement. Un des aspects déterminants de la stratégie financière est le choix des financements les mieux appropriés. Mais pour effectuer correctement ce choix, il est indispensable de connaître, au préalable, l'ensemble des sources possibles.

Les sources de financement de l'entreprise peuvent être classées selon leur origine en deux principales catégories : internes (par les fonds propres et quasi fonds propres) et externes (par dettes).

En matière de fonds propres, l'autofinancement est considéré le moyen le plus fréquent de financement de l'entreprise. L'appel au crédit bancaire est quant à lui le moyen le plus utilisé par la majorité des firmes en matière d'endettement, qu'elles soient petites, moyennes ou grandes.

Les entreprises sont libres de prendre la décision la mieux adéquate en matière de financement. En effet, elles ont un choix très large et plusieurs financements sont mis à leur disposition.

Ce second chapitre, consacré aux sources de financement de l'entreprise, est basé sur trois principaux points qui sont :

- Le financement interne de l'entreprise ;
- Le financement externe de l'entreprise ;
- Les modes de financement alternatifs.

Section 1 : Le financement interne de l'entreprise

Toutes les entreprises peuvent recourir à leurs moyens propres et à ceux de leurs associés pour financer partiellement ou totalement leurs besoins en équipements ou en fonds de roulement.

Les sources de financement interne proviennent principalement de l'autofinancement. Une entreprise s'autofinance lorsqu'elle utilise ses fonds propres pour investir. Il existe deux moyens de financement interne de l'entreprise. En premier lieu il y a les fonds propres, qui comportent : l'autofinancement, l'augmentation du capital, les cessions d'éléments d'actifs ainsi que les primes et subventions. En second lieu il y a les quasi fonds propres comportant les titres participatifs, les obligations remboursables en actions, les obligations convertibles en actions, les comptes courants d'associés ainsi que les prêts participatifs.

1.1. Les fonds propres

Les fonds propres sont un gage de la solvabilité d'une entreprise. Plus elle possède des fonds propres importants, plus ses créanciers sont assurés de voir leurs créances honorées.

Egalement appelés les capitaux propres, ce sont les capitaux dont dispose l'entreprise. Ils ont été soit apportés par les actionnaires, soit acquis par l'activité de l'entreprise.

Dans la comptabilité et les finances, les capitaux propres sont considérés comme des créances résiduelles ou des intérêts dans les actifs après le paiement de tous les passifs.

1.1.1. L'autofinancement

1.1.1.1. Définition de l'autofinancement

L'autofinancement représente la source de financement interne que l'entreprise constitue afin d'assurer tout ou une partie de ses projets d'investissement.

Il se définit donc comme un ensemble de ressources que l'entreprise constitue elle-même, c'est-à-dire hors ressources apportées par les actionnaires ou des tiers prêteurs. Selon E.COHEN « l'autofinancement est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé par elle pour financer son développement futur ». ¹⁸

L'autofinancement est un choix purement stratégique qui permet de financer un projet en annulant tout risque financier. Le recours à l'autofinancement implique toutefois :

- Que la capacité d'autofinancement existe et donc que l'entreprise soit capable de dégager un bénéfice ou tout au moins un résultat d'exploitation positif.
- Que les actionnaires acceptent de renoncer à tout ou une partie de leur dividendes en espérant que dans le futur l'investissement financier par la CAF leur apportera un dividende plus élevé.

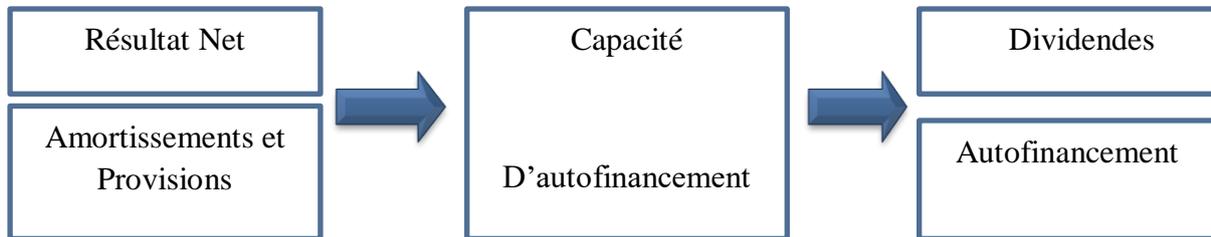
L'autofinancement est la part de la CAF consacrée au financement de l'entreprise. C'est la ressource interne disponible après rémunération des associés.

¹⁸ E.COHEN : « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », Edicef, 1991, p194.

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{bénéfices distribués}^{19}$$

Le circuit d'autofinancement est schématisé comme suit :

Schéma n°8 : Circuit d'autofinancement



Source : RUDOLF BRENNEMANN, SABINE SEPARI : « Economie d'entreprise », Dunod, Paris, 2001, p 377.

1.1.1.2. Définition et rôle de la capacité d'autofinancement

1.1.1.2.1. Définition de la capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement désigne la ressource interne dégagée par l'entreprise du fait de son activité²⁰. C'est un ratio financier permettant d'assurer son autofinancement. Elle représente donc un excédent qui découle de la différence entre les encaissements et les décaissements nécessaires pour faire tourner l'activité de l'entreprise.

La capacité d'autofinancement montre la capacité de l'entreprise à autofinancer son cycle d'exploitation et dégager de la richesse, elle montre en fait la rentabilité de l'entreprise.

1.1.1.2.2. Le rôle de la capacité d'autofinancement

La CAF nous permet de :

- ✓ Rémunérer les associés ;
- ✓ Rembourser les emprunts ;
- ✓ Renouveler et accroître les investissements ;
- ✓ Mesurer l'indépendance financière de l'entreprise ;
- ✓ Financer l'accroissement du besoin en fonds de roulement (BFR).

1.1.1.3 Formules de calcul de la capacité d'autofinancement

Il existe deux méthodes pour calculer la CAF :

¹⁹RUDOLF BRENNEMANN, SABINE SEPARI : « Economie d'entreprise », Dunod, Paris 2001, p377.

²⁰Legros, G : « Mini Manuel de Finance d'entreprise », Paris, Dunod, 2010, p22.

→ **Méthode additive**²¹

Dans cette formule, la base de calcul est le résultat net de l'exercice. On lui soustrait les produits non encaissables et on ajoute les charges non décaissables. Ils peuvent être qualifiés de « fictifs » puisqu'ils sont simplement calculés.

CAF = Résultat net + Dotations aux amortissements provisions et dépréciations + Valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés – Reprise sur amortissements provisions et dépréciations – Produits de cession d'éléments d'actifs – Quote-part de subvention d'investissement virée au résultat.

Elle peut s'écrire aussi d'une manière plus simplifiée :

CAF = Résultat net + Charges non décaissables – Produits non encaissables + Valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés – Produits de cession d'éléments d'actif

→ **Méthode soustractive**²²

Dans cette formule, la base de calcul est l'EBE, auquel on ajoute et on déduit les éléments cités dans la formule ci-dessous :

CAF = EBE + Produits encaissables – Charges décaissables.

Elle peut aussi s'écrire d'une manière plus détaillée :

CAF = EBE + Autres produits d'exploitation autres que reprises + Produits exceptionnels sur opération de gestion sauf produits non encaissables + Produits financiers autres que les reprises +/- Quote-part du résultat sur opérations faites en commun – Autres charges d'exploitation – Charges financières autres que dotations aux amortissements – Charges exceptionnelles sur opérations de gestion sauf charges non décaissables – Impôts sur les bénéfices – Participation des salariés.

Exemple d'application des méthodes de calcul

Une entreprise dispose d'un excédent brut d'exploitation **EBE** de **151 000 DA**

Ses produits encaissables :

- transferts de charges d'exploitation : **11 000 DA**
- autres produits d'exploitation : **3 000 DA**
- produits financiers (hors reprises) : **126 000 DA**

²¹ Cours de gestion financière, Master 2 Finance d'entreprise, UMMTO, 2019-2020.

²² Idem.

- produits exceptionnels encaissables : **2 000 DA**

Ses charges décaissables

- autres charges d'exploitation : **4 000 DA**
- charges financières (hors dotations) : **80 000 DA**
- intérêts sur crédit-bail : **14 000 DA**
- charges exceptionnelles décaissables : **0 DA**
- participation : **5 000 DA**
- impôt sur les bénéfices : **26 000 DA**

Le calcul de sa CAF à partir de son **EBE** :

$$\{ \text{Produits encaissables} = 11\ 000 + 3\ 000 + 126\ 000 + 2\ 000 = \mathbf{142\ 000\ DA}$$

$$\{ \text{Charges décaissables} = 4\ 000 + 80\ 000 + 14\ 000 + 0 + 5\ 000 + 26\ 000 = \mathbf{129\ 000\ DA}$$

$$\text{Donc : CAF} = 151\ 000 + 142\ 000 - 129\ 000 = \mathbf{164\ 000\ DA}$$

La même entreprise affiche un résultat net de **57 000 DA**

Ses charges calculées

- dotations (exploitation) : **88 000 DA**
- dotations (crédit-bail) : **60 000 DA**
- dotations financières : **2 000 DA**
- dotations exceptionnelles : **4 000 DA**

Ses produits calculés

- reprises (exploitation) : **19 000 DA**
- reprises (financières) : **26 000 DA**
- reprises (exceptionnelles) : **6 000 DA**

Ses VNCEAC et PCEA

- valeur nette comptable des éléments d'actif cédés : **12 000 DA**
- produits des cessions des éléments d'actifs : **8 000 DA**

Le calcul de sa CAF à partir de son **résultat net** :

$$\{ \text{Charges calculées} = 88\ 000 + 60\ 000 + 2\ 000 + 4\ 000 = \mathbf{154\ 000\ DA}$$

$$\{ \text{Produits calculés} = 19\ 000 + 26\ 000 + 6\ 000 = \mathbf{51\ 000\ DA}$$

$$\text{Donc : CAF} = 57\ 000 + 154\ 000 - 51\ 000 + 12\ 000 - 8\ 000 = \mathbf{164\ 000\ DA}$$

Remarque : Le montant de la **CAF** est le même suivant les deux méthodes de calcul (à partir de l'EBE ou du RN) soit un montant de **164000 DA**.

1.1.1.4 Les avantages et inconvénients de l'autofinancement

Le recours à l'autofinancement présente des avantages et des inconvénients.

1.1.1.4.1 Les avantages de l'autofinancement

- ✓ Il procure à l'entreprise le maintien de son activité et sa rentabilité ;
- ✓ Il permet à l'entreprise de ménager au mieux son indépendance financière ;
- ✓ Il confère à l'entreprise des degrés de liberté en matière de choix des investissements.
- ✓ Il élimine tout risque financier : il n'a pas à être remboursé et ne génère aucun frais financier.

1.1.1.4.2 Les inconvénients de l'autofinancement

- ✓ Il est insuffisant pour couvrir tous les besoins de fonds de l'entreprise. Si cette dernière ne fait pas appel à l'épargne extérieure, elle peut être conduite à étaler ses dépenses sur une période trop longue où à choisir des investissements de taille modeste²³ ;
- ✓ Diminution des revenus versés aux associés (minore la rentabilité par action) ;
- ✓ Il génère un coût plus élevé que celui de l'emprunt (absence d'économie d'impôts) ;
- ✓ Un autofinancement trop élevé peut susciter la mise en œuvre d'investissements inutiles.

1.1.2 L'augmentation du capital

1.1.2.1 Définition de l'augmentation du capital

Une augmentation de capital est une opération qui consiste généralement, pour une société, à accroître le capital social en émettant de nouvelles actions et en les vendant à des actionnaires nouveaux ou existants. Une telle opération permet de lever de nouveaux fonds. Elle est donc utilisée par les entreprises souhaitant assurer leur pérennité financière, lorsqu'elles sont en difficulté ou lorsqu'elles souhaitent poursuivre leur développement.²⁴

1.1.2.2 Formes d'augmentation du capital

Le capital d'une entreprise peut être augmenté tout au long de son existence. Il existe différentes manières d'effectuer une augmentation du capital.

1.1.2.2.1 Par incorporation de réserves

Cette forme consiste à transférer dans le compte « capital social » des montants antérieurement enregistrés en réserve. De ce fait, La valeur de la société et les capitaux propres ne sont pas modifiés suite à cette opération.

Ces montants sont issus des dividendes qui non pas encore été distribués aux associés à la clôture de l'exercice.

²³ P. Conso, F. Hemici : « Gestion Financière de l'Entreprise », Dunod 10^{ème} édition, 2002, p254.

²⁴<http://financedemarche.fr/definition/augmentation-de-capital>, Consulté le 04 Oct.2020, à 13h32.

Les sommes susceptibles d'être incorporés dans le capital sont :

- La réserve légale ;
- Les primes d'émission, d'apport ou de fusion ;
- Les réserves statutaires, ordinaires, extraordinaires ;
- Les bénéfices de l'exercice ou reportés après l'affectation minimum en réserve légale.²⁵

L'augmentation du capital par incorporation des réserves peut être effectuée :

- soit par une augmentation de la valeur nominale des droits sociaux pour un nombre identique ;
- soit par l'émission de droits sociaux nouveaux, attribués aux associés proportionnellement à leur participation actuelle dans le capital.

Exemple : Une société a un capital de **1000 DA** divisé en **100 actions** de **10 DA**. Il y a une réserve d'un montant total de **1000 DA**. Les associés décident d'incorporer la totalité de la réserve. Le capital social sera donc de **2000 DA**. (**1000+1000**)

Alors, il y a deux options:

- soit les associés augmentent la valeur nominale des actions, par conséquent chaque action vaudra désormais **20 DA**, mais il y aura toujours **100 actions**.
- soit les associés décident de créer de nouvelles actions : il y aura désormais **200 actions** d'une valeur nominale de **10 DA**.

1.1.2.2.2 Par un apport 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.

Cette augmentation se fait :

- par l'augmentation de la valeur nominale des actions ou parts sociales déjà existantes ;
- par l'émission d'actions ou de parts sociales nouvelles de la société.

Pour procéder à une augmentation de capital par apport en numéraire, il y a lieu de suivre des étapes bien précises qui sont :

Etape 1 : La décision des associés

La décision relève de la compétence des associés.

²⁵La constitution d'une réserve légale est obligatoire. Elle se constitue à la clôture de chaque exercice à hauteur minimum de 5 % du bénéfice jusqu'à ce qu'elle atteigne 10 % du capital social. En cas d'incorporation de la réserve légale au capital social, il faudra donc la reconstituer.

En pratique, cette augmentation du capital est décidée le plus souvent lors d'une seule AGE selon la règle de majorité.

A la fin de l'AGE, le dirigeant de la société doit rédiger un procès-verbal d'assemblée actant et constatant l'augmentation du capital.

Etape 2 : Dépôt des apports

Les fonds versés à la société doivent avoir été déposés sur un compte bancaire bloqué, chez un notaire ou à la Caisse des Dépôts et Consignations.

Etape 3 : Enregistrement de l'acte auprès des services des impôts

L'acte qui constate une augmentation de capital en numéraire (Le PV d'AGE) doit obligatoirement être enregistré auprès des services des impôts dans le délai d'un mois à compter de sa date.

Etape 4 : La mise à jour des statuts

Une fois la décision de modification approuvée, il faut procéder à la modification des statuts. Plus précisément, l'article consacré au capital social est mis à jour afin de correspondre à la réalité.

Etape 5 : Les formalités de publicité

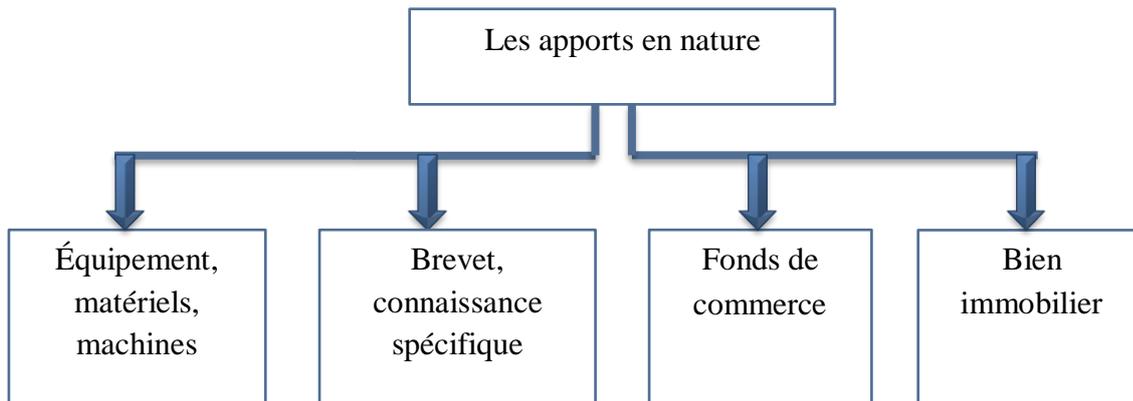
Après accomplissement des formalités d'enregistrement, il est procédé :

- À l'insertion dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social : un avis d'augmentation de capital devra être inséré dans un journal d'annonces légales afin d'informer les tiers du changement.
- À une demande d'inscription modificative au registre du commerce et des sociétés : cette demande est accompagnée des documents nécessaires à l'inscription.

1.1.2.2.3 Par un apport en nature :

Les fonds apportés par les associés et futurs associés prennent la forme d'un ou de plusieurs biens en nature.

Les apports de capital par apport en nature peuvent être résumés dans le schéma ci-dessous :

Schéma n°9 : Présentation des différents apports en nature

Source : Fait par nos soins.

En contrepartie des biens en nature apportés à la société, l'apporteur reçoit des actions ou parts sociales. Cela lui permet de bénéficier :

- d'un pourcentage dans le bénéfice réalisé par la société en proportion du montant de son apport ;
- d'un droit de vote dans l'assemblée générale.

Avant de réaliser un apport en nature, il convient de l'évaluer financièrement. Cette étape est d'une importance particulière car le montant de l'apport contribue au montant du capital social et détermine le nombre de titres accordé à l'apporteur. Les droits des associés sont proportionnels aux apports, plus la valeur des biens apportés sera importante, plus l'associé disposera de droits de vote au sein de la société.²⁶

1.1.2.2.4 Par la conversion d'une créance

C'est une autre forme d'augmentation du capital. Elle se fait dans le cas où l'entreprise rencontre des difficultés importantes de trésorerie, de ce fait, l'entreprise propose à ses créanciers de convertir leur dette en capital.

Cette méthode présente une limite majeure puisque l'augmentation du capital ne peut pas dépasser le montant de la dette de départ.

Cette solution entraîne plusieurs conséquences:

- La perte de pouvoir des anciens actionnaires ;
- L'augmentation du capital sans apports nouveaux ;
- L'entrée de nouveaux actionnaires (anciens créanciers) ;
- La disparition par extinction d'une partie des dettes de la société.

²⁶<https://www.leblogdudirigeant.com/qu-est-qu-un-apport-en-nature/>, Consulté le 04 Déc. 2020, à 14h02

1.1.2.3 Raisons d'une augmentation du capital

Ces raisons sont multiples :

- Apporter de nouveaux capitaux pour soutenir le développement de l'entreprise en émettant de nouvelles actions destinées aux investisseurs externes et/ou internes ;
- Améliorer les finances de la société via l'accroissement de ses capitaux propres, notamment en cas de difficultés entraînant une réduction critique de ses fonds propres ;
- Améliorer l'image de l'entreprise aux yeux des partenaires.

La tenue d'une assemblée générale extraordinaire est obligatoire pour décider l'augmentation du capital social. Durant cette AGE, les associés doivent s'accorder par vote avant de prendre une décision. Un procès-verbal doit être établi à l'issue de l'assemblée générale.

1.1.2.4 Conséquences de l'augmentation du capital

Elles sont au nombre de trois :

- **L'augmentation des ressources financières** : Les capitaux propres augmentent et, s'il n'y a pas eu de nouvel endettement, la capacité d'endettement est renforcée.
- **La dilution du pouvoir de contrôle** : Les anciens actionnaires qui n'ont pas participé à l'augmentation du capital voient leur part dans le capital diminuer.
- **La dilution des bénéfices** : Après une augmentation du capital, le bénéfice est réparti sur un nombre plus élevé d'action. Il en résulte, qu'en général, le bénéfice par action diminue à court terme.

1.1.3 Les cessions d'éléments d'actifs

1.1.3.1 Définition de la cession d'actifs

La cession d'actifs est une opération économique et financière, qui consiste à céder des actifs (immobilisés²⁷ ou circulants²⁸) à une autre entreprise. Particulièrement sollicitée en période de difficulté économique, cela permet au cédant de faire face à un besoin de liquidités.

1.1.3.2 Raisons du recours à la cession d'actifs

Les cessions d'éléments d'actifs peuvent résulter de trois volontés différentes :

- **Le renouvellement du parc des immobilisations** : En effet, ce renouvellement normal s'accompagne généralement de la vente du matériel remplacé ;

²⁷ Les actifs immobilisés sont les éléments servant durablement l'activité de l'entreprise et n'ayant pas vocation d'être consommés. (Ex : terrains, prêts,...).

²⁸ Les actifs circulants ne sont pas destinés à rester dans la société. (Ex : stocks, clients,...).

- **La recherche de sources de financement :** Dans certains cas, l'entreprise est contrainte de vendre des actifs qui ne sont pas nécessaires à son activité pour trouver de nouveaux capitaux ;
- **Le recentrage des activités :** L'entreprise cède des usines, des filiales ou des participations dès lors qu'elle décide de revenir à son métier dominant. Dans ce cas, les sommes en jeu peuvent être considérables.

La cession d'actif intervient parfois pour réorganiser les activités de l'entreprise et des branches entières d'activité ou bien lorsque la société est en difficulté économique ou financière.

Bien entendu, s'il s'agit d'un procédé pour maintenir la société à flot, il ne sera pas question de céder les actifs dit stratégique de la société.

Outre l'hypothèse de la difficulté économique, il se trouve qu'avoir recours à la cession d'actif permet à la société cédante de pouvoir réinvestir postérieurement à la cession et ainsi pouvoir se développer.

Notons que lorsque la société cède l'intégralité de ses actifs, il conviendra de parler de cession d'entreprise. Au contraire, si le cédant possède toujours des actifs de sa société alors il s'agira d'une cession partielle d'actif²⁹.

1.1.3.3 Conséquences de la cession d'actifs

La cession d'actifs entraîne ceci :

- L'actif ne figure plus dans le patrimoine de l'entreprise qui la cède, et apparaît dans celui du cessionnaire ;
- La cession se traduit dans les comptes du cédant. En effet, une cession d'actif peut engendrer une plus-value ou une moins-value pour le cédant ;
- La cession d'actif crée une créance sur le cessionnaire.

1.1.4 Les subventions

1.1.4.1 Définition d'une subvention

Une subvention désigne une aide financière accordée à une personne, physique ou morale. Cette aide financière se matérialise sous la forme d'un don réel (un prêt n'est donc pas considéré comme une subvention).

Les subventions touchent la quasi-totalité des secteurs d'activité de l'économie, et en particulier les entreprises et les associations.

Une subvention entre en règle générale dans le cadre du financement d'un projet.

Le plan comptable général de 1982 a distingué trois types de subventions :

²⁹<https://www.bensussan.fr/pages/cessions-actifs/>, Consulté le 17 Nov. 2020, à 17h52.

- **Les subventions d'investissement :** destinées à financer des investissements (Exemple : l'acquisition d'un véhicule ou d'un matériel informatique) ;
- **Les subventions d'exploitation :** destinées à compenser l'insuffisance de certains produits d'exploitation, ou à faire face à des charges d'exploitation ;
- **Les subventions d'équilibre :** octroyées afin de compenser la perte globale qu'une entreprise aurait constatée si cette subvention ne lui avait pas été accordée.

1.1.4.2 Origine de ces aides

Les nombreuses subventions destinées à aider les entreprises proviennent principalement :

- Des collectivités locales (communes, départements et régions) ;
- De l'état et de certains organismes publics.

1.1.4.3 Conditions d'octroi de ces aides

La grande majorité des subventions sont attribués pour l'une des raisons suivantes :

- Favoriser l'emploi (exemple : prime régionale à la création d'entreprise) ;
- Développer l'investissement dans certaines régions et dans certaines activités ;
- Soutenir une entreprise locale qui a accepté de fixer des prix modérés.

1.1.4.4 Intérêts de ce financement

- Aide financière non remboursable ;
- Les sommes obtenues appartiennent à l'entreprise ; elles font partie des capitaux propres (subventions d'investissement) ou contribuent à augmenter le résultat, donc la CAF (subventions d'exploitation).

1.2 Les quasis fonds propres

1.2.1 Définition des quasis fonds propres

Les quasi fonds propres correspondent à des fonds qui ne sont pas à proprement parler ou pas encore des capitaux propres, d'où la désignation « quasis fonds propres ».

Ils peuvent poser des problèmes aux analystes financiers obligés de les affecter, soit aux capitaux propres, soit aux dettes financières.

1.2.2 Types de quasis fonds propres

1.2.2.1 Les titres participatifs

Les titres participatifs (TP) ont été créés en 1983 afin de favoriser à la recapitalisation d'entreprises d'État. Ils sont émis uniquement par les sociétés du secteur public, les sociétés anonymes coopératives et des compagnies d'assurance.³⁰

Ils ont une durée minimum de 7 ans ; leur rémunération comporte une partie fixe et une autre variable indexée sur le résultat ou le niveau d'activité de la société.

Ce sont des créances de dernier rang qui ne sont remboursés qu'en cas de liquidation et qu'après toutes les autres créances.

Au bilan, les titres participatifs sont classés en « autres fonds propres », mais comme ils doivent être remboursés, il est logique de les considérer en tant que dettes.

1.2.2.2 Les obligations remboursables en action (ORA)

Ce sont des obligations qui, à l'échéance, seront échangés contre des actions. Elles sont enregistrées, dès leur émission, dans la rubrique « Autres fonds propres » et doivent être considérées avec les capitaux propres.

Pour un investisseur, le principal avantage des ORA est qu'elles délivrent un rendement généralement supérieur à celui de l'action sous-jacente. Leur principal inconvénient tient à leur manque de liquidité et au risque de voir le cours de l'action sous-jacente s'effondrer.³¹

1.2.2.3 Les obligations convertibles en actions (OCA)

Ici, la conversion en actions est optionnelle. L'obligataire demandera la conversion s'il y trouve un avantage financier. Si les conditions ne sont pas favorables, les obligations ne seront pas converties et resteront des titres de créance jusqu'à la date d'échéance.

Ce type particulier d'obligations ne peut être mis en place que par les sociétés par actions (société par actions simplifiée, société anonyme).³²

Ce type d'obligations est difficile à positionner : si la conversion a de fortes chances de se réaliser, on pourra les mettre en capitaux propres ; et si la conversion apparaît peu probable, elles seront conservées en dettes.

1.2.2.4 Les comptes courants d'associés

Il s'agit de fonds prêtés par les actionnaires ou associés. Ils correspondent à des avances de fonds, couramment appelées apports en compte courant.

³⁰<http://creation-entreprise.ooreka.fr/astuce/voir/584223/titres-participatifs>, Consulté le 15 Oct. 2020 à 16h40.

³¹<https://epargne.ooreka.fr/astuce/voir/575495/obligations-remboursables-en-actions>, Consulté le 18 Oct. 2020 à 17h30.

³²<https://www.leblogdudirigeant.com/obligations-convertibles/>, Consulté le 20 Oct. 2020 à 09h45.

En principe, ils sont enregistrés dans le compte « Emprunts et dettes financières ». Ils sont à considérer en tant que dettes, sauf s'ils sont destinés à être incorporés au capital.

Ces apports peuvent avoir plusieurs finalités :

- Etre une composante de la politique de financement de la création ou du développement d'une activité ;
- Servir d'aide temporaire pour palier une insuffisance de trésorerie.

L'utilisation des comptes courants d'associé dans les sociétés est strictement réglementée, notamment en fonction de la capacité de la personne titulaire du compte courant (personne physique ou personne morale).³³

En contrepartie, les sommes laissées ainsi à disposition peuvent donner lieu au versement d'intérêts aux associés.

1.2.2.5 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.³⁴

Le prêt participatif désigne une opération de crédit qui est réalisée entre les entreprises ou entre les entreprises et l'Etat. Ce type de prêt est particulièrement risqué pour le prêteur du fait de son statut de dette subordonnée de dernier rang.

1.2.3 Intérêts des quasis fonds propres

- ✓ Leur caractère non-dilutif : il ne s'agit pas d'ouvrir le capital ;
- ✓ Le fait d'être subordonné : cela permet de renforcer la structure de fonds propres ;
- ✓ Leur indexation sur les performances de l'entreprise ;
- ✓ Leurs modalités particulières : l'absence de garantie, une durée longue.

³³<https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/compte-courant-associe/>, Consulté le 15 Nov. 2020 à 20h51.

³⁴ GINGLINGER Edith : «Gestion financière de l'entreprise », Dalloz, Paris, 1991, p98.

Section 2 : Le financement externe de l'entreprise

Les sources de financement internes sont plus souvent insuffisantes pour financer la totalité des besoins dégagés par l'entreprise, elle doit donc recourir à des sources de financement externes.

Le financement par emprunt est l'une des principales sources de financement des entreprises octroyées auprès des banques et des institutions financières spécialisées. Il peut se faire à travers un emprunt bancaire, à travers un emprunt obligataire ou par crédit-bail.

2.1. L'emprunt bancaire

2.1.1. Définition de l'emprunt bancaire

L'emprunt bancaire correspond à une somme mise à la disposition de l'entreprise par un organisme financier, avec obligation de la rembourser selon un échéancier préalablement défini.³⁵ En contrepartie de son financement, l'organisme prêteur perçoit des intérêts rémunérant l'apport de fonds et les risques pris. Le crédit bancaire peut être accordé à court, moyen ou long terme.

2.1.2. Types d'emprunt bancaire

2.1.2.1. Les crédits à court terme

On désigne sous le monde crédits à court terme l'ensemble des techniques de financement spécialisées relatives au recouvrement des besoins liés au cycle d'exploitation, et d'autre part, des moyens de financement dont la durée est extrêmement courte, allant de quelques jours à quelques mois.

Pour préciser cette définition, il faut examiner la nature des opérations auxquelles le crédit est attaché. Ainsi, suivant la nature du cycle de production et de commercialisation, le crédit à court terme peut être relativement long et atteindre une période de l'ordre d'un an.

2.1.2.2. Les crédits à moyen et long terme

Appelés aussi les crédits d'investissement, ils sont destinés à financer la partie haute du bilan de l'entreprise, le remboursement de ce crédit ne peut être assuré que par les bénéfices réalisés.

Pour accorder ces crédits, la banque exige à l'entreprise de disposer d'un minimum de fonds propres. En moyenne, l'apport initial est de 30% du besoin de financement exprimé.

2.1.2.2.1 Les crédits à moyen terme

Les crédits à moyen terme sont par définition des crédits dont la durée se situe entre deux à sept ans. Ces crédits sont généralement destinés à financer l'acquisition d'équipements

³⁵ <https://business.lesechos.fr/outils-et-services/guides/guide-de-la-creation/1447/1450-3-les-differents-modes-de-financement> , Consulté le 01 Nov. 2020 à 13h02.

légers, c'est-à-dire, ceux dont la durée d'amortissement est égale à la durée de remboursement de ces crédits.

2.1.2.2 Les crédits à long terme

Les crédits à long terme sont, par définition, les crédits dont la durée excède sept ans. Ils sont destinés généralement à financer des investissements lourds, c'est-à-dire ceux dont la durée d'amortissement va au-delà de sept ans. Les crédits à long terme sont le plus souvent accordés par des organismes financiers spécialisés.

2.1.3 Les avantages et inconvénients des emprunts bancaires

2.1.3.1 Les avantages des emprunts bancaires

- ✓ Déductibilité fiscale des intérêts ;
- ✓ Principe accessible à toutes les entreprises ;
- ✓ Financement souple (ajustement aux besoins de financement de l'entreprise) et qui peut permettre de profiter d'opportunités de croissance ;
- ✓ Il n'y a pas de risque de dilution du capital et d'une prise de contrôle de la société par de nouveaux associés, via une augmentation de capital.

2.1.3.2 Les inconvénients des emprunts bancaires

- ✓ L'emprunt bancaire est coûteux pour les clients ;
- ✓ L'emprunt bancaire entraîne une relative dépendance ;
- ✓ Il peut faire peser un risque de non-remboursement à l'entreprise, pouvant la conduire au dépôt de bilan ;
- ✓ L'obtention d'un prêt en phase d'amorçage pour une start-up ou en cas de difficultés financières est quasiment impossible.

2.2 L'emprunt obligataire

2.2.1 Définition de l'emprunt obligataire

Au lieu de s'endetter à long terme auprès des banques, les entreprises ont la possibilité de faire appel directement à l'épargne publique en émettant des obligations.

Un emprunt obligataire est un emprunt émis par une entreprise (ou bien par l'état ou des collectivités locales) et divisés en titres de créances sur l'émetteur, appelés obligations. Les souscripteurs des obligations (qui sont donc les prêteurs) sont trouvés dans le public par des banques chargées d'effectuer le placement de l'emprunt.

Lors d'un emprunt obligataire, l'émetteur et le souscripteur signent un contrat obligataire pour formaliser le prêt qui fixe notamment la maturité et le taux d'intérêt³⁶.

En somme, l'emprunt obligataire est une source de financement par émission de titres qui permet à toute entreprise de financer tout type de besoin à plus ou moins long terme.

2.2.2 Types d'emprunt obligataire

2.2.2.1 Emprunt obligataire simple : L'entreprise émet des obligations, non convertibles en actions. C'est une dette qui contractualise un taux d'intérêt et une maturité.

2.2.2.2 Emprunt obligataire convertible : Lors d'un emprunt obligataire, les obligations émises par la société peuvent être convertibles. Cela permet au souscripteur de convertir ses obligations en actions, à une date d'échéance prévue.

2.2.2.3 Emprunt obligataire avec prime d'émission : Lors d'un emprunt obligataire, au moment de l'émission de nouvelles obligations, une entreprise peut prévoir une prime d'émission. Les investisseurs peuvent souscrire à un prix plus bas que la valeur nominale. Cette technique est utilisée pour attirer des investisseurs lors de l'émission de nouvelles obligations.

2.2.3 Les avantages et inconvénients de l'emprunt obligataire

2.2.3.1 Les avantages de l'emprunt obligataire

- ✓ Absence de perte du pouvoir des dirigeants (pas de risque d'OPA) ;
- ✓ Charges financières fixes (intérêts) qui ont tendance à s'alléger avec l'inflation ;
- ✓ Protection contre les risques de récession économique ou de déflation.

2.2.3.2 Les inconvénients de l'emprunt obligataire

- ✓ L'emprunt obligataire à un coût élevé ;
- ✓ Certaines obligations sont remboursables avant leur échéance, par « anticipation » ;
- ✓ Perte de valeur des obligations en cas de remontée des taux d'intérêt ou de dégradation de la signature de l'emprunteur.

2.3 Le crédit-bail (crédit leasing)

2.3.1 Définition détaillée du crédit-bail

Dans les sous-sections précédentes, nous avons toujours supposé qu'une entreprise achetait des actifs dont elle avait besoin grâce à soit l'autofinancement, ou bien à des capitaux externes.

³⁶ <https://www.investbook.fr/blog/financement-entreprises/emprunt-obligataire>, Consulté le 16 Nov. 2020 à 18h20.

En effet, elle put se contenter d'emprunter les actifs qui lui sont nécessaires, s'il est possible à un ménage de louer un voiture ou un appartement pour son usage privé, pourquoi une entreprise ne pourrait-elle pas elle aussi louer ses véhicules plutôt que de les acheter ?

La location d'actifs par une entreprise s'appelle le crédit-bail. Tout comme n'importe quelle location, la propriété de l'actif ne change pas de mains (celles du propriétaire, également appelé loueur ou crédit-bailleur), et le locataire (ou crédit-preneur) paie un loyer régulier au propriétaire en échange du droit d'utiliser l'actif.

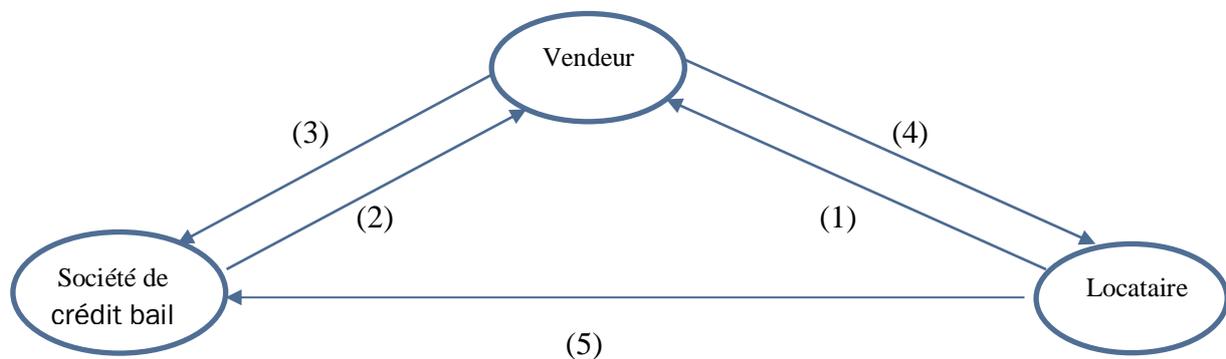
En revanche, le crédit-bail n'est pas seulement une alternative à l'achat d'un équipement, c'est aussi un moyen de financement pour l'entreprise.³⁷

En effet, cette dernière peut se financer par recours au crédit-bail. Il représente un contrat de location d'une durée déterminée assortie d'une promesse de vente à l'échéance du contrat, passé entre une entreprise et une banque ou un établissement spécialisé contre paiement d'une redevance périodique. L'utilisateur n'est donc pas juridiquement propriétaire du bien mis à la disposition pendant la durée du contrat.

Autrement dit, c'est une opération par laquelle une entreprise demande à une société financière (qui peut être une banque) d'acheter à sa place un bien mobilier ou immobilier et de lui louer pendant une période convenue à l'avance, suffisante pour permettre son amortissement intégral.

Un contrat de crédit-bail peut être schématisé comme suit :

Schéma n°10 : Présentation du contrat de crédit-bail



Source : RUDOLF BRENNEMANN, SABINE SEPARI : « Economie d'entreprise », Dunod, Paris, 2001, p68.

- (1) Choix du bien ;
- (2) Transmission du dossier pour acceptation ;
- (3) Paiement du bien ;
- (4) Livraison du bien ;
- (5) Paiement des loyers.

³⁷ Jonathan Berk, Peter Demarzo : « Finance d'entreprise », Pearson Education France, Paris, 2008, p837.

2.3.2 Les différents types de crédit-bail

2.3.2.1 Le crédit-bail mobilier

C'est une opération par laquelle l'entreprise de crédit-bail achète à un fournisseur un bien d'équipement, de matériel et d'outillage pour le donner en location à son client. L'utilisateur a des obligations semblables à celles d'un prioritaire en matière d'assurance et d'entretien.

La plupart des contrats de crédit-bail mobilier ont une durée qui s'étale de 2 à 5ans. Le locataire peut devenir propriétaire, s'il le souhaite, d tout ou d'une partie des biens mobiliers loués, à l'expiration du bail (ou avant éventuellement) à un prix réduit, puisqu'il prend en compte la période d'utilisation.

2.3.2.2 Le crédit-bail immobilier

Comme le crédit-bail mobilier, c'est une opération par laquelle une société de crédit-bail donne en location un bien immobilier à usage professionnel à une entreprise. Il porte sur des locaux à usage industriel, commercial ou professionnel. Il peut aussi s'agir d'immeubles neufs ou anciens. En cas de construction, les intervenants sont choisis par l'entreprise locataire.

Les loyers du crédit-bail immobilier peuvent être constants ou dégressifs. Ils sont déductibles, sauf la part d'amortissement financier affectée au terrain.

La durée de ce contrat dépend de la durée d'amortissement de l'actif loué, mais elle s'étale généralement sur une période de 10 à 20ans.

A la fin de la durée du contrat, trois options s'offrent au locataire :

- Lever l'option d'achat en acquérant le bien à un tarif qui tient compte des paiements déjà effectués ;
- Retourner la propriété au bailleur ;
- Prolonger la période de location.

2.3.2.3 La cessions-bails

La cessions-bails est une forme particulière du crédit-bail immobilier.

C'est une opération qui consiste, pour une entreprise, à céder des biens immobiliers (usine, siège social) ou des biens d'équipement (matériels) qu'elle possède à une société de crédit-bail. Le bailleur lui propose alors un contrat de crédit-bail afin de permettre à l'entreprise de continuer l'utilisation de ce bien.

Cette opération permet à une entreprise de se procurer des capitaux pour mettre à profit une opportunité d'investissement qu'elle ne pourrait financer autrement.

2.3.3 Les avantages et inconvénients du crédit-bail :

2.3.3.1 Les avantages du crédit-bail

- ✓ Financement à 100 % de l'investissement³⁸ ;
- ✓ Grande souplesse dans les modalités de paiement³⁹ ;
- ✓ L'entreprise suit le progrès technique, elle est compétitive ;
- ✓ Il permet à l'entreprise de conserver sa capacité d'endettement ;
- ✓ Il est accessible à toutes les entreprises qu'elles soient grandes ou petites de taille.

2.3.3.2 Les inconvénients du crédit-bail

- ✓ Le crédit-bail est un moyen de financement coûteux ;
- ✓ Risque de l'utiliser dans des opérations peu rentables du fait de son accès assez facile ;
- ✓ Le montant investi dans un crédit-bail est nettement supérieur à celui engendré par un prêt bancaire ;
- ✓ Il permet de financer principalement des biens standards mais plus difficilement des biens sophistiqués ou plus élaborés ;
- ✓ Les charges liées au fonctionnement du bien (réparation, entretien, primes d'assurance et impôt foncier..) sont à la charge du locataire.

³⁸ Toutefois, les sociétés de crédit-bail exigent souvent des garanties (Ex : versement d'un dépôt de garantie en début de contrat).

³⁹ Les loyers peuvent être constants, dégressifs ou spécifiques ; la durée modulée est en fonction des possibilités de l'entreprise.

Section 3 : Les modes de financement alternatifs

Les financements traditionnels sont devenus difficilement accessibles aux entreprises avec les mutations des marchés et après la crise financière de 2008. Les financements alternatifs se présentent aujourd'hui comme des alternatives intéressantes.

Le financement alternatif fait référence aux canaux et instruments financiers qui ont émergé en dehors du système financier traditionnel, tels que les banques réglementées et les marchés financiers.

3.1. Crowdfunding

3.1.1. Définition du Crowdfunding

Crowdfunding se traduit par « financement par la foule ». On l'appelle aussi financement participatif, financement 2.0 ou socio financement.⁴⁰

C'est un financement dont la collecte de fonds se fait par le biais d'internet qui est le support pour mettre en relation d'un côté l'investisseur et de l'autre un projet qui rencontre des difficultés de fonds propres.

C'est un système qui consiste pour un porteur de projet à solliciter la participation du public afin de financer leurs idées, programmes ou produits. Les sommes proposées par les investisseurs peuvent être des donations, des prêts ou des financements en capital.

D'un point de vue historique, le crowdfunding a commencé à se développer vers 1995 quand internet a doucement gagné du terrain. Ce n'est qu'à partir des années 2000 qu'on a vraiment commencé à entendre parler du crowdfunding. Depuis, le crowdfunding touche vraiment à tous les projets.⁴¹

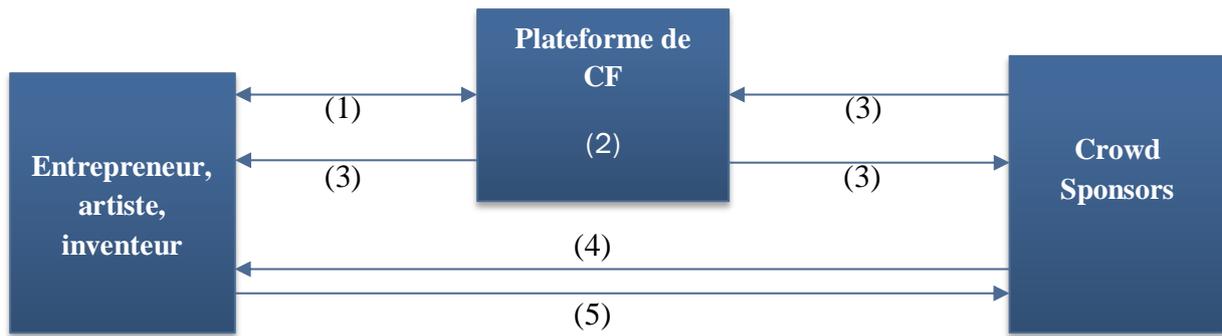
Le processus de financement par Crowdfunding se décompose en cinq étapes :

- 1- Le dépôt du projet et la sélection sur la plateforme ;
- 2- L'acceptation du projet sur la plateforme ;
- 3- Une phase de communication fondée sur des échanges entre les membres de la foule et le porteur de projet, avec une participation financière éventuelle ;
- 4- L'envoi des fonds collectés par la plateforme au porteur de projet ;
- 5- Après réalisation du projet et selon le résultat obtenu, le porteur du projet rémunère les membres de la foule, selon des modalités fixées généralement lors de l'acceptation du projet sur la plateforme.

Ce processus peut être schématisé comme suit :

⁴⁰ Bessière V, Stéphanie E : « Le crowdfunding : fondements et pratiques », Boeck Supérieur, 2017, p16.

⁴¹<https://tr/crowdfunding-definition->, Consulté le 04 Déc. 2020 à 22h50.

Schéma n°11 : Le processus d'un financement par crowdfunding

Source : Bessière V, Stéphany E : « Le crowdfunding : fondements et pratiques », Edition : Boeck Supérieur, Février 2017, P : 17.

- (1) Projet et screening ;
- (2) Acceptation du projet ;
- (3) Communication et apport des ressources ;
- (4) Versements des fonds ;
- (5) Récompenses.

3.1.2. Types de Crowdfunding**3.1.2.1. Le Crowdfunding caritatif, via les plateformes de don**

Le Crowdfunding caritatif repose sur le système du don sans contrepartie. Il englobe les levées de fonds de type donation, souvent pour des projets caritatifs, menés par des particuliers. C'est le type de crowdfunding le moins adapté au financement des entreprises, philosophiquement comme légalement. Il concerne plutôt les ONG ou les associations caritatives qui ont besoin d'une plateforme internet pour centraliser leurs donations.

3.1.2.2. Le financement sans contreparties financières (Reward-based Crowdfunding)

Avec le Reward-based Crowdfunding, le porteur de projet conserve la propriété de sa création. Il doit récompenser les contributeurs par un objet ou un service :

- symbolique (une carte de remerciement pour les petites sommes) ;
- ou plus conséquent (quand le donateur reçoit l'objet qui a été produit).

Ce type de financement est pertinent pour un projet de création d'entreprise, cette dernière sera alors financée par ses futurs clients. La future entreprise :

- reçoit ce qui peut être considéré comme une avance sur trésorerie ;
- s'engage à délivrer son produit ou son service aux investisseurs.

3.1.2.3. Le Crowdfunding en actions (Equity-based Crowdfunding)

L'Equity-based Crowdfunding représente l'avenir de la levée de fonds pour les PME. L'investisseur est rétribué par des parts de l'entreprise, qui lui donneront accès à des dividendes, ou à une plus-value lors de la revente de ces parts. C'est l'équivalent d'une ouverture de capital, bien qu'à une échelle modérée.

Ce modèle n'est cependant pas exempté de risques pour les investisseurs, qui pourraient ne pas revoir leur capital :

- si la PME n'atteint jamais le seuil de rentabilité ;
- si la PME se retrouve en défaut de paiement.

3.1.3. Avantages et inconvénients du crowdfunding

Le financement participatif (Crowdfunding) connaît un essor considérable. Les plateformes de crowdfunding se multiplient sur Internet et de plus en plus d'entreprises ont recours à ce mode de financement. Ce procédé présente plusieurs avantages et inconvénients.

3.1.3.1 Les avantages du crowdfunding

- Rapidité de mise en œuvre du procédé ;
- Absence de garanties personnelles (il n'impose pas de garantie à l'encontre de l'entrepreneur) ;
- Un accompagnement utile et une clientèle fidélisée.

3.1.3.2 Les inconvénients du crowdfunding

- C'est un mode de financement parfois coûteux (taux d'intérêt élevé compte tenu du risque pris) ;
- Un lien difficilement maintenable avec les investisseurs.

3.2. Business Angels

3.2.1. Définition des Business Angels

Un business angel est une personne physique qui investit dans une entreprise à fort potentiel et qui apporte au créateur d'entreprise son expérience, son réseau relationnel et ses compétences. L'investissement est donc double : apport financier et accompagnement dans le développement de l'entreprise.⁴²

Le Business Angel est souvent un cadre d'entreprise en activité ou un ancien entrepreneur, il a donc une réelle expérience de la vie entrepreneuriale qui l'amène à partager son carnet

⁴²Caroline Andréani : « Comment créer son entreprise : le guide pour réaliser votre projet », L'étudiant, 2007, p125.

d'adresses et à donner des conseils judicieux pour favoriser le développement de l'entreprise et la conduire à sa réussite.⁴³

Les Business Angels financent uniquement des projets innovants (innovation technologique ou autre) à fort potentiel de croissance.

3.2.2. Types d'entreprises financées par les Business Angels

Cela dépend de chaque individu. Les Business Angels aiment habituellement financer des entreprises appartenant aux secteurs dans lesquels ils ont eux-mêmes évolué. Il est en effet rassurant de connaître le secteur dans lequel la start-up évolue, de le comprendre afin de pouvoir donner des conseils pertinents et de pouvoir aider le développement de la start-up à l'aide de son réseau.

3.2.3. Avantages et inconvénients des Business Angels

3.2.3.1 Les avantages des Business Angels

- L'investisseur apporte son expérience ;
- L'investisseur apporte son réseau relationnel ;
- L'investisseur apporte son aide financière.

3.2.3.2 Les inconvénients des Business Angels

- Le risque de perte de pouvoir de l'entrepreneur ;
- La pression des résultats sur l'entrepreneur.

3.3. Corporate Venture

3.3.1. Définition du Corporate Venture

Le « corporate venture » ou « capital investissement d'entreprise » est une forme spécifique du capital-investissement. Ce sont des fonds créés par de grands groupes industriels souvent spécialisés et intervenant généralement sur leur propre secteur d'activité.

Il s'agit de l'intervention de groupes industriels au capital d'entreprises petites ou moyennes présentant quelques spécificités.⁴⁴

Cette méthode de financement recouvre en pratique l'investissement d'une entreprise dans une autre, telle que la prise de participation d'une grande entreprise dans une jeune PME innovante.

Le Corporate Venture se distingue du capital-investissement classique où l'investissement repose sur des investisseurs individuels, ici c'est une grande entreprise qui investit dans une PME.

⁴³<https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/financements/recours-a-investisseurs/business-angels>, Consulté le 05 Déc. 2020 à 01h45.

⁴⁴ Pierre Batini : « Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital », Maxima, 2005, p48.

3.3.2. La réalisation du Corporate Venture

Le Corporate Venture peut se réaliser de différentes manières :

- L'investissement direct dans le capital de jeunes entreprises⁴⁵ ;
- L'investissement dans des fonds de capital-risque⁴⁶ ;
- La mise en place de structures propres spécialisées dans l'investissement en capital-risque (Ces entités auront pour vocation à prendre des participations minoritaires dans des entreprises externes).

3.3.3. Intérêts du Corporate Venture

3.3.3.1. Pour les jeunes entreprises

- L'augmentation de la capacité financière ;
- L'obtention d'un soutien stratégique (l'expérience acquise par les groupes est considérable pour une jeune entreprise).

3.3.3.2. Pour les groupes

- Possession d'un port feuille diversifié afin de répartir les risques ;
- Profiter des compétences et de l'innovation des jeunes entreprises.

3.4. Affacturage

3.4.1. Définition de l'affacturage

L'affacturage est une technique de financement à court terme permettant à des entreprises de toucher le montant de leurs créances de manière anticipée.

Le contrat d'affacturage est généralement conclu sans limitation de durée. Lorsque le contrat est signé, la société d'affacturage est engagée et ne peut pas « lâcher » l'entreprise.⁴⁷

Une entreprise disposant de factures ou créances clients peut faire en sorte de percevoir très rapidement l'argent de ces dernières en les cédant à un établissement financier spécialisé appelé le "factor". C'est à lui qu'incombe ensuite les tâches de relance et de recouvrement de créances si cela s'avère nécessaire.

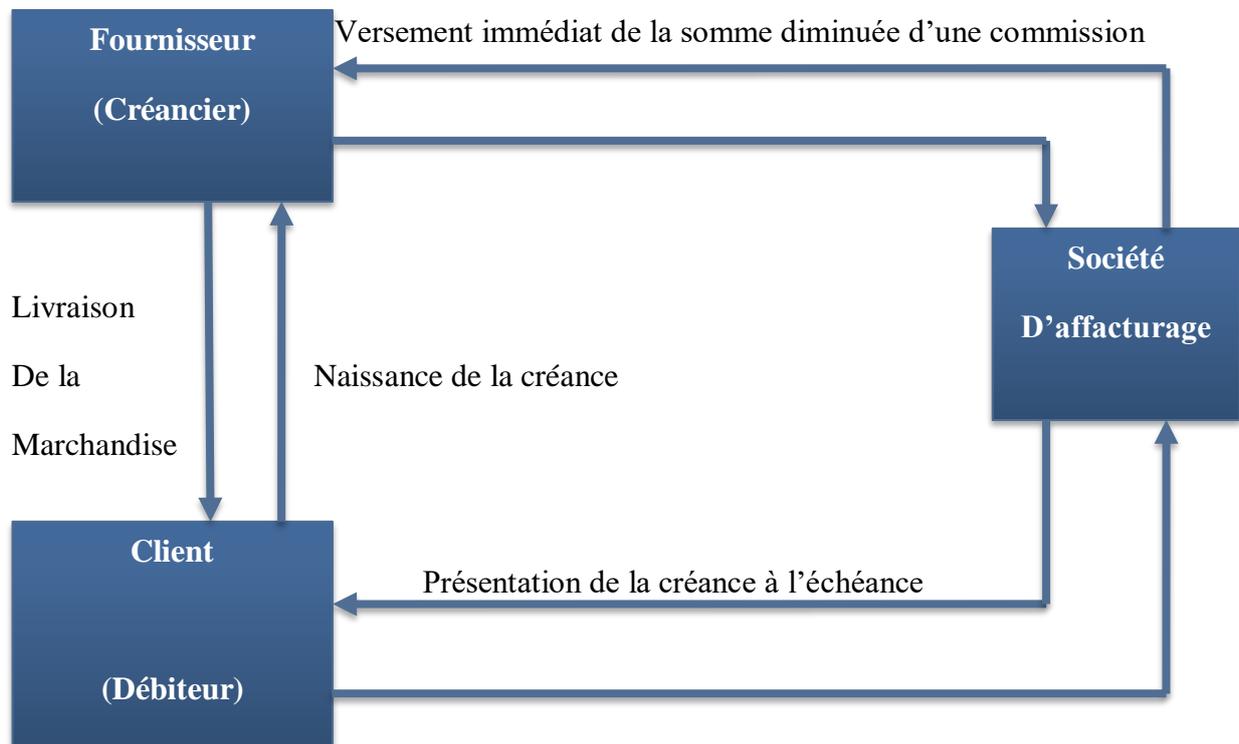
Les deux parties signent un contrat d'affacturage qui détaille le montant total des créances qui peut être cédé. Ce montant est appelé l'encours total.

L'opération d'affacturage est illustrée selon le schéma suivant :

⁴⁵ Jean Redis : « Finance entrepreneuriale : le créateur d'entreprise et les investisseurs en capital », Boeck, 2009, p41.

⁴⁶ Idem.

⁴⁷ Michelle Marcoux : « Organisations & activités comptables », Bréal, 2003, p54.

Schéma n°12 : Le processus d'affacturage

Source : Michelle Marcoux : « Organisations & activités comptables », Bréal, Mars 2003, P : 53.

3.4.2. Les entreprises éligibles à ce financement

Toutes les sociétés qui souhaitent se protéger contre le risque des impayés :

- Les entreprises en création ;
- Les TPE ;
- Les PME ;
- Les grandes entreprises.

3.4.3. Intérêts de ce financement

- C'est un contrat d'assurance-crédit qui garantit les créances ;
- Il apporte du financement grâce aux rachats de créances ;
- C'est un outil pour développer les ventes tout en réduisant les coûts et les risques liés aux délais de paiement.

3.5. Love Money

3.5.1. Définition de ce financement

Le love money constitue un moyen de financer la création d'une entreprise. Il s'agit de capitaux apportés par les amis, la famille ou les proches pour aider un porteur de projet à lancer son entreprise et lui permettre de réaliser tous les investissements nécessaires pour démarrer et développer son projet. En contrepartie de ces apports, les amis, les proches et la famille qui apportent ces capitaux deviennent associés de la société créée.

3.5.2. Buts de ce financement

- Il est très généralement utilisé par des porteurs de projet qui ne souhaitent pas recourir à un prêt bancaire ou qui souhaitent, avant de demander un prêt, posséder des capitaux propres importants pour garantir auprès des financiers le sérieux de leur projet ;
- Il permet de renforcer un capital social un peu trop faible ;
- Il permet aussi d'associer ses proches au lancement d'une entreprise. Ces derniers peuvent bénéficier d'avantages fiscaux non négligeables.

3.5.3. Les avantages et inconvénients liés à ce financement

3.5.3.1 Les avantages du Love Money

Proximité, rapidité, confiance, les avantages de recourir au Love Money pour le créateur se résument à ces trois mots.

- **Proximité** : une relation de proximité existe entre le créateur et ses financeurs. Il s'agit en effet de proches (famille et amis essentiellement).
- **Rapidité** : Pour ces proches, la prise de décision de faire part ou non au capital est souvent rapide, ce qui accélère le processus de recherche de financements.
- **Confiance** : la confiance envers le créateur et son projet, régit l'engagement des financeurs.

3.5.3.2 Les inconvénients du Love Money

- Risque de perte des fonds apportés pour les financeurs (en effet, rien ne garantit aux financeurs que le projet générera des résultats satisfaisants) ;
- Le Love Money est composé de sommes limitées. Les proches n'ont en effet souvent que quelques économies à injecter dans le projet.

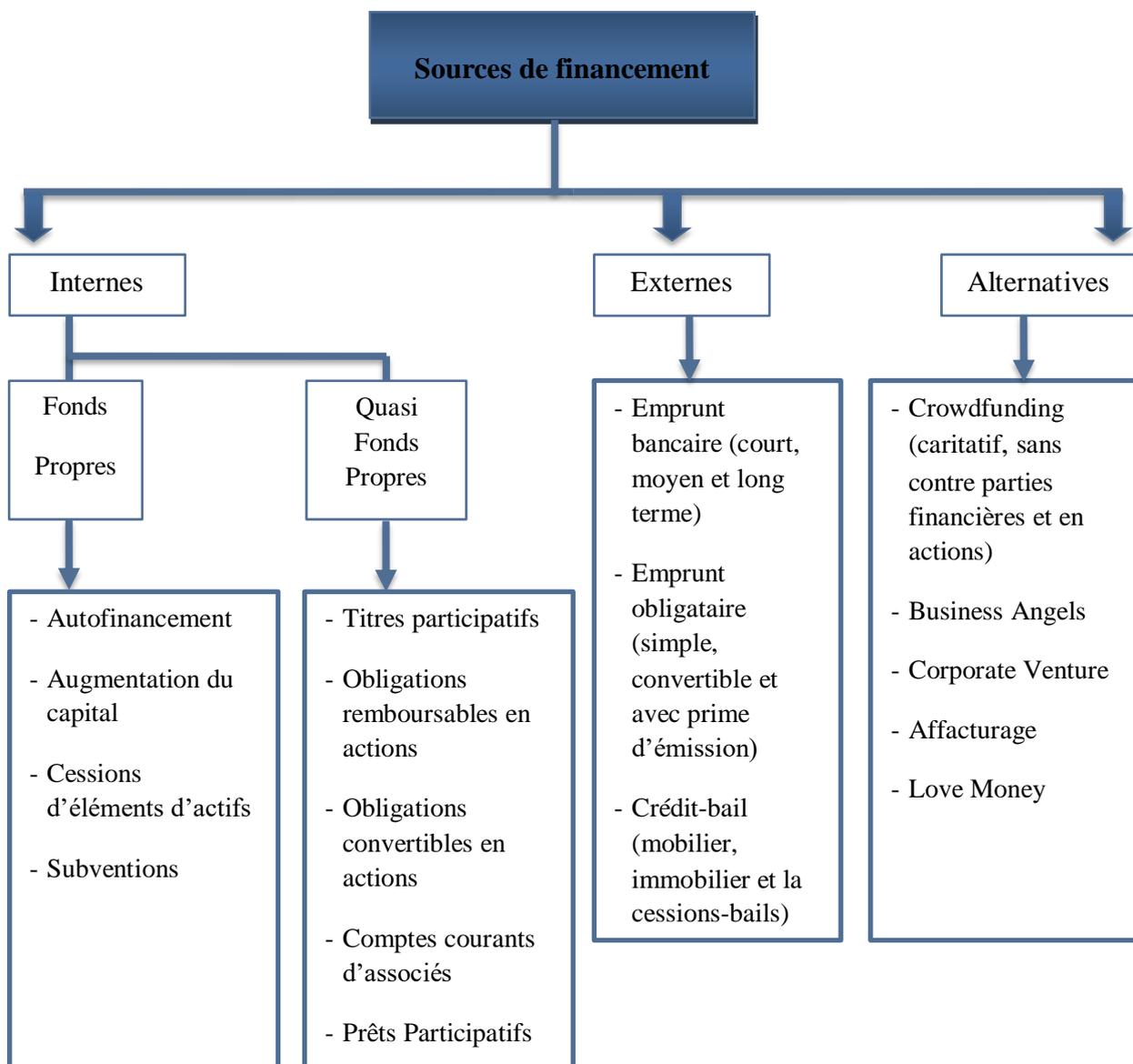
Conclusion

Pour assurer leur pérennité et leur survie, les entreprises doivent disposer des ressources financières suffisantes et cela quelles que soient leurs formes, leurs tailles, leurs secteurs d'activités ainsi que leurs processus de production.

Après l'identification des besoins, il y a lieu de distinguer entre les différentes sources de financement existantes et mises à la disposition de l'entreprise.

Ces sources de financement multiples et diverses ; qu'elles soient internes ou externes ou même alternatives peuvent être illustrées dans le schéma ci-dessous qui résume tous les points précédemment cités et expliqués :

Schéma n°13 : Présentation des sources de financement



Source : Fait par nos soins.

Chapitre 3 :
L'équilibre et la politique financière de
l'entreprise

Introduction

Le souci permanent de chaque entreprise est de dégager un meilleur profit possible, d'assurer sa pérennité et de veiller à la maîtrise de l'ensemble des contraintes et problèmes auxquels sont confrontées ses différentes fonctions à exercer.

Toute entreprise de petite ou grande de taille, commerciale ou industrielle, est censée de définir sa politique financière afin d'atteindre ses objectifs à long terme. Ainsi, choisir sa politique financière est lié à ce que possède l'entreprise et à ce qu'elle souhaite devenir.

L'équilibre financier d'une entreprise peut être défini à travers des normes, déterminées par le contexte financier et les objectifs fixés par cette entreprise. Ces dernières sont liées à l'évolution du patrimoine de l'entreprise.

L'étude de la structure financière à travers le bilan permet de comprendre quels sont les emplois de l'entreprise et leur mode de financement mais aussi de savoir s'il existe une structure financière optimale.

Le présent chapitre sera consacré à la présentation des généralités sur la politique financière, en suite les principales variables et décisions sur lesquelles elles s'articulent. Et enfin, sur la structure financière optimale de l'entreprise.

Section 1 : Généralités sur l'équilibre financier de l'entreprise

La situation financière de l'entreprise est définie par son aptitude à maintenir un degré de liquidité suffisant afin de pouvoir assurer en permanence sa solvabilité. Ainsi, l'équilibre financier résulte de l'opposition entre la situation de la liquidité de l'entreprise d'une part, et de sa capacité à honorer ses engagements d'autre part.

1.1. Equilibre ponctuel

La règle de l'équilibre financier minimum peut s'énoncer ainsi :

Les emplois stables doivent être financés par des ressources durables.⁴⁸

La logique de l'équilibre financier veut que les emplois soient financés par des ressources d'une durée au moins égale, en d'autre terme une situation d'équilibre financier consiste à harmoniser d'un côté la liquidité des emplois et de l'autre côté l'exigibilité des ressources. L'équilibre général dépend du rapport entre les ressources durables et les emplois stables (c'est-à-dire les immobilisations ou investissements).

Il s'agit d'une règle de bon sens et de prudence. En effet, les ressources générées par les actifs immobilisés s'étalent sur la durée de vie de ces actifs. Une partie de ces ressources servira à rembourser les emprunts utilisés pour financer ces actifs. Il faut donc que la durée des emplois et des ressources soient sensiblement du même ordre.

Le non-respect de cette règle risquerait d'entraîner des problèmes de trésorerie.

1.2. Cohérence FR-BFR

Le respect strict de l'équilibre financier minimum ne garantit pas totalement l'absence de problèmes de trésorerie. Des aléas divers peuvent réduire les recettes attendues (dépréciations des stocks, faillite de clients..). C'est pourquoi on estime qu'une « marge de sécurité » est nécessaire. Cette marge est le fond de roulement.

En effet, cette cohérence détermine la solvabilité de l'entreprise ainsi que sa liquidité. L'équilibre financier est apprécié traditionnellement par l'étude de la relation entre le Fonds de Roulement, le Besoin en Fonds de Roulement ainsi que la Trésorerie.

1.3. Etude dynamique du FR, du BFR et de la trésorerie

L'appréciation de l'équilibre financier d'une entreprise peut s'effectuer à travers des grandeurs financières, en particulier, le Fonds de roulement (FR), le Besoin en fonds de roulement (BFR) et la Trésorerie nette (TN).

FR et BFR ne coïncident qu'exceptionnellement. En effet, ils n'évoluent pas en fonction des mêmes éléments.⁴⁹

⁴⁸ Jacqueline DELAHAYE et Florence DELAHAYE, « Finance d'entreprise, Manuel et applications. », Dunod, Paris, 2007, p134.

⁴⁹ Idem, p136.

1.3.1. Fonds de roulement

FR = Ressources durables – Emplois stables⁵⁰

Le FR doit en principe être positif. Lorsqu'il est négatif, cela veut dire que l'entreprise ne finance pas la totalité de ses emplois structurels avec des ressources stables ; ce qui constitue un déséquilibre.

Le fonds de roulement varie :

- **De manière continue**, du fait des amortissements et du résultat qui modifient, progressivement, tout au long de l'exercice, le montant des ressources durables ;
- **De manière discontinue**, à la suite d'opérations telles que : augmentation de capital, augmentation des dettes financières (sous réserve que les capitaux recueillis ne soient pas immédiatement investis), remboursement de dettes financières, distribution de dividendes, acquisition d'immobilisations. De telles opérations sont relativement peu fréquentes.

1.3.2. Besoin en fonds de roulement

En considérant une **expression simplifiée** du BFR, telle que :

$$\mathbf{BFR = Stocks + Clients - Fournisseurs}^{51}$$

On voit que le BFR varie sous l'effet d'opérations telles que :

- Achats au comptant (augmentation des stocks),
- Ventes au comptant et à crédit (les ventes sont réalisées au prix de vente et les stocks sont évalués au coût de production..),
- Règlements des clients,
- Règlements des fournisseurs...

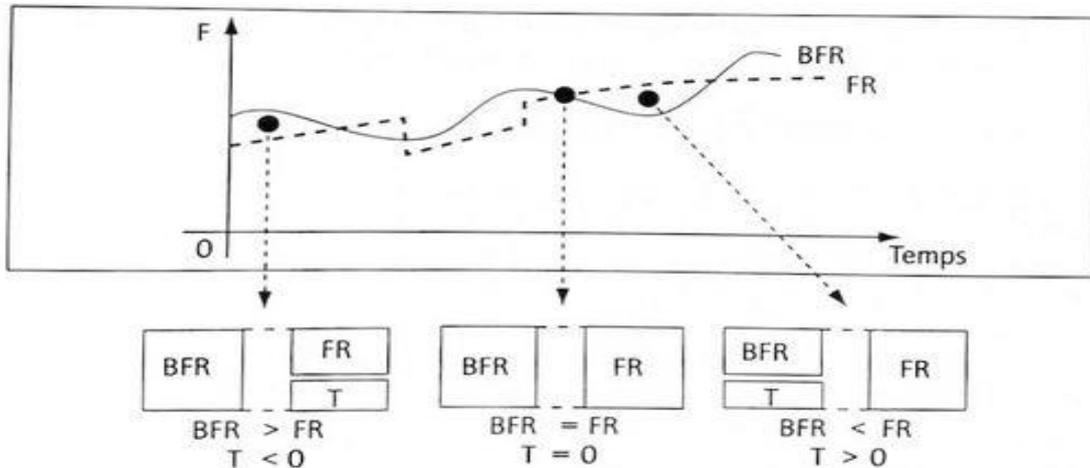
De telles opérations sont très fréquentes et le BFR varie donc en permanence.

A partir des observations ci-dessous, il est possible de représenter graphiquement les variations du FR et du BFR et de mettre en évidence les **situations de trésorerie** correspondantes.

⁵⁰ Cours de gestion financière, Master 1 Finance d'entreprise, UMMTO, 2018-2019.

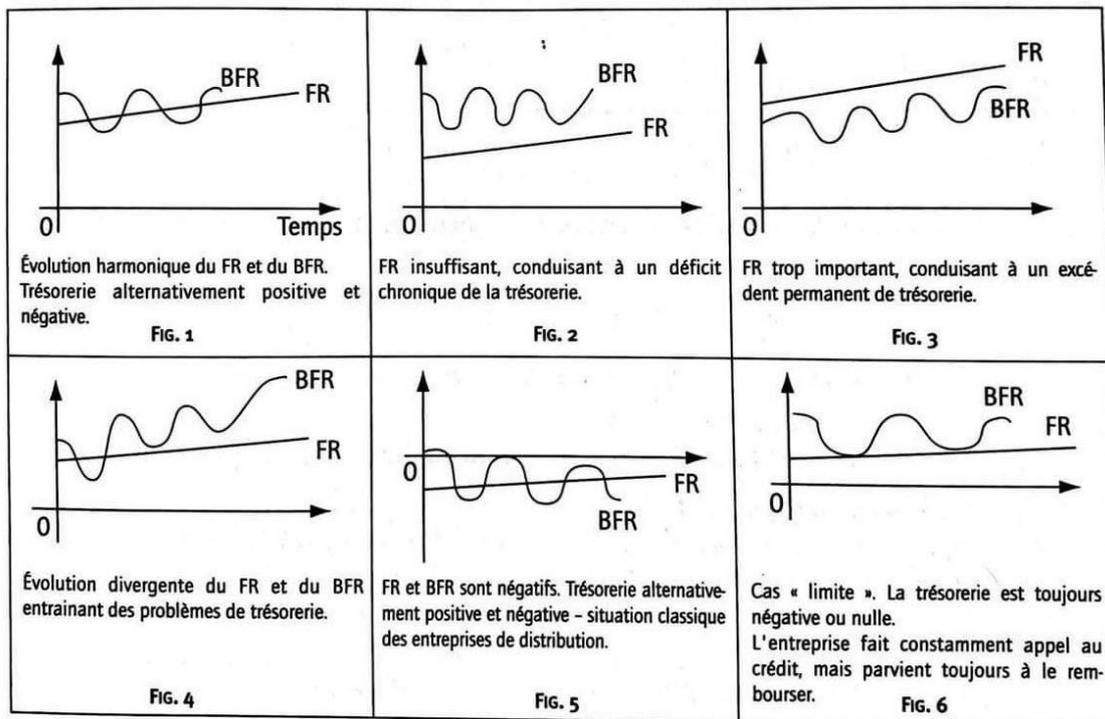
⁵¹ Idem.

Schéma n°14 : Variation du FR et BFR et la situation de trésorerie.



Source : Jacqueline DELAHAYE, Florence DELAHAYE : « Finance d'entreprise, Manuel et Applications », Dunod, Paris, 2007, p137.

Schéma n°15 : Exemples de situations susceptibles de se présenter



Source : Jacqueline DELAHAYE, Florence DELAHAYE : « Finance d'entreprise, Manuel et Applications », Dunod, Paris, 2007, p137.

- Le simple bon sens plaide pour un niveau souhaitable du fonds de roulement qui soit de l'ordre du besoin en fonds de roulement **moyen** (cas des figures 1 et 5). La trésorerie est alors, alternativement, positive et négative.
- La comparaison du FR et BFR, à **une date donnée**, doit être **relativisée** dans la mesure où on ne sait pas si, à cette date, le BFR se trouve à son niveau le plus élevé, ou à son niveau le plus bas, ou à son niveau moyen.
- Les sociétés ayant un BFR négatif peuvent avoir tendance à sous-estimer le niveau de leur FR et à financer une partie de ses actifs immobilisés à l'aide de capitaux à court terme ; cette attitude peut se révéler dangereuse en cas de réduction de l'activité.

1.4. Limites de la notion de fonds de roulement

L'idée selon laquelle le FR est un indicateur de solvabilité est assez critiquée. En effet, pour juger l'importance du FR, il faut prendre en considération la nature des activités de l'entreprise et la particularité de ses opérations ainsi que la longueur de son cycle d'exploitation.

Plusieurs entreprises apparaissent parfaitement aptes à assurer leur solvabilité malgré un FR négatif, tandis que d'autres s'avèrent insolubles même avec un FR positif. Il est donc nécessaire que cet indicateur soit apprécié par référence à d'autres indicateurs financiers notamment le BFR.

L'expérience montre qu'il existe des entreprises qui vivent et se développent avec des fonds de roulement négatifs, c'est-à-dire en finançant une partie de leurs actifs immobilisés avec des crédits à court terme (crédits de trésorerie). En fait, ces crédits à court terme sont constamment renouvelés et peuvent être assimilés à des ressources durables. Certes, les crédits classiques de trésorerie (concours bancaires courants) risquent d'être réduits ou suspendus, mais cela est relativement rare (dès lors que l'entreprise est normalement rentable). Par ailleurs, il existe actuellement de nouveaux instruments financiers qui relèvent à la fois du court et du long terme (bons à moyen terme négociables, MOF...). En définitive, la notion de ressources durables devient difficile à cerner, ce qui a pour effet de créer une incertitude sur la notion du fonds de roulement.⁵²

1.5. La liquidité et la solvabilité

Les créanciers de l'entreprise, surtout les banques, sont attentifs à sa liquidité et à sa solvabilité. Ils veillent à ce que les ratios de liquidité et de solvabilité restent dans les limites qu'ils jugent acceptables.

1.5.1. Les ratios de liquidité

La liquidité du bilan se définit par le fait que les actifs à moins d'un an sont supérieurs aux dettes à moins d'un an.

La liquidité du bilan fait présumer que la vente progressive des stocks et l'encaissement des créances permettra de payer les dettes dans les mois à venir ; le risque de faillite est faible à court terme.

⁵² Jacqueline DELAHAYE, Florence DELAHAYE, Op, Cit, p138.

On ne doit pas confondre la liquidité des actifs qui ont la possibilité de les échanger rapidement contre de la monnaie, et la liquidité du bilan qui est le résultat d'une comparaison entre les actifs liquides et le passif exigible.

- Le ratio de liquidité générale

$$\frac{\text{Actifs à moins d'un an}}{\text{Passifs à moins d'un an}}^{53}$$

Il permet de savoir si les dettes à court terme pourraient être remboursées rapidement. Les banques exigent habituellement que ce ratio soit **supérieur à 1**, ce qui signifie que le fonds de roulement financier est positif.

Exemple

Dans la société ARIS, le ratio de liquidité générale est égal à :

$$\frac{92\,110}{49\,060} = 1,87 \text{ soit } 187\%$$

Selon l'exigence des banques, ce ratio est satisfaisant puisqu'il est supérieur à 1. que l'entreprise a un fonds de roulement financier positif.

- Le ratio de liquidité restreinte (ou ratio de trésorerie)

$$\frac{\text{Créances à moins d'un an} + \text{Disponibilités}}{\text{Passifs à moins d'un an}}^{54}$$

Ce ratio met en évidence les actifs les plus liquides d'un bilan, c'est-à-dire on lui retire les stocks car leur liquidité peut être incertaine. Retrancher les stocks permettra à l'entreprise d'avoir une idée de la vitesse à laquelle elle peut faire face à ses dettes à court terme.

Une entreprise dont le ratio est inférieur à 1 se trouvera en difficulté si ses créanciers demandent à être payés sans attendre.

Exemple

Dans la société ARIS, ce ratio vaut : $\frac{32\,392 + 5\,130}{49\,060} = 0,7648$ soit 76,48%

- Le ratio de liquidité immédiate

$$\frac{\text{Disponibilités}}{\text{Passifs à moins d'un an}}^{55}$$

Ce ratio est plus restrictif que les deux autres ratios. Il permet d'apprécier la capacité dont une entreprise dispose pour affronter ses engagements financiers à court terme sans recourir à ses actifs à court terme non liquides.

Remarque : Actuellement, les entreprises préfèrent largement le découvert bancaire pour assurer leur trésorerie. Ainsi, le montant des disponibilités est peu significatif.

Exemple

Pour la société ARIS, ce ratio vaut : $\frac{5\,130}{49\,060} = 0,1045$ soit 10,45%

⁵³ Cours de gestion financière, Master 1 Finance d'entreprise, UMMTO, 2018-2019.

⁵⁴ Idem.

⁵⁵ Idem.

1.5.2. Les ratios de solvabilité

La solvabilité de l'entreprise se définit dans la perspective d'une liquidation de l'ensemble de l'entreprise, notamment si elle se trouve en cessation de paiement par suite d'un manque de liquidité du bilan. L'entreprise est solvable dans la mesure où l'actif réel est suffisant pour permettre de payer toutes les dettes.

- Le ratio d'autonomie financière

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux permanents}}^{56}$$

Le ratio d'autonomie financière est un indicateur utilisé par l'analyse financière pour déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs, notamment les emprunts bancaires. Plus ce ratio est élevé, plus une entreprise est indépendante des banques.

Ce ratio doit être supérieur ou égale à 0.5, cela signifie que l'entreprise sera en capacité de couvrir ses dettes par ses capitaux propres.

Exemple

Pour la société ARIS, on a : $\frac{50\,124}{79\,838} = 0,6278$ soit 62,78%

Les capitaux propres représentent 62,78% des capitaux permanents (Capitaux propres et dettes à long terme), cela signifie que les dettes sont moins importantes par rapport aux capitaux propres. L'entreprise peut faire appel aux banques pour financer ses investissements.

- Le ratio de solvabilité générale

$$\frac{\text{Actif réel}}{\text{Total des dettes}}^{57}$$

Ce ratio permettra à la banque de juger la solvabilité de l'entreprise c'est-à-dire il lui permet d'estimer la capacité de remboursement à terme d'une entreprise.

Exemple

Pour la société ARIS, on a : $\frac{36\,788}{29\,714+14\,400+20\,920+3\,230+6\,130} = 0,4945$ soit 49,45%

Si la société ARIS devait régler ses dettes, l'actif réel ne permettrait pas d'assurer ce remboursement.

1.5.3. Les ratios de rotation

Compte tenu de l'importance du BFR pour son équilibre financier, l'entreprise doit analyser avec précision les postes le composant, et plus particulièrement ceux du BFRE. Elle peut notamment calculer les ratios de rotation de ces postes afin de connaître leur niveau et de suivre leur évolution dans le temps.

⁵⁶ Cours de gestion financière, Master 1 Finance d'entreprise, UMMTO, 2018-2019.

⁵⁷ Idem.

Il est possible d'apprécier la rapidité avec laquelle l'entreprise recouvre ses créances clients, paie ses fournisseurs, et liquide ses stocks. Pour ce faire, il faut combiner de l'information provenant du bilan avec de l'information tirée du compte de résultat. On peut ainsi exprimer les créances clients de l'entreprise en nombre de jours de chiffre d'affaires, afin d'obtenir le délai de rotation des créances clients :

$$\text{Délai de rotation des créances clients} = \frac{(\text{créances clients} - \text{acomptes reçus})}{\text{Chiffre d'affaires TTC}} \times 360^{58}$$

Ainsi, une entreprise réalisant un chiffre d'affaires quotidien moyen de 0.51 million de dinars et disposant de 18.5 millions de dinars de créances clients a un délai de rotation de ses créances clients de $18.5/0.51 = 36$ jours de chiffres d'affaires. Cela signifie que cette entreprise offre, en moyenne, un peu plus d'un mois de crédit à ses clients. Il est certes normal qu'une entreprise accorde des délais de paiement à ses clients, mais, lorsque ces délais sont élevés, c'est préoccupant : cela peut traduire le fait que l'entreprise recouvre mal ses créances ou qu'elle essaie de doper ses ventes en offrant des crédits généreux.⁵⁹

Suivant cette logique, il est possible de calculer des délais de rotation pour les deux autres postes composant le BFR. Contrairement au cas des créances clients, il convient de rapporter les postes du BFR aux achats annuels réalisés par l'entreprise pour rester cohérent au niveau des grandeurs portées au numérateur et au dénominateur (de même, le choix d'une grandeur TTC, ou HT s'impose pour des raisons de cohérence : alors que les dettes fournisseurs sont comptabilisées au bilan TTC, les stocks sont enregistrés HT) :

$$\text{Délai de rotation des fournisseurs} = \frac{\text{Dettes fournisseurs}}{\text{Achats annuels TTC}} \times 360^{60}$$

$$\text{Délai de rotation des stocks} = \frac{\text{Stocks}}{\text{Achats annuels HT}} \times 360 \quad 61$$

⁵⁸ Jonathan Berk, Peter Demarzo : « Finance d'entreprise », Pearson Education France, Paris, 2008, p862.

⁵⁹ Idem.

⁶⁰ Idem.

⁶¹ Idem.

Section 2 : Généralités sur la politique financière de l'entreprise

La politique financière représente l'aspect financier de la stratégie de l'entreprise et elle joue un rôle prépondérant dans la détermination de celle-ci. Elle conduit les affaires de l'entreprise pour ce qui concerne ses aspects financiers structurels en vue d'atteindre certains objectifs.

L'objectif de cette section est d'expliquer tout ce qu'il y a à savoir sur la politique financière de l'entreprise.

2.1. Définition de la politique financière

La politique de financement est l'ensemble des décisions financière relatives à l'affectation des fonds dans les actifs acycliques. Mais elle intéresse aussi le court terme pour apprécier les besoins en fond de roulement nécessaire que présentent l'entreprise et les différentes possibilités de couverture de ces besoins.⁶²

La politique financière fait partie des actes de gestion financière c'est-à-dire des processus aboutissant à des choix financiers qui doivent permettre de tirer le meilleur profit. Elle s'articule autour de deux grandes décisions financières qui sont la décision d'investissement et la décision de financement. Elle oriente donc le choix de financement: soit un emprunt à long ou à court terme, apport en fonds propres, emprunt obligataire ou introduction en bourse.

2.2. Objet et rôle de la Politique financière

2.2.1. Objet de la politique financière

- L'objet de la politique financière est de conduire les affaires de l'entreprise en ce qui concerne ses aspects financiers structurels ;
- La politique financière a pour objet de fournir à l'entreprise les ressources dont elle a besoin en qualité et en quantité ;
- Elle consiste à préparer et à prendre les décisions utiles en vue d'atteindre l'objectif de maximisation de la richesse.

2.2.2. Rôle de la politique financière

- Elle a un rôle d'optimisation : obtenir les ressources à moindre coût ;
- Elle a un rôle d'équilibrage : ajuster les ressources aux besoins en masse et en terme ;
- Elle a un rôle d'arbitrage : définir le cocktail de ressources qui permet de satisfaire les deux rôles précédents.

2.3. Les principales composantes de la politique financière

- L'identification des besoins de financements et leurs minimisations ;
- La recherche des ressources financières au moindre coût et à risque supportable;
- L'équilibre entre les ressources et les emplois ;

⁶² Thi Hong Van PHAM et Alii, Les déterminants de l'accès au financement bancaire des PME dans un pays en transition : le cas du Vietnam, 11^{èmes} Journées scientifiques du Réseau Entrepreneuriat, 27, 28, 29 mai, INRPME, Trois-Rivières, Canada, 2009, p1.

- La décision d'investissement et la recherche de gains maximaux; La décision de distribuer des revenus aux associés ;
- La gestion des risques d'investissement et de financement;
- La prévision et la planification financière ;
- L'optimisation de la valeur de l'entreprise.

2.4. La politique financière et la direction financière

La fonction financière a toujours existé dans l'entreprise avant même l'existence du directeur financier. Elle était exercée plus ou moins bien et de façon plus ou moins volontaire par le chef d'entreprise et le comptable.

A ce stade, les trois objectifs de bases étaient schématiquement les suivants :

- Assurer la liquidité de l'entreprise, donc pouvoir faire face aux échéances et éviter ainsi la cessation des paiements;
- Assurer rentabilité de l'entreprise, même si les investissements étaient souvent décidés sans calculs sophistiqués ;
- Assurer le financement des investissements et d'exploitation, ce qui était en général fait au coup par coup sans véritable politique.

2.5. Le rôle du directeur financier dans l'élaboration d'une politique financière de l'entreprise

Aujourd'hui, on peut dire que le directeur financier comme les responsables des principales fonctions de l'entreprise ; exerce sa tâche à un double niveau :

- En tant que membre du comité de direction, il participe à la définition de la stratégie et les objectifs globaux de l'entreprise et des autres fonctions, en particulier de la fonction finance. Il a donc un rôle de manager, capable de raisonner à long terme et d'intégrer les objectifs et contraintes des autres fonctions de l'entreprise.
- En tant que technicien, responsable de la finance, il va :
 - Chiffrer les scénarios de développement en évoluant la rentabilité des investissements ;
 - Veiller à mobiliser les ressources financières adéquates ;
 - Veiller sur les résultats de l'entreprise qui n'est plus un reste de compte de résultat mais un objectif vers lequel est tendue toute l'entreprise ;
 - Veiller sur le résultat fiscal qu'il faudra minimiser (La fiscalité est une contrainte dans les décisions) ;
 - Participer à la politique de croissance de l'entreprise.

2.6. Les axes de la politique financière

Les principaux axes autour desquels se définit la politique financière peuvent se ramener à trois : l'indépendance, la rentabilité, la croissance et le risque.

2.6.1. L'indépendance financière de l'entreprise

L'indépendance traduit le problème de la structure du passif, celui de l'indépendance financière et du pouvoir des actionnaires ;

C'est une politique opposée à l'objectif de croissance, à cet effet, l'entreprise recherche une forme de sécurité, de stabilité et d'autonomie.

Le but de l'entreprise qui recherche l'indépendance est de stabiliser le revenu et le patrimoine des actionnaires. Ainsi la recherche de l'autonomie financière en privilégiant l'autofinancement ce qui se traduit par une baisse d'endettement ainsi une faible dépendance vis-à-vis des créanciers et l'absence de l'augmentation du capital pour éviter le phénomène de dilution du capital et de l'actionnariat.

On peut considérer que l'indépendance financière de l'entreprise peut être mesurée de différentes manières :

- L'indépendance vis-à-vis des tiers prêteurs : d'où l'importance du rapport entre les ressources propres de l'entreprise et son endettement global ; ce rapport sert également à apprécier la solvabilité finale de l'entreprise ;
- L'indépendance vis-à-vis non seulement des tiers prêteurs mais également des actionnaires auquel cas le rapport est celui du montant constitué.

Indépendance financière = Autonomie financière.

En général, un établissement financier exigera que ce ratio de l'indépendance financière (ratio d'autonomie financière) soit supérieur à 50% avant de prêter à l'entreprise.⁶³

2.6.2. La rentabilité de l'entreprise

Pour maintenir durablement son activité et rémunérer les capitaux investis, l'entreprise cherche à obtenir une certaine rentabilité par la réalisation des profits.

La rentabilité représente l'évaluation de la performance de ressources investies par des apporteurs de capitaux. Elle s'appréhende par le rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir.⁶⁴

On distingue deux types de rentabilités :

La rentabilité économique et la rentabilité financière qui sont deux indicateurs qui envisagent la performance de l'entreprise sous deux aspects différents et complémentaires :

- La rentabilité économique mesure la rentabilité de l'entreprise dans son ensemble, sans distinction de l'origine des montants investis (fonds propres ou endettement).

Le calcul de la rentabilité économique :

La rentabilité économique est un ratio : elle est obtenue en divisant le résultat économique (résultat d'exploitation après impôt) par le montant des capitaux engagés pour obtenir ce résultat (actif économique).

⁶³ Précédemment expliqué.

⁶⁴<https://fr.wikipedia.org/wiki/Rentabilit%C3%A9#:~:text=La%20rentabilit%C3%A9%20est%20le%20rapport, en%20C5%93uvre%20pour%20l'obtenir, consulté le 13 Décembre 2020 à 12h33.>

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation après impôt}}{\text{Actif économique}} \quad 65$$

- La rentabilité financière mesure la rentabilité du point de vue de l'actionnaire, en s'intéressant uniquement au rendement des fonds propres.

Le calcul de la rentabilité financière :

La rentabilité financière est un ratio : elle est obtenue en divisant le résultat net par le montant des capitaux propres.

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}} \quad 66$$

Lorsque l'entreprise n'est pas endettée les deux montants sont identiques mais dans le cas contraire ils peuvent être très différents.

2.6.3. La croissance de l'entreprise

Face à un environnement instable et évolutif, la première finalité des firmes est la pérennité, l'entreprise se doit être performante. La croissance est une des conditions essentielles à sa survie.

La croissance de l'entreprise correspond à l'accroissement de sa taille dans le temps. Elle se mesure grâce à l'obtention des différents indicateurs tels que ; l'augmentation des effectifs, des outils de productions, du chiffre d'affaire, des bénéfices, des parts de marchés etc.

En d'autres termes, c'est la taille que l'entreprise devra atteindre afin de franchir un palier de compétitivité nécessaire à sa survie ou au développement de l'entreprise. Pour assurer sa croissance, l'entreprise dispose principalement de deux voies : la croissance interne et la croissance externe.

➤ Croissance interne

La croissance interne est la création par l'entreprise de capacités nouvelles. L'entreprise peut investir pour augmenter sa capacité productive (achat de machine, sa capacité commerciale, ouverture de magasin) ou le potentiel de recherche (accroissement des dépenses).

➤ Croissance externe

La croissance externe s'effectue par l'achat ou le regroupement avec d'autres entreprises. Elle permet de réaliser des synergies entre entreprises.

2.6.4. Le risque couru par l'entreprise

Les risques d'entreprise sont tous les événements pouvant survenir et qui sont de nature à réduire sa rentabilité, voire à remettre en question son existence. Il peut s'agir des menaces qui se réalisent, d'erreurs de gestions ou de prévisions ou encore de la survenance d'aléas défavorable.

De manière générale, la rentabilité est étroitement liée à deux types de risques :

⁶⁵ Cours de stratégie financière, Master 2 Finance d'entreprise, UMMTO, 2019-2020.

⁶⁶ Idem.

- Risque économique : ou d'exploitation est un risque lié à l'utilisation des actifs dans un univers incertain qui s'explique par la variation du chiffre d'affaire, des résultats, etc. C'est donc, l'incapacité de l'entreprise de s'adapter aux fluctuations de l'environnement à moindre coût.
- Risque financier : touche les entreprises fortement endettées, qui les oblige à faire face au règlement de leurs engagements en matière de charges financières occasionnées par l'importance des crédits.

2.7. Les contraintes de la politique financière

La recherche de l'atteinte des différents objectifs ne se fait pas sans la présence de certaines contraintes pesant sur les décisions.

2.7.1. La solvabilité de l'entreprise

Il s'agit de la première contrainte financière de la survie de l'entreprise, elle représente l'aptitude de l'entreprise à assurer à tout instant le paiement de ses dettes exigibles. Il s'agit d'une contrainte majeure : l'incapacité de l'entreprise à rembourser ses dettes, est le constat de sa défaillance qui généralise la cessation de paiement à l'ensemble des relations qu'elle entretient avec ses partenaires économiques, en particulier les prêteurs et les fournisseurs. Ce constat peut mener l'entreprise à la disparition.

L'entreprise pour qu'elle soit solvable à long terme, il faut qu'elle puisse payer ses dettes de manière continue dans le futur possible.

2.7.2. La rentabilité de l'entreprise

Elle fait référence aux résultats de l'entreprise, si elle fait des bénéfices ou pas. Contrairement à la solvabilité qui fait référence à la trésorerie. La contrainte de la rentabilité correspond à l'exigence de la rentabilité minimum du capital investi par l'entreprise, c'est-à-dire le rapport entre les résultats obtenus et les moyens engagés.

La rentabilité doit être suffisante pour répondre à deux impératifs :

- Assurer le maintien du capital de l'entreprise ;
- Acquitter les intérêts dus aux prêteurs et le remboursement des emprunts.

2.8. Les différentes décisions de la politique financière

Ces décisions sont traditionnellement réparties en deux grands axes :

2.8.1. La décision d'investissement

L'investissement est une décision stratégique pour toute entreprise et doit dès lors s'intégrer dans sa politique générale. Souvent considérée comme une décision risquée, l'investissement n'est en pas moins indispensable pour la survie et le développement de l'entreprise.

La décision d'investissement c'est elle qui détermine le financement nécessaire et les risques auxquels l'entreprise doit faire face.

La décision d'investissement, induit des besoins et des ressources ceci entraînent à leurs tours des choix concernant la politique financière de l'entreprise, concrètement sa politique d'endettement et sa politique de dividendes.

La décision d'investir a bien entendu des conséquences financières :

- L'investissement doit être financé (coût des ressources) et occasionné des coûts (matière première et main d'œuvre).
- L'investissement devient rentable dès lors que les ressources qu'elles génèrent sont supérieures aux coûts qu'ils occasionnent.

2.8.2. La décision de financement

La décision de financement est l'une des principales décisions financières de l'entreprise. Dans le cadre de cette décision l'entreprise doit veiller à mobiliser les ressources financières adéquates (fonds propres, apport en capitaux, emprunts), en les combinant de sorte à ce que la société ait une structure financière optimale tant du point de vue du coût des ressources, que du ratio d'endettement. Mais elle doit, également, veiller à protéger le capital de la société afin d'éviter les problèmes de dilution du pouvoir lors des augmentations de capital et à définir une politique cohérente de distribution des dividendes qui assure une rémunération correcte et stable aux actionnaires tout en laissant un autofinancement à l'unité.

Section 3 : Les critères de sélection des sources de financement

L'objet de cette section est de montrer comment une entreprise procède à faire un choix entre plusieurs sources de financement.

Le choix d'une structure de financement optimale est conditionné par la minimisation des coûts de ressources mises à la disposition de l'entreprise. Ce choix intervient dans le cadre de certaines contraintes qui limitent le champ des possibilités.

3.1. Les contraintes liées au choix de financement

Les contraintes à respecter, lors d'une décision de financement :

- ✓ Règle d'équilibre financier minimum : stipule que les emplois stables doivent être financés par les ressources durables.
- ✓ Règle d'autonomie financière ou d'endettement maximal : pour faire appel aux emprunts bancaires, l'entreprise ne doit pas avoir des dettes financières très importantes, car cette règle exige que le montant des dettes financières ne doit pas excéder le montant des fonds propres.
- ✓ Règle de la capacité de remboursement : stipule que le montant de la dette de financement ne doit pas présenter plus de 3 à 4 fois le montant de la capacité financière annuelle moyenne prévu par l'entreprise. Ce qu'on peut l'exprimer par le ratio suivant :

Ratio de la capacité de remboursement : $\frac{\text{Dettes financières}}{\text{CAF}}$ ⁶⁷

Ce ratio doit être inférieur à 3 ou 4.
- ✓ Règle minimum de la CAF: exige que les entreprises doivent trouver un financement propre d'un minimum de 30% des investissements pour lesquelles elles sollicitent des crédits.

3.2. Le coût du capital

Le coût du capital dit le coût de financement représentant le coût des principales sources de financement qu'il s'agisse de dettes financières ou de capitaux propres.

Logiquement pour déterminer le coût du capital, il suffit d'évaluer successivement les coûts des capitaux propres et des dettes financières, puis de les pondérer en fonction de la structure de financement.

Le coût du capital dit aussi le coût moyen pondéré du capital (CMP), représente la rentabilité minimum que doit réaliser l'entreprise, en investissant les fonds mis à sa disposition dans des projets rentables. Il s'agit du taux de rentabilité rémunérant les participations des apporteurs de fonds principalement les actionnaires et les créanciers.⁶⁸

⁶⁷ Cours de gestion financière, Master 1 Finance d'entreprise, UMMTO, 2018-2019.

⁶⁸ Cours de stratégie financière, Master 2 Finance d'entreprise, UMMTO, 2018-2019.

Le coût moyen pondéré du capital est donné par la relation suivante :

$$\text{CMPC} = K_{cp} \times \left(\frac{C_p}{C_p + D_f} + K_d \right) \left[1 - \text{IBS} \right] \times \frac{D_f}{(C_p + D_f)} \quad 69$$

Avec les notations suivantes :

CMPC : coût moyen pondéré du capital

K_{cp} : coût des capitaux propres ou taux de rentabilité attendu par les actionnaires

K_d : coût des dettes

C_p : capitaux propres

D_f : dettes financières

IBS : taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés

3.3. Le coût des différentes sources de financement

L'entreprise a le choix entre différentes sources de financement, chacune de ses sources à un coût : coût d'autofinancement, coût des capitaux propres et coût d'endettement. Apprécier le coût réel de chaque source de financement est indispensable pour faire le choix mais aussi des volumes de ses ressources utilisées par la firme.

Le rôle du directeur financier est en effet de trouver au moindre coût, le financement nécessaire à l'activité.

3.3.1. Le coût de l'autofinancement

On pourrait croire que l'autofinancement constitue une ressource gratuite puisqu'il n'y a pas de frais financiers à payer, ni dividendes à déboursier, ceux-ci ayant déjà été prélevés. L'autofinancement réinvesti dans l'entreprise prive celle-ci de l'opportunité de le placer sur les marchés financiers. Son coût est donc un coût d'opportunité égale à ce qu'il aurait permis de recevoir par ce placement extérieur.⁷⁰

3.3.2. Le coût de l'augmentation du capital

L'augmentation du capital n'est pas aussi gratuite. En effet, les actionnaires auraient pu placer leur fonds en achetant des actions d'autres sociétés. Le manque à gagner subi par les actionnaires du fait de leur renonciation aux autres possibilités de placements représente le coût de l'augmentation du capital. Il est aussi un coût d'opportunité.

La théorie financière a développé plusieurs modèles permettant d'évaluer le taux de rentabilité que les actionnaires attendent sur leur investissement en actions. Nous allons nous contenter d'un seul modèle à savoir : le modèle d'équilibre des actifs financiers « **MEDAF** ».

⁶⁹ Cours de gestion obligataire, Master 1 Finance d'entreprise, UMMTO, 2018-2019.

⁷⁰ Hervé Hutin : « Toute la finance en pratique », édition d'Organisation, 2010, p326.

Selon le MEDAF, le taux de rentabilité attendu par les actionnaires est donné par la relation suivante :

$$E(R_i) = R_f + \text{Prime de risque} \quad 71$$

$$\text{Prime de risque} = E(R_m) - R_f \times B_i$$

Avec :

E(R_i): taux de rentabilité attendu par le marché sur l'action i

E(R_m) : taux de rentabilité attendu sur le portefeuille de marché

R_f: taux de rentabilité de l'actif sans risque

B_i: coefficient de risque systématique de l'action i sachant que : $B_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$

3.3.3. Le coût de la dette financière

Le coût de la dette est le coût moyen pondéré des différents emprunts à long et moyen terme. Il s'agit du taux d'intérêt explicite exigé par les institutions financières.

Le coût de la dette est une information utile pour le calcul du taux d'intérêt qui est le plus approprié pour les besoins de financement de l'entreprise. Il peut être aussi utilisé pour mesurer le risque de l'entreprise, car généralement les entreprises à haut risque ont des coûts de dettes élevés.

3.4. L'effet de levier

L'effet de levier est défini comme étant l'accroissement de la rentabilité des capitaux propres par l'utilisation intensive de capitaux empruntés, lorsque le coût de l'endettement (intérêt plus commission) est inférieur à la rentabilité économique (bénéfice). Il mesure l'influence de l'endettement (dettes financières) sur la rentabilité des capitaux propres, ou rentabilité financière.

Une entreprise peut utiliser l'endettement comme un moyen d'augmentation de la rentabilité de ses capitaux propres sans modifier sa rentabilité économique et ce, en empruntant à un taux inférieur à la rentabilité. Mais si elle emprunte, dans le cas échéant, à un taux supérieur à la rentabilité, l'effet de levier s'inverse en abaissant le résultat et en diminuant la rentabilité des capitaux propres qui deviendrait inférieure à la rentabilité économique.

L'effet de levier peut avoir un double objectif en :

- Montrant à l'analyste l'origine de la rentabilité des capitaux propres : ce qui lui permettra de savoir si une performance est opérationnelle (bonne rentabilité économique), ou si une structure de financement est favorable à l'effet de levier;
- Facilitant la compréhension du partage de la rentabilité des capitaux propres entre la rentabilité de l'outil industriel et commercial, et celle de ses actifs financiers.

⁷¹ Cours de gestion obligataire, Master 1 Finance d'entreprise, UMMTO, 2018-2019.

La formule de l'effet de levier peut être présentée comme suit :

$$\mathbf{RcpD} = \mathbf{Re} + (\mathbf{Re} - \mathbf{I}) \times \frac{\mathbf{D}}{\mathbf{CP}}$$

Avec :

Rcp: Rentabilité des capitaux propres

Re : Rentabilité économique après impôt

I : Coût net d'endettement (après impôt)

D : Montant de l'endettement

CP : Montant des capitaux propres

L'entreprise peut réaliser une :

Re > I : la rentabilité économique de l'actif est supérieure au taux d'intérêt. Dans ce cas l'effet de levier présente un avantage croissant aux actionnaires qui verront la rentabilité financière de leurs fonds croître avec le niveau d'endettement de l'entreprise ;

Re = I : dans ce cas $R_{cp} = Re$; le niveau d'endettement n'influe pas sur la rentabilité financière de l'entreprise ;

Re < I : la rentabilité des actifs est inférieure au coût de la dette. Les actionnaires sont amenés à accepter une diminution de la rentabilité de leur investissement afin de pouvoir faire face au paiement des charges d'intérêt. L'effet de levier est inversé et la rentabilité est d'autant plus faible que l'entreprise est plus endettée.

3.5. Autres déterminants dans le choix des modes de financement

Il existe toujours d'autres facteurs plus pratiques qui peuvent apporter d'avantage plus d'éclaircissement au choix de financement. Il s'agirait de :

- La taille de l'entreprise ;
- L'état du marché financier.

3.5.1. La taille de l'entreprise

Les grandes entreprises ont plus de facilité pour se procurer des ressources financières assez variées. En effet, le pouvoir de négociation avec les institutions financières et les conditions d'accès aux marchés de capitaux ne sont pas les mêmes pour les entreprises de grande ou de petite taille.

Ces dernières sont soumises à des contraintes de financement plus nombreuses que celles assumées par leurs homologues de grande taille. Aussi, le faible pouvoir de négociation avec les intermédiaires financiers rend le coût de la dette bancaire plus élevé pour les entreprises de petite taille.

Les petites entreprises sont contraintes d'épuiser leur capacité d'autofinancement et se tournent vers leurs fournisseurs pour obtenir des crédits commerciaux pour enfin recourir, en dernier lieu, à l'emprunt bancaire.

3.5.2. L'état du marché financier

Dans les pays développés, le marché financier constitue la plus importante source de financement de l'entreprise, mais celui-ci peut ne pas offrir à cette dernière des évolutions en sa faveur.

L'entreprise, dans ce cas, sera contrainte de chercher d'autres alternatives permettant de lui procurer les capitaux nécessaires avec les avantages désirés. Par contre dans les pays où les marchés financiers sont moins développés, l'entreprise n'a pas d'autre choix que de recourir au crédit bancaire, ce qui va contraindre les entreprises à accepter les conditions des banques.

3.6. Le plan de financement

Une fois les décisions d'investissement prises et les modes de financement choisis, l'entreprise doit vérifier l'équilibre global des ressources durables et les emplois stables prévisionnels.

Pour cela, elle élabore un document prévisionnel pluriannuel : Le plan de financement. Ce plan est construit à partir des flux prévisionnels.

3.6.1. Définition du plan de financement

Le plan de financement est un document prévisionnel pluriannuel, établi pour une durée de 3 à 5ans, il regroupe :

- Les ressources durables dont disposera l'entreprise pour chacune des années considérées ;
- Les emplois stables auxquels elle devra faire face pendant ces mêmes années.

3.6.2. Utilité du plan de financement

Via le plan de financement, l'entreprise arrive à déterminer les ressources nécessaires aux besoins de financement qu'elle a anticipé. Dans le temps, l'entreprise doit analyser l'impact de ses choix sur l'équilibre de ses ressources avec ses emplois, ce qui lui permettra de prendre en compte les services des financements retenus. Le plan de financement constitue également un outil de négociation puissant.

En d'autres termes, le plan permet de vérifier si les ressources et les emplois sont équilibrés et si la mise en œuvre de la stratégie peut s'effectuer dans de bonnes conditions.

Le plan est satisfaisant s'il permet de dégager une trésorerie confortable à la fin de la dernière année, ce qui confirme l'adéquation des financements aux emplois et la rentabilité prévisionnelle des investissements prévu dans le plan.

Tableau n°5 : Présentation du plan de financement

Années	1	2	3	4
Emplois				
<ul style="list-style-type: none"> • Acquisitions d'immobilisations Incorporelles • Corporelles • Financières • Augmentation du besoin en fonds de roulement • Charges à répartir • Remboursements des dettes financières • Distributions des dividendes 				
Total des emplois				
Ressources				
<ul style="list-style-type: none"> • Capacité d'autofinancement • Cession ou réductions d'actifs immobilisés • Augmentation de capital et subventions • Nouvelles dettes financières 				
Total des ressources				
<ul style="list-style-type: none"> • Ecart annuel • Trésorerie initiale • Trésorerie finale 				

Source : Jacqueline DELAHAYE, Florence DELAHAYE : « Finance d'entreprise », Dunod, Paris, 2007, p.424.

3.6.3. Construction d'un plan de financement

Généralement, l'élaboration du plan de financement nécessite deux étapes:

3.6.3.1. Plan initial sans financements externes

Il permet, à partir des soldes obtenus pour chaque année, de connaître le montant des éventuels déséquilibres et de déterminer les financements externes nécessaires aux besoins à couvrir.

Un déséquilibre important conduira :

- Soit à l'abandon du projet (création ou investissement) si l'insuffisance de ressources est trop grande pour être comblée par des financements externes ;
- Soit à redimensionner le projet (réduction de taille,..)

Exemple

Une société envisage de réaliser le programme d'investissements suivant :

- achat d'un terrain au cours de l'année N : 300 000DA
- construction d'un bâtiment en N+1 : 400 000DA
- achat de machine en N+1 : 500 000DA, en N+2 ; 200 000DA.

Les CAF prévisionnelles sont les suivants :

- 450 000DA en N et N+1 ;
- 650 000DA à partir de N+2.

Ces CAF sont évaluées avant prise en compte des nouveaux financements et sans les cessions prévues.

En N, des cessions vont apporter une ressource nette d'impôt évaluée à 100 000DA.

Le fonds de roulement normatif 50 jours de CA HT ; celui-ci passera de 6 000 000DA en N et N+1 à 8 500 000DA en N+2 et à 10 000 000DA les années suivantes.

On va établir un plan de financement de N à N+3 sachant que la trésorerie globale initiale s'élève à 160 000DA, et qu'il n'est pas envisagé de distribuer des dividendes.

Solution

Tableau n°6 : Plan initial avant financements externes

Somme en DA	N	N+1	N+2	N+3
Emplois				
• Terrain	300			
• Bâtiment		1400		
• Machines		500	200	
• Augmentation du BFR			347 ⁽¹⁾	208 ⁽²⁾
Total des emplois	300	1900	547	208
Ressources				
• CAF	450	450	650	650
• Cessions	100			
Total des ressources	550	450	650	650
Ecart (R-E)	250	-1 450	103	442
Trésorerie initiale	160	410	-1 040	-937
Trésorerie finale	410	-1 040	-937	-495

Source : Elaboré par nos soins.

$$(1) \Delta BFR = \frac{\Delta CAHT \times 50}{360} = \frac{2\,500\,000 \times 50}{360} = 347KDA$$

$$(2) \Delta BFR = \frac{1\,500\,000 \times 50}{360} = 208KDA$$

Le plan est déséquilibré, d'où appel à des financements externes. Il en résulte un deuxième plan de financements.

3.6.3.2. Plan définitif avec financements externes

Le plan définitif intègre généralement des solutions de financement multiples, et se monte par itération successives, jusqu'à ce que la solution optimale soit obtenue. De plus, il doit être équilibré (cumul positif ou nul) la première année, et présenter une marge de sécurité suffisante pour les années suivantes, afin de parer aux aléas dus aux prévisions d'activité.

La CAF calculée initialement doit être corrigée pour tenir compte des charges liées aux financements externes (intérêts, redevances de crédit-bail..).

Exemple

Reprenons l'exemple précédent sachant qu'en N+1 l'entreprise a décidé de contracter un emprunt de 600DA (durée : 6ans ; taux : 10% ; remboursement par fractions constantes) et d'augmenter son capital pour un montant de 500DA.

On va modifier le plan de financement en conséquence.

Solution

Tableau n°7 : Plan définitif après financements externes

Somme en DA	N	N+1	N+2	N+3
Emplois				
• Total 1 ^{er} plan	300	1900	547	208
• Remboursements			100	100
• Frais financiers ⁽¹⁾			40	33,33
Total des emplois	300	1900	687	341,33
Ressources				
• Total 1 ^{er} plan	550	450	650	650
• Augmentation de capital		500		
• Emprunt		600		
Total des ressources	550	1 550	650	650
Ecart (R-E)	250	-350	-37	308,67
Trésorerie initiale	160	410	60	23
Trésorerie finale	410	60	23	331,67

Source : Elaboré par nos soins.

(1) Les frais financiers sont calculés nets d'économie d'impôt ($\frac{\text{Intérêts} \times 2}{3}$).

Plutôt de porter ces frais financiers en emplois, on aurait pu calculer les nouvelles CAF.

Nouvelles CAF= 650-intérêts \times 2/3).

Section 4 : Existence d'une structure financière optimale

Après avoir énuméré les différents critères de sélection des sources de financement, on se pose la question désormais sur l'existence d'une structure financière optimale de l'entreprise. En d'autres termes, peut-on penser qu'une certaine combinaison entre capitaux propres et dettes puisse être optimale et ainsi maximiser la valeur de l'entreprise ?

Pour tenter de répondre au mieux à cette question, il est impératif tout d'abord de : définir le terme de structure financière, de citer son objectif ainsi que son importance. Ensuite, de citer les différents facteurs de choix d'une structure financière. Et enfin d'expliquer les principales théories de cette dernière.

4.1. Définition de la structure financière

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 des capitaux propres, dettes à long terme, des dettes à court terme ou des ressources d'exploitation.⁷²

Dans cette acception, 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. Ceci implique une notion d'équilibre entre l'origine des fonds et leur utilisation, une question d'adaptation des emplois aux ressources qui les ont financées.

Dans son sens étroit, la structure financière est l'ensemble des proportions qui existent à un moment donné entre les différentes ressources de l'entreprise, propres ou empruntées, permanentes ou provisions.⁷³

En résumé, la structure financière d'une entreprise renvoie à la proportion de dettes bancaires et de capitaux propres dont elle dispose pour financer son activité.

4.2. Objectif de la structure financière

La structure financière permet de mettre en lumière les quatre masses du bilan. L'analyse de cette dernière a pour objectif de porter un diagnostic sur la santé financière de l'entreprise en examinant son équilibre financier et son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long terme.

4.3. Importance de la structure financière

La structure financière constitue une source d'informations aussi bien pour les opérations économiques que pour toute personne intéressée par la vie de l'entreprise. En ce sens, la structure financière est nécessaire :

- **Pour les responsables de l'entreprise :** la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de celle-ci afin d'orienter leurs décisions dans l'utilisation rationnelle des ressources limitées dont elle dispose ;

⁷² G. Depallens, J-P. Jobard : « Gestion financière de l'entreprise », Sirey 11^{ème} Edition, 1997, p811.

⁷³ P. Conso, R. Lavaud, B. Colasse, J-L. Fousse : « Dictionnaire de gestion financière », Dunod, Paris, 1984, p400.

- **Pour les bailleurs des fonds** : elle constitue un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou prêter l'argent à une entreprise.

4.4. Facteurs de choix d'une structure financière

Le choix entre dettes et capitaux propres dépend de plusieurs facteurs

4.4.1. La flexibilité financière

Cela traduit la volonté des entreprises de toujours conserver une capacité de financement suffisante pour pouvoir faire face à des opportunités d'investissement ou encore à des phases de menaces ou de crises.⁷⁴

La décision financière présente un caractère temporel, de sorte qu'un choix de financement effectué aujourd'hui peut avoir pour conséquences de réduire le champ des possibilités de financement de demain.⁷⁵

En effet, les entreprises sont prudentes à ce sujet, car s'endetter aujourd'hui réduit directement la capacité d'endettement de demain. 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 l'entreprise à renoncer à son investissement.

A l'inverse, se financer aujourd'hui par capitaux propres n'interdit pas de se financer de la même manière à nouveau demain. De plus, un financement par capitaux propres aujourd'hui accroît la capacité d'endettement qui pourrait être mobilisée demain.

Cette recherche de flexibilité financière pousse donc l'entreprise à être moins endetté 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.

4.4.2. La position des actionnaires

Le point de vue des actionnaires impacte sur le choix de financement de l'entreprise. En effet, certains peuvent refuser une augmentation du capital qu'ils n'accepteront pas de suivre et qui aurait ainsi pour conséquence de diluer leur participation. D'autres peuvent avoir une préférence marquée pour l'endettement ne voulant pas accroître leur niveau de risque. L'entreprise est donc menée par conséquence à ne pas négliger le point de vue de ses actionnaires en ce qui concerne ses choix de financement.

4.4.3. Les opportunités de financement

Des opportunités peuvent voir le jour à tout moment pour cause de non équilibre des marchés. Ainsi, une flambée des cours de bourse ; par exemple ; permettra de réaliser une augmentation de capital en vendant des actions à prix élevé.

⁷⁴ Beysul Aytac et Cyrille Mandou : « Investissement et financement de l'entreprise », Boeck, 2015, p130.

⁷⁵ Idem.

4.4.4. La conjoncture macroéconomique

Des taux d'intérêts élevés et une faible croissance de l'activité poussent les entreprises à ne pas s'endetter. A l'inverse, une forte croissance accompagnée de taux d'intérêts faibles favorisent l'endettement.

4.4.5. Le niveau de maturité d'un secteur

Une start-up se finance généralement que par ses fonds propres, elle a du mal à s'endetter pour cause elle n'a pas de passé et pas d'historique de remboursement d'emprunts et donc aucune garantie à donner à la banque pour lui accorder un crédit.

En revanche, une entreprise bien établie et plus ou moins ancienne peut se financer sans soucis par endettement, du fait que les banques font plus confiance à des entreprises qui ont un historique de crédits remboursés et aussi du fait que ce type d'entreprise génère des flux de trésorerie qui minimise ainsi le risque de non remboursement.

4.5. Les théories de la structure financière

Un nombre important de théoriciens de la finance ; principalement F. Modigliani et M. Miller ; ont tenté de répondre au problème de l'existence d'une structure financière optimale de l'entreprise.

On oppose habituellement deux approches : une approche traditionnelle qui reconnaît l'existence d'une structure optimale du capital et une approche nouvelle, celle de F. Modigliani et M. Miller qui pensent que dans un monde sans impôt la valeur de la firme est indépendante de la structure du capital.⁷⁶

4.5.1. L'approche traditionnelle

Selon les théoriciens du courant classique, il existe une structure financière optimale qui minimise le coût du capital et maximise ainsi la valeur de l'entreprise.

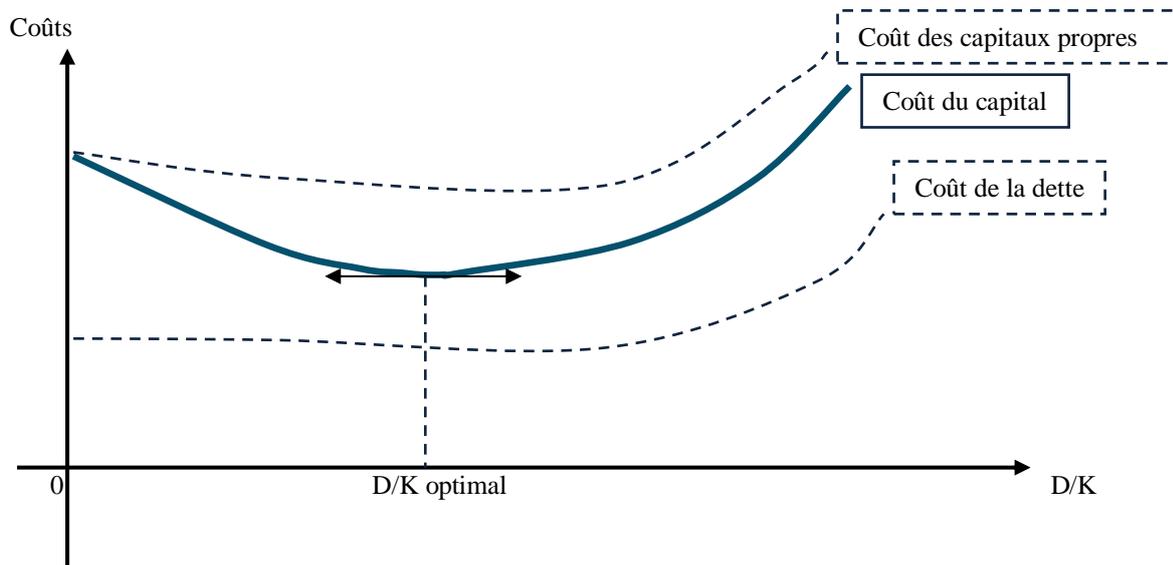
Le raisonnement est le suivant : **Le coût des capitaux propres est supérieur au coût des dettes.**

Donc le recours à la dette va faire baisser le coût du capital. Plus le taux d'endettement augmente, plus le coût du capital diminue, et donc la valeur de l'entreprise augmente. Mais, si le recours à l'endettement devient trop important, les apporteurs de fonds ; qu'ils soient actionnaires ou créanciers ; accroîtront leur exigence en terme de taux d'intérêts et de taux de rentabilité. Ainsi, le recours progressif à la dette va d'abord faire baisser le coût du capital puis le faire remonter.

Il en ressort de ce courant que l'optimum s'obtient pour des niveaux d'endettement acceptables.

Schématiquement, on a :

⁷⁶ Cours de Philippe GILLET : « Les différents modes de financement et la structure optimale du capital », Université Paris Dauphine, p3.

Schéma n°16 : La structure financière optimale selon le courant classique

Source : Jacqueline DELAHAYE et Florence DELAHAYE : « Finance d'entreprise », Dunod, Paris, 2007, p412.

4.5.2. L'approche de F. Modigliani et M. Miller

F. Modigliani et M. Miller étaient les premiers à mener une véritable réflexion théorique sur l'incidence des moyens de financement sur la valeur de l'entreprise. Leur démarche s'est développée en deux temps.

4.5.2.1. Cas où il n'existe pas d'imposition (1^{er} article 1958)

Initialement, ces théoriciens ont fondé leur approche sur l'hypothèse fondamentale de perfection des marchés de capitaux pour conclure que la structure financière de la firme est neutre, dans le sens où aucune combinaison de dettes et de fonds propres n'est meilleure qu'une autre. Par conséquent, la structure du capital est indépendante de la valeur de la firme. Ainsi en l'absence d'imposition, le coût du capital est égale au taux de rentabilité économique et la valeur de l'entreprise est déterminée par l'ensemble des flux financiers qu'elle produit et dépend donc de sa rentabilité économique.

4.5.2.2. Critiques de ce modèle

- Ignorance de l'impôt ;
- Diversité des modalités d'emprunt et des taux d'emprunt ;
- Imperfection du marché des capitaux.

4.5.2.3. Cas où il existe une imposition (2^{ème} article 1963)

Suite à toutes ces critiques, F. Modigliani et M. Miller ont repensé les fondements théoriques de leur modèle en introduisant la variable fiscale dans leur 2^{ème} article en 1963.

Ainsi, en la présence d'imposition, ces auteurs démontrent que la structure financière n'est pas neutre et influence la valeur de la firme.

Si au monde parfait de l'article initial de F. Modigliani et M. Miller, on ajoute la présence d'une fiscalité alors les forces vont jouer au sens contraire sur la décision de financement, l'avantage fiscal incitera la firme à s'endetter d'avantage.

Explication de ce second article par un exercice d'application⁷⁷

Considérons deux entreprises (A) et (B) identiques dans leur structure de financement.

{ Entreprise (A) sans dettes : FP = 2000 DA, D = 0 DA ;

{ Entreprise (B) avec dettes¹ : FP = 1000 DA, D = 1000 DA ;

Taux d'intérêt : 6% ; IBS = 50%.

Etant identiques, ces deux entreprises ont le même bénéfice avant intérêt et impôt (ce qu'elles investissent, elles le récoltent comme bénéfice).

Tableau n° 8 : Exemple d'application du 2^{ème} article de MODIGLIANI et MILLER

Entreprise	A	B
• Bénéfice avant intérêt et impôt	2000	2000
• Intérêt (6%)	0	60
• Bénéfice avant impôt	2000	1940
• IBS (50%)	1000	970
• Résultat Net	1000	970
• Rentabilité Financière ⁷⁸	50%	97%

Source : Cours de stratégie financière, Master 1 Finance d'entreprise 2018-2019.

Le montant de l'IBS de l'entreprise (A) s'élève à 1000 DA et le montant de l'IBS de l'entreprise (B) est de 970 DA, on constate une économie d'impôt d'une valeur de 30 DA.

Par conclusion, l'avantage fiscal incitera l'entreprise (B) à s'endetter d'avantage.

Il est à noter que, l'entreprise endettée a une valeur majorée de l'économie d'impôt par rapport à l'entreprise non endettée. Cette majoration vient accroître la valeur de marché des

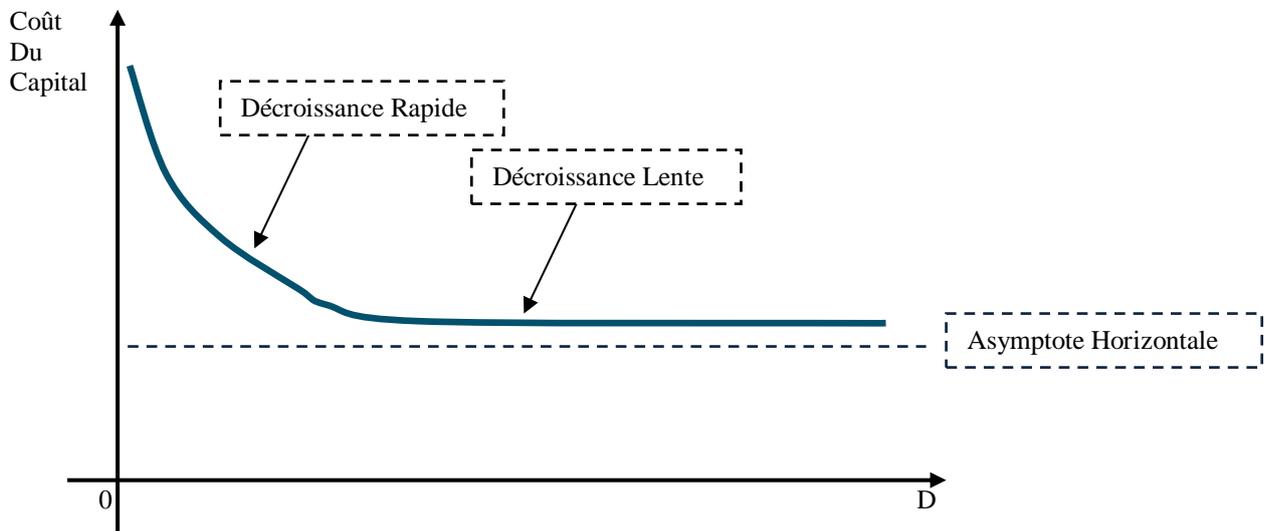
⁷⁷ Cours de stratégie financière, Master 1 Finance d'entreprise, UMMTO, 2018-2019.

⁷⁸ Rentabilité Financière = Résultat Net / Fonds Propres.

capitaux propres⁷⁹, modifiant ainsi le taux de rentabilité financière (c'est-à-dire le coût des capitaux propres) et par conséquent le coût du capital.

Cependant, il n'existe pas de minimum pour le coût du capital. En effet, on démontre que la courbe des variations de celui-ci en fonction de la dette D a la forme suivante :

Schéma n°17 : Courbe de variations en fonction de la dette D



Source : Jacqueline DELAHAYE et Florence DELAHAYE : « Finance d'entreprise », Dunod, Paris, 2007, p415.

4.6. Comparaison entre les deux approches

Voici ci-dessous un tableau comparatif des deux approches :

Tableau n°9 : Comparatif entre les deux approches

Approches		Conclusions
Approche Traditionnelle		Il existe une structure financière optimale qui minimise le coût du capital et maximise la valeur de l'entreprise.
Modigliani et Miller	Sans imposition	Il n'existe pas de structure optimale.
	Avec Imposition	<ul style="list-style-type: none"> • Valeur de l'entreprise endettée > Valeur de l'entreprise non endettée. • Pas de minimum pour le coût du capital, mais possibilité de fixer une limite à l'endettement.

Source : Elaboré par nos soins.

⁷⁹ La valeur de l'entreprise correspond à la valeur de marché de l'actif économique de la société mesurée par la somme de la valeur de marché des capitaux propres et de la dette financière nette.

4.7. Les limites de l'endettement

De nouvelles approches ont contribué à enrichir le débat sur la structure financière dans le sens d'une limitation du niveau de l'endettement.

4.7.1. Les coûts de faillite

Un endettement excessif augmente le risque de faillite de l'entreprise. Cette dernière s'accompagne de coûts importants (tels que les frais de liquidation et la perte de valeur lors de la cession des actifs) ainsi que de coûts avant la faillite (tels que la perte de confiance des clients et fournisseurs et le départ des collaborateurs). L'ensemble de ces coûts est généralement plus élevé que l'avantage fiscal retiré de l'endettement.

Par conséquent, en présence d'un risque de faillite, les actionnaires et les prêteurs augmentent les taux de rendement exigés.

4.7.2. Les problèmes d'asymétrie de l'information

Diverses études ont montré que les problèmes d'asymétrie de l'information entre les dirigeants de l'entreprise et le marché ont une influence sur le choix de la structure financière. L'information diffusée par les dirigeants est constituée d'un ensemble de grandes décisions (augmentation du capital, emprunt, rachat d'actions, ...) qui constituent autant de signaux (théorie des signaux).

Par exemple, le niveau d'endettement est un signal dont le contenu est le suivant : « l'entreprise est performante », puisqu'elle est capable de supporter ce niveau d'endettement. Si le signal s'avérait trompeur, une sanction interviendrait : difficultés pour l'entreprise et limogeage des dirigeants. Ces derniers ont donc intérêt à fixer un niveau optimum d'endettement.

D'une manière générale, le système de signalisation permet de déterminer, pour chaque entreprise, les proportions optimales entre capitaux et dettes.

4.7.3. Les coûts d'agence

La théorie d'agence décrit l'entreprise comme un ensemble de relations contractuelles, il y a relation d'agence quand un individu (le mandataire) agit pour le compte d'un autre individu (le mandant).

Les principales relations d'agence sont les relations dirigeants-actionnaires et créanciers-actionnaires. Des divergences d'objectifs entre mandants et mandataires peuvent engendrer des conflits coûteux. Pour éviter ces conflits, les mandants peuvent prendre des décisions qui incitent les mandataires à agir conformément à leurs intérêts.

Conclusion

L'élaboration de la politique financière de l'entreprise est une tâche délicate en raison de sa relation avec la politique générale de l'entreprise. Cette dernière relève des décisions des dirigeants de l'entreprise et leur permettra de prévoir et d'anticiper tout changement émanant de son environnement, et ainsi de rentabiliser ses investissements et de maximiser sa création de valeur par rapport à ses concurrents.

Avant d'établir une politique financière, il est primordial d'identifier les différents besoins et ressources de l'entreprise. Il est important de signaler l'importance des outils d'analyse financière, tels que les ratios de liquidité, de solvabilité et de rotation.

La détermination d'une structure financière optimale est une tâche allouée au choix décisionnel des dirigeants de l'entreprise. Il s'agit d'établir un équilibre entre les ressources de la firme pour le financement de ses besoins.

Un certain nombre de théories ont été avancées sur la question de l'existence d'une structure financière optimale, telle que l'approche traditionnelle et l'approche de F. Modigliani et M. Miller.

Après avoir étudié la structure financière de l'entreprise et mis en lumière les différents apports théoriques de ce troisième chapitre, nous pouvons ainsi aisément avancer qu'il n'existe pas de structure financière optimale pour les entreprises du fait que chacune d'elle élabore sa propre structure en fonction de ses propres objectifs et de sa propre situation financière.

Conclusion générale

Au terme de ce modeste travail, nous pouvons conclure que la politique de financement joue un rôle important dans l'amélioration de l'équilibre financier de l'entreprise.

L'étude de la politique financière doit porter sur la recherche et l'optimisation des moyens pour atteindre les objectifs fixés par la politique générale. Cette fonction est satisfaite par la recherche de la rentabilité dans le respect de la solvabilité de l'entreprise.

C'est pour cela que toute entreprise doit d'abord étudier et identifier ses besoins financiers, ceci constitue la première étape de notre travail. Par la suite, l'analyse des différents modes de financement est indispensable pour chaque entreprise afin d'arriver à prendre la meilleure décision en se référant à des critères de sélection que nous avons bien détaillés dans notre travail.

En effet, les décisions mises en œuvre sont relatives aux actes financiers qui engagent l'avenir à long ou moyen terme de l'entreprise. Pour mieux cerner, il y a d'une part des dépenses et d'autre part des ressources. De ce fait, l'entreprise se voit contrainte de faire un usage sélectif des ressources financières les plus avantageuses de sorte à répondre aux objectifs de sa politique financière.

En outre, l'entreprise a le choix entre un financement interne ou externe, c'est-à-dire soit par fonds propres soit par endettement. Nous devons souligner que chaque type possède des avantages mais aussi des inconvénients. Nous pouvons dire que l'endettement n'est pas meilleur que les autres modes de financement mais en réalité le recours à l'endettement est le moyen le plus utilisé par la majorité des entreprises en raison du coût de la ressource et principalement de la démarche à suivre pour son obtention.

Toutefois, il est important de noter que chaque entreprise choisie son financement en fonction de :

- Ses besoins liés à son activité ;
- Sa situation financière ;
- Ses objectifs ;
- Sa capacité de financement et d'endettement.

Par ailleurs, dans un souci de rentabiliser les moyens de financement utilisés, l'entreprise mettra en place des politiques financières de manière à coordonner ses décisions, hiérarchiser ses priorités et réaliser ses objectifs.

La structure financière de l'entreprise impacte son équilibre financier. Ce dernier est lié à l'analyse des différents indicateurs financiers notamment le Fonds de roulement, le Besoin en fonds de roulement et la Trésorerie nette dont les composants sont tirés du bilan de l'entreprise.

Nous avons jugé essentiel d'introduire l'analyse financière, comme outil d'analyse de la situation financière de l'entreprise dans le but de déduire à partir des équilibres financiers et des différents ratios, le choix de telle ou telle politique financière et le financement approprié.

A ce titre, la position traditionnelle considère qu'il existe une structure financière optimale minimisant le coût du capital et maximisant donc la valeur de l'entreprise, tandis que les théoriciens F. Modigliani et M. Miller ont développé une thèse contradictoire, basée sur l'hypothèse de l'équilibre du marché financier, montrant qu'en l'absence d'imposition le coût du capital et la valeur de l'entreprise sont indépendants de la structure financière. Dans ce cas, le coût du capital et la valeur de l'entreprise dépendent de la rentabilité économique. Et qu'en cas d'imposition, la valeur de l'entreprise est augmentée de l'économie d'impôts apportée par la dette ; le coût du capital diminue avec l'endettement sans présenter de minimum. L'entreprise peut donc théoriquement s'endetter sans limites.

Des apports récents sont venus nuancer les conclusions de F. Modigliani et M. Miller, avec l'existence du risque de faillite, l'asymétrie de l'information entre dirigeants et actionnaires et les coûts d'agence résultant des contrats établis entre les dirigeants et les actionnaires.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

- Bessière V, Stéphany E : « Le crowdfunding fondements et pratiques », Boeck Supérieur, 2017, page 16.
- Beysul Aytac et Cyrille Mandou : « Investissement et financement de l'entreprise », Boeck, 2015, page 130.
- Caroline Andréani : « Comment créer son entreprise : le guide pour réaliser votre projet », L'étudiant, 2007, page 125.
- Christian Pierrat : « La gestion financière de l'entreprise », La Découverte, Paris, 2006, (pages 7, 10, 11).
- COHEN Elie : « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », Edicef, 1991, (pages 131, 132, 133, 194).
- G. Depallens, J-P. Jobard : « Gestion financière de l'entreprise », Sirey 11^{ème} Edition, 1997, page 811.
- Georges Langlois et Michèle Mollet : « Manuel de gestion financière », BERTI Editions, Alger, 2011, (pages 31, 35).
- GINGLINGER Edith : « Gestion financière de l'entreprise », Dalloz, Paris, 1991, page 98.
- Hervé Hutin : « Toute la finance en pratique », édition d'Organisation, 2010, page 326.
- Jacqueline DELAHAYE et Florence DELAHAYE : « Finance d'entreprise », Dunod, Paris, 2007, (pages 134, 136, 137, 138, 306, 307, 412, 415, 424).
- Jean-Guy Degus et Stéphane Griffithis : « Gestion Financière de l'analyse à la stratégie » 7^o édition Erolles, 2011, page 18.
- Jean Redis : « Finance entrepreneuriale : le créateur d'entreprise et les investisseurs en capital » Boeck, 2009, page 41.
- Jonathan BERK et Peter DeMarzo : « Finance d'entreprise », Pearson Education France, Paris, 2008, (pages 837, 860, 862).
- Legros, G : « Mini Manuel de Finance d'entreprise », Paris, France : Dunod, 2010, page 22.
- Michel Darbelet, Laurent Izar, Michel Scaramuza : « L'essentiel sur le Management », 5^{ème} édition, Berti, Alger, 2007, (pages 168, 173).
- Michelle Marcoux : « Organisations & activités comptables », Bréal, 2003, page 54.

- P. Conso, R. Lavaud, B. Colasse, J-L. Fousse : « Dictionnaire de gestion financière », Dunod, Paris 1984, page 400.
- P. Conso, F. Hemici : « Gestion Financière de l'Entreprise », Dunod 10ème édition, 2002, page 254.
- Pierre Batini : « Financer son entreprise de la création à la transmission par le capital », Maxima, 2005, page 48.
- RUDOLF BRENNEMANN et SABINE SEPARL : « Economie d'entreprise », Dunod, Paris, 2001, (pages 68, 374, 377).

Articles et revues

- Thi Hong Van PHAM et Alii, Les déterminants de l'accès au financement bancaire des PME dans un pays en transition : le cas du Vietnam, 11èmes Journées scientifiques du Réseau Entrepreneuriat, 27, 28, 29 mai, INRPME, Trois-Rivières, Canada, 2009, page 1.

Thèses et mémoires

- Berkal safia : « Relations banques/entreprises publiques portées et limites, cas de BNA et l'entreprise Leader Meuble Tabourekt », Mémoire de magister Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012.
- Farida BEKOUR : « Les modes et les formes de modernisation des entreprises publiques algériennes : les stratégies de redéploiement », thèse de doctorat, Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011-2012.
- FERHAT. K et HACHID. L : « L'analyse de la politique financière et son impact sur le choix de financement au sein d'une entreprise publique algérienne, cas ENIEM », Mémoire de master, Mouloud Mammeri, 2016-2017.
- GHEDDACHE. L : « La capacité d'endettement dans un contexte d'économie de marché », Mémoire de magister, Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2007.
- HAROUZ Lynda : « Essai d'analyse de stratégies et redressement d'entreprises en difficultés : cas de l'Entreprise Nationale des Industries et de l'Electroménager (ENIEM) », Mémoire de magister, Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012.
- M. MARIKO et Mlle. SISSOKO : « Modes et politiques de financement au sein d'une entreprise, cas Electro-Industries d'Azazga », Mémoire de master Mouloud Mammeri, 2015-2016.

Sites internet

- www.bensussan.fr
- www.bpifrance-creation.fr
- www.business.lesechos.fr
- www.compta-facile.com
- www.etrepaye.fr
- www.financedemarche.fr
- www.investbook.fr
- www.l-expert-comptable.com
- www.leblogdudirigeant.com
- www.lecoindesentrepreneurs.fr
- www.Mataf.net
- www.marianne2.fr
- www.ooreka.fr
- www.tifawt.com
- www.wikipédia.fr

Autres documents

- Cours de gestion financière, Master 1 Finance d'entreprise UMMTO, 2018/2020.
- Cours de gestion financière, Master 2 Finance d'entreprise UMMTO, 2019-2020.
- Cours de gestion obligataire, Master 1 Finance d'entreprise, UMMTO, 2018-2019.
- Cours de stratégie financière, Master 2 Finance d'entreprise, UMMTO, 2019-2020.
- Cours de Philippe GILLET : « Les différents modes de financement et la structure optimale du capital », Université Paris Dauphine, page 3.

LISTE DES ABREVIATIONS

AC	Actif circulant
AS	Actif stable
PC	Passif circulant
PS	Passif stable
ASV	Actifs sans valeur
FR	Fonds de roulement
BFR	Besoin en fonds de roulement
BFRE	Besoin en fonds de roulement d'exploitation
BFRHE	Besoin en fonds de roulement hors exploitation
TN	Trésorerie nette
DCT	Dettes à court terme
VA	Valeur ajoutée
VAN	Valeur actuelle nette
TIR	Taux interne de rendement
CAF	Capacité d'autofinancement
EBE	Excédent brut d'exploitation
RN	Résultat net
VNCEAC	Valeur nette comptable des éléments d'actif cédés
PCEA	Produits des cessions des éléments d'actifs
AGE	Assemblée générale extraordinaire
PCG	Plan comptable général
TP	Titres participatifs
ORA	Obligations remboursables en actions
OCA	Obligations convertibles en actions
OPA	Offre publique d'achat
PME	Petite et moyenne entreprise
TPE	Toute petite entreprise
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
Kcp	Coût des capitaux propres
Kd	Coût des dettes
Cp	Capitaux propres
Df	Dettes financières
IBS	Taux d'impôt sur le bénéfice des sociétés
MEDAF	Modèle d'équilibre des actifs financiers
E(Ri)	Taux de rentabilité attendu par le marché sur l'action i
E(Rm)	Taux de rentabilité attendu sur le portefeuille de marché
Rf	Taux de rentabilité de l'actif sans risque
Bi	Coefficient de risque systématique de l'action i
Cov	Covariance
Var	Variance
Rcp	Rentabilité des capitaux propres
Re	Rentabilité économique après impôt
I	Coût net d'endettement (après impôt)
D	Montant de l'endettement
HT	Hors taxes
TTC	Toutes taxes comprises

N	Année
Δ	Variation
KDA	Millier de dinars algérien
DA	Dinars algérien
K	Capital

LISTE DES TABLEAUX

Tableau n°1 : Présentation du bilan fonctionnel.

Tableau n°2 : Bilan fonctionnel après retraitement.

Tableau n°3 : Le bilan comptable de l'entreprise ARIS au 31/12/2018.

Tableau n°4 : Le bilan fonctionnel de l'entreprise ARIS.

Tableau n°5 : Présentation du plan de financement.

Tableau n°6 : Plan initial avant financements externes.

Tableau n°7 : Plan définitif après financements externes.

Tableau n°8 : Exemple d'application du 2ème article de MODIGLIANI et MILLER.

Tableau n°9 : Comparatif entre les deux approches.

LISTE DES SCHEMAS

Schéma n°1 : Les besoins de financement de « Base ».

Schéma n°2 : Les grandes masses du bilan financier.

Schéma n°3 : Le calcul du fonds de roulement : soit par le haut du bilan (Bleu),
soit par le bas du bilan (Blanc).

Schéma n°4 : Le cycle d'exploitation (simplifié).

Schéma n°5 : Cycle de trésorerie et cycle d'exploitation.

Schéma n°6 : Le besoin en fonds de roulement d'exploitation.

Schéma n°7 : Le cycle d'investissement (simplifié).

Schéma n°8 : Circuit d'autofinancement.

Schéma n°9 : Présentation des différents apports en nature.

Schéma n°10 : Présentation du contrat de crédit-bail.

Schéma n°11 : Le processus d'un financement par crowdfunding.

Schéma n°12 : Le processus d'affacturage.

Schéma n°13 : Présentation des sources de financement.

Schéma n°14 : Variation du FR et BFR et la situation de trésorerie.

Schéma n°15 : Exemples de situation susceptibles de se présenter.

Schéma n°16 : La structure financière optimale selon le courant classique.

Schéma n°17 : Courbe de variation en fonction de la dette D.

Table des matières

Dédicaces	
Remerciements	
Introduction générale.....	05
Chapitre 1 : Les besoins de financement de l'entreprise.	07
Introduction.	08
Section 1 : Origine et identification des besoins de financement.	09
1.1. Les types de besoins de financement.	09
1.1.1. Les immobilisations.	09
1.1.2. Les stocks.	10
1.1.3. Les créances commerciales.	10
1.1.4. Les dettes commerciales.	10
1.2. Le bilan financier.	12
1.2.1. Définition du bilan financier.	12
1.2.2. Les grandes masses du bilan.	12
1.2.3. Les retraitements.	13
1.3. Le bilan fonctionnel.	14
1.3.1. Définition du bilan fonctionnel.	15
1.3.2. L'actif du bilan fonctionnel.	15
1.3.3. Le passif du bilan fonctionnel.	15
1.3.4. Les grands équilibres du bilan fonctionnel.	17
Section 2 : Les besoins de financement liés au cycle d'exploitation.	19
2.1. Le cycle d'exploitation.	19
2.1.1. Phases du cycle d'exploitation.	19
2.1.2. Les capitaux fournis par les flux d'exploitation.	20
2.2. Le besoin en fonds de roulement.	21
2.2.1. Définition du BFR.	21
2.2.2. Calcul et types du BFR.	22
2.2.3. L'appréciation du BFR.	24
2.2.4. L'optimisation du BFR.	24
2.3. La gestion de la trésorerie.	25
2.3.1. Définition de la trésorerie nette.	26
2.3.2. L'interprétation de la trésorerie nette.	26
Section 3 : Les besoins de financement liés au cycle d'investissement.	30
3.1. Les investissements selon la nature.	30
3.1.1. Les investissements corporels.	30
3.1.2. Les investissements incorporels.	30

3.1.3. Les investissements financiers.	31
3.2. Les investissements selon l'objectif.	31
3.2.1. Les investissements d'expansion.	31
3.2.2. Les investissements de diversification.	31
3.2.3. Les investissements de renouvellement.	31
3.2.4. Les investissements d'innovation.	31
3.2.5. Les investissements sociaux.	32
3.3. Les critères de choix d'investissement.	32
3.4. Types d'investissement et évaluation de la rentabilité.	32
Conclusion.	33

Chapitre 2 : Les sources de financement de l'entreprise. 35

Introduction.	36
Section 1 : Le financement interne de l'entreprise	37
1.1. Les fonds propres.	37
1.1.1. L'autofinancement.	37
1.1.2. L'augmentation du capital.	41
1.1.3. Les cessions des éléments d'actifs.	45
1.1.4. Les subventions.	46
1.2. Les quasi-fonds propres.	47
1.2.1. Définition des quasi-fonds propres.	47
1.2.2. Types des quasi-fonds propres.	48
1.2.3. Intérêts des quasi-fonds propres.	49
Section 2 : Le financement externe de l'entreprise.	50
2.1. L'emprunt bancaire.	50
2.1.1. Définition de l'emprunt bancaire.	50
2.1.2. Types de l'emprunt bancaire.	50
2.1.3. Les avantages et inconvénients des emprunts bancaires.	51
2.2. L'emprunt obligataire.	51
2.2.1. Définition de l'emprunt obligataire.	51
2.2.2. Types d'emprunt obligataire.	52
2.3. Le crédit-bail.	52
2.3.1. Définition détaillée du crédit-bail.	52
2.3.2. Les différents types du crédit-bail.	54
2.3.3. Les avantages et inconvénients du crédit-bail.	55
Section 3 : Les modes de financements alternatifs.	56
3.1. Crowdfunding.	56
3.1.1. Définition du Crowdfunding.	56
3.1.2. Types de Crowdfunding.	57
3.1.3. Avantages et inconvénients du crowdfunding.	58
3.2. Business Angels.	58

3.2.1. Définition des Business Angels.	58
3.2.2. Types d'entreprises financées par les Business Angels.	59
3.2.3. Avantages et inconvénients des Business Angels.	59
3.3. Corporate Venture.	59
3.3.1. Définition du Corporate Venture.	59
3.3.2. La réalisation du Corporate Venture.	60
3.3.3. Intérêts du Corporate Venture.	60
3.4. Affacturage.	60
3.4.1. Définition de l'affacturage.	60
3.4.2. Les entreprises éligibles à ce financement.	61
3.4.3. Intérêts de ce financement.	61
3.5. Love Money.	62
3.5.1. Définition de ce financement.	62
3.5.2. Buts de ce financement.	62
3.5.3. Les avantages et inconvénients liés à ce financement.	62
Conclusion.	63

Chapitre 3 : L'équilibre et la politique financière de l'entreprise. 64

Introduction.	65
---------------------------	-----------

Section 1 : Généralités sur l'équilibre financier de l'entreprise. 66

1.1. L'équilibre ponctuel.	66
1.2. Cohérence FR-BFR.	66
1.3. Etude dynamique du FR, du BFR et de la trésorerie.	66
1.3.1. Fonds de roulement.	67
1.3.2. Besoin en fonds de roulement.	67
1.4. Limites de la notion du fonds de roulement.	69
1.5. La liquidité et la solvabilité.	69
1.5.1. Les ratios de liquidité.	69
1.5.2. Les ratios de solvabilité.	71
1.5.3. Les ratios de rotation.	71

Section 2 : Généralités sur la politique financière de l'entreprise. 73

2.1. Définition de la politique financière.	73
2.2. Objet et rôle de la politique financière.	73
2.3. Les principales composantes de la politique financière.	73
2.4. La politique financière et la direction financière.	74
2.5. Le rôle du directeur financier dans l'élaboration d'une politique financière de l'entreprise.	74
2.6. Les axes de la politique financière.	74
2.6.1. L'indépendance financière de l'entreprise.	75
2.6.2. La rentabilité de l'entreprise.	75
2.6.3. La croissance de l'entreprise.	76
2.6.4. Le risque couru par l'entreprise.	76

2.7. Les contraintes de la politique financière.	77
2.7.1. La solvabilité de l'entreprise.	77
2.7.2. La rentabilité de l'entreprise.	77
2.8. Les différentes décisions de la politique financière.	77
2.8.1. La décision d'investissement.	77
2.8.2. La décision de financement.	78
Section 3 : Les critères de sélection des sources de financement.	79
3.1. Les contraintes.	79
3.2. Le coût du capital.	79
3.3. Le coût des différentes sources de financement.	80
3.3.1. Le coût de l'autofinancement.	80
3.3.2. Le coût de l'augmentation du capital.	80
3.3.3. Le coût de la dette financière.	81
3.4. L'effet de levier.	81
3.5. Autres déterminants dans le choix des modes de financement.	82
3.5.1. La taille de l'entreprise.	82
3.5.2. L'état du marché financier.	83
3.6. Le plan de financement.	83
3.6.1. Définition du plan de financement.	83
3.6.2. Utilité du plan de financement.	83
3.6.3. Construction d'un plan de financement.	84
Section 4 : Existence d'une structure financière optimale.	87
4.1. Définition de la structure financière.	87
4.2. Objectif de la structure financière.	87
4.3. L'importance de la structure financière.	87
4.4. Facteurs de choix d'une structure financière.	88
4.4.1. La flexibilité financière.	88
4.4.2. La position des actionnaires.	88
4.4.3. Les opportunités de financement.	88
4.4.4. La conjoncture macroéconomique.	89
4.4.5. Le niveau de maturité d'un secteur.	89
4.5. Les théories de la structure financière.	89
4.5.1. L'approche traditionnelle.	89
4.5.2. L'approche de F. Modigliani et M. Miller.	90
4.6. Comparaison entre les deux approches.	92
4.7. Les limites de l'endettement.	93
4.7.1. Les coûts de faillite.	93
4.7.2. Les problèmes d'asymétrie de l'information.	93
4.7.3. Les coûts d'agence.	93
Conclusion.	94

Conclusion générale. 95

Bibliographie.

Liste des abréviations.

Liste des tableaux.

Liste des schémas.