

UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE



MEMOIRE DE FIN DE CYCLE

En vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences financières et comptabilité

Spécialité : Finance d'entreprise

Sujet

**L'impact de la décision de financement sur
la performance financière d'une entreprise
« Cas de NCA Rouïba »**

Présenté par :

HAMDAD Tassadit

KACID Yasmine

Évalué par le Jury :

Promotrice : BOUBEKEUR Saliha

Présidente : AMOKRANE Farida

Examinatrice : CHERIFI Malika

Dirigé par :

Mme BOUBEKEUR Saliha

Maitre Assistante /A

Professeur

Maitre Assistante /A

à l'UMMTO

à l'UMMTO

à l'UMMTO

Soutenu le 03/03/2021

Promotion 2019/2020



Sommaire

Sommaire

LISTE DES ABREVIATIONS	VIII
LISTE DES TABLEAUX	XII
LISTE DES FIGURES.....	XIV
LISTE DES ANNEXES	XV
INTRODUCTION GENERALE	1
CHAPITRE 1: LES DIFFERENTS MODES DE FINANCEMENT D'UNE ENTREPRISE.	6
SECTION 1: LE FINANCEMENT PAR FONDS PROPRES	7
SECTION 2: FINANCEMENT PAR ENDETTEMENT	23
SECTION 3: LE FINANCEMENT PAR QUASI-FONDS PROPRES	35
CHAPITRE 2: IMPACT DES MODES DE FINANCEMENT SUR ET LA PERFORMANCE FINANCIERE.....	46
SECTION 1: LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE.....	47
SECTION 2: LA NOTION DE PERFORMANCE FINANCIERE	55
SECTION 3: L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA VALEUR DE L'ENTREPRISE	69
CHAPITRE 3: CAS DE L'ENTREPRISE « NCA ROUIBA ».	89
SECTION 1: GENERALITES ET HISTORIQUE DE L'ENTREPRISE « NCA-ROUÏBA ».....	90
SECTION 2: ANALYSE DE LA DECISION DE FINANCEMENT SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE NCA-ROUÏBA	102
SECTION 3: IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE.	120
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES.....	134
TABLE DES MATIERES	147

Remerciements

Avant tout, nous tenons à rendre grâce à dieu le tout puissant, le tout puissant de nous avoir donné la volonté et la force d'accomplir ce modeste travail.

Nous exprimons nos sentiments les plus sincères à notre promotrice **Mme BOUBEKEUR Saliha** pour son orientation, sa confiance, sa patience et ses conseils précieux qui nous sont d'un apport considérable dans la réalisation de ce travail. **Mme BOUBEKEUR** a beaucoup œuvré pour la mise en valeur de notre travail. On lui adresse toute notre reconnaissance.

Nous sommes très honorées de la présence des membres du jury, que nous remercions d'ailleurs chaleureusement d'avoir bien voulu accepter d'examiner notre travail. Nos remerciements s'étendent également à tous nos enseignants durant notre cursus universitaire, pour leurs savoirs qu'ils n'ont pas hésité à partager avec nous.

Nos plus profonds remerciements vont à nos parents qui nous ont toujours soutenu et encouragé. Ils ont su nous donner toutes les chances pour réussir. Qu'ils trouvent, dans la réalisation de ce travail, l'aboutissement de leurs efforts ainsi que l'expression de notre plus affectueuse gratitude.

Sommaire

Nous remercions nos frères et sœurs, nos amis et toute personne ayant contribué de près ou de loin à la réalisation de ce modeste travail.

Dédicace

Je dédie ce modeste mémoire

A mes très chers et respectueux parents qui ont toujours été là pour moi et qui m'ont encouragé tout au long de mes études, que dieu, le tout puissant vous garde et vous procure santé et bonheur ;

A mon cher mari, pour ses encouragements, sa confiance et son soutien ;

A mes très chers grands-parents, que dieu leurs accorde une longue vie ;

A mes sœurs Thileli et Kenza et mes frères Mohamed Tahar et Ghiles pour leur soutien moral ;

A mon oncle Mokrane pour son soutien et son encouragement tout au long de mes études, ses conseils me seront toujours indispensables ;

A mes tantes et mes oncles ainsi que leurs conjoints ;

A ma belle-mère et toute ma belle-famille ;

A mes meilleures amies Sonia et Melyssa ;

A tous mes amis et proches qui m'ont aidé pour l'accomplissement de ce travail.

A ma camarade de binôme Yasmine et sa famille.

Merci

TASSADIT

Dédicace

Je dédie ce modeste travail

*A mes adorables parents, pour leur soutien inconditionnel, leur amour
et leurs prières tout au long de mes études.*

*A mon unique frère Juba, pour son encouragement permanent et son
soutien moral.*

*A mon cher mari Nacer, pour sa présence, son soutien et ses conseils
pertinents.*

A ma camarade de binôme tassadit et sa famille.

A ma belle-famille, et à toute la famille.

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

Merci

Yasmine



Liste des abréviations

Liste des abréviations

Liste des abréviations

AE : Actif Economique.

NCA : Nouvelle Conserverie Algérienne.

AG : Assemblée Générale.

JNSD : Jus, Nectars StillDrink.

AGE : Assemblée Général Extraordinaire.

AGO : Assemblée Général Ordinaire.

AMF : Autorité des Marchés Financiers.

BALO : Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.

BFE : Besoin de Financement d'Exploitation.

BFR : Besoin en Fonds de Roulement.

BRI : Business Risk Index.

BSA : Bons de Souscription d'Actions.

CA : Chiffre d'Affaires.

CAE : Coût de l'Actif Economique.

CAF : Capacité d'Autofinancement.

CFE : Centre de Formation des Entreprises.

CI : Capitaux Investis.

GPAO : un système de réapprovisionnement en produit.

GMAO : Gestion de Maintenance Assistée par Ordinateur.

CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital.

COB : Commission Des Opérations de Bourse.

CP : Capitaux Propres.

Liste des abréviations

DA : Dinard Algérien.

Da : Droit d'Attribution.

DCT : Dettes A Court Terme.

DLMT : Dettes à Long et Moyens Termes.

DS : Droit Préférentiel de Souscription.

DT : Dettes Financières.

EBE : Excédent Brut d'Exploitation.

EBIT: (Earnings Before Interest and Taxes). Bénéfice Avant Intérêts et Impôts.

EVA : (*Economic Value Added*). Valeur Ajoutée Economique

FP : Fonds Propres.

FR : Fonds de Roulement.

HT : Hors Taxe.

IBS : Impôt sur le Bénéfice de la Société.

IS : Impôt sur les Sociétés.

LT : Long Terme.

MEDAF : Modèle de l'Equilibre Des Actifs Financiers.

MT : Moyen Terme.

NOPAT : (Net Operating Profit After Taxe) ; Bénéfice d'Exploitation Net Après Impôt.

OBSA : Obligations à Bons de Souscription d'Actions.

OPR : Offre Publique de Retrait.

ORA : Obligations Remboursables en Action.

PRM : Prime de Risque de Marché.

RDF : Rémunération des Dettes Financières.

Liste des abréviations

RE : Rentabilité Economique.

RF : Rentabilité Financière.

RN: Résultat Net.

ROE: (*Return On Equity*). Rentabilité Financière.

ROCE : (*Return On Capital Employed*). Rentabilité des Capitaux Employés.

RR : Réserves pour Réinvestissement.

SA : Société Anonyme.

SARL : Société A Responsabilité Limitée.

SAS : Société par Actions Simplifiée.

SCA : Société en Commandité par Action.

SNC : Société au Nom Collectif.

SPA : Société Par Action.

TN : Trésorerie Nette.

TP : Trésorerie Passive.

TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée.

TSR : Taux Sans Risque.

VAN : Valeur Actuelle Nette.

VAR : Variance.



Liste des illustrations

Liste des tableaux

Tableau 1: CAF à partir de l'excédent brut d'exploitation (méthode soustractive).....	10
Tableau 2 : CAF à partir du résultat net de l'exercice ou bénéfice (méthode additive)	11
Tableau3 : Les différences entre l'emprunt bancaire et l'emprunt obligataire	30
Tableau 4 : Représentation des types de crédit-bail.....	32
Tableau 5 : Bilan financier condensé.....	48
Tableau 6 : Répartition du capital initial à la constitution (1966)	92
Tableau 7 : Emplois des bilans en grandes masses pour 2014, 2015 et 2016 (milliers de DA)	102
Tableau 8 : Ressources des bilans en grandes masses pour 2014, 2015 et 2016 (en milliers de DA).....	103
Tableau 9 : Emplois des bilans en grandes masses pour 2017, 2018 et 2019 (en milliers de DA).....	103
Tableau 10 : Ressources des bilans en grandes masses pour 2017, 2018 et 2019 (milliers de DA).....	104
Tableau 11 : Evolution du FR par le haut du bilan de 2014 à 2019 (en milliers de DA)	105
Tableau 12 : Evolution du besoin en fonds de roulement de 2014 à 2019 (en milliers de DA)	107
Tableau 13 : Evolution de la trésorerie nette de 2014 à 2019 (en milliers de DA).....	108
Tableau 14 : Evolution du ratio de liquidité générale de 2014 à 2019 (en milliers de DA) .	109
Tableau 15 : Evolution du ratio de liquidité réduite de 2014 à 2019 (en milliers de DA) ...	110
Tableau 16 : Evolution du ratio de liquidité immédiate de 2014 à 2019 (en milliers de DA)	111
Tableau 17 : Evolution du ratio de l'indépendance financière de 2014 à 2019 (en milliers de DA).....	111

Liste des tableaux

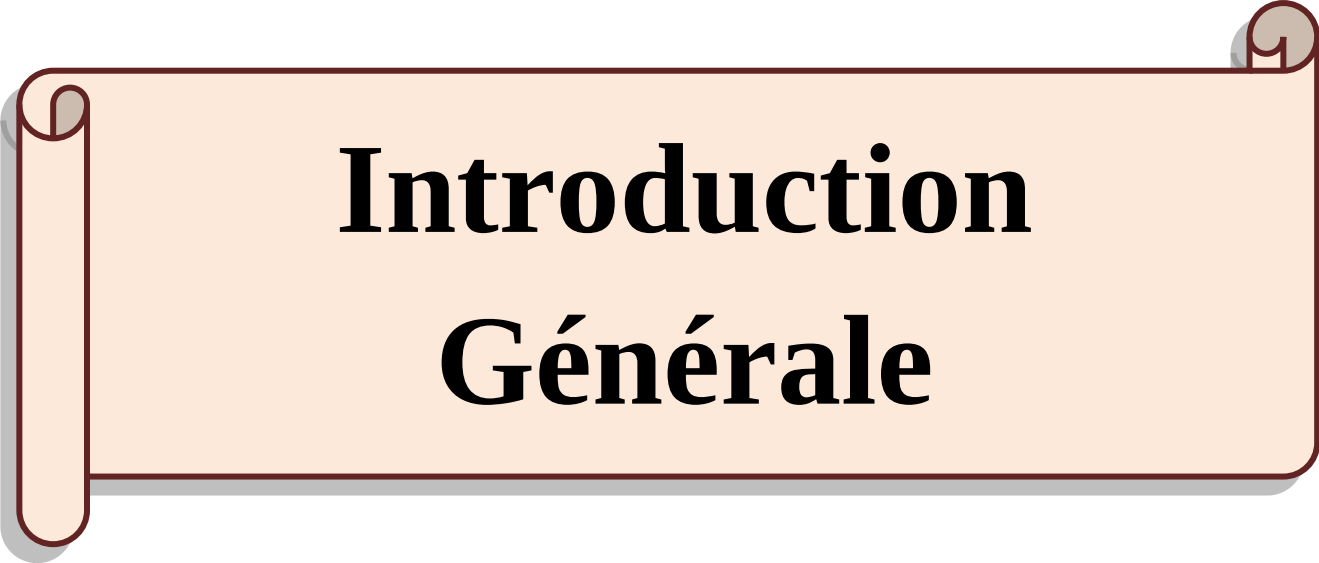
Tableau 18 : Evolution du ratio de solvabilité générale de 2014 à 2019 (en milliers de DA)	112
Tableau 19 : Evolution du ratio d'endettement total de 2014 à 2019 (En milliers de DA) ..	113
Tableau 20 : Evolution du ratio Gearing de 2014 à 2019 (En milliers de DA)	114
Tableau 21 : Evolution de la rentabilité économique de 2014 à 2019 (milliers de DA)	115
Tableau 22 : Evolution de la rentabilité financière de 2014 à 2019 (en milliers de DA)	116
Tableau 23 : Calcul du ROCE de NCA pour la période allant de 2014 à 2019 (en milliers de DA).....	121
Tableau 24 : Evolution de l'EVA durant les années 2014 jusqu'à 2019 (en milliers de DA)	121
Tableau 25 : Mesure de la relation d'évaluation par l'EVA et le financement par fonds propres (en milliers de DA).....	123
Tableau 26 : Mesure de la relation d'évaluation par l'EVA et le financement par endettement (en milliers de DA).....	124

Liste des figures

Figure 1 : La méthode de calcul de l'auto-financement	9
Figure 2 : Les différents modes de financement des entreprises	43
Figure 3 : Répartition des Emplois de NCA-Rouïba de 2014 jusqu'à 2019 ...	104
Figure 4 : Répartition des ressources de NCA-Rouïba de 2014 jusqu'à 2019	105
Figure 5 : La structure du capital de NCA-Rouïba pour 2014.....	117
Figure 6 : La structure du capital de NCA-Rouïba pour 2015.....	117
Figure 7 : La structure du capital de NCA-Rouïba pour 2016.....	118
Figure 8 : la structure du capital de NCA-Rouïba pour 2017	118
Figure 9 : La structure du capital de NCA-Rouïba pour 2018.....	118
Figure 10 : La structure du capital de NCA-Rouïba pour 2019.....	119
Figure 11 : Illustration de l'évolution de l'EVA sur la période allant de 2014 à 2019	122

Liste des annexes

Annexe 1 : Organigramme de la société NCA-Rouïba	140
Annexe 2 : Actifs des bilans comptables de NCA-Rouïba de 2014 à 2017 (en milliers de DA)	141
Annexe 3 : Passifs des bilans comptables de NCA-Rouïba de 2014 à 2017 (en milliers de DA).....	142
Annexe 4 : Comptes de résultats de NCA-Rouïba des années 2014 à 2016 (en milliers de DA)	143
Annexe 5 : Actifs des bilans comptables de NCA-Rouïba des années 2017 et 2019 (en milliers de DA).....	144
Annexe 6 : Passifs des bilans comptables de NCA-Rouïba des années 2017 et 2019 (en milliers de DA).....	145
Annexe 7 : Comptes de résultats de NCA-Rouïba des années 2017 à 2019 (en milliers de DA)	146



Introduction Générale

Introduction générale

L'entreprise est un centre de décisions économiques et financières, une entité autonome disposant de ressources humaines, matérielles et financières qu'elle gère en vue de produire des biens et services qui seront destinés à la vente sur le marché.

Par ailleurs, pour qu'une entreprise vive, il lui faut des fonds surtout que la création de valeur est l'un des principaux critères d'évaluation de la performance.

Ces fonds dont elle a besoin sont générés soit par l'activité de l'entreprise elle-même (l'autofinancement), soit en provenance de l'extérieur (apports des actionnaires ou des banques).

Par ailleurs, la théorie financière a identifié plusieurs objectifs pour l'entreprise à savoir, la pérennité de l'entreprise, l'accroissement du chiffre d'affaires, la minimisation des coûts...etc, mais dans les dernières décennies l'attention a été portée sur l'objectif le plus fondamental à savoir, la maximisation de la richesse des actionnaires et par conséquent, la création de valeur.

Ainsi, l'entreprise investit de l'argent dans une affaire pour en récolter davantage que ce qu'elle a investi ou prêté, d'où l'intérêt d'évaluer sa performance financière, autrement dit sa capacité à créer de la valeur avec les fonds qui lui sont apportés.

On peut définir la performance comme la réalisation des objectifs et l'atteinte des résultats. Elle est associée aux principes d'efficacité, d'efficience, de cohérence et de pertinence.

L'efficacité est la capacité d'une personne, d'un groupe ou d'un système, à parvenir à ses fins ou à ses objectifs fixés, objectifs qui peuvent être définis en termes de quantité, mais aussi de qualité, de rapidité, de coûts, de rentabilité, ...etc. L'efficience c'est la capacité d'un individu, d'une machine ou d'une technique à obtenir le maximum de résultats avec le minimum de moyens, de coûts, d'effort ou d'énergie. C'est l'aptitude à réaliser de manière rationnelle de bonnes performances pour une activité ou un travail donné. La cohérence c'est une liaison, un rapport d'idées qui s'accordent entre elles sans contradiction. Quant à la pertinence, elle signifie l'adéquation entre quelque chose et son contexte. Elle fait preuve de bon sens, de justesse et de compétence.

La performance financière quant à elle est définie comme la capacité d'une entreprise à rémunérer ses associés. Elle est d'ailleurs l'un des indicateurs utilisés pour mesurer la réussite

Introduction générale

de l'entreprise. On la considère souvent comme le barème de référence que les investisseurs utilisent pour réaliser des enquêtes préalables ou d'évaluer le statut d'un investissement.

Pour attirer ces derniers, l'entreprise doit maximiser cet indicateur tout en étant à la fois efficace et efficiente dans le choix de ses modes de financement, autrement dit dans sa décision financière.

Ainsi, elle doit trouver la meilleure combinaison entre « Fonds propres et dettes », qui lui permettra de générer de la valeur, laquelle, soit suffisante pour rémunérer ses bailleurs de fonds.

Pour cela, elle doit utiliser ses ressources de manière optimale et rationnelle, et d'établir une bonne structure financière de la façon qui lui permettra de maximiser ses bénéfices et minimiser ses coûts. En effet, certaines sociétés s'endettent, d'autres émettent des actions ou bien puisent leurs réserves d'autofinancement. Par ailleurs, la mise en œuvre de projets rentables passe par un choix judicieux de financement. Ceci suppose de trouver la meilleure structure du capital, c'est-à-dire la répartition des ressources financières de l'entreprise entre la dette et les fonds propres. Cette répartition est optimale lorsqu'elle permet de maximiser la valeur de la firme ou de minimiser les coûts.

Cette question fondamentale de choix de financement et l'impact que peut avoir la structure du capital sur la valeur et sur son coût du capital restent au centre des controverses de la littérature financière et représentent une importante question à laquelle plusieurs auteurs ont essayé de répondre.

Nous allons essayer à travers notre recherche théorique et notre stage pratique de répondre à la problématique suivante : « **comment évolue la performance financière d'une entreprise en fonction du choix du mode de financement ?** »

Pour se faire nous allons nous intéresser à l'étude de chaque mode de financement isolément puis donner des réponses aux sous questions suivantes :

- Quels sont les différents modes de financement ?
- Comment peut-on mesurer la performance financière d'une entreprise ?
- Existe-il une relation entre la décision de financement et la création de valeur ?

Introduction générale

- Existe-il une structure financière optimale du capital qui maximisera la valeur de l'actionnaire ?

Objectif de recherche :

L'objectif poursuivi dans cette étude consiste à mesurer la création de valeur au sein de la Nouvelle Conserverie Algérienne Rouïba, avec l'indicateur de mesure financier EVA (valeur ajoutée économique), pour une période retenue de six années allant de 2014 à 2019) et d'étudier la relation entre la décision de financement et la création de valeur, c'est-à-dire l'impact de chaque mode financement sur la création de valeur.

Hypothèses de recherche :

Avec la sophistication de la sphère financière depuis quelques décennies, les moyens de financement qui s'offrent à l'entreprise sont multiples et divers. En effet, une entreprise peut non seulement se financer par son passif, à savoir les moyens classiques tels que les fonds propres, les quasi fonds propres et l'endettement dans ses formes diverses, mais aussi par son actif au moyen de montages financiers comme la titrisation. Le leasing ou le crédit-bail sont aussi des moyens très en vogue ces derniers temps. Il s'agit toutefois, une fois procédé à la sélection des modes de financement, d'arbitrer entre dettes et fonds propres.

Face à cette diversité grandissante des différents modes de financement, la question de l'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise est essentielle

Nos hypothèses de travail sont alors comme suit :

Hypothèse 1 : La condition essentielle pour dire qu'une entreprise crée de la valeur est la réalisation des bénéfices.

Hypothèse 2 : Le choix d'un moyen de financement au détriment d'un autre peut s'avérer pénalisant pour l'entreprise, ou au contraire peut contribuer à l'amélioration de sa performance de manière significative.

Celles-ci seront, soit confirmées ou infirmées suivant les résultats qui seront obtenus dans notre étude de cas pratique.

Méthodologie de recherche :

Nous avons adopté une démarche hypothético-déductive qui consiste à élaborer un certain nombre d'hypothèses à partir des théories relatives à notre sujet.

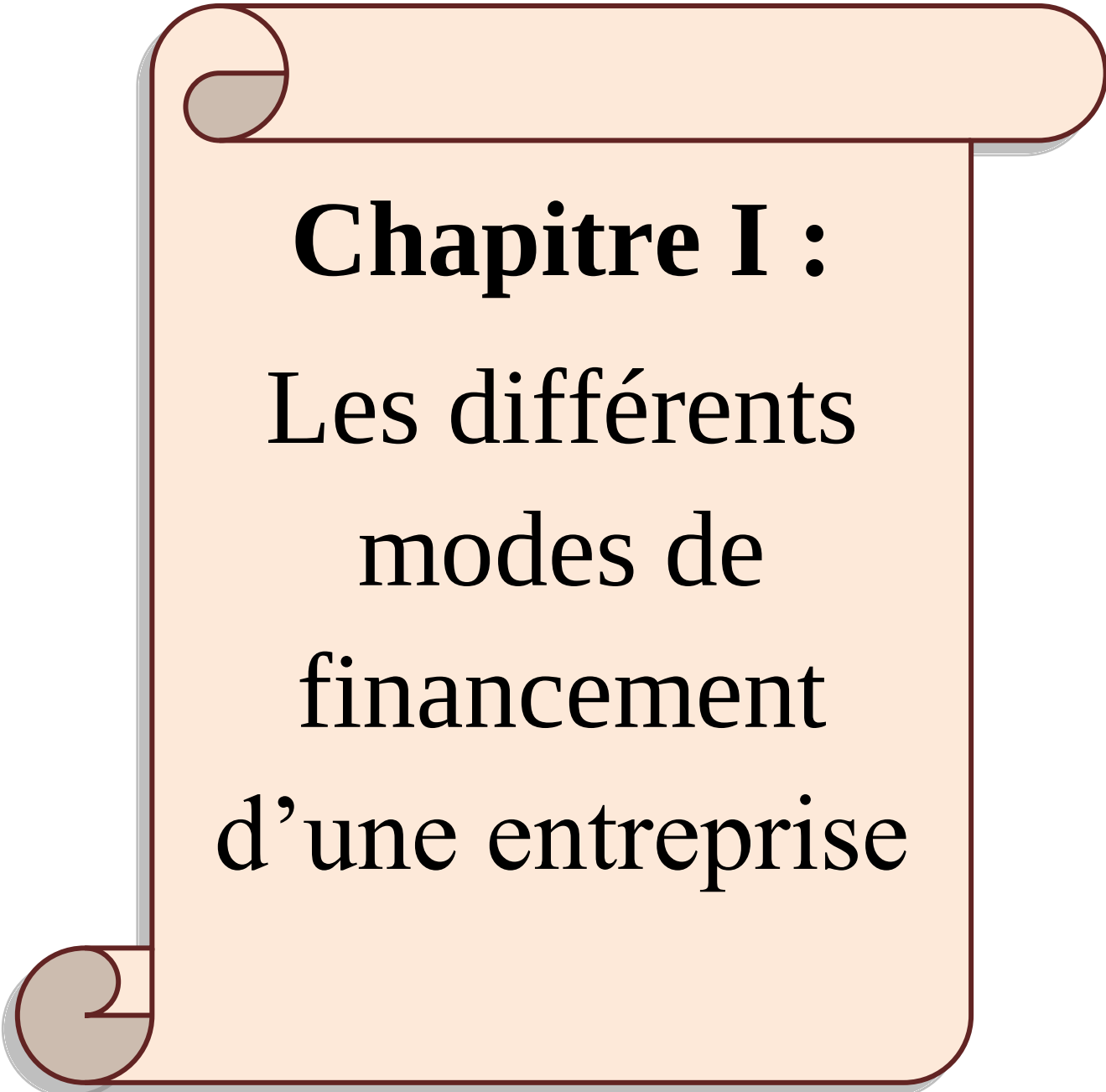
Introduction générale

Cette démarche est suivie d'une analyse empirique dont l'objectif est de confirmer ou d'infirmer les hypothèses formulées.

La réalisation de notre objectif a nécessité le recours aux données comptables et boursières relatives à NCA-Rouïba. Toutes ces données sont collectées à partir des états financiers (bilans et comptes de résultats relatifs aux six années successives : de 2014 jusqu'à 2019), fournis par les notices d'informations publiées par NCA-Rouïba sur le site officiel de l'autorité de régulation du marché financier COSOB. En ce qui concerne la recherche théorique, on s'est basé sur la consultation de divers documents (livres, articles scientifiques, thèses, bibliothèque en ligne ...etc.)

Subdivision du travail :

Nous allons voir dans un premier temps les différentes sources de financement que dispose l'entreprise pour financer ses investissements à long, moyen et courts termes, et quels sont les avantages et les inconvénients de chacune de ces sources (chapitre I). Nous définissons par la suite, et expliquons les notions de performance financière et de structure financière, puis nous allons chercher la relation qui existe entre la décision de financement et la performance financière mesuré par l'EVA (chapitre II). Enfin nous allons analyser la santé financière de NCA- Rouïba et étudier l'impact des décisions prises par cette dernière sur sa création de valeur mesurée par l'EVA (chapitre III).



Chapitre I :

Les différents modes de financement d'une entreprise

Introduction :

Selon son stade de développement, l'environnement financier met à la disposition des entreprises une « gamme » de moyens de financement plus au moins étoffée. Très diversifiée dans les pays à systèmes financiers développés, cette gamme reste limitée à des techniques financières de base dans la plupart des pays en développement. Mais quel que soit leur contexte, les entreprises sont toujours confrontées à des choix qui mettent en cause trois sources fondamentales de financement : l'autofinancement, les apports en capitaux propres et le recours à l'endettement¹.

En effet, le choix de la structure financière revient à déterminer quelles proportions attribuer aux fonds propres et aux dettes. Par ailleurs, les apporteurs de capitaux courent un risque important et leur rémunération revête un caractère résiduel eu égard à celle des prêteurs. La rémunération des prêteurs est comparativement plus sûre, du fait qu'elle est contractuelle et qu'elle prime celle des actionnaires. Ensuite, le coût de chaque source de financement est conditionné par le risque que supporte l'apporteur. Le coût des fonds propres est tributaire des prétentions des actionnaires et de leur appréciation du risque. Tandis que le coût de la dette est fonction des exigences des prêteurs et de leur évaluation du risque de crédit².

Dans ce chapitre, nous allons citer les modes de financement fondamentaux tout en essayant d'expliquer chaque mode et de mentionner les avantages et les inconvénients de l'adoption de chacun de ces modes.

L'entreprise pour la réalisation de ses projets a donc la possibilité de recourir à deux grands modes de financement :

- **Le financement interne** : c'est la capacité de l'entreprise à se financer par ses propres moyens.
- **Le financement externe** : consiste à faire appel au financement du projet par les quasi-fonds propres ou par les dettes.

¹Elie COHEN, « *Gestion financière de l'entreprise et développement financier* », éd : EDIEF, Canada, 1991, page 187.

² Inas EL FARISSI, Rachid M'RABET, « *Décision financières à long terme* », éd Economica, Paris, 2000, page 261- 262.

Section 1: Le financement par fonds propres

Les fonds propres représentent les capitaux dont la fonction est d'assumer le risque résiduel. Ils jouent un rôle central dans le fonctionnement des entreprises en économie libérale. Outre leur contribution spécifique au financement, ils constituent la condition indispensable pour que les créanciers financiers s'engagent¹.

Il existe deux principales sources d'accroissement des fonds propres : l'autofinancement et l'augmentation de capital. Les subventions d'investissement constituent une autre source de financement par fonds propres. Les cessions d'actifs immobilisés peuvent également occasionner un dégagement de fonds sous une forme liquide, même si elles ne donnent pas lieu à un accroissement effectif des fonds propres que lorsqu'elles génèrent des valeurs².

Les fonds propres sont soit d'origine interne, soit d'origine externe.

1. Le financement d'origine interne

Ils consistent en des ressources tirées de l'entreprise, elle-même, de ses activités courantes. Ces fonds peuvent provenir de ressources exceptionnelles résultant d'opérations sur le capital menées par l'entreprise : cession d'immobilisations, cession de participations dans des filiales qui n'entrent plus dans la stratégie définie par les dirigeants de la firme.³

La réalisation d'un projet par le concours d'un financement interne ne peut bien entendu s'envisager que pour des entreprises qui existent déjà et qui ont donc des ressources qui peuvent être tirées soit de leur activité, soit de leur patrimoine⁴.

Parmi les sources de financement d'origine interne, on trouve : l'autofinancement et la cession d'actif.

1.1. L'autofinancement

1.1.1. Définition de l'autofinancement

L'autofinancement est une ressource propre dont dispose l'entreprise pour financer ses projets. Il s'agit de mises en réserves de tout ou partie des bénéfices antérieurs. Cette ressource représente l'excédent de la capacité d'autofinancement sur la distribution des

¹Gérard CHARREAUX, « *finance d'entreprise* », éd EMS, France, 2014, Page213.

²Ines EL FARISSI, Rachid M'RABET, Op.cit. page 225.

³Edith GINGLINGER, « *Gestion financière de l'entreprise* », éd Dalloz, Paris, 1991. Page.80.

⁴LASARY, « *Evaluation et financement des projets* », éd : El Dar El Othmania, 2007, Page 58.

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

dividendes. L'autofinancement est l'accroissement annuel interne des capitaux propres. Il constitue une ressource sans échéance de remboursement.¹

L'autofinancement constitue de façon générale le pivot du financement des entreprises, et pour certaines d'entre elles, la source exclusive du financement dans les phases décisives de leur développement. Le caractère fondamental de cette ressource tient au fait qu'elle ne vient pas seulement s'ajouter à des ressources externes d'un montant déterminé mais constitue « l'amorce » à partir duquel le financement externe pourra être sollicité et attiré par l'entreprise².

1.1.2. Les caractéristiques de l'autofinancement

➤ **L'autofinancement est un moyen de financement très flexible :**

Il n'est pas assorti d'aucun délai de dossier ou d'attente de fonds, puisqu'il est dégagé progressivement tout au long de l'exercice.

➤ **L'autofinancement est parfois le seul financement possible :**

C'est le cas notamment lorsque l'entreprise est déjà lourdement endettée, que l'appel aux associés est impossible, et que l'accès au marché financier ne peut être envisagé.

➤ **L'autofinancement est un moyen de financement contrôlé par les dirigeants de l'entreprise :**

L'autofinancement est contrôlé par les dirigeants et non par les pourvoyeurs de capitaux, il permet de ce fait, une plus grande liberté d'action aux dirigeants mais limite le droit de regard des actionnaires sur des fonds qui leur appartiennent.

➤ **Le coût de l'autofinancement**³

En apparence, l'autofinancement est peu onéreux voire gratuit. Il n'engendre ni charges financières, ni remboursement et ni frais d'opérations financières. Or, il lui est associé un coût appelé « coût d'opportunité » c'est le cas où les actionnaires auraient pu, si ces fonds avaient été distribués, procéder à un placement rentable ; ainsi, sous peine de léser les propriétaires de

¹Ines EL FARISSI, Rachid M'RABET, Op.cit. Page 226.

²Elie COHEN, Op.cit. Page 194.

³Edith GINGLINGER, Op.Cit. page 81.

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

l'entreprise, les fonds internes doivent produire un rendement au moins équivalent à celui de leur éventuelle réallocation externe.

1.1.3. Le calcul de l'autofinancement

Le montant de l'autofinancement est déterminé par des facteurs dont l'influence peut être mise en évidence aux différentes étapes de sa formation. Ces étapes peuvent être représentées comme suit.

Figure 1 : La méthode de calcul de l'auto-financement

Ventes
- Charges courantes liées à des prestations extérieures
Valeur ajoutée
- Charges de personnel
- Impôts, taxes et versements assimilés
Excédent brut d'exploitation
+ produits financiers
+ produits exceptionnels
- Charges financières
- Charges exceptionnelles
Cash-flow brut (Excédent monétaire avant impôt)
- Impôt sur les bénéfices (IBS)
Cash-flow net (marge brute d'autofinancement)
- Dividends
Autofinancement

Source : Elie COHEN, « Gestion financière de l'entreprise », Op.cit page 197.

❖ La règle du minimum de l'autofinancement :

L'entreprise doit autofinancer une partie des investissements pour lesquels elle sollicite des crédits¹.

L'autofinancement est constitué par la partie de la capacité d'autofinancement investie dans l'entreprise. Elle est calculée comme suit² :

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{Dividendes.}$$

¹ Pierre FACON, le coin des entrepreneurs, « capacité d'autofinancement », en ligne sur <https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/la-capacite-dautofinancement/>. Consulté le [15/09/2020].

² Houssam BIRAMANE, Compta online « qu'est-ce que l'autofinancement », en ligne sur <https://www.compta-online.com/quest-ce-que-autofinancement-ao3517#>. Consulté le 09/03/2021.

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

1.1.4. La capacité d'autofinancement

1.1.4.1. Définition

La capacité d'autofinancement, connue sous le sigle CAF, correspond au potentiel d'une entreprise à dégager une ressource financière sur une période de temps donnée. En d'autres termes, la CAF désigne, l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise dans le cadre de son activité, qui permet d'assurer son financement. La CAF sert à évaluer le montant des dividendes à verser aux associés et à rembourser les emprunts, ainsi qu'à financer les investissements de l'entreprise.

1.1.4.2. Calcul de la CAF

La CAF peut se calculer de deux façons différentes ¹ :

Tableau 1:CAF à partir de l'excédent brut d'exploitation (méthode soustractive)

Excédent brut d'exploitation
+Transfert de charges d'exploitation (non affectable)
+Autres produits d'exploitation
-Autres charges d'exploitation
+/-Quote-part d'opération en commun
-Charges financières (sauf la dotation aux amortissements et aux provisions financières)
+Produits exceptionnels (sauf produits de cession d'immobilisations, subventions d'investissement virées au compte de résultat et reprises sur provisions)
-Charges exceptionnelles (sauf valeur nette comptable des immobilisations cédées et dotations exceptionnelles)
-Participations des salariés
-Impôts sur les bénéfices
= Capacité d'autofinancement (CAF)

Source : Hubert de la BRUSLERIE « Analyse financière », page 177.

¹Hubert de La BRUSLERIE « Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation », 4ème éd, DUNOD, Paris 2010, page 177.

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

Tableau 2 : CAF à partir du résultat net de l'exercice ou bénéfice (méthode additive)

Résultat net
+ Dotations aux amortissements
+ Dotations aux provisions (d'exploitation, financière, exceptionnelles)
- Reprises
+ Valeur nette comptable des actifs cédés
- Produits de cession d'actif
- quote-part de subventions d'investissement virées au compte de résultat
= Capacité d'autofinancement (CAF)

Source : Hubert BRUSLERIE « Analyse financière », page 177.

1.1.5. Les avantages de l'autofinancement

L'autofinancement permet de renforcer l'autonomie de l'entreprise par rapport aux financements externes. Son accumulation à travers le temps accroît la capacité d'endettement de l'entreprise.¹ Par ailleurs, l'autofinancement présente les principaux avantages suivants :

- L'autofinancement conserve un statut privilégié dans la politique de financement de l'entreprise dont il n'est pas seulement une composante ordinaire mais, à proprement parler, le pivot² ;
- Il permet à lui seul de constituer un financement indépendant et stable et de secréter les fonds grâce auxquels seront remboursés les emprunts souscrits ;
- Il constitue le fondement sur lequel pourra s'édifier une politique de financement viable³.

L'autofinancement est considéré comme la machine qui permet de transformer l'énergie (argent) en travail (valeur). Il a un rôle très important dans le développement de l'entreprise, il

¹ Inas EL FARISSI, Rachid M'RABET, Op.cit. Page 226.

² Elie COHEN. Op.cit. Page 198.

³ IBID.

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

permet aussi d'assurer la croissance de l'actif sans faire appel à des emprunts externes, donc sans entraîner de charges financières directes (intérêts).¹

1.1.6. Les inconvénients de l'autofinancement

Le risque principal de l'autofinancement est tout simplement de ne pas pouvoir suffire à assurer le maintien de l'activité. En effet, si les ressources financières sont insuffisantes, l'entreprise peut alors s'avérer bien trop limitée dans ses actions pour assurer le développement de son activité².

Par ailleurs, les investisseurs ont l'avantage de connaître le monde des affaires et d'avoir un certain flair sur ce qui peut fonctionner ou non. De ce fait, l'entreprise peut ne pas bénéficier de nouveaux investisseurs.

L'autofinancement induit à une trésorerie qui est difficile à renflouer. En effet, une entreprise qui exerce son activité uniquement grâce à l'autofinancement reverse généralement la totalité de ses bénéfices dans le maintien et le développement de son activité, par conséquent, il est difficile de constituer une trésorerie qui est parfois indispensable pour aider une société dans une période difficile ou de crise³.

1.2. La cession d'actifs immobilisés

La cession d'éléments de l'actif immobilisé (terrain, équipements, immeubles, licence, brevet...) est une autre source de financement interne. Elle résulte soit :

- Du renouvellement normal des immobilisations qui s'accompagne, chaque fois que cela est possible, de la vente des biens renouvelés.
- De la nécessité d'obtenir des capitaux par la cession de certaines immobilisations qui ne sont pas nécessaires à l'activité de l'entreprise.

¹Pierre VERNIMMEN, « *Finance d'entreprise* », éd : Dalloz 6^{ème} éd, lieu non précisé 2005, page 767.

²Axel LEFEBRE, le blog les dirigeant, « L'autofinancement : avantages et inconvénients », [en ligne] le 28/05/2020, sur <https://www.leblogdudirigeant.com/autofinancement-avantages-inconvenients/>. [consulté le 12/10/2020].

³ Axel LEFEBRE, le blog les dirigeant, Op.cit.

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

-De la mise en œuvre d'une stratégie de recentrage. Dans ce cas, l'entreprise cède des usines, des participations, voir des filiales dès lors qu'elles seront marginales par rapport aux métiers dominants qu'elle exerce.¹

2. Les fonds propres d'origine externe

Une fois les ressources internes épuisées, l'entreprise est contrainte de se tourner vers des pourvoyeurs de capitaux externes. « Les fonds propres d'origine externe s'obtiennent au moyen, soit d'augmentations de capital, soit de subventions, soit par conversion de dettes en capital. L'augmentation de capital par appel de numéraire constitue la voie privilégiée pour lever des fonds propres externes »².

2.1. L'augmentation du capital

2.1.1. Définition

C'est la traduction d'apports en capital que l'entreprise reçoit de l'extérieur. Ces apports peuvent être fournis par des associés ou des propriétaires déjà présents dans le capital et disposés à y accroître leur mise. Ces apports peuvent également être assurés par de nouveaux bailleurs de fonds désireux d'entrer dans le capital de l'entreprise. Dans les deux cas, il s'agit d'un financement externe, les bailleurs de fonds se voient remettre des titres de propriété (actions, parts de capital) en contrepartie de leur apport³.

L'augmentation de capital peut être réalisée par des apports en numéraire, des apports en nature, par incorporation des réserves ou par conversion des dettes. Les apports d'argent se nomment apports en numéraire, les apports en nature sont les biens autres que l'argent⁴.

2.1.2. Augmentation de capital par apports en numéraire

Elle consiste en l'émission d'actions nouvelles sur le marché financier organisé ou de gré à gré, en contrepartie du versement du prix d'émission.⁵

L'augmentation de capital s'analyse comme une vente d'actions. En contrepartie de leurs capitaux, les investisseurs reçoivent des actions qui leur confèrent quatre droits : (1) le droit à la perception des dividendes ; (2) le droit à une part de la valeur des capitaux propres suite à la

¹Salah Eddine KARTOBI, « Les déterminants de la structure financière des entreprises marocaines cotées », Mémoire du Master en Finance appliqué, Université Cadi Ayyad Maroc, 2008.

²Gérard CHARREAUX, Op.cit. page214.

³Elie COHEN, Op.cit. Page 203.

⁴MOURGUES Natalie, « *capitaux propres et quasi-fonds propres* », éd : Economica, Paris, 1996, page.13.

⁵Ines EL FARISSI, Op.cit. Page 227.

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

cession du titre ; (3) le droit de vote qui leur permet d'exercer un pouvoir de contrôle sur la gestion ; (4) le droit à l'information. Ces droits permettent aux actionnaires d'assurer, au moins partiellement, la gouvernance des dirigeants, au-delà de la rémunération du risque qu'ils assument¹.

2.1.2.1. La réglementation relative à l'Augmentation de capital en numéraire

L'augmentation de capital est soumise à une réglementation relativement contraignante qui a pour but de protéger les souscripteurs. Les principales conditions imposées sont les suivantes :

- Le capital social doit être entièrement libéré ;
- L'augmentation de capital (s'il y a émission d'actions nouvelles) doit être décidée par l'assemblée générale extraordinaire (AGE) des actionnaires à la majorité des deux-tiers ;
- S'il y a appel public à l'épargne, il y a lieu de publier une notice au BALO (Bulletin des Annonces Légales Obligatoires) et un prospectus revêtu du visa de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) décrivant l'organisation et la situation financière de la société et les caractéristiques de l'opération².

2.1.2.2. Souscription et libération des fonds

Un certain nombre de conditions régissent la souscription à l'augmentation de capital.

Les anciens actionnaires, en particulier, bénéficient **d'un droit préférentiel de souscription** destiné à les protéger. S'il y a appel public à l'épargne, l'AGE peut décider de supprimer ce droit de façon à s'aligner sur les pratiques internationales ; le prix d'émission est alors fonction de la moyenne des cours précédant l'émission, et les anciens actionnaires disposent d'un bref délai pour souscrire prioritairement³.

❖ Le droit préférentiel de souscription (DS) :

C'est un pouvoir, non obligatoire, adressé aux actionnaires d'une société pour procéder à un droit de propriété aux nouvelles actions émises par la société lors d'une augmentation de capital. Il est composé de deux éléments :

¹ Gérard CHARREAUX, Op.cit. Page 214.

² IBID, page 215.

³ Gérard CHARREAUX, Op.cit. Page 215.

- **Le droit irréductible :**

Il permet à l'actionnaire de souscrire les actions nouvelles en proportion exacte des actions anciennes détenues. Ce droit ne peut pas être réduit de la part de la société créatrice de nouvelles actions (d'où le nom irréductible), il permet ainsi à l'actionnaire de conserver son pourcentage du capital dans la société¹.

- **Le droit réductible :**

Lorsque l'actionnaire ancien choisit de ne pas souscrire à l'augmentation du capital et n'utilise pas de son droit préférentiel de souscription (DS), la loi lui autorise de vendre son droit de souscription pour protéger sa richesse. Les actionnaires anciens souscripteurs dont la demande n'est pas satisfaite à titre irréductible peuvent acquérir les nouvelles actions rendues disponibles par les non souscripteurs. Ainsi, la souscription aux nouvelles actions à titre réductible est consécutive au nombre de droit de souscription (DS) mis en vente par les non souscripteurs. A ce titre, l'actionnaire peut ne pas satisfaire à sa demande².

2.1.2.3. Les modalités de l'augmentation de capital en numéraire

Elles concernent la fixation du prix d'émission des actions, la valeur du droit de souscription, l'effet de dilution et le rôle des banques.

A. Le prix d'émission des actions

- **En présence d'un droit préférentiel de souscription :**

Le prix d'émission des actions est, dans ce cas, fixé librement entre **la valeur nominale et le cours de l'action** (pour une société cotée) ou la valeur mathématique de l'action (pour une société non cotée). Les valeurs plafonds ne peuvent être dépassées sous peine de dissuader les souscripteurs potentiels, qui pourraient acquérir une action ancienne à un prix inférieur à celui des actions nouvelles.

La fixation du prix d'émission des actions est délicate surtout pour une société cotée. En effet, le cours de l'action évolue durant la période de souscription, et pour que l'augmentation de capital réussisse, il faut que le prix d'émission reste inférieur au cours durant toute la période³.

¹ Edith GINGLINGER, Op.Cit. Page 93.

² ASSOUS Nassima, « Cours de stratégie financière Master 2 », cours n°2, page.9.

³Edith GINGLINGER, Op.Cit. page 96.

B. La valeur du droit de souscription

- La valeur théorique du cours ex-droit¹ :

$$C' = C \times \frac{N + n P}{N + n}$$

Soient :

C : cours de l'action avant l'émission.

C' : cours ex-droit de l'action (cours après détachement du droit de souscription, qui correspond au cours théorique après l'augmentation de capital en numéraire).

N : nombre d'actions anciennes.

n : nombre d'actions nouvelles.

P : prix d'émission.

Après l'opération, la valeur théorique des actions est obtenue suivant deux raisonnements qui sont possibles pour déterminer la valeur du droit de souscription, selon que l'on se place du point de vue de l'actionnaire ancien ou nouveau².

➤ Actionnaire ancien et droit de souscription :

La valeur du droit de souscription correspond à la différence entre le cours de l'action avant l'émission et le cours ex-droit, c'est-à-dire à la perte subie par l'actionnaire ancien sur titre³ :

$$DPS = C - C' = \frac{n}{n + N} (C - P)$$

➤ Actionnaire nouveau et droit de souscription :

L'actionnaire entrant dans la société paye le prix d'émission (P) et (N/n) droits de souscription pour obtenir une action valant (C')⁴:

$$P + \frac{N}{n} DSP = C' \quad \longleftrightarrow \quad DSP = \frac{n}{N+n} (C - P)$$

¹ Edith GINGLINGER, Op.Cit. page 96.

² IBID

³ IBID

⁴ IBID, page 97.

- **La valeur de marché du droit de souscription :**

Les cours de l'action et du droit de souscription pour une société cotée varient dès l'ouverture de la période de souscription, et la valeur de marché du droit de souscription peut être différente de sa valeur théorique.

C. L'effet de dilution

L'effet de dilution résulte de l'accroissement du nombre d'actions qui diminue la part du capital et du bénéfice attaché à chacune d'elles.

- **La dilution du capital.**

La dilution d'un même nombre d'actions représente après l'émission une proportion moindre du capital, et donc un pouvoir diminué. L'actionnaire est contraint donc de souscrire à l'augmentation de capital pour échapper à la dilution de son pouvoir dans l'entreprise.

- **La dilution du bénéfice.**

Si le bénéfice de l'entreprise ne s'accroît pas du fait de l'augmentation de capital, le bénéfice par action (bénéfice total/nombre d'actions) diminue en raison de l'accroissement du nombre d'actions. Cet effet peut n'être que temporaire car il disparaît, en effet, dès lors que le produit de l'augmentation de capital est investi, et génère une rentabilité au moins égale à la rentabilité de l'entreprise dans son ensemble¹.

D. Le rôle des banques

Les banques ont un rôle triple dans l'augmentation de capital essentiellement pour les opérations faisant appel public à l'épargne :

- **Un rôle de conseil :** l'augmentation de capital est une opération rare pour l'entreprise, et la banque qui la fait bénéficier de son expérience.
- **Un rôle de placement :** les actions sont offertes aux investisseurs par l'intermédiaire des guichets bancaires.

¹Edith GIGLINGER, Op.Cit. Page. 97.

- **Un rôle de garantie :** les banques s'engagent à acquérir les titres non souscrits à l'issue de la période de souscription, offrant ainsi à l'entreprise une assurance contre les aléas, et notamment la chute du cours des actions durant le délai de souscription¹.

2.1.3. Augmentation de capital par apport en nature

L'augmentation de capital en nature suppose l'apport au capital social d'un actif en nature. Contrairement à une somme numéraire, il s'agit d'un bien matérialisé tel qu'un immeuble ou un fond de commerce. À l'issue de l'opération, la société devient propriétaire du bien dont la valeur est traduite dans son capital social².

2.1.3.1. Procédure pour une augmentation de capital en nature

❖ Évaluation de l'apport

Il est nécessaire de pouvoir chiffrer la valeur du bien apporté afin de traduire l'augmentation du capital social de manière chiffrée. Ainsi, les associés de la société doivent désigner un commissaire aux apports qui aura pour mission d'évaluer la valeur du bien apporté. Le rapport doit être disponible au moins 8 jours avant la tenue de l'AGE décidant de l'opération.

❖ Vote de l'augmentation de capital en nature

Une fois le rapport établi, l'AGE se réunit afin de voter l'augmentation de capital en nature. Si elle retient l'évaluation, l'AGE valide ainsi le rapport du commissaire aux apports. Une fois le vote est fait, le ou les apports sont intégrés au sein du capital social. En contrepartie, le ou les apporteurs reçoivent des **parts sociales ou actions** correspondants à la valeur retenue.

❖ Démarches auprès du greffe (centre de formation des entreprises)

Le dépôt du dossier d'augmentation de capital doit être déposé auprès du service compétent du greffe/(CFE). Selon le type de société, il conviendra d'accomplir une ou plusieurs démarches³.

¹ IBID.

²Ooreka entreprise, « Augmentation de capital en nature », [en ligne] mis à jour en Octobre 2020, sur <https://creation-entreprise.ooreka.fr/astuce/voir/747509/augmentation-de-capital-en-nature#>. [Consulté le 19/10/2020].

³Ooreka entreprise, « Augmentation de capital en nature, Op.cit.

2.1.4. Augmentation de capital par incorporation de réserves

2.1.4.1. Définition

Il s'agit d'opérations concernant le capital de la firme, mais n'entraînent pas d'apports de fonds nouveaux. Elles permettent notamment de capitaliser les réserves. L'entreprise intègre une fraction de réserves représentant des bénéfices antérieurs dégagés et non prélevés par les propriétaires. Le montant des capitaux propres demeure inchangé au moment où le capital social s'accroît. Cette opération implique la fusion des postes comptables « capital social » et « réserves » pour le même total des capitaux propres, c'est pourquoi la valeur totale de l'entreprise ne change pas¹.

L'augmentation de capital par incorporation de réserves n'induit pas d'apport de ressources nouvelles. On peut s'interroger, en conséquence, sur les motifs pouvant justifier ce type d'opération.

Deux avantages sont généralement invoqués :

- Ce type d'opération s'accompagne, le plus souvent, d'une distribution d'actions gratuites qui permet de réduire le cours (par dilution) et d'élargir ainsi le marché du titre.
- Elle est le plus souvent interprétée comme un signal favorable par le marché financier².

2.1.4.2. Procédure d'augmentation de capital par incorporation de réserves

C'est l'assemblée générale extraordinaire qui décide de l'opération selon les modalités de vote retenues par les statuts et les textes légaux qui sont applicables à la forme de société. Une fois la décision est validée, un dossier doit être constitué et déposé auprès du CFE/greffe du tribunal. Il comporte :

- Un formulaire M2 dûment complété (Il correspond au Cerfa N°11682*04. C'est un document déclaratif) ;
- Un exemplaire des statuts mis à jour et certifié conforme par le représentant légal ;
- Un exemplaire du procès-verbal de l'AGE comportant la mention originale de l'enregistrement auprès du service des impôts ;

¹Ines EL FARISSI, Rachid M'RABET, Op.cit. Page 226.

² Gerard CHARREAUX, Op.cit. Page.228.

- Une copie de l'attestation de parution dans un journal d'annonces légales (avec le nom du journal et la date de parution) ;
- Un pouvoir nominatif pour le dépositaire ;
- Un chèque correspondant au montant des frais exigés par le greffe¹.

2.1.4.3. Les conditions d'incorporation de réserves

Pour réaliser une incorporation des réserves dans le capital social, deux conditions simples sont à remplir :

- Le montant du capital social de la société doit avoir été intégralement versé sur le compte de la société.
- En cas d'incorporation de la réserve légale, l'augmentation ne doit pas faire passer la réserve en dessous du seuil minimum exigé par la loi (10% du montant du capital social). A défaut, les associés doivent prévoir de la reconstituer suite à l'augmentation de capital.²

2.1.4.4. Le Droit d'Attribution (DA)

Un droit d'attribution est un droit rattaché à toute action permettant à l'actionnaire d'obtenir, lors d'une augmentation de capital, sans recours au marché, des actions nouvellement émises de façon gratuite. Il joue un rôle similaire à celui du droit préférentiel de souscription. Il a pour objet de compenser la baisse du cours entraînée par l'augmentation de capital.

Sa valeur théorique est définie selon la formule mathématique suivante :

$$DA = C \times \frac{n}{N + n}$$

Où :

DA : la valeur du droit d'attribution.

C : le cours de l'action avant l'attribution.

¹Ooreka entreprise, « augmentation de capital par incorporation de réserve », [en ligne] mis à jour en Octobre 2020, sur <https://creation-entreprise.ooreka.fr/astuce/voir/747511/augmentation-par-incorporation-de-reserves#>. [Consulté le 30/10/2020].

²KEZIA Varde, LegalStart.fr « l'augmentation de capital par incorporation de réserve : explications », le 05/11/2019, [en ligne] sur <https://www.legalstart.fr/fiches-pratiques/capital-social-operations-sur-capital/augmentation-de-capital-par-incorporation-de-reserves/>. [Consulté le 30/10/2020]

n : le nombre d'actions nouvelles.

N : le nombre d'actions anciennes¹.

2.1.5. L'augmentation de capital par conversion de dettes

Une créance est un droit que détient une personne, en l'occurrence le créancier, à l'encontre d'une autre personne, ici la société. Dans le cas de la conversion de dette en capital, les créanciers vont recevoir en échange de leurs créances sur la société débitrice, des titres de capital de cette dernière. Dans ce cas, il y aura une diminution des dettes de la société donc indirectement, elle s'enrichit. Cette conversion ne peut avoir lieu qu'au gré des créanciers qui renoncent, dans ce cas, à l'existence contractuelle de la date de remboursement de leurs créances, mais obtiennent, en contrepartie un droit de participation à la gestion de l'entreprise.

Cette opération n'est autorisée que pour les dettes liquides et exigibles. Il peut s'agir d'une dette fournisseurs, d'un compte courant d'associé créditeur, de dettes rattachées à des participations ou de toutes autre créance détenue par un tiers sur la société².

Mais cette méthode présente une limite majeure puisque l'augmentation de capital ne peut pas dépasser le montant de la dette de départ³.

2.1.6. Les avantages de l'augmentation de capital⁴.

-L'augmentation de capital accroît le volume des capitaux propres.

-Elle renforce la stabilité financière de l'entreprise et fait progresser sa crédibilité auprès des tiers (banques, clients, fournisseurs).

-Le ratio « $\frac{\text{Dettes}}{\text{Capitaux propres}}$ », véritable indicateur du risque financier qui diminue avec l'augmentation de capital et permet à l'entreprise de mieux négocier ses emprunts à venir.

2.1.7. Les inconvénients de l'augmentation de capital

Le principal inconvénient de l'augmentation du capital est la dilution du contrôle des actionnaires anciens lorsqu'ils ne souscrivent pas aux actions nouvelles.

¹Gerard CHARREAUX, Op.cit.Page229.

²FRAGUES Marion, « la conversion de créance en capital », mémoire magistère : université de Paris 2, Magistère de juridiction 2011, page5.

³L-Expert-comptable « méthode pour réaliser une augmentation de capital », mise à jours le 17/02/2011,[en ligne] sur <https://www.l-expert-comptable.com/a/37913-augmentation-de-capital.html>. [Consulté le 26/09/2020].

⁴Inas EL FARISSI ET Rachid M'RABET, Op.cit. Page 232.

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

Un autre inconvénient éventuel est la dilution du résultat à la suite de sa répartition entre les détenteurs d'actions anciens et nouveaux. Ce désavantage n'est toutefois effectif que lorsque le résultat ne suit pas parallèlement l'évaluation des fonds propres, c'est-à-dire dans le cas où les nouveaux fonds propres rapportent moins de rentabilité.

Dans cette section, nous avons constaté que l'entreprise peut se financer par des ressources lui appartenant. Ces ressources peuvent provenir de sa propre activité lorsqu'elle est rentable c'est l'autofinancement ou provenir de l'extérieur lorsque l'entreprise procède à l'augmentation de capital. Ou elles peuvent aussi provenir de la cession des actifs de l'entreprise elle-même.

Section 2: Financement par endettement

L'essentiel des ressources d'une entreprise est le plus souvent constitué de concours extérieurs : prêts des intermédiaires financiers de long terme ou de court terme¹.

L'endettement représente un instrument de croissance dans la mesure où il permet de collecter des fonds plus facilement et plus rapidement que les capitaux propres externes.²

Toutes les entreprises qui ne peuvent pas s'autofinancer ou faire appel au marché financier ; qui est réservé aux sociétés les plus importantes, peuvent s'adresser à leur banque pour financer certains investissements³.

A cet effet, dans la présente section nous allons étudier et comparer les différentes modalités d'endettement à savoir :

- ❖ L'emprunt bancaire ;
- ❖ L'emprunt obligataire ;
- ❖ Le crédit-bail.

1. L'emprunt bancaire indivis

1.1. Définition

Cet emprunt est contracté auprès d'un seul prêteur (Banque, établissement financier spécialisé ...). Il établit ainsi une relation bilatérale entre un seul prêteur et un seul emprunteur. D'où le qualificatif indivis c'est-à-dire indivisible (le nominal de la dette est indivisible).

1.2. Caractéristiques de l'emprunt bancaire indivis

Un emprunt auprès d'un établissement de crédit se caractérise par :

- Son **montant**, pouvant couvrir jusqu'à 70% du montant en HT de l'investissement ;
- Sa **durée**, pouvant aller de quelques jours à plusieurs années ;
- Son **taux d'intérêt**, contenant le taux sans risque et une prime de risque ;

¹Roland GILLET ; Jean-Pierre JOBARD ; Patrick NAVATTE et al, « *Finance* », 2^{éd} Dalloz, Paris, 2003, page 192.

²SI AMER Aini ; SIBEUR Lysa, « l'impact du choix de la structure financière sur le coût du capital d'une entreprise cotée en bourse. », mémoire de master, université de mouloud Mammeri, Tizi.Ouzou, page 28.

³Luc Bernet-ROLLAND « *principes de technique bancaire.* » éd DUNOD, Paris, 2008, page 342.

- Son **mode de remboursement**, pouvant être un remboursement par trimestrialités ou mensualités constantes, un remboursement du principal constant ou un remboursement in fine.

L'emprunt bancaire est aussi caractérisé par des **garanties** qui peuvent être données par l'entreprise elle-même ou par d'autres personnes physiques ou morales¹.

1.3. Les formes de l'emprunt bancaire indivis

Les emprunts bancaires peuvent recouvrir des formes très différentes. On distingue : les emprunts à long et moyen termes et les emprunts à court terme :

1.3.1. Dettes à long et moyen termes (DLMT)

1.3.1.1. L'emprunt à moyen terme (MT)²

C'est un emprunt d'une durée de **2 à 7 ans**, soit une durée approximativement équivalente à la durée comptable de l'équipement à financer. Il est accordé soit par une banque seule, soit par une banque en concours avec un établissement spécialisé.

1.3.1.2. L'emprunt à long terme (LT)

C'est un emprunt d'une durée comprise entre **7 à 20 ans** avec un différé de remboursement allant de 2 à 4 ans, il est distribué par les institutions financières spécialisées.

La durée du prêt bancaire doit cependant tenir compte des possibilités financières de l'entreprise ; celle-ci, en effet, pendant cette période, doit pouvoir non seulement assurer le remboursement du crédit, mais encore dégager un autofinancement suffisant pour reconstituer le bien qui s'use (c'est l'amortissement).

Avant de consentir un emprunt, les prêteurs étudient la situation de l'entreprise et en particulier sa capacité d'endettement d'une part, qui dépend du montant de ses capitaux propres et des dettes préexistantes, et aussi de l'autre part, sa solvabilité qui veut dire la capacité de l'entreprise à rembourser l'intégralité de ses dettes par la cession de ses actifs³.

¹Inas EL FARISSI ; Rachid M'RABET, Op.cit. page234.

² Luc Bernet-ROLLANDE, Op.cit. page 343.

³Michel ALBOUY, « *Décision financière et création de valeurs* », éd : ECONOMICA, Paris, 2005, page 237.

1.3.2. Dettes à court terme (DCT)

Nous jugeons important de présenter, ci-après, les principaux emprunts à court terme. De tel moyens de financement sont en effet à la disposition des entreprises en cas de discordance entre les recettes et les dépenses prévues et celles réalisées.

De ce qui suit, on peut distinguer parmi les crédits à court terme :

- La facilité de caisse ;
- Le découvert ;
- L'escompte ;
- L'affacturage.

1.3.2.1. La Facilité de caisse

La facilité de caisse consiste pour une entreprise à bénéficier d'une autorisation de débit jusqu'à un plafond donné. Ce crédit est accordé par la banque qui précise préalablement par écrit les conditions d'usage en durée, en montant et en taux d'intérêts. De façon générale, la durée d'utilisation de ce crédit est fixée à 15 jours (au maximum) mensuellement.

L'entreprise, moyennant des agios, couvre un besoin de financement lié au décalage temporaire entre les recettes et les dépenses¹.

La facilité de caisse est un crédit sans garantie avec tout ce que cela engendre en termes de risque de défaut, son accord est souvent conditionné par la situation financière de l'entreprise et par les garanties personnelles pouvant être apportées².

1.3.2.2. Le Découvert

C'est un crédit accordé pour une période plus longue de quelques semaines à quelques mois, il permet à l'entreprise de couvrir les décalages entre ses recettes et ses dépenses.

Le découvert résulte d'une convention entre le banquier et l'entreprise qui ne fait pas toujours l'objet d'un écrit. Il peut être dangereux pour l'entreprise, surtout s'il devient trop important ou si l'entreprise commence à avoir de sérieuses difficultés³.

¹ODILE Olivier, P-e.net « définition facilité de caisse. », [en ligne] sur site : <https://www.petite-entreprise.net/P-2999-136-G1-definition-la-facilite-de-caisse.html#>. [Consulté le 16/10/2020].

² Inas EL FARISSI ; Rachid M'RABET, Op.cit. page 234.

³ Luc Bernet-ROLLANDE, Op.cit. page 287.

1.3.2.3. L'escompte commercial

C'est une opération qui consiste, pour l'entreprise (tireur), à bénéficier de la part de la banque (tirer) d'un montant de remise d'effets sans attendre leurs échéances.

L'entreprise crée des effets représentatifs de ses créances et les cède à la banque qui les règle par anticipation et se charge à l'échéance de leur recouvrement directement auprès de l'acheteur. Cette opération permet à l'entreprise de transformer ses créances à terme en liquidités, moyennant un taux d'intérêt inférieur à celui du crédit par caisse. Le banquier peut demander à l'entreprise de lui fournir des garanties¹.

1.3.2.4. L'affacturage²

La banque ou la société financière spécialisée dans l'affacturage (communément appelée « factor ») achète ferme et sans recours à une entreprise ses créances clients et se charge de leur recouvrement. Le montant de financement représente au maximum **90 %** des créances, les **10 %** restants constituant un dépôt de garantie.

Le factor gère les relances et assume le contentieux des créances qu'il a accepté de financer. Cette formule de financement est relativement couteuse, mais représente une bonne technique de couverture contre l'insolvabilité des clients.

1.4. Les avantages du crédit bancaire

- Pas de risque de dilution du capital et d'une prise de contrôle de la société par de nouveaux associés via l'augmentation de capital ;
- L'obligation de remboursement de l'emprunt rassure les associés, en effet, le nécessaire paiement des échéances oblige les dirigeants à la prudence et à modérer leurs investissements ;
- Possibilité du Financement de l'investissement jusqu'à **70 %** ;
- Ces formes diverses permettent de s'adapter aux besoins de l'entreprise ;
- Déductibilité fiscale des intérêts³.

¹Inas ELFARISSI ; Rachid M'RABET, Op.cit. page 234.

²LE BEUZE Stéphanie, « *financer son activité* », éd VUIBERT, Paris, 2016, Page 53.

³Luc Bernet-Rollande, Op.cit. Page 343.

1.5. Les inconvénients du crédit bancaire :

- L'emprunt bancaire est davantage exposé aux coûts d'agence que le financement interne (versement d'un taux d'intérêt) ;
- Il peut faire peser un risque de non remboursement à l'entreprise, pouvant la conduire au dépôt de bilan ;
- La nécessité de présenter des garanties ;
- Diminue la rentabilité de l'entreprise (intérêt) ;
- Réduit l'autonomie financière et augmente la dépendance vis-à-vis des banques.¹

2. L'emprunt obligataire

2.1. Définition

Au lieu de recourir à l'endettement auprès des établissements spécialisés et des banques, les entreprises cotées en bourse ont le privilège d'émettre des titres de créances négociables dits obligations.

Contrairement à l'emprunt indivis contracté auprès d'un établissement financier, l'emprunt obligataire met en rapport un ensemble d'investisseurs et un seul emprunteur qui reçoivent des titres de créances (les obligations) proportionnellement aux sommes prêtées².

2.2. Conditions et modalités d'émission

L'émission d'un emprunt obligataire est réservée seules aux sociétés par actions et nécessite l'autorisation du ministère des Finances. Ces sociétés doivent avoir nécessairement au moins deux années d'existences et présenter deux bilans successifs régulièrement approuvés par les actionnaires, et leur capital doit être entièrement libéré. La décision d'émission, sauf dispositions contraires, relève du conseil d'administration, et la réalisation de l'emprunt doit être effectuée dans un délai d'un an. Les sociétés émettrices doivent également obtenir le visa de la Commission des Opérations de Bourse (COB).

L'entreprise est notamment tenue de publier une note d'information. Par ailleurs, la COB a recommandé aux sociétés qui ne bénéficient pas de la garantie de l'Etat de faire procéder à la **notation** de leurs emprunts obligataires par une agence de notation après examen des situations financières, commerciales, techniques et stratégiques de l'entreprise. Une

¹ Luc Bernet-Rollande, Op.cit. Page 343.

² Gérard CHARREAUX, Op.cit. page 237.

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

appréciation synthétique est proposée par l'agence sous forme d'une note (**AAA** pour les meilleures firmes, **D** pour les moins bonnes). Cette note permet d'évaluer le risque des obligations et le taux de rémunération qui est proposé¹.

2.3. Caractéristiques de l'emprunt obligataire

L'emprunt obligataire peut avoir plusieurs caractéristiques :

- **Valeur nominale** : ou la valeur faciale de chaque obligation, elle permet de calculer le coupon à verser de chaque période ;
- **Taux nominal** : c'est le taux facial appliqué à la valeur nominale pour le calcul des coupons ;
- **Le coupon** : il s'agit du taux d'intérêt de l'emprunt fixé au moment de l'émission, il détermine le montant des intérêts annuels que recevra le porteur de l'obligation ;
- **Emetteur** : doit être une société par action ;
- **Prix d'émission** : est le prix auquel un emprunt est émis, il peut correspondre à la valeur nominale de l'obligation, elle peut être réalisée en dessous de la valeur nominale avec une prime d'émission (différence entre le prix d'émission et la valeur nominale de l'obligation). L'émission peut avoir lieu avec ou sans prime de remboursement (il y a prime de remboursement lorsque l'obligataire est remboursé pour un montant supérieur à celui de la souscription) ;
- **Date de règlement** et la **date de jouissance** : (c'est le point de départ du calcul des intérêts), elle peut être immédiate ou décalée ;
- **La durée** : correspond à la période séparant l'émission de l'obligation et son remboursement, généralement de 5 à 30 ans ;
- **Le remboursement** : il peut être selon diverses modalités : remboursement in fine, remboursement par annuités constantes ou remboursement par amortissement constant ;
- **Taux actuariel** : mesure le coût réel de l'emprunt pour l'émetteur et la rentabilité réelle pour l'obligataire qui conserverait son obligation jusqu'à l'échéance. Il est différent, du taux facial dès qu'il existe une prime d'émission et/ou prime de remboursement¹.

¹Edith GINGLINGER, Op.Cit. page 87.

2.4. La diversité des emprunts obligataires

Les formules obligataires offertes aux entreprises sont diverses :

- **Obligations à coupon unique** : comme leur nom l'indique, sont caractérisées par un seul versement de coupon lors de remboursement. Ces obligations versent à leur date d'échéance la valeur de remboursement et les coupons capitalisés. Leur risque de défaut est supérieur à celui des obligations classiques, puisqu'il porte non seulement sur le prix de remboursement, mais aussi sur les coupons capitalisés.
- **Obligations à coupon zéro** : appelées également obligations de capitalisation, ne paient aucun coupon sur leur durée de vie. Elles sont remboursables au pair. Toute leur rentabilité est incluse dans la prime d'émission² ;
- **Obligations à taux fixe** : sont le produit obligataire de base qui garantit la rémunération de l'investisseur mais non la valeur de son capital ;
- **Obligations à taux variable** : proposent une rémunération qui évolue selon un taux de référence³.

2.5. Les avantages de l'emprunt obligataire

- Il n'affecte pas la structure du pouvoir en place ;
- Octroyer des capitaux assez cruciaux ;
- Bénéficie d'une économie d'impôt ;
- Souple, vous définissez vos besoins et la durée de votre remboursement ;
- Aucune caution et ni garantie personnelle ne sont demandées.

2.6. Les inconvénients de l'emprunt obligataire

- Moins liquides que les actions, les obligations sont plus difficiles à vendre ;
- Leur valeur peut s'amoindrir en cas de remontée des taux d'intérêt ou dégradation de la signature de l'emprunteur ;
- Cet emprunt n'est possible que pour les sociétés par actions ;
- C'est une opération lourde qui nécessite beaucoup de temps pour sa préparation.

¹GUYVARC'H Annaick ; THAUVRON Arnaud ; BURLAUD Alain, « *finance d'entreprise* », éd FOUCHER, 2019, page 172.

²Georges LEGROS, « *finance d'entreprise* », 3^{éd} DUNOD, Paris, 2018, page 68.

³Edith GINGLINGER, Op.Cit. page 88.

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

Tableau3 : Les différences entre l'emprunt bancaire et l'emprunt obligataire

	Emprunts bancaires	Emprunts obligataires
Nature	Intermédiaire (logique de négociation dans une relation) Indivisible	Financement de marché Divisible
Types d'entreprises	Toutes	Principalement les grandes entreprises cotées en raison des volumes importants ou les groupements.
Nature des coûts	Un coût négocié prenant en compte l'ensemble des relations : Coût des ressources de la banque + marges en fonction de la nature de l'opération et de la qualité de l'emprunteur.	Le prix de marché est fonction du rating de l'émetteur, des coûts d'émission, d'information et de gestion.
Souplesse	Mise en place assez rapide, renégociation possible en fonction de la situation de l'entreprise.	Relativement plus long à mettre en place et est fonction de l'état du marché. De plus en plus souple ; Non renégociable.

Source : Gérard CHARREAUX « finance d'entreprise. », Op.cit. page 223.

3. Le crédit-bail

3.1. Définition

Le crédit-bail, couramment appelé le « leasing » est un contrat par lequel une personne appelée crédit bailleur (société de financement ou banque) achète un bien et le met à la disposition d'une autre personne le preneur (le locataire), moyennant le paiement d'un loyer. Le locataire dans ce cas, n'est pas juridiquement propriétaire du bien mis à sa

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

disposition, cependant dans une logique de comptes Consolidés, les biens acquis en crédit-bail sont assimilés à des immobilisations¹. En d'autres termes, le crédit-bail est une technique de financement qui permet à l'entreprise de disposer d'un bien sans contracter un prêt ni à avancer en fonds propres les sommes nécessaires à l'achat².

Il s'agit d'un contrat de location avec une option d'achat, autrement dit l'entreprise ayant bénéficié du crédit-bail a la possibilité de racheter le bien loué pour une valeur résiduelle généralement faible en fin de contrat. Ce n'est pas une vente à tempérament car l'utilisateur n'est pas prioritaire du bien financé. Ce n'est pas une simple location car le locataire dispose d'une faculté de rachat. Ce n'est pas une location-vente car le locataire n'est pas obligé d'acquérir le bien loué après un certain délai.

La durée de location est fixée dans le contrat, et elle est en principe irrévocable³.

3.2. Caractéristiques du crédit-bail

- **La somme financée :** (la totalité du prix d'acquisition de l'équipement ou prix d'acquisition avec une déduction faite de l'acompte) doit être mentionnée dans le contrat.
- **La durée du contrat :** ne peut en aucun cas être supérieure à la durée de vie économique du bien.
- **La périodicité du loyer :** (mois, trimestre, semestre ou année), le montant du loyer et son mode de calcul (linéaire ou dégressif) doivent être mentionnés dans le contrat.
- **Les garanties :** la première et principale garantie réside dans la propriété juridique du bien qui fait l'objet du contrat de crédit-bail. En cas de défaillance du preneur, le bailleur pourra reprendre le bien ; on trouve d'autres garanties supplémentaires : Dépôt de garantie (somme d'argent déterminée du montant du financement), Hypothèque, Nantissement (un bien mobilier en garantie) et le cautionnement (qu'une personne se porte caution)⁴.

¹YAZAMI Jaouad « Crédit-bail et financement des entreprises. », mémoire de fin d'étude, université d'Agadir, 2010.

²Roland GILLET et al, Op.cit. page 200.

³Nathalie MOURGUES, « *Financement et coût du capital de l'entreprise*. », éd Economica, Paris, 1993, page 219.

⁴MERAOU Sarah « Le crédit-bail (leasing) : théorie et pratique en Algérie », mémoire de fin d'étude, école supérieure de banque, 2007.

Tableau 4 : Représentation des types du crédit-bail

Crédit-bail Mobilier	Permet de louer des biens meubles (des équipements, matériels et outillages...) neufs ou d'occasion à usage professionnel, ou des biens immeubles (fonds de commerce, logiciel informatique...). La location est assortie d'une promesse unilatérale de vente, c'est-à-dire d'une option d'achat au profit du locataire. Au terme du contrat, le locataire a le choix entre trois possibilités : acheter le bien à la valeur résiduelle fixée contractuellement, renouveler le contrat de location ou restituer le bien. Sa durée est de 2 à 5 ans.
Crédit-bail Adossé	Il constitue une modalité particulière du crédit-bail mobilier ; le fournisseur de l'équipement contracte avec la société de crédit-bail pour l'achat du matériel, puis sous-loue le bien auprès de l'utilisateur final.
Crédit-bail Immobilier	Il concerne la location des biens immobiliers professionnels déjà construits ou à construire (c-à-d des biens qui ne peuvent pas être déplacés tel que : terrain nu, un bâtiment...). Le locataire peut devenir propriétaire. Le transfert de la priorité pouvant revêtir plusieurs formes. Il peut s'effectuer selon les mêmes modalités que pour le crédit-bail mobilier si la société de crédit-bail immobilier est propriétaire du terrain et des constructions, il peut se révéler plus complexe. La durée des conventions est plus longue qu'en cas de crédit-bail mobilier, le plus souvent ; entre 7 à 20 ans.
Cessions de bail	Il s'agit d'une forme particulière du crédit immobilier qui permet à une entreprise propriétaire de biens immobiliers de les céder à une société de leasing en vue d'obtenir, de cette dernière, un contrat de crédit-bail lui permettant de garder l'usage des biens concernés.

Source : Notre propre conception, suite à nos lectures

3.3. Les avantages du crédit-bail

- Il permet un financement intégral de l'investissement (c'est-à-dire à 100%). En d'autres termes, ce dispositif ne nécessite pas un apport initial ou une part d'autofinancement comme l'exige le crédit bancaire traditionnel ;
- Ce type de financement est d'une grande souplesse car le bien est choisi par l'entreprise utilisatrice et il s'adapte parfaitement à ses besoins ;
- Il ne nécessite pas au preneur de fournir une sûreté réelle sur un actif existant dans le patrimoine de l'entreprise. Dans ce cas de figure, les garanties sont simplifiées. Le titre de propriété du bien objet du contrat reste la principale garantie du bailleur ;
- L'entreprise ne se soucie pas du risque d'obsolescence car l'alternative de restituer le bien objet du contrat à échéance lui permet d'opter pour le choix de renouvellement de l'investissement ;
- En offrant un financement intégral, le crédit-bail permet de préserver la trésorerie de l'entreprise qui conserve ses fonds propres afin de les affecter aux financements de ses besoins d'exploitation dont les crédits sont plus délicats à obtenir¹ ;
- La réponse à la demande de financement par le crédit-bail est donnée plus rapidement qu'une demande de financement par le crédit bancaire. Cette rapidité favorise les entreprises qui doivent procéder à des investissements imprévus et urgents ou alors saisir des opportunités de marché sans pour autant bouleverser les structures financières ;
- Permet d'avoir un bilan allégé car sur le plan comptable, le bien objet du contrat ne figure pas à l'actif du bilan de l'entreprise ;
- Le remboursement des capitaux avancés par le bailleur pour le financement d'un bien est assuré par les ressources retirées de l'exploitation de ce même bien ;
- L'avantage fiscal, se manifeste par la déductibilité des loyers et un allègement progressif du poids de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) ;

¹DJOUNADI, ZIANI, « le crédit-bail comme mode de financement des investissements : cas BADR », mémoire de fin d'étude, université de Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou 2016.

3.4. Les inconvénients du crédit- bail

- C'est une technique d'un coût très élevé, par conséquent il n'est pas accessible qu'aux entreprises saines qui dégagent une bonne rentabilité et des fonds de roulement suffisants pour faire face ;
- Le bien ne fait pas partie du patrimoine de l'entreprise, par conséquent, ce même bien ne peut faire l'objet de garanties vis-à-vis d'éventuels créanciers ;
- L'entreprise assume des charges financières importantes et irrévocables tout au long de la période de location¹.

Cette section nous a permis de découvrir le rôle essentiel de la banque pour satisfaire les besoins de financement de l'entreprise. Cette dernière offre une multitude de produits à moyen, long et court terme. Bien sur la banque n'est pas la seule source des entreprises mais il existe aussi les marchés des capitaux où l'entreprise peut émettre des emprunts obligataires.

¹LAURENT Dufour, blog du dirigeant « le crédit-bail : avantages et inconvénients » le 14/09/2020 [en ligne] sur le <https://www.leblogdudirigeant.com/credit-bail-avantages-et-inconvenients/>. [Consulté le 29/10/2020].

Section 3: Le financement par quasi-fonds propres

Dans cette section, nous allons découvrir ce que le financement par quasi fonds propres, en passant par sa définition et les différentes ressources qui sont englobées dans ce type de financement, en citant les avantages et les inconvénients de chacune de ses sources.

1. Définition

Les quasi fonds propres sont des sources de financement hybrides dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières, et c'est à partir du bilan qu'on distingue l'actif qui détermine l'emploi des ressources et le passif qui permet à l'investisseur de connaître l'origine des capitaux de la société qu'il s'agisse des capitaux propres ou des dettes. Les quasi-fonds propres sont l'une de ces ressources. En effet, ce sont des ressources stables et peuvent pour certains être transformées en fonds propres à l'échéance¹.

En d'autres termes, les quasi-fonds propres sont une interface entre les actions et les obligations qui se caractérisent par des montages financiers élaborés².

2. Les types des financements hybrides

Il existe plusieurs types à savoir :

- Les titres participatifs ;
- Les prêts participatifs ;
- Les avances en compte courant d'associés ;
- Les titres subordonnés ;
- Les obligations convertibles.

2.1. Les titres participatifs

Les titres participatifs sont des titres de créances dont l'objectif est de permettre aux sociétés de lever des fonds sans perte de contrôle du capital³. Elles ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société émettrice, ou au bout d'un délai qui ne peut être inférieur à sept ans.

L'émission des titres participatifs est réservée aux sociétés par actions du secteur public et les sociétés anonymes coopératives selon des modalités spécifiquement stipulées dans le contrat

¹Nicolas Barré, les 2cho EXECUTIVES « quasi fonds propres », [en ligne] publié le 12/03/2019 sur <https://business.lesechos.fr/outils-et-services/services/lexique/9447-quasi-fonds-propres-53164.php>. [consulté le 29/10/2020]

²Inas EL FARISSI ; Rachid M'RABET, Op.cit. Page 238.

³ *IBID*.

d'émission. Les titres participatifs sont dépourvus de droit de vote et ne peuvent excéder 25 % du capital social. En cas de liquidation, elles ne sont remboursables qu'après toutes les autres dettes.

Leur caractère résulte du fait que leur rémunération comporte une partie fixe (comme les dettes) et une partie variable (comme les fonds propres), évoluant en fonction des résultats de l'entreprise (chiffre d'affaires ou bénéfices).¹

2.2. Les prêts participatifs

Le prêt participatif ne doit pas être confondu avec le titre participatif qui est un titre négociable à revenu variable. Les prêts participatifs sont des prêts à long terme créés avec l'objectif d'accroître la capacité d'endettement des entreprises². Ils sont réalisés entre les entreprises ou entre les entreprises et l'Etat.

Les prêts participatifs sont des prêts sans garanties ; ils sont donc considérés comme des créances de dernier rang, autrement dit, ils ne sont remboursés qu'après les autres créances³, mais avant que les détenteurs de parts sociales ne le soient.

- Les professions libérales et agricoles ne peuvent bénéficier d'un prêt participatif et les activités comme le rachat de parts et les expansions à l'international ne sont pas admis.
- Les prêts participatifs sont octroyés sans durée maximale (mais généralement pour une durée de 60 ou 84 mois), dans la limite du double du montant des capitaux propres de l'emprunteur, sans caution et sans garantie.
- La rémunération d'un prêt participatif est dotée d'une double composante. Elle comporte une partie fixe qui est inférieure du taux d'intérêt du marché et une partie variable qui est proportionnelle au solde restant dû et à certains paramètres d'exploitation. Les plus utilisés sont le chiffre d'affaires, le bénéfice ou l'excédent brut d'exploitation⁴.

2.2.1. L'accès au prêt participatif

Le prêt participatif peut être accordé par :

- ✓ L'Etat ;

¹KARYOTIS Catherine, « *l'essentiel des marchés de capitaux français* », éd Gualino, Paris, 2007, page 44.

²Hélène HOCH, « Fiches d'orientation prêt participatif », [en ligne] publié le 15/08/2020 sur <https://www.dalloz.fr/documentation/Document?id=DZ%2FOASIS%2F000790>. [Consulté le 29/10/2020].

³Gérard CHARREAUX, Op.cit. page 230.

⁴About Mat, « le prêt participatif : ce qui qu'il faut savoir. », [en ligne] publié le 26/02/2014 sur <https://www.createur-entreprise.net/le-pret-participatif-ce-qu'il-faut-savoir/>. Consulté [25/10/2020].

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

- ✓ Les établissements de crédit ;
- ✓ Les sociétés commerciales ;
- ✓ Les établissements publics dont la liste est fixée par décret en conseil d'Etat ;
- ✓ Les Sociétés et mutuelles d'assurance ;
- ✓ Les associations sans but lucratif ;
- ✓ Les organismes de retraite complémentaire ;
- ✓ Les institutions de prévoyance.

Pour pouvoir solliciter les prêts participatifs auprès des entreprises il y a l'obligation d'intervention des courtiers¹ qui possèdent dans leur portefeuille des clients demandeurs et des clients donneurs. Pour en trouver, il suffit de lancer une recherche sur internet et d'opérer une sélection judicieuse en se basant sur des critères tels que :

- ✓ Leur portefeuille ;
- ✓ Leur rémunération ;
- ✓ Le délai de conclusion des prêts ;
- ✓ Leur notoriété.

2.2.2. Les avantages des prêts participatifs

- Ces prêts permettent pour l'entreprise de bénéficier de fonds conséquents sur le long terme ;
- Permettent de financer les besoins d'exploitation de l'entreprise sans toucher à la trésorerie et sans changer la structure du capital ;
- L'entreprise ne souffrira d'aucune dilution de pouvoir ou de perturbation dans sa gestion ;
- C'est une procédure simple et rapide qui ne dépasse pas les 72h, sans qu'il ne soit demandé de garantie ou de caution² ;
- Le taux d'intérêt est variable donc l'entreprise aura moins d'intérêts à payer si l'évolution de l'activité est faible.

¹ Les courtiers sont des personnes morales ou physiques dont le rôle est de mettre en relation les entreprises qui sollicitent et celles qui octroient les prêts participatifs.

² Albouy MAT, « le prêt participatif : ce qu'il faut savoir. », Op.cit.

2.3. Les avances en comptes courants d'associés bloqués

2.3.1. Définition

En plus de leurs apports lors de la libération du capital social, les associés peuvent participer au financement de l'entreprise par des versements en numéraire en comptes courants, il s'agit des prêts pour faire face aux besoins¹. Le compte courant, ouvert dans les livres comptables de la société au nom de l'associé ou actionnaires, s'analyse comme une créance de l'associé sur la société, remboursable et éventuellement rémunérée. L'associé va percevoir une rémunération sous forme d'intérêts même en l'absence de bénéfices réalisés. La société a une dette vis-à-vis de l'associé, celle-ci figure donc au passif du bilan².

Une société commerciale n'est habilitée à bénéficier de ces avances que des associés détenant au moins 5 % du capital ainsi que des gérants et des administrateurs³. En principe, les fonds prêtés à l'entreprise peuvent être réclamés à tout moment par l'associé. Cette situation peut générer des risques pour l'entreprise qui ne dispose pas forcément de la trésorerie, lui permettant de faire face à l'immédiateté de la demande.

Pour résoudre ce problème, la convention de compte courant peut prévoir une période de blocage. Le compte courant bloqué permet de faire obstacle à cette demande de remboursement de l'associé pendant une période déterminée⁴.

Cet instrument de financement fait partie des quasi-fonds propres parce qu'il peut être adapté suivant la situation pour prendre soit des caractéristiques proches de la dette, soit des caractéristiques proches des fonds propres.

2.3.2. Les conditions liées au compte courant d'associé

Le compte courant d'associé fonctionne selon la manière et sous les conditions suivantes⁵ :

- Dans les SARL et SPA (sauf SAS), il faut être associé ou actionnaire et détenir au moins 5 % du capital social de la société, ou être gérant, membre du directoire, administrateur ou membre du conseil de surveillance pour pouvoir effectuer des apports en compte courant d'associé ;

¹Inas El FARISSI ; Rachid M'Rabet, Op.cit. page 237.

²APCE, « Financer votre création d'entreprise », 4ème éd EYROLLES, Paris, 2014, page 21.

³Gérard CHARREAUX, Op.cit. page 229.

⁴Elodie Janquert, blog du dirigeant « Compte courant d'associé bloqué : de quoi s'agit-il » [en ligne] publié le 25/06/2020 sur <https://www.leblogdudirigeant.com/compte-courant-bloque/>. [Consulté le 27/10/2020].

⁵Pierre FACON, coin des Entrepreneurs « le compte courant d'associé », [en ligne] mis à jour le 19/03/2020 sur <https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/compte-courant-associe/>. [Consulté le 27/10/2020].

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

- Dans la SAS, les dirigeants et les associés doivent détenir au moins 5 % du capital pour avoir un compte courant d'associé.

2.3.3. Le fonctionnement du compte courant d'associé

Le fonctionnement d'un compte courant d'associé est très simple car il ne nécessite aucun formalisme particulier, contrairement aux augmentations de capital.

Le compte courant d'associé peut être débiteur, c'est-à-dire négatif ou encore que l'associé a une dette envers la société, et ce dans le cas des sociétés civiles et dans les SNC. Par contre dans les SARL, les SA, les SAS et les SCA, les découverts en comptes courants sont interdits par le code de commerce, sous réserves des dispositions suivantes :

- Dans la SARL, l'interdiction concerne les découverts accordés aux gérants et aux associés, autres que les personnes morales (ainsi qu'à leurs conjoints, ascendants, descendants et toute personne interposée) ;
- Dans la SA, la SCA et la SAS, elle ne concerne que les administrateurs, membre du directoire et membres du conseil de surveillance autres que les personnes morales, les directeurs généraux et les représentants permanents des personnes morales administrateurs ou membres du conseil de surveillance morales (ainsi qu'à leurs conjoints, ascendants, descendants et toute personne interposée).

2.3.4. Le blocage du compte courant d'associé

Le blocage d'un apport en compte courant d'associé doit être dans un acte spécifique appelé convention de blocage ; il est également possible qu'une clause de blocage soit intégrée directement dans la convention de compte courant d'associé, lorsque celui-ci est prévu dès l'apport initial.

La décision de bloquer un apport en compte courant d'associé est prise :

- Soit par l'assemblée générale des associés, avec vote à l'unanimité ;
- Soit par un accord entre la société et les associés, matérialisé au sein d'une convention.

Le blocage d'un compte courant d'associé peut être motivé par plusieurs raisons, notamment pour faciliter l'obtention d'un prêt bancaire ou pour offrir des garanties financières à la société. Couramment, le blocage peut être nécessaire à l'obtention d'un prêt

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

bancaire. Ce blocage constitue une garantie financière pour la société, cela lui permet d'être sûre de ne pas avoir à supporter le remboursement de la dette sur une durée indéfinie¹.

2.4. Les titres subordonnés

2.4.1. Définition

Un titre subordonné est une créance proche de l'obligation dont le remboursement dépend du remboursement préalable des autres créanciers d'où le terme subordonné. Le remboursement de ce type de titres intervient, en cas de liquidation de la société², après un complet désintéressement des autres créanciers, juste avant les porteurs de titres participatifs. Ce sont donc des titres de créances d'avant dernier rang.

2.4.2. Les types des titres subordonnés

Les titres subordonnés se divisent principalement en deux groupes ³ :

2.4.2.1. Les titres subordonnés à durée indéterminée

Les titres subordonnés à durée indéterminée sont des titres de créance perpétuelles (maturité est infinie), dont le capital n'est jamais remboursé avant la dissolution de la société et dont le paiement d'intérêts peut être reporté si aucun dividende n'est distribué, en procurant des rentabilités plus substantielles, mais plus risquées que celles des obligations ordinaires (du fait de leur subordination).

Ces titres hybrides se rapprochent des actions en termes de rentabilité et de risque. Ils se distinguent des actions par l'absence de droit de vote. La plupart des contrats prévoient la capitalisation des intérêts à un taux au minimum qui est égale à celui de l'emprunt majoré de 3 % à 5%.

2.4.2.2. Les titres subordonnés remboursables

Les titres subordonnés remboursables se distinguent des obligations ordinaires par leur caractère subordonné. Ce sont des titres similaires aux titres subordonnés à durée indéterminée, à la différence que le contrat d'émission prévoit le remboursement (la maturité est définie) et que les intérêts soient versés quel que soit les dividendes.

¹Pierre FACON, « le compte courant d'associé », Op.cit.

²Philippe PERNAUD, « les titres subordonnés. », [en ligne] sur <https://www.pernaud.fr/info/glossaire/11411933/titre-subordonne#>. [Consulté le 27/10/2020].

³ Inas EL FARISSI, Rachid M'RABET, Op.cit. page 239

Chapitre 1 : les différents modes de financement d'une entreprise

Ces titres ressemblant davantage aux obligations, sont moins risqués, comparés aux titres subordonnés à durée indéterminée, qui s'assimilent plus à des fonds propres.

2.5. Les Obligations convertibles

L'obligation convertible est un produit financier structurellement hybride, à mi-chemin de l'obligation et de l'action. En d'autres termes l'obligation convertible est une obligation qui donne à son détenteur, pendant la période de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice.¹

Un emprunt convertible permet à son émetteur de transformer des capitaux d'emprunts en capitaux propres ; puisqu'en convertissant, le détenteur devient actionnaire, en perdant sa qualité d'obligataire. Il passe ainsi du statut de créancier au statut de propriétaire, avec un effet de levier potentiellement important. Compte tenu de cet avantage, le taux servi sur un emprunt convertible est plus faible que celui servi sur un emprunt classique².

2.5.1. Les Obligations convertibles en actions

Les obligations convertibles en actions sont des obligations qui, à tout moment ou à des périodes précises, peuvent faire l'objet d'une conversion en une ou plusieurs actions, selon une parité connue d'avance dans le contrat d'émission.

2.5.1.1. Les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA)

Ce sont des obligations à taux fixe auxquelles sont attachés un ou plusieurs bons permettant de souscrire à des actions de l'émetteur, à des conditions prédéterminées dans le contrat d'émission, pendant une période donnée. En cas de non souscription par le détenteur du bon, ce bon devient sans valeur³.

Dès le jour de l'émission de l'emprunt, le bon est détaché de l'obligation et devient une valeur mobilière à part entière. Lorsque le détenteur conserve son obligation jusqu'à son échéance, et qu'il exerce son bon de souscription, il aura pendant quelque temps, la qualité d'obligataire et d'actionnaire. Ce qui signifie que, jusqu'à l'échéance des obligations, l'entreprise bénéficie de deux lignes de financement. Ce produit est donc séduisant pour les émetteurs, mais comporte un risque, celui de ne pas pouvoir profiter de l'augmentation de

¹CAZAUBIEILH Thierry, « *théorie et pratique des obligations convertibles en actions et des produits assimilés* », MAXIMA, Paris, 2004, page 19.

²Roland GILLET et al, Op.cit. page

³CAZAUBIEILH Thierry, Op.cit. page 62.

capital escomptée, lorsque l'action baisse en bourse et que son cours devient inférieur au prix d'exercice du bon¹.

2.5.1.2. Les obligations remboursables en action (ORA)

L'ORA se définit comme une obligation dont le remboursement se fait obligatoirement contre un nombre préalablement fixé d'actions de l'émetteur ou d'une autre contrepartie. Autrement dit, le remboursement de ces obligations, à l'échéance de l'emprunt, se fait en titres, selon une parité fixée dans le contrat d'émission. Quelle que soit l'évolution du cours de l'action, le remboursement aura lieu en actions – sans option possible pour le détenteur.

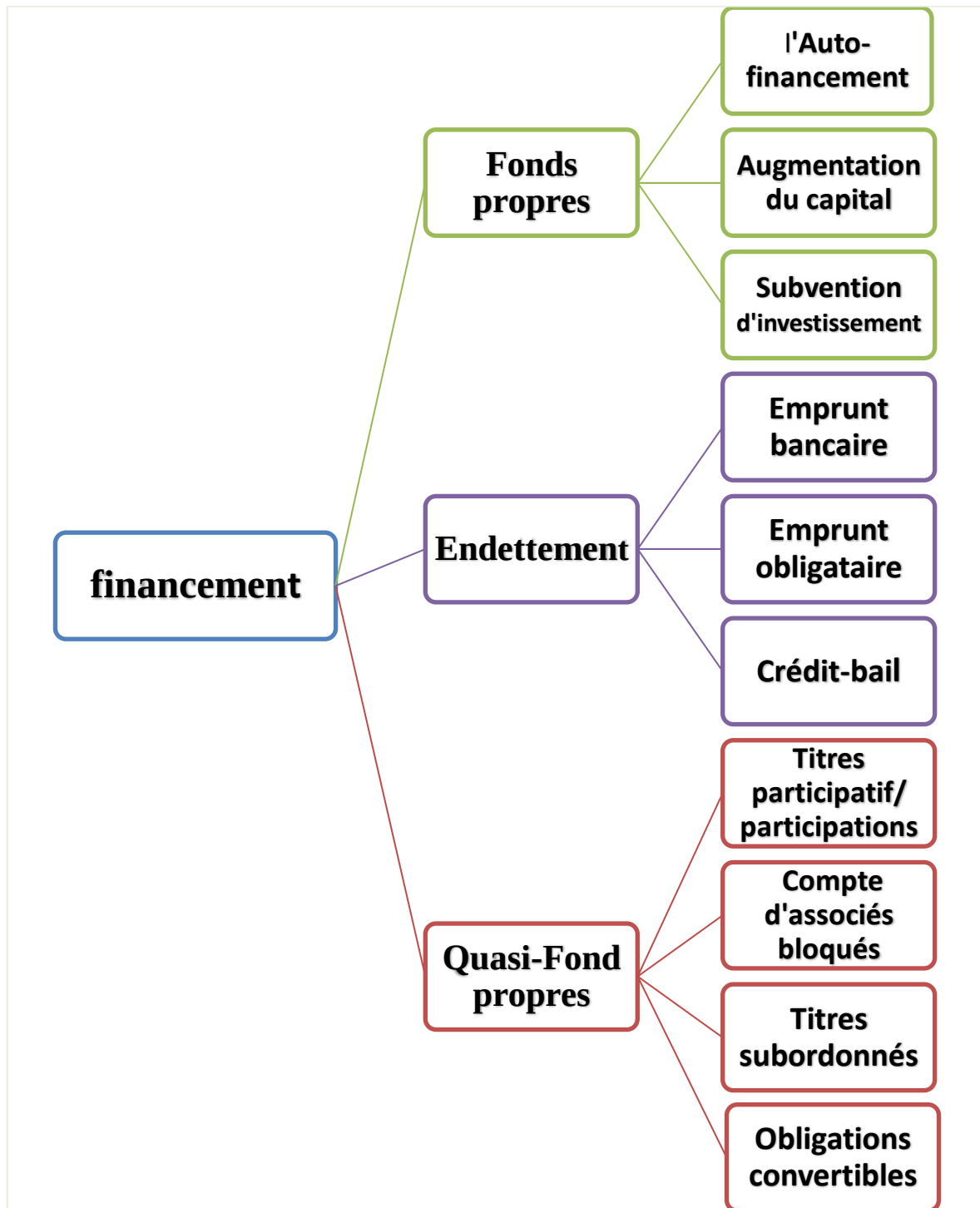
Les structures d'émission des ORA ne sont pas homogènes, ce qui n'est pas sans conséquence sur la valorisation financière du produit. Il convient en effet de s'assurer du statut des coupons en cas de défaut de paiement, du mode de conversion des ORA et du rang de l'emprunt, en cas de liquidation de l'émetteur.²

¹KARYOTIS Catherine, Op.cit. page 45.

²IBID

Récapitulatif des sources de financement

Figure 2 : Les différents modes de financement des entreprises



Source : élaboré par nous même

Conclusion

Comme on l'a vu dans ce chapitre, le financement des besoins d'une entreprise peut se faire de différentes manières, selon la nature des besoins, soit du court terme ou du long terme. La question serait d'adapter chaque source de financement à son besoin de financement pour maintenir l'équilibre financier de l'entreprise.

Traditionnellement, on distingue trois sources de financement : le financement par fonds propres, le financement par endettement et les modes de financement alternatifs :

Le financement par fonds propres, qui offre à l'entreprise la possibilité d'accroître son capital sans faire recours à l'endettement, s'obtient soit par l'autofinancement soit par les apports nouveaux des actionnaires. Ces ressources sont gratuites car elles ne supportent pas des charges financières (intérêts) et permettent à l'entreprise de minimiser les risques et d'assurer la sécurité financière. Mais dans de nombreux cas, les fonds propres ne suffisent pas pour financer la totalité de l'activité de l'entreprise, ce qui l'amène à faire recours à l'endettement pour pallier son déséquilibre.

Le financement par endettement se peut se faire indirectement, c'est-à-dire en faisant recours à l'intermédiaire financier, le plus souvent c'est la banque, qui répond aux différents besoins d'une entreprise avec ses différents produits bancaires que ce soit à moyen et long terme ou à court et très court terme. Ce type de financement peut se faire également d'une manière directe en intervenant sur les marchés financiers. Sur ces marchés, l'entreprise négocie les titres financiers (obligations) pour obtenir les moyens dont elle a besoin pour financer son activité.

Face au choix multiple des différents modes de financement présentés dans notre chapitre, l'entreprise doit sélectionner un ou plusieurs modes qui vont de même avec sa stratégie financière. La sélection ne va pas se faire d'une manière au hasard, mais en se basant sur des indicateurs financiers qui vont être abordés dans le chapitre à venir.

Chapitre II :

L'impact des modes de
financements sur la
performance financière
de l'entreprise

Introduction

Les entreprises passent par un choix décisif de financement, et cela dépend d'un grand nombre de facteurs, qui doivent être pris en considération au moment de prise de cette décision, afin de maintenir leur croissance et d'assurer la rentabilité de leur projet d'investissement. Cela revient à choisir la meilleure structure du capital, c'est-à-dire le partage des ressources financières de l'entreprise entre dettes et fonds propres. Ce partage est optimal lorsqu'il permet d'améliorer la performance financière de l'entreprise et par conséquent, de créer de la valeur et de minimiser le coût.

Cette préoccupation a fait l'objet d'une large réflexion théorique dont le point de départ est le théorème de Franco Modigliani et Merton Miller en 1958. Ils étaient les premiers à affirmer que la structure financière n'a pas d'impact sur la valeur de la firme, cette neutralité a été fortement critiquée par plusieurs courants qui soutiennent la thèse d'existence d'une structure financière optimale ; et que la valeur de l'entreprise dépend de sa structure de financement.

Dans ce chapitre, nous abordons d'abord la notion de structure financière, allant de sa définition, ses objectifs à ses composantes. Ensuite, on va aborder la notion la performance financière et d'indicateurs qui la mesurent, ce qui va faire l'objet de notre deuxième section. Et enfin, nous allons examiner la relation qui peut exister entre la décision de financement et l'indicateur de performance financière (EVA) en faisant une synthèse de la littérature théorique et empirique des différentes théories financières, tout ça va faire l'objet de la troisième section.

Section 1: La structure financière de l'entreprise

La présente section a pour objectif d'expliquer et de définir la structure financière d'une entreprise, ses composantes, son objectif et son importance.

1. La notion de la structure financière

1.1. Définition de la structure financière

Lorsqu'on parle de structure financière de l'entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui financent l'entreprise, qu'il s'agisse de capitaux propres, de dettes à long terme, de dettes à court terme ou de ressources d'exploitation¹.

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 provisoires.²

La structure financière renvoie à la composition des ressources financières de l'entreprise, au poids et à l'équilibre entre les ressources propres et les dettes. Les capitaux propres représentent l'ensemble des ressources financières internes à l'entreprise, tandis que les dettes et les ressources assimilées représentent les fonds obtenus auprès des pourvoyeurs externes. Selon les normes de l'orthodoxie financière, l'entreprise doit, en fonction du coût des capitaux, de la rentabilité des investissements et de son seuil d'autonomie préféré, répartir ses ressources durables entre les dettes et les fonds propres.

Dans cette acception, il ressort que l'étude de la structure financière consiste à comprendre les emplois de l'entreprise et leur mode de financement. Ceci implique une notion d'équilibre entre l'origine des fonds et leur utilisation.

1.2. Objectif de l'analyse de la structure financière

L'analyse de la structure financière d'une entreprise a pour objectif de porter un diagnostic sur la santé financière d'une entreprise en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court terme et à long terme, partant de là sur l'autonomie des décisions de l'entreprise.

¹G. DEPALLENS & J. JOBARD, « *Gestion financière de l'entreprise* », 11^{ème} éd, Dunod, Paris, 1997, Page 811.

²G. LAVAUD & FAUSSE, « *Dictionnaire de gestion* », éd Dunod, Paris, 1985, Page 400.

1.3. L'importance de la structure financière

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 ils disposent.

Pour les bailleurs de fonds, elle constitue un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou un prêt à une entreprise.

Pour l'Etat, dans la mesure où l'impôt est fonction du bénéfice et ce dernier c'est alors à son tour tributaire de la bonne gestion d'entreprise.

1.4. Le bilan financier

Le bilan financier est considéré comme un outil récapitulatif des principales composantes de la structure financière.

Le bilan ou le patrimoine est la traduction comptable de l'ensemble des ressources d'une entreprise et de leurs emplois. Etabli à un moment donné, il se présente techniquement sous la forme d'un tableau diptyque dont la partie droite est appelée « passif ou Ressources » et la partie gauche « Actif ou Emplois ».

Tableau 5 : Bilan comptable condensé

Actifs (Emplois)	Passifs (Ressources)
Actif Immobilisé	Capitaux propres
Actif circulant	Dettes à long et moyen terme (DLMT)
• Stocks et encours • Créances • Disponibilités	Dettes à Court terme (DCT)

Source : élaboré par nous même

1.4.1. Actif du bilan

Il représente tout ce que possède l'entreprise

1.4.1.1. Actif immobilisé

L'actif immobilisé comprend l'ensemble des biens destinés à être conservés de façon durable par une entreprise et qui lui généreront en contrepartie des avantages économiques futurs. Ils peuvent revêtir de l'une des natures suivantes :

- Immobilisations corporelles ;
- Immobilisations incorporelles ;
- Immobilisations financières.

1.4.1.2. Actif circulant

Il regroupe l'ensemble des éléments de l'actif qui sont mobilisables à court terme, c'est-à-dire tous les postes du bilan qui sont susceptibles d'être monétisés à une échéance de moins d'un an. Son horizon est dit court terme puisque tous ces éléments de l'actif sont consommés au cours du cycle d'exploitation de l'entreprise.

Ses principaux postes sont :

- Les stocks et encours ;
- Les créances ;
- Les disponibilités.

1.4.2. Passif du bilan

Il représente l'origine des fonds que possède l'entreprise on trouve les capitaux permanents qui sont les ressources utilisables, et dont l'entreprise peut disposer à moyen ou long terme. Ils sont rassemblés dans cette masse :

1.4.2.1. Les capitaux propres

Qui se composent des éléments suivants : (le capital social, réserves et bénéfices ou pertes reportées ainsi que les revenus générés par l'activité c'est-à-dire les réserves).

1.4.2.2. Les dettes à moyen et long terme

Que l'entreprise a contractées vis-à-vis des tiers créanciers.

1.4.2.3. Dettes à court terme

Elles correspondent à l'ensemble des dettes de l'entreprise dont le dénouement est prévu à court terme, c'est-à-dire à l'issue d'une période inférieure à 1 an. Elle est principalement constituée des dettes non financières c'est-à-dire des dettes fournisseurs, des dettes sociales, des dettes fiscales et de la trésorerie passive.

L'analyse de la structure financière d'une entreprise a pour objectif de porter un diagnostic sur la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier.

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).¹

1.4.3. La notion du fonds de roulement (FR)²

On dit qu'une entreprise est en équilibre financier lorsqu'elle serait capable de faire face en permanence aux engagements contractés, autrement dit les emplois doivent être financés par des ressources qui restent à la disposition de l'entreprise pour une période au moins égales à la durée de vie de ces emplois. Ou encore quand ses actifs sont financés par des ressources d'exigibilités équivalentes à la liquidité de ces actifs.

Pour éviter les risques d'insolvabilités l'entreprise doit disposer d'une certaine marge de sécurité constituée de capitaux propres appelé FR permettant de financer une partie des actifs courants. Cette marge de sécurité (excédent des ressources stables par rapport aux emplois stables) permet à l'entreprise de faire face aux décalages pouvant se produire entre les entrées et les sorties de fonds et d'éviter les éventuels problèmes de trésorerie.

1.4.3.1. Méthodes de calcul

Le fonds de roulement (qu'on appelle également fonds de roulement net global FRNG) qui représente l'excédent des capitaux permanents sur les actifs non courants, ou encore la partie des ressources stables employés pour financer les actifs courants, peut être calculé de deux manières :

➤ **Par le haut du bilan :**

FR= Ressources stable – Emplois stable

FR= Capitaux permanent – Actifs non courants

Ce mode de calcul met l'accent sur l'origine du FR et permet de comprendre les causes de ses variations. L'augmentation ou la diminution du fonds de roulement dépend étroitement des décisions de long terme relative à la politique d'investissement (acquisition ou cession d'immobilisation) et à la politique de financement de l'entreprise (augmentation du

¹ TALEB Lotfi, « Chapitre 3 : Analyse de l'équilibre financier », Cours de gestion financière 2ème ESSEC, en ligne sur <https://fr.slideshare.net/lotfitalieb750/chapitre-3-analyse-de-lquilibre-financier>. Consulté le 09/03/2021.

² IBID

capital, des DMLT, ou remboursement des emprunts, distribution des dividendes, de réserves).

En d'autres termes cette définition repose sur le concept de l'équilibre financier à moyen et long terme de l'entreprise, c'est à dire que les emplois stables doivent être financés par des ressources de même échéance.

➤ **Par le bas du bilan :**

$$\text{FR} = \text{Actifs courants} - \text{Passifs courants}$$

Ce mode de calcul met plutôt l'accent sur le mode d'utilisation du FR. Il repose sur le concept de la solvabilité à court terme, c'est à dire que l'entreprise doit pouvoir honorer ses exigibilités immédiates en mobilisant ses actifs courants (à court terme). Cette deuxième approche permet de donner quelques précisions sur les liquidités potentielles et les exigibilités potentielles

Interprétation du FR :

La notion de FR constitue un indicateur important de la structure financière de l'entreprise, il permet d'apprécier sa solvabilité et son risque de faillite. Trois cas peuvent se présenter :

✓ **FR = 0 (AC=PC) :**

Cela signifie que les actifs courants sont entièrement financés par des passifs courants. L'équilibre financier minimum est atteint. Elle signifie également que les rentrées prévisibles (AC) assurent tous les règlements prévisibles (PC).

Mais si l'équilibre de l'entreprise semble être atteint, celle-ci ne dispose d'aucun excédent de ressources à long terme pour financer son cycle d'exploitation ce qui rend son équilibre financier précaire. Concernant la solvabilité à court terme de l'entreprise, elle est assurée.

✓ **FR > 0 (AC>PC) :**

Ce signifie que les capitaux permanents permettent de financer à la fois l'ensemble des immobilisations et une partie des actifs courants. Ou encore les liquidités potentielles à CT excèdent les exigibilités potentielles à CT. Dans ce cas l'équilibre financier est donc respecté,

l'entreprise dispose grâce au fonds de roulement d'un excédent de ressources stables qui lui permettra de financer ses autres besoins de financement à court terme.

L'entreprise peut être qualifiée de solvable du moment qu'elle dispose d'un stock de sécurité lui permettant de faire face à des éventuelles conditions défavorables.

✓ **FR < 0 (AC < PC) :**

Cette situation signifie l'existence d'un certain déséquilibre financier puisque les liquidités de l'entreprise ne suffisent pas à régler la totalité des dettes. Le risque d'insolvabilité est important du moment que la règle prudentielle de l'équilibre financier n'est pas respectée. L'entreprise est dans ce cas de financer une partie de ses emplois à long terme à l'aide des ressources à court terme ce qui lui fait courir un risque important d'insolvabilité.

1.4.4. La notion du besoin en fonds de roulement (BFR)¹

Le besoin en fonds de roulements résulte des décalages temporels entre les décaissements et les encaissements des flux liés à l'activité de production de l'entreprise.

1.4.4.1. Méthodes de calcul

$\text{BFR} = \text{actifs courant} - \text{dettes à court terme} - \text{trésorerie passive}$
--

Actifs courant englobe les stocks et encours et les créances clients.

Interprétations :

✓ **BFR > 0 :**

Cela traduit un besoin pour l'entreprise. En effet, la présence de créances clients et de stocks plus importantes que les dettes fournisseurs signifie que l'entreprise règle ses fournisseurs avant d'être payée par ses clients.

✓ **BFR < 0 :**

Un BFR négatif revient à une ressource de financement. En effet, la présence de créances clients et de stocks moins importantes que les dettes fournisseurs signifie que l'entreprise règle ses fournisseurs après avoir été payée par ses clients.

¹ TALEB Lotfi, Op.cit.

✓ **BFR = 0 :**

Dans ce cas, l'entreprise n'as pas de besoin d'exploitation à financer puisque le passif courant suffit à financer en totalité l'actif courant.

1.4.5. La notion de trésorerie nette (TN)¹

La trésorerie joue un rôle fondamental dans l'entreprise dans la mesure où elle permet de réaliser un équilibre financier à court terme entre le FR et le BFR. L'équilibre financier est atteint si l'entreprise dégage une trésorerie qui se rapproche de zéro.

En termes d'analyse financière, la Trésorerie d'une entreprise apparaît comme étant le solde de la situation financière globale de l'entreprise.

Elle peut être calculée soit, à partir du bilan fonctionnel, soit à partir du Fond de Roulement et du Besoin en fonds de roulement déterminés précédemment.

La Trésorerie d'une entreprise peut s'évaluer de deux manières différentes selon l'approche retenue :

Tout d'abord, la Trésorerie d'une entreprise correspond à la différence entre ses besoins et ses ressources de financement. Les besoins de l'entreprise peuvent être évalués à l'aide du besoin en fonds de roulement alors que les ressources de l'entreprise disponibles pour financer ces besoins s'appellent le Fond de roulement. La Trésorerie nette de l'entreprise correspond alors au solde net entre ces besoins et ces ressources. Si les besoins excèdent les ressources, alors la Trésorerie de l'entreprise sera négative (au passif du bilan), alors que si les ressources sont supérieures aux besoins, la Trésorerie sera positive (à l'actif du bilan).

Mais, la Trésorerie d'une entreprise représente aussi l'ensemble de ses disponibilités qui lui permettront de financer ses dépenses à court terme. Dans ce cas, la Trésorerie nette d'une entreprise se calcule en faisant la différence entre sa Trésorerie d'actif et sa Trésorerie de passif.

1.4.5.1. Méthodes de calcul

Trésorerie nette = fonds de roulement – besoin en fonds de roulement
Trésorerie nette = trésorerie active – trésorerie passive

¹ TALEB Lotfi, Op.cit.

Interprétations :

✓ **Trésorerie nette est positive :**

Dans ce cas, les ressources financières de l'entreprise sont suffisantes pour couvrir les besoins (soit $\text{Fond de roulement} > \text{besoin en Fonds de roulement}$), ce qui signifie que la situation financière de l'entreprise est saine est qu'elle est même en mesure de financer un surcroît de dépenses sans recourir à un emprunt. Mais il a noté que si la trésorerie est excédentaire d'une manière excessive, cette situation peut engendrer une situation de trésorerie improductive et oisive.

✓ **Trésorerie nette est nulle :**

Dans ce cas, les ressources financières de l'entreprise suffisent juste à satisfaire ses besoins ($\text{Fond de roulement} = \text{Besoin en Fonds de roulement}$). La situation financière de l'entreprise est équilibrée mais celle-ci ne dispose d'aucunes réserves pour financer un surplus de dépenses que ce soit en termes d'investissement ou de d'exploitation.

✓ **Trésorerie nette est négative :**

Dans ce cas, l'entreprise ne dispose pas de suffisamment de ressources financières pour combler ses besoins. Elle doit donc recourir à des financements supplémentaires à courts termes (découverts bancaires...) pour faire face à ses besoins de financement d'exploitation. Il y a donc un risque financier à court terme si l'entreprise ne parvient pas à accroître rapidement ses ressources financières à long terme, ou à limiter ses besoins d'exploitation à court terme. Ce risque consiste surtout au problème de dépendance financière de l'entreprise vis-à-vis de ses créanciers, cette dépendance peut se traduire par un risque de non renouvellement des crédits.

Section 2: La notion de performance financière

De manière générale, la performance est un résultat chiffré obtenu dans le cadre d'une compétition. Au niveau d'une entreprise, la performance exprime le degré d'accomplissement des objectifs poursuivis. Une entreprise performante doit être à la fois efficace et efficiente. Elle est efficace lorsqu'elle atteint les objectifs qu'elle s'est fixée, et elle est efficiente lorsqu'elle minimise les moyens mis en œuvre pour atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés.

1. Les types de la performance

Il existe plusieurs types de performances à savoir :

- Performance économique ;
- Performance sociale ;
- Performance organisationnelle ;
- Performance financière.

1.1. La performance économique

La performance économique concerne les mesures économiques du rendement ou de la rentabilité de l'entreprise. Elle représente également la valeur ajoutée par l'entreprise¹.

1.2. La performance sociale

Selon MARCHESNAY, elle renvoie « *au rapport entre l'effort social global que fournisse une organisation et l'attitude de ses salariés* »².

1.3. La performance organisationnelle

Pour KALIKA (1988) la performance organisationnelle renvoie « *à la manière avec laquelle l'entreprise exploite ses propres atouts et réduit ses insuffisances pour garantir l'atteinte de ses objectifs* »³.

1.4. La performance financière

Pendant longtemps, cette performance fut considérée comme l'unique représentant de la performance globale, qui va être l'objet d'étude de cette section⁴.

¹ KHARRAT Sara, « L'innovation organisationnelle et technologique comme enjeux de la performance et de la pérennité des entreprises dans le secteur des télécoms: Le cas des opérateurs de télécommunications mobiles en Tunisie », thèse de Doctorat, science de gestion, Paris : université Paris-Saclay, 2016, page 21.

² IBID

³ IBID, page 22.

⁴ IBID

2. Définition de la performance financière

La performance financière est la capacité d'une organisation à faire du profit, à être rentable en réalisant des plus-values et en atteignant ses objectifs fixés à partir d'une stratégie. La performance financière est l'un des indicateurs utilisés pour mesurer la réussite d'une entreprise. On la considère souvent comme un barème de référence que les investisseurs utilisent pour réaliser des enquêtes préalables ou évaluer l'état d'un investissement.

Pour SAHUT et AL, « la performance financière peut être définie comme étant la somme des revenus issus de la détention des actions, étant donné que l'actionnaire est le dernier maillon de la chaîne à profiter de l'activité de l'entreprise. »¹

Selon P. PAUCHER, « la firme performante est celle qui investit de façon régulière, c'est-à-dire des dépenses immédiates réalisées en vue de recettes futures, afin d'assurer sa survie et sa croissance. Toutefois, l'auteur ajoute que le financement de ces besoins immédiat ne sera possible que si la firme a réalisé précédemment un surplus monétaire ou une épargne »².

La mesure de la performance financière est primordiale. Certaines organisations doivent produire à la fin de chaque exercice comptable, des documents de synthèse, le bilan et le compte de résultats. Ces documents et leurs annexes contiennent les informations de base pour mesurer la performance financière.³

3. Les critères de la performance financière

La notion de critère renvoie aux éléments de référence qui permettent de juger, d'estimer et d'évaluer la performance financière.

Les plus utilisés parmi ces critères de référence sont :

- L'efficacité ;
- L'efficience ;
- L'économie des ressources ;
- La qualité.

¹SAHUT, Jean Michel, JS Lantz, « la création de la valeur et performance financière », La revue du financier, 2003, page.28.

²PAUCHER Pierre, « Mesure de la performance financière de l'entreprise », collection de la gestion en plus : Office des publications universitaires, Algérie, 1993, page.20.

³HAMDANE. A, « Evaluation de la performance financière de l'entreprise : cas ATTOUCHE DECORS », Mémoire Master, Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou, 2017, Page 8.

3.1. L'efficacité

« L'efficacité est le fait de réaliser les objectifs et les finalités poursuivis »¹. Elle est relative à l'utilisation des moyens pour obtenir les résultats donnés dans le cadre d'objectifs fixés. Selon MARMUSE « *L'efficacité constitue le critère clé de la performance réfléchie de l'entreprise en théorie, alors qu'on pratique, elle est un indicateur crédible dans la mesure où les objectifs sont définis de manière volontaire* ».²

L'efficacité est la capacité d'une personne, d'un groupe ou d'un système de parvenir à ses fins, et à ses objectifs. Être efficace revient à produire à l'échéance les résultats et à réaliser des objectifs fixés au préalable, objectifs qui peuvent être définis en termes de quantité, de qualité, de coûts, de rapidité et de rentabilité. Elle signifie que les actions menées ont permis de répondre aux principaux constituants stratégiques.³

3.2. L'efficience

H. BOUQUIN définit l'efficience « *comme le fait de maximiser la quantité obtenue de produit ou de service à partir d'une quantité donnée de ressource* ».⁴ Elle élargit l'analyse en intégrant la comparaison des résultats obtenus par rapport aux moyens mis en œuvre.

L'efficience signifie que les moyens utilisés pour mener une action à son terme ont été exploités avec un souci d'économie. L'efficience est une composante importante d'une des mesures de la performance.

C'est l'optimisation de la consommation des ressources utilisées dans la production d'un résultat. Elle se mesure à partir du rapport entre les résultats obtenus et les ressources utilisées.

Une action sera donc considérée comme efficiente si elle permet d'obtenir les résultats attendus aux moindres coûts⁵.

¹BOUQUIN Henri, « *le contrôle de gestion* », 8ème éd, Dunod, Paris, 2008, Page 75.

²MARMUSE Christian, « *performance, Encyclopédie de gestion* », 2ème éd Economica, Paris, 2003, Page 523.

³Michel BARBEL, Olivier MEIER, « *les fondements du Management* » éd : DUNOD, Paris, 2006, Page 346.

⁴BOUQUIN Henri, Op.cit. Page 526.

⁵VOYER Pierre, « *tableau de bord de gestion et indicateurs de performance* », 2ème éd presse de l'université du Québec, 1999. [En ligne] sur http://data.over-blog-kiwi.com/0/44/69/48/201302/ob_12f68e_tableaux-de-bord-de-gestion-et-indicateurs-de-per.pdf. Page 110.

3.3. L'économie des ressources

L'économie est l'acquisition des ressources financières, humaines et matérielles appropriées, tant sur le plan de la qualité que celui de la quantité, au moment, au lieu et au coût moindre¹.

D'après BOUQUIN, « *l'économie consiste à se procurer les recettes au moindre coût et les utiliser dans la réalisation des objectifs.* »²

Et d'après VOYER, « *l'économie est l'acquisition de ressources financières, humaines et matérielles appropriées tant que sur le plan de la quantité que celui de la qualité au moment, au lieu et au moindre coût* »³.

A partir des définitions, ci-dessus, on peut conclure qu'une meilleure économie des ressources nécessite la réduction des coûts : plus les coûts sont minimisés plus l'économie est meilleure.

Une entreprise est économique lorsqu'elle :

- Evite les dépenses inutiles ;
- Utilise de manière rationnelle ses ressources.

Cette économie permet l'amélioration de la performance de l'entreprise.

3.4. La qualité

La qualité est définie comme la perception qu'a la capacité d'un produit à satisfaire les attentes.⁴

La qualité est également importante pour l'entreprise car elle est la meilleure source de fidélité et de satisfaction de la clientèle, le principal atout vis-à-vis de la concurrence et le seul axe possible pour préserver la croissance et la rentabilité.

4. Les déterminants de la performance financière

La notion de déterminant renvoie aux éléments qu'il faut prendre en compte pour pouvoir apprécier la performance financière d'une entreprise.

Il existe plusieurs déterminants de la performance financière parmi lesquels nous citons :

¹ VOYER Pierre, Op.cit. Page 110-113.

²BOUQUIN Henri, Op.cit. Page 75.

³ VOYER Pierre, Op.cit. Page 110.

⁴Phillips. W, Gérard. K, « *Management stratégique et compétitivité* », éd : de Boeck, Bruxelles, 1995, page189.

- La politique financière
- La compétitivité
- La création de valeur

4.1. La politique financière

La politique financière est la conduite des affaires de l'entreprise pour ce qui concerne ses aspects financiers structurels. Elle est définie comme étant l'ensemble des pratiques mises en œuvre par les dirigeants d'une entreprise pour appréhender les flux financiers. Elle consiste à préparer et à prendre les décisions utiles en vue d'atteindre l'objectif de maximisation de la richesse. Cela suppose la définition et la mise en place d'instruments de mesure et d'évaluations adaptées,

Cela nécessite de choisir les critères et les objectifs pour les décisions intermédiaires afin d'organiser les circuits d'informations et les relais de mise en œuvre.¹

Les principales composantes de la politique financière sont² :

- Identifications des besoins de financement et leur minimisation ;
- La recherche des ressources financières au moindre coût et risque supportable ;
- L'équilibrage des ressources entre elles et les emplois des fonds ;
- La décision de distribuer des revenus aux associés ;
- La gestion des risques d'investissements et de financement.

4.2. La compétitivité

Selon SAUVIN : « être compétitif, c'est être capable d'affronter la concurrence tout en se protégeant ».

La compétitivité d'une entreprise représente ses performances à long terme et sa croissance. Une entreprise compétitive obtient des résultats supérieurs à la moyenne. De façon plus fine, la compétitivité peut s'exprimer au niveau d'un produit. On distingue alors la compétitivité prix et la compétitivité hors prix. La première se rapporte à des produits substituables entre eux et qui rivalisent par les prix. La seconde fait référence à des explications structurelles des performances en termes de qualité de produit.

¹ISSAD Sarah et KACED Souhila. « *Essai d'évaluation de la performance financière de l'entreprise publique et économique* », Mémoire en science gestion, université de Mouloud Mammeri Tizi Ouzou, 2018.

²KABY Jérôme & Gérard, « *La création de valeur de l'entreprise* », 2ème éd Economica, 2001, Page 197.

La compétitivité participe à la détermination de la performance financière de l'entreprise car elle permet de générer des ressources financières.¹

4.3. La création de valeur

En finance, la création de valeur désigne l'objectif financier des entreprises pour leurs actionnaires.

Dans la plupart des entreprises modernes, il y a séparation entre la gestion et la propriété. Les propriétaires fournissent le capital et recrutent les mandataires (gestionnaires) qui gèrent l'entreprise. Dans la relation d'agence, les propriétaires deviennent « le principal » ou le mandant et les gestionnaires sont « l'agent » ou le « mandataire ».

Ainsi le « principal » désire la maximisation de ses richesses. « L'agent » est censé prendre des décisions, en tenant compte du risque, d'une part, et de la rentabilité de la décision d'autre part, dans le but de maximiser la valeur des actions et, par ricochet, la richesse des propriétaires.

Ainsi, la création de valeur, c'est-à-dire la maximisation de la valeur de l'entreprise, devient l'objectif sous-jacent à toutes les décisions prises par le gestionnaire.

La création de valeur peut s'apprécier à travers la capacité de l'entreprise à effectuer des investissements, plus au moins risqués, avec une rentabilité qui est supérieure au coût moyen pondéré du capital. Elle est employée au niveau de toute prise de décision pour orienter tout le personnel vers la maximisation de la performance financière².

5. Les outils de mesure de la création de valeur

Avec le développement de la mondialisation et l'importance croissante des fonds de pension et des investisseurs institutionnels, la mesure de la performance est surtout positionnée sur le critère de création de valeur actionnariale.

La performance et la création de valeur actionnariale sont devenues deux notions liées l'une à l'autre, au point que la création de valeur est désormais une notion qui traduit une nouvelle conception de la performance financière.

Les gestionnaires sont censés prendre des décisions dans l'intérêt des propriétaires et non dans leur intérêt personnel.

La question qui se pose alors est la suivante : quels sont les outils que les actionnaires peuvent utiliser afin de mesurer la valeur que les gestionnaires ont créée en leur faveur ?

Il existe deux grandes catégories de mesures de création de valeur :

¹ ISSAD Sarah et KACED Souhila, Op.cit. Page 30-31.

²IBID

- Les mesures comptables ;
- Les mesures financières.

5.1. Les mesures comptables de la création de valeur

Parmi les mesures comptables les plus couramment utilisées, on cite le résultat (bénéfice ou perte), le rendement sur le capital investi et les ratios.

Le ratio est le rapport entre au moins deux valeurs significatives, calculé à partir des états financiers. Les principaux ratios sont :

5.1.1. Ratios de liquidité

Ceux-ci, tirés des données disponibles au bilan, mesurent la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme, à partir de ses actifs à court terme. Il en existe trois types :

5.1.1.1. Ratio de liquidité générale (ratio de fonds de roulement)

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à respecter ses obligations financières à court terme. Il est obtenu en divisant l'actif à court terme par le passif exigible à court terme. Plus le chiffre obtenu est élevé, plus l'entreprise sera en mesure de faire face à ses engagements pour la période¹.

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Actif Circulant}}{\text{Passif Circulant}}$$

5.1.1.2. Ratio de liquidité réduite (LR)

Ce ratio détermine l'aptitude de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme sans le recours à la vente des stocks².

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Créances} + \text{Disponibilités}}{\text{Passif circulant}}$$

5.1.1.3. Ratio de liquidité immédiate (LI)

Ce ratio est un indicateur de la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes exigibles immédiatement. Il est obtenu en divisant les disponibilités sur le passif à court terme de l'entreprise¹.

¹JEAN Barreau, JACQUELINE Delahaye, « *gestion financière* », 14^{ème} éd Dunod, 2008, Page 240.

² IBID

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Disponibilités}}{\text{Passif circulant}}$$

5.1.2. Ratios de solvabilité

C'est la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court et long terme. Il existe plusieurs ratios de solvabilité, parmi lesquels on a le ratio d'autonomie financière et le ratio de solvabilité générale.

5.1.2.1. Ratio solvabilité générale

Le ratio de solvabilité générale permet d'estimer la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes par la vente de ses actifs en cas de liquidation. Il permet une vue globale sur le développement de l'activité de l'entreprise. Il permet aussi d'évaluer sa rentabilité et sa solvabilité².

Il se calcule en divisant tout l'actif du bilan par la valeur totale de dettes³.

$$\text{Ratio} = \frac{\sum \text{Actif}}{\sum \text{Dettes}}$$

C'est la capacité de l'entreprise à payer la totalité de ses dettes, il devrait être naturellement supérieur à 1.

5.1.2.2. Ratio d'autonomie financière⁴

Ce ratio permet d'évaluer le degré de l'indépendance de l'entreprises vis-à-vis de ses prêteurs. En effet une entreprise risque de devenir dépendante de ses prêteurs si elle est trop endettée. Il permet également d'apprécier la capacité d'endettement. En général, un établissement financier exigera que ce ratio soit **supérieur à 0.5** avant de prêter à l'entreprise.⁵

$$\text{Ratio} = \frac{\text{capitaux propres}}{\text{Capitaux permanents}}$$

¹ IBID

² Ooreka Entreprise, « ratio de solvabilité », [en ligne] sur <https://banque.ooreka.fr/>. Mise à jour novemebre2020, [Consulté le 11/11/2020].

³ IBID.

⁴ DOV Ogien, « gestion financière de l'entreprise », éd Dunod, 2008, Page 158.

⁵IBID.

Si les capitaux propres représentent plus que la moitié (**c'est-à-dire supérieur à 0.5**) des capitaux permanents, cela signifie que les dettes forment moins de la moitié des capitaux permanents. L'entreprise peut ainsi couvrir ses dettes avec ses capitaux propres.

Si les capitaux propres, en revanche, représentent moins de la moitié (**c'est-à-dire inférieur à 0.5**) des capitaux permanents, cela signifie que les dettes sont trop importantes par rapport aux capitaux propres, l'entreprise ne peut plus faire appel aux banques pour financer ses investissements.

5.1.3. Ratios d'endettement

Ils permettent d'évaluer le niveau d'endettement de l'entreprise. Les principaux ratios sont :

5.1.3.1. Ratio d'endettement total

Le ratio d'endettement est un indicateur permettant de mesurer le niveau de dettes supporté par une entreprise en comparaison à ses actifs. Il va permettre d'apprécier la dépendance financière de l'entreprise vis-à-vis des tiers et de calculer sa solvabilité¹.

Il donne le pourcentage de l'actif total financé par l'endettement, plus ce pourcentage est élevé, plus l'entreprise connaît des problèmes financiers

Il s'exprime comme suit² :

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Dettes totales}}{\text{Actif total}}$$

Un ratio d'endettement de **50%** est considéré comme acceptable, car il signifie que les dettes ne représentent que la moitié des actifs.

Un ratio faible traduit une faible dépendance à l'égard de la dette. Autrement dit, l'entreprise n'a pas un besoin vital de faire appel aux capitaux d'agents extérieurs (banque). Plus le ratio est faible plus l'entreprise fait appel à ses propres capitaux pour financer ses investissements.

Un ratio élevé signifie que l'entreprise a une comptabilité risquée car +50% de ses actifs représente les dettes.

¹ Ça compte pour moi, blog de gestion d'entreprise, « Ratio d'endettement : définitions et calculs », [en ligne], 2015, mise à jour (19/11/2019), sur <https://www.cacomptepourmoi.fr/blog/gestion-entreprise/ratio-endettement-definition-calcul/>. [Consulté le 16/02/2021].

² Les clés de la banque entrepreneurs, « le ratio d'endettement », en ligne sur <https://www.lesclesdelabanque.com/web/Cdb/Entrepreneurs/Content.nsf/DocumentsBylDWeb/7DJKPV?OpenDocument>. Consulté le 09/03/2021.

5.1.3.2. Ratio net Gearing

Le ratio du taux d'endettement ou le net gearing (levier), mesure le niveau d'endettement d'une entreprise en comparant la portion que détiennent ses créanciers (les dettes) avec la proportion que détiennent ses actionnaires (les capitaux propres), et ceci dans le but de comprendre la structure financière de l'entreprise¹.

Il donne une idée de l'importance du financement par la dette comparée au financement par les actionnaires.

Il se calcul ainsi² :

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Endettement net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Un ratio d'endettement élevé signifie que l'entreprise a une dépendance importante aux financements extérieurs. De manière très générale, un ratio supérieur à 100% est considéré comme élevé.

Ce ratio ne doit pas être supérieur à 100%.

5.1.3.3. Ratio de couverture des intérêts

L'endettement crée une charge fixe (intérêt) pour l'entreprise, c'est le ratio qui permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à faire face à ses frais financiers, autrement dit, il permet de savoir si l'entreprise génère suffisamment de bénéfices pour pouvoir honorer le paiement des intérêts.

Il se calcule comme suit :

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Bénéfice avant intérêts et impôt}}{\text{Intérêts}}$$

5.1.4. Ratios de rentabilité

Généralement la notion de rentabilité est liée à celle du profit, elle représente l'aptitude d'une entreprise à dégager un résultat compte tenu d'un investissement. Dans la

¹Laurent Dufour, le blog du dirigeant, « Ratios d'endettement : définition, utilité et calcul », [en ligne], 2010, mise à jour (28/10/2020) sur <https://www.leblogdudirigeant.com/ratio-dendettement-definition-utilite-et-calcul/>. [Consulté le 16/02/2021].

² Michel SION, le blog des financiers, « l'importance du ratio d'endettement net gearing » en ligne sur <https://www.leblogdesfinanciers.fr/2020/02/14/limportance-du-ratio-dendettement-net-gearing/>, consulté le 09/03/2021.

perspective de la théorie financière, deux optiques peuvent être traditionnellement défendues pour appréhender la notion de maximisation de la valeur de marché : celle de maximisation de la valeur des fonds propres (rentabilité financière) et celle de maximisation de la valeur globale de la firme (rentabilité économique), sous certaines conditions, une convergence des deux optiques¹.

5.1.4.1. La Rentabilité économique ou la rentabilité des actifs (ROI)

La rentabilité économique (Return on Investment) mesure l'efficacité de l'outil économique utilisé par l'entreprise pour son exploitation courante. C'est un point fondamental de l'analyse financière qui tient compte des performances managériales, stratégiques, concurrentielles, et du degré d'adéquation des actifs économiques².

Elle exprime la rentabilité de l'activité totale de l'entreprise par l'ensemble des capitaux engagés.

Le ratio de rentabilité économique permet de savoir si l'entreprise arrive dans son activité courante à dégager des revenus avec les sommes de financement dont elle dispose. Elle mesure ce que rapporte chaque dinar investi à l'actif de l'entreprise.

La rentabilité économique mesure la performance de l'entreprise ainsi que son aptitude à se procurer de nouveaux moyens de financement et à se développer³.

Le ratio retenu pour le calcul de cet indicateur est généralement le suivant ⁴:

$$ROI = ROCE = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{capitaux permanents}}$$

5.1.4.2. La Rentabilité financière ou rentabilité des fonds propres (ROE)

La rentabilité financière (Return On Equity) est une référence pour apprécier la rentabilité des capitaux investis par les actionnaires, et un indicateur pertinent de la mesure du potentielle du financement interne de la croissance de l'entreprise⁵.

¹Gérard CHARREAUX, « *Gouvernance d'entreprises : Théorie et faits* » ouvrage collectif, Economica, Paris, 1997, Page 61.

² Mme. Samira RIFKI, M Abdessadeq SADQI, « *Structure financière optimale et sensibilité informationnelle des titres* », 2044, page.146

³S. BRUNO, « *Nouvelles trésoreries d'entreprises* », 5^{ème} éd. Dunod, Paris, 1997, page 38.

⁴ Notice d'information NCA-ROUIBA, 2013, tableau numéro 53, page 76.

⁵ALAINI Marion, « *Analyse financière : concepts et méthodes* », Ed Dunod, Paris, 2007, Page 189.

La rentabilité des capitaux propres mesure le rendement des capitaux mobilisés par les actionnaires. Cet indicateur permet la comparaison du résultat de l'entreprise aux apports des actionnaires.

La rentabilité des capitaux propres est un pourcentage calculé comme suit :

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

Ces valeurs peuvent être facilement trouvées dans le bilan et le compte de résultat.

Le résultat obtenu permet de déterminer le rendement des capitaux investis dans la société.

Si le pourcentage est :

- **Supérieur à 0** : la situation est positive car l'investissement a permis de créer plus de valeur et de richesse.
- **Égal à 0** : la richesse n'est pas créée ou détruite.
- **Moins de 0** : la richesse est détruite et l'entreprise est en situation de perte.

Il est conseillé de comparer la rentabilité des capitaux propres avec le rendement des titres sans risque tels que les emprunts d'Etat qui sont considérés comme des placements sûrs. Un investisseur devrait investir seulement si le ROE est supérieur à ces rendements. Sinon, l'actionnaire investira dans un titre risqué, et le rendement potentiel sera réduit. Aussi, il est recommandé d'intégrer le ROE aux autres indicateurs (ROI), rentabilité des actifs...) pour avoir une vision complète sur la rentabilité des investissements en question¹.

5.2. Les mesures financières de la création de valeur

Parmi les mesures financières de la création de valeur de l'entreprise, on a la valeur de l'entreprise, la valeur marchande ajoutée (MVA) et la valeur économique ajoutée (EVA).

5.2.1. La valeur de l'entreprise

La valeur de l'entreprise est basée sur la détermination de la valeur théorique de l'entreprise qui est égale à la valeur actualisée des flux monétaires futurs. L'actualisation se fait au coût du capital.

5.2.2. Valeur marchande ajoutée (MVA)

La MVA vise à déterminer la création de valeur des sociétés cotées en Bourse. Créée et déposée par deux financiers américains (J. Stern et G. Stewart). Cette formule vise à

¹Lexique de comptabilité de Debitoor, « Rentabilité des capitaux propres », <https://debitoor.fr/>.

comparer le montant de la capitalisation boursière additionnée à l'endettement net avec le montant comptable de l'actif économique.

Elle s'obtient en comparant la valeur marchande des actions à la fin de l'exercice avec la valeur des capitaux propres¹.

5.2.3. Valeur économique ajoutée (EVA)

5.2.3.1. Définition

La valeur économique ajoutée, connue sous l'acronyme « EVA » en langue anglaise (Economic Value Added), est inventée et brevetée en 1990 par le cabinet Stern & Stewart. Elle constitue l'aboutissement le plus récent de la mesure de la performance économique et financière.

Selon AGLIETTA & REBERIOUX « *C'est un indicateur emblématique de la valeur actionnariale, elle remplit une double fonction, la première est opérationnelle : l'EVA est posée comme critère de gestion pour les dirigeants qui doivent chercher sa maximisation à chaque exercice. La seconde est informationnelle : l'EVA est considérée comme le critère le plus pertinent de prévision des cours boursiers. L'EVA aide donc à la fois les dirigeants à agir dans l'intérêt des actionnaires et les actionnaires à investir* »².

Selon LEGROS « *L'EVA représente la valeur supplémentaire créée chaque année par l'entreprise sur le marché financier* »³. Autrement dit, elle vise à mesurer la performance nette de l'entreprise en prenant en compte le coût total de ressources dettes et fonds propres, exprimé par leur CMPC.

L'EVA repose sur l'hypothèse que les actionnaires auraient pu, en début d'année, retirer leurs capitaux et les placer ailleurs en prenant des risques similaires⁴. Pour cela, l'idée de base de l'EVA consiste à dire qu'une entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires dès lors que la rentabilité des capitaux investis dépasse le coût des différentes sources de financement utilisées, aussi bien les dettes que les fonds propres. Cela se justifie, par le fait que ces

¹ Journal du Net, MVA (market value added) : définition, calcul, traduction et synonymes, [en ligne] sur [MVA \(Market Value Added\) : définition, calcul, traduction et synonymes \(journaldunet.fr\)](http://MVA(Market Value Added) : définition, calcul, traduction et synonymes (journaldunet.fr) : mise à jour 01/02/2019, [consulté le 15/02/2019]) : mise à jour 01/02/2019, [consulté le 15/02/2019]

²AGLIETTA. Michel & REBERIOUX. Antoine, « *Dérives du capitalisme financier* », Albin Michel, 2004, Page 23-24.

³Georges LEGROS, « *Finance d'entreprise* », 3éd Dunod, Malla Koff, 2018, Page 12

⁴ IBID

derniers ne représentent pas un moyen de financement gratuit puisque les actionnaires exigent une rémunération pour le risque pris.¹

5.2.3.2. Mesure de l'EVA

L'EVA se définit comme étant la différence entre le résultat opérationnel de l'entreprise après impôt et la rémunération du capital utilisé pour son activité². On peut dire aussi que schématiquement l'EVA est la différence entre le résultat d'exploitation net d'impôt et la rémunération des capitaux engagés au CMPC³.

Elle peut se mesurer par les formules suivantes⁴ :

$$EVA = NOPAT - \text{Rémunération du capital}$$

$$EVA = NOPAT - (\text{coût du capital} \times \text{capitaux investis})$$

$$EVA = (ROCE - CMPC) \times CI$$

NOPAT : Net Operating Profit After Tax (résultat d'exploitation après impôt) ;

ROCE : rentabilité des capitaux employés ;

CI : capitaux investis ou actif économique net ;

CMPC : coût moyen pondéré du capital.

Interprétation :

- **Si l'EVA est positive** cela signifie que l'entreprise a créé de la valeur pour l'actionnaire, en d'autres termes, la rentabilité de l'entreprise est supérieure à la rémunération des capitaux apportés pour financer les capitaux investis ;
- **Si l'EVA est nulle** cela engendre une situation d'équilibre c'est-à-dire que l'entreprise n'est ni créatrice ni destructrice de valeur ;
- **Si l'EVA est négative** cela signifie qu'il y a eu une destruction de la valeur.

¹BOUGUERRA Razik, « *L'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise : Mesurée par le résultat, la rentabilité et l'EVA* », Mémoire de Master université de Guelma, 2013.

²MATON Éric, « *contrôle de gestion : exercices avec corrigé détailler* », éd Gualino, 2015, Page 55.

³Jean-Guy DEGOS, « *Evaluation des entreprises : méthodes moderne approfondie* », éd E-thèque, Alan Beng, 2016, Page 100.

⁴Inas ZEKRI, Op.cit, page 6.

Donc, il ne suffit pas d'avoir un résultat net positif ou un certain niveau de bénéfice par action mais l'entreprise doit gagner assez pour couvrir le coût de la dette et le coût d'opportunité du capital avant même de penser à créer de la valeur.

Section 3: L'impact de la structure financière sur la valeur de l'entreprise

La décision de financement que doit prendre l'entreprise consiste à choisir généralement entre deux catégories de financement. Il s'agit d'une part du financement par fonds propres qui englobe à son tour l'autofinancement et l'augmentation du capital ¹et d'autre part, le financement par endettement, qui concerne les dettes à terme et le crédit-bail.

Dans une approche économique néoclassique, la Finance fixe à la firme l'objectif de maximiser la richesse des actionnaires. La communauté financière s'accorde sur le fait que cet objectif de performance financière peut être atteint par la décision d'investissement en mettant en œuvre les projets assurant le meilleur rapport risque-rentabilité. Mais certains pensent que cette performance, obtenue pour une structure du capital donnée (le rapport des dettes aux capitaux propres ou levier), peut encore être améliorée par la détermination d'une structure du capital optimale, c'est à dire la moins coûteuse pour l'entreprise, compte tenu des conditions du marché financier.

Essentiellement, une structure financière optimale tente d'optimiser le coût du capital d'une entreprise et la valeur de ses titres. Il devrait y avoir une combinaison judicieuse de dette à court et à long terme pour aider à réduire le coût global du capital.

1. L'apport des théories sur la structure financière et son effet sur la valeur de l'entreprise

Il existe une très vaste littérature tant théorique qu'empirique en ce qui est de la répartition des fonds propres et des dettes. La question de structure financière est l'une des plus importantes dans le domaine de la finance d'entreprise, et également l'une de plus complexes à des conclusions controverses².

Un débat oppose fréquemment les chercheurs sur la question de la proportion de la dette et des fonds propres pour améliorer la valeur de la firme.

¹Claude-Annie DUPLAT, « *Analyse et maîtrise de la situation financière de son entreprise* », Vuibert, Paris, 2004, Page 176.

² LEVASSEUR M, QUINTRAT A., « *Finance* », 2^{ième} édition, Economica, Paris, 1984, Page 460.

Tous ces travaux s'articulent, généralement, autour de la question suivante : comment réaliser le choix entre des différents modes de financement dans le but d'accroître la valeur de l'entreprise¹ ?

En effet dans les dernières décennies, l'attention des firmes a été portée sur l'objectif le plus fondamental, à savoir la maximisation de la richesse des actionnaires, et par conséquent, la création de valeur. Dans ce contexte, pour réaliser cet objectif, il était question d'assurer une bonne prise des différentes décisions financières au sein de l'entreprise telles que la décision d'investissement, la décision de financement et la décision de distribution de dividendes.

Dans le cadre de la décision de financement, l'entreprise est amenée généralement à utiliser une combinaison de ressources financières : des fonds propres à l'entreprise, des apports en capitaux et de l'emprunt lors d'une insuffisance de couvertures des dépenses d'investissement. Elle est amenée ainsi à déterminer la structure financière optimale qui minimise le coût du capital et maximise la valeur de l'entreprise².

Cette question fondamentale de choix de financement et son impact sur la valeur de l'entreprise reste aux centres des controverses de la littérature financière et représente une importante question à laquelle plusieurs auteurs ont essayé de répondre.

Les différentes approches traitant de la problématique de la structure financière et son impact sur la valeur de l'entreprise sont :

- Approche traditionnelle ;
- Approche Modigliani et Miller ;
- Approche Moderne de la firme.

1.1. L'approche classique (traditionnelle)

Selon cette approche, grâce à l'utilisation de l'endettement et son effet de levier, il existe une structure financière optimale qui permet de maximiser la valeur de l'actif économique et donc de minimiser de coût moyen pondéré du capital de l'entreprise³.

¹ Thèse de doctorat, « le rôle des capitaux propres dans la stratégie financière des banques », présentée par : Ali HARLATALLAH université Paris Ouest soutenue le 14/12/2015. Page 81.

² Thèse de doctorat, Ali HARMATALLAH, Op.cit.

³ Florence André-Le POGAMP, « *Montages financiers* », Master 2.CCA, [en ligne] https://perso.univ-rennes1.fr/florence.andre/cours_online/Master%20CCA%202/.

Le raisonnement de base de cette approche repose sur le fait que les actionnaires acceptent que les entreprises empruntent raisonnablement. Cette position favorable au levier financier est rendue possible grâce au moindre coût de la dette et au risque financier minime des premières émissions d'obligations. Ainsi, les investisseurs ne modifient point leur rendement, tant que l'endettement de l'entreprise ne dépasse pas un niveau acceptable. Par contre, ces derniers exigeront un rendement accru lorsque l'endettement devient trop risqué. En somme, l'augmentation du ratio d'endettement a pour effet de diminuer le coût du capital de l'entreprise lorsque la dette semble peu risquée et ce jusqu'à l'obtention d'une structure du capital optimale.

Ainsi, pour les tenants de cette approche, il existe une structure du capital optimale située à un certain niveau d'endettement. Ce qui implique que le coût du capital n'est pas indépendant de la structure du capital et que l'on peut, par un choix judicieux d'endettement, maximiser l'avoir des actionnaires.¹ Le fondement de cette approche est basé sur deux notions fondamentales : l'effet de levier de l'endettement et le coût du capital.

1.1.1. La notion du coût du capital

Le coût du capital est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investisseurs de l'entreprise afin que celle-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité des actionnaires (coût des capitaux propres) et l'exigence de rentabilité des créanciers (coût de la dette), ce qui donne le coût des différentes sources de financement de l'entreprise appelé CMPC « Coût Moyen Pondéré du Capital ».

A. Valeur du coût des fonds propres

Le coût des capitaux propres égal au taux d'intérêt (rentabilité) que les actionnaires exigent pour investir dans l'entreprise². Deux principaux modèles sont utilisés pour l'évaluer. Le premier est le plus traditionnel ; il repose sur l'actualisation des dividendes et ne prend pas en compte le risque de façon explicite. Le second modèle, c'est le plus récent, il propose une évaluation du risque permettant de l'intégrer.

¹ROCH SMARD, « *structure du capital et management stratégique* », mémoire pour l'obtention du grade de maîtrise Msc (PMO), Université du Québec à Chicoutimi, Décembre 1991. Page 20-21.

²Octave Jokung Nguéna, « chapitre 9 : *la décision de financement. Le coût du capital* », [en ligne] sur <https://www-cairn-info.ressources-electroniques.univ-lille.fr>,

A.1. Le modèle d'actualisation des dividendes de Gordon et Shapiro

Elaboré en 1956, le modèle de Gordon et Shapiro traduit la relation existante entre la valeur du revenu d'un actionnaire (dividende) et la valeur des capitaux propres (cours de l'action). Il repose sur l'hypothèse d'une croissance régulière des dividendes futurs à un taux annuel constant sur un horizon infini ; le taux de distribution des dividendes est identique chaque année¹.

Avec :

$$V_0 = \frac{DIV}{R_c - g}$$

V_0 : le cours actuel de l'action ;

DIV : dividende par action anticipé en fin de période ;

R_c : le taux de rentabilité requis ;

g : taux de croissance.

D'où, on obtient le taux (R_c) requis par les actionnaires, qui correspond au coût des capitaux propres de l'entreprise.² Cette relation constitue le modèle de Gordon et Shapiro, selon ce modèle, le coût des capitaux propres comprend deux composantes :

- Une composante « rendement » : DIV/V_0
- Une composante « croissance » du dividende par action : g

L'interprétation de cette relation doit être faite prudemment. Ainsi (R_c) le taux requis par les actionnaires ne dépend pas paradoxalement de la politique de dividendes, mais des perspectives de l'économie et des caractéristiques en termes de risque d'exploitation et de risque financier de l'entreprise. En conséquence, toutes choses égales par ailleurs, un taux de croissance du dividende par action (g) élevé n'implique pas un coût des fonds propres plus important ; il y a compensation entre la *composante rendement* et la *composante croissance*. Une forte distribution diminue la croissance et, inversement, une rétention importante accélère la croissance³.

¹RECROIX, Pascale, « *finance cours et applications corrigées* », Gualino, 2020, Paris, Page 59.

²Gérard CHARREAUX, « *finance d'entreprise* », 2ed EMS, Paris, 2006, Page 139 et 140.

³IBID

A.2. Le modèle de l'équilibre des actifs financier (MEDAF)

Le calcul du coût des fonds propres est égal au rendement espéré par les actionnaires compte tenu du niveau du risque attaché à l'entreprise.

Le modèle d'équilibre des actifs financier (**MEDAF**) permet d'estimer le coût des fonds propres selon la formule suivante :

$$R_c = R_F + \beta_c [R_M - R_F]$$

Avec :

R_C : le taux requis pour une action ;

R_F : le taux de rentabilité de l'actif sans risque ;

R_M : étant le taux de rentabilité attendu pour l'ensemble du marché ;

β_c : le coefficient de sensibilité, mesurant le risque.

Le taux sans risque (**R_F**) correspond à la rémunération qu'on peut attendre d'un investissement en obligations sans risque.

La prime de risque correspond à la rémunération du risque systématique de l'ensemble du marché des actions [**R_M – R_F**], pondérée par un coefficient de sensibilité au risque (**β**) destiné à tenir compte de la volatilité de l'entreprise par rapport au marché.

Le coefficient (**β**) d'une société est défini par référence à la volatilité de son cours de bourse par rapport à l'évolution du marché. Cette mesure peut être obtenue directement sur les bases de données financières¹.

L'application pratique de ce modèle ne va pas sans difficultés.

- Le premier point concerne la détermination du taux d'intérêt sans risque (**R_f**). Une approximation de ce taux est donnée par le taux de rendement des emprunts de l'Etat. Ce taux peut augmenter comme il peut diminuer. La difficulté dans ce cas est de déterminer

¹Gérard CHRREAUX, 2ème éd Op.cit. page 143.

si cette baisse est conjoncturelle ou durable et quel serait le taux d'intérêt sans risque stabilisé à utiliser pour la prévision.

- Une autre difficulté concerne le troisième facteur utilisé pour l'estimation du coût des fonds propres qui est le bêta de l'action et qui mesure le risque systématique. Comme pour la prime de risque de marché, le facteur bêta est également une anticipation, d'où la difficulté de son estimation. La solution par approximation généralement retenue est ici également le recours à des données historiques¹.

Remarque : Ces deux approches peuvent parfois conduire à des résultats différents. Leur fiabilité dépendra de la bonne estimation des dividendes ainsi que du taux de croissance pour la première et de l'efficience du marché et de la stabilité des bêtas pour la seconde².

B. Le Coût de la dette financière

Ce taux correspond au taux actuariel (taux de rendement exigé par les créanciers) après impôt. C'est le taux d'actualisation qui permet d'égaliser le montant emprunté et la valeur actualisée des remboursements et des frais financiers après impôt, compte tenu de leur déductibilité

Si l'on pose :

RB_i : montant du remboursement du capital emprunté en période **i** ;

FF_i : frais financiers payés en période **i** ;

M : montant emprunté ;

t : taux d'imposition ;

i : durée de vie de l'emprunt ;

K_D : Coût de la dette recherché après impôt.

$$M = \sum_{i=1}^n \cdot \frac{RB_i + FF_i (1 - t)}{(1 + K_D)^i}$$

¹FEKKAK.L, Op.cit. page 29.

²Octave Jokung Nguéna, Op.Cit.

L'estimation du coût de la dette « k » après impôt s'obtient à partir de la formule suivante¹ :

$$K_{D,après\ impôt} = K_{D,avant\ impôt}(1 - \text{taux d'impôt})$$

Pour la plupart des entreprises, surtout les grandes entreprises, le financement par dette peut inclure plusieurs types de dettes : dettes à long terme, dette à court terme, leasing, etc. Dans tous les cas, les coûts pour chacun de ces types doivent être additionnés pour déterminer le coût de la dette totale de l'entreprise². Le coût moyen de la dette est la somme des coûts pondérés des dettes que l'entreprise détient. Pour plus de précision, on utilise les données après impôt, car il s'agit des chiffres utilisés par la plupart des entreprises. Pour ce faire, il convient à l'entreprise de calculer le coût de chaque type de dette qu'elle détient, et cela revient à déterminer chaque coût individuel, puis calculer la moyenne pondérée de ces coûts. Formellement :

$$CMPD = \sum K_d \times P$$

CMPD : le coût moyen de la dette ;

K_D : coût de chaque dette ;

P : proportion de chaque dette de la dette totale.

1.1.1.2. Le calcul du coût moyen pondéré du capital (CMPC)

L'appréciation de création de valeur ne se fait qu'en se basant sur le coût du capital, car il représente la rentabilité minimum que doivent réaliser les entreprises en investissant les fonds mis à leur disposition.

Il est donné par la relation suivante :

$$CMPC = K_{cp} \times \frac{CP}{CP + DF} + K_d(1 - IBS) \times \frac{DF}{CP + DF}$$

¹ Nathalie MORGUES, Op.cit. Page 61.

² Michael R louis Lewis, Wiki how, « comment calculer le coût de la dette », [en ligne] sur <https://fr.wikihow.com/calculer-le-cout-de-la-dette#>. [Consulté le 16/02/2021].

Le coût moyen pondéré du capital est ainsi la moyenne pondérée du coût des fonds propres et du coût de la dette, compte tenu de la part respective de ces deux sources de financement et de l'impôt sur les sociétés.¹

Avec les notations suivantes :

CMPC : Coût Moyen Pondéré Du Capital ;

Kcp : Coût des Capitaux Propres ou Taux de Rentabilité Attendu par les actionnaires ;

Kd : Coût des Dettes Financières ;

CP : Capitaux Propres ;

DF : Dettes Financières ;

IBS : Taux D'impôt sur les Bénéfices Des Sociétés.

1.1.2. L'effet de leviers

1.1.2.1. Définition

Le levier financier est défini comme étant le rapport entre les dettes financière et les capitaux propres. Le rapport représente le bras de levier.

Le principe du levier financier est comme suit : la rentabilité financière augmente avec le levier financier tant que le coût de l'emprunt est inférieur à la rentabilité économique de l'entreprise.²

En effet la théorie financière admet que le financement par endettement produit un effet de levier financier provoquant un accroissement de la rentabilité et de la richesse de l'entreprise.

- Pour une rentabilité économique supérieure au coût de la dette, l'endettement augmente la rentabilité des fonds propres (effet de levier positif).
- Pour une rentabilité économique inférieure au coût de la dette, la rentabilité des fonds propres baisse avec le niveau d'endettement (effet de massue).

1.1.2.2. Mécanisme de l'effet de levier

L'effet de levier permet d'exprimer la rentabilité des capitaux propres à partir de :

¹ Nathalie MOURGUES, Op.cit. Page 79.

²Gérard CHARREAUX, Op.cit. page 86.

- La rentabilité de l'entreprise (économique) avec actif économique qui égale aux immobilisations + BFR
- Du coût de l'endettement (i)

Ainsi la rentabilité des seuls capitaux propres peut être supérieure à celle de l'actif économique (sinon on aura un effet de massue)

Soit :

D : dettes financières ;

C : capitaux propres ;

T : taux d'IS ;

R_c : rentabilité des capitaux propres ;

R_{AE} : rentabilité économique ;

i : coût de l'endettement.

$$R_c = [R_{AE} + (R_{AE} - i) \frac{D}{C}] (1 - T)$$

1.1.2.3. Mesure du risque financier

Si le levier financier est l'instrument qui permet de connaître l'opportunité de s'endetter ou pas, le risque financier est le moyen qui permet de savoir quand est-ce faut-il stopper l'endettement. L'arbitrage entre l'endettement et sa limitation est une décision qui ne dépend pas de l'entreprise uniquement. Il dépend des contraintes imposées par les banques en matière d'autonomie financière (le bras de levier ne doit pas être supérieur à 1).

La mesure du risque est exprimée par l'écart type de la différence (R_F et R_E).

$$R_F = (R_E + (R_E - i) \times \frac{D}{C}) (1 - IS)$$

En éliminant l'effet de l'impôt, on a $R_F = (R_E + (R_E - i) \frac{D}{C})$

$$\text{Donc } (R_F - R_E) = \frac{D}{C} (R_E - i) = \frac{D}{C} (R_E) + \frac{D}{C} (i)$$

Cette relation implique une relation entre les variances :

$$\text{VAR } (R_F - R_E) = \text{VAR } (R_E) \left(\frac{D}{C}\right)^2 + \text{VAR } (i) \left(\frac{D}{C}\right)^2$$

Comme i est constant $\text{VAR } (i) = 0$, d'où

$$\text{VAR} (R_F - R_E) = (R_E) \left(\frac{D}{C} \right)^2$$

$$\sigma(R_F - R_E) = \sigma(R_E) \left(\frac{D}{C} \right)$$

1.1.3. La critique donnée à l'approche traditionnelle

L'approche simpliste et subjective de ce modèle lui a certainement valu la grande majorité de ses critiques. En fait, son manque de bases théoriques, de preuves consistantes et son incapacité à déterminer la structure optimale en un point plus au moins précis relègue ce modèle au second plan.

Pour doter ce modèle d'une certaine rationalité, diverses théories (théories de Modigliani et Miller, coûts d'agence, coûts de faillite, ...etc.), ont essayé de combler les lacunes de cette approche en ajoutant des bases théoriques formelles et en déterminant un niveau spécifique d'endettement. Par conséquent, nous pouvons concevoir l'approche traditionnelle comme étant la base aux théories portant sur la structure du capital.¹

1.2. L'approche néoclassique (Position de neutralité)

1.2.1. En l'absence de la fiscalité

L'analyse de la valeur de l'entreprise a commencé avec Modigliani et Miller (les pionniers de la finance d'entreprise), elle n'a cessé de se poursuivre depuis ; actuellement elle intègre les apports de la théorie des marchés financiers en univers incertain et se caractérise par de nouveaux courants de pensée dont les plus importants sont la théorie de l'agence et la théorie du signal. **Franco Modigliani** et **Merton Miller**, étaient les premiers à offrir une analyse scientifique de la problématique du financement, en définissant les fondements de la théorie moderne de la valeur.²

En 1958, est publié un article révolutionnaire en finance, dont les auteurs sont Modigliani et Miller, identifiés sous le sigle MM. Ces deux auteurs ont démontré que la structure de financement n'induit pas d'effet sur la valeur de l'entreprise, et que la rentabilité exigée sur les fonds propres est une fonction linéaire croissante de l'endettement. Ce résultat s'obtient en posant trois hypothèses centrales de travail à savoir :

- Des marchés de capitaux parfaits (c'est-à-dire que l'information est gratuitement disponible pour tous les investisseurs, les actifs sont indéfiniment divisibles et que le

¹ Nathalie MOURGUES, Op.cit. Page 79.

² Ines EL FARISSI, Rachid M'RABET, Op.cit. Page.263-264.

prêt et l'emprunt personnel s'effectue au taux des sociétés sans aucun frais de transaction...)

- Absence de coûts de faillite.
- Absence d'impôts.

S'ajoute à ces hypothèses, la possibilité d'identifier les entreprises selon leur classe de risque respective.

1.2.2. En présence de la variable fiscale

En 1963, les mêmes auteurs ont repris leur étude, mais cette fois-ci, en tenant compte de la fiscalité. Ainsi, ils ont déduit que la valeur d'une entreprise endettée est mieux que celle qui ne l'est pas. L'optimum consiste à s'endetter au maximum, puisque cela accroît la valeur de l'entreprise et contribue à l'enrichissement des actionnaires. Les deux auteurs ont alors conclu que la structure du financement a une incidence sur la valeur de la firme, vu que les charges d'intérêts soient déductibles fiscalement et que les dividendes ne le soient pas, affecte le coût net des sources de financement.¹

Démonstration :

Prenons un exemple concret : considérons deux entreprises parfaitement identiques sauf en ce qui concerne leur structure financière.

Etant identiques, ces deux entreprises ont le même bénéfice avant intérêt et impôt = 2000

Entreprise A :

Fonds propres : 2000, dettes : 00

Bénéfice avant impôt : 2000

Intérêt : 00

Bénéfice après impôt : 2000

-IBS: 1000

RN = 1000

$$RF = \frac{RN}{FP} \times 100 = \frac{1000}{2000} \times 100 = 50\%$$

Entreprise B :

Fonds propres : 1000, dettes : 1000. TN : 6%.

Bénéfice avant impôt : 2000

Intérêt : 60

Bénéfice après impôt : 1940

-IBS: 970

RN = 970

$$RF = \frac{RN}{FP} \times 100 = \frac{970}{1000} \times 100 = 97\%$$

¹Ines EL FARISSI, Rachid M'RABET, Op.cit. Page 263.

La valeur d'une entreprise endettée est mieux que celle qui ne l'est pas, grâce à la déductibilité fiscale des intérêts, mais ce dans la condition que l'entreprise doit maîtriser ses charges.

1.3. L'approche moderne de la firme

A la suite des travaux de Modigliani et Miller (1958 et 1963) sur la structure financière du capital de l'entreprise, différentes théories ont été proposées pour abandonner notamment l'hypothèse du marché parfait¹, parmi celles-ci nous distinguons deux principales théories : la **théorie de compromis** (*Trade-off-theory*) et la **théorie du financement hiérarchique** (*Pecking-order-theory*). La première pose l'existence d'un ratio d'endettement optimal qui pourrait constituer une cible pour la gestion de la dette. A contrario, la seconde récuse a priori l'existence d'un taux d'endettement optimal (ratio cible) et considère que la gestion de l'endettement obéit à une logique séquentielle selon laquelle l'entreprise mobilise les ressources financières dont elle a besoin dans un certain ordre établi sur l'hypothèse d'asymétrie d'information².

1.3.1. La théorie du compromis (*Trade-off-theory*)

Cette théorie s'inscrit dans la littérature initiée par les travaux de Modigliani et Miller en 1958 lesquels démontrent, sous certaines hypothèses, que la structure financière est neutre vis-à-vis de la valeur de l'entreprise. En 1963 MM ont introduit les effets de la fiscalité sur la valeur de l'entreprise. Ainsi la valeur de marché des entreprises endettées se trouve maximisée grâce à la déductibilité des charges d'intérêt des dettes³.

Depuis lors, de nombreuses études théoriques et empiriques ont amendé ce modèle. Et le problème de la structure du capital a significativement progressé. La théorie statique du Trade-off constitue le premier axe de progrès. Cette théorie connue aussi sous les noms de « théorie de compromis » et « théorie d'arbitrage symétrique », s'appuie sur la notion d'arbitrage tout en prenant en compte différents coûts tels que les coûts de faillite **Myers (1984)** et les coûts d'agence **Jensen et Meckling (1976) ; Jensen (1986)**.

¹Éric MOLAY, « la structure financière du capital : tests empiriques sur le marché français », Université de Nice-Sophia Antipolis [En ligne] sur https://www.researchgate.net/publication/4798616_La_structure_financiere_du_capitaltests_empiriques_sur_le_marche_francais. Page 154.

²Philippe ADAIR, Mohamed ADASKOU, « théorie du compromis versus théorie du financement hiérarchique : une analyse sur un panel de PME non cotées », 12^{ème} congrès international francophone en entrepreneuriat, 2014, Agadir. [En ligne] sur <https://hal-upec-upem.archives-ouvertes.fr/hal-01667235/document>.

³ *IBID*, page 3.

La théorie du Trade-off a pour objet d'expliquer comment atteindre une structure optimale du capital, c'est-à-dire un niveau optimal d'endettement et donc un ratio cible (Target ratio), qui maximise la valeur de l'entreprise. Elle soutient que le niveau optimal d'endettement est atteint lorsque l'économie marginale d'impôt attribuable à l'endettement se trouve annulée après l'accroissement correspondant aux coûts potentiels d'agence et de faillite¹.

1.3.1.1. Les coûts de faillite

Si la fiscalité favorise l'endettement de l'entreprise par le biais de l'augmentation de sa capacité financière, elle engendre parallèlement l'accroissement du risque de défaut de l'entreprise.

Plus une firme s'endette, plus elle augmente ses difficultés financières et donc ses chances de survie sont compromises. Les difficultés financières coûtent cher et leur coût vient réduire la valeur de la firme. Toutefois afin d'éviter toute ambiguïté, il est à distinguer entre coûts de faillite et coûts de détresse financière.

Une situation de détresse consiste pour une firme à être dans une crise de trésorerie sans pouvoir honorer ses engagements envers ses créanciers. Pour trouver une solution pour cette situation, la firme peut solliciter des sources externes de financement ou revoir sa stratégie d'investissement. Les coûts de détresse financière correspondent aux frais administratifs, légaux, profit potentiel pour les projets annulés. La faillite peut être considérée comme une procédure légale qui permet le transfert de la propriété des actifs de la firme aux créanciers. Ainsi la détresse financière est une forme plus ou moins prononcée de la faillite².

Comme définie précédemment, en l'absence de coûts de faillite, la valeur de la firme non endettée est égale à la somme de la valeur de la firme endettée et la valeur actuelle des économies fiscales liées à la dette. L'intégration des coûts de faillite dans cette logique conduit à réduire cette valeur. La structure optimale de la firme résulte alors de l'arbitrage

¹YAKOUBI Ahlem, RIAHI Olfa, « les déterminants de la structure du capital des firmes : revue de la littérature théorique », Mémoire [en ligne] sur https://www.memoireonline.com/07/09/2362/m_Les-determinants-de-la-structure-du-capital-des-firmes-Revue-de-la-litterature-theorique0.html. institut supérieur de comptabilité et d'administration des entreprises Manouba Tunisie, 2007.

²Hafid BELGHITI, « les déterminants de la structure du capital : application pour les entreprises canadiennes et américaines de 1995 à 2005 », mémoire université du QUEBEC à Montréal, 2006 [en ligne] sur <https://archipel.uqam.ca/834/1/M9694.pdf>. Page 17.

entre les incitations fiscales attachées à l'endettement financier et les coûts résultant d'une éventuelle liquidation¹.

Il en résulte que la structure de financement optimale est déterminée par arbitrage et par conséquent, elle n'est plus neutre. Elle correspond au niveau d'endettement pour lequel les bénéfices liés à la déductibilité des frais financiers compensent exactement les coûts résultant d'une éventuelle faillite de l'entreprise².

La valeur de la firme endettée V_L sera égale à :

$$V_L = V_U + t_D - V_A(F)$$

V_U : Valeur de l'entreprise non endettée

t_D : économie d'impôt

$V_A(F)$: le montant de coût de faillite

1.3.1.2. Les coûts d'agence

L'introduction de l'hypothèse des conflits d'intérêt a permis d'élargir le champ d'analyse de la théorie du compromis en montrant que la détermination du ratio d'endettement devrait tenir compte d'autres variables telles que le rôle disciplinaire de la dette et les problèmes de substitutions d'actifs et de sous-investissements³.

L'apport de la théorie de l'agence à la résolution du problème de la détermination d'une structure financière optimale a été souligné essentiellement par **Fama** et **Jensen** et **Meckling** qui considèrent la firme comme un ensemble de contrats établis entre différents agents aux objectifs divergents et conflictuels.⁴En fait, il existe dans la firme des relations d'agence entre les différentes parties prenantes à savoir : les actionnaires, les dirigeants et les créanciers.

Les différents développements de la théorie de l'agence se basent sur le principe selon lequel tout individu agit de façon à maximiser son intérêt particulier avant l'intérêt général. Les actionnaires délèguent une partie de leurs pouvoirs aux dirigeants qui sont censés agir

¹IBID

²IBID, page 18.

³YAKOUBI Ahlem, RIAHI Olfa, Op.cit.

⁴Gérard CHARREAUX, « théorie financière et stratégie financière », Lavoisier revue française de gestion, 2006, page 120, [En ligne] sur <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2006-1-page-109.htm>.

dans le but de maximiser la richesse de la firme. Les dirigeants, cependant, tentent de chercher à satisfaire leurs propres intérêts en priorité. En toute logique, les individus vont chercher à profiter des lacunes des contrats pour maximiser leur utilité¹.

Les coûts d'agence peuvent être définis comme étant tous les coûts et inconvénients que l'entreprise doit supporter lorsqu'elle fait appel au financement des non-initiés² (personnes morales ou physiques) qui ne la contrôlent pas. Vu sous cet angle, les frais d'agence surgissent tout particulièrement d'une part, lorsqu'une société se finance par endettement externe risqué, et d'autre part, lorsque la proportion du capital détenue par les initiés (irremplaçable) diminue. Dans un cas comme dans d'autres, l'apparition des coûts d'agence présuppose une situation de conflits d'intérêts où les initiés aussi bien que les non-initiés agissant dans leur propre intérêt, sont rationnels et capables de formuler des anticipations non biaisées de leur richesse future³.

La structure optimale de financement s'obtient par arbitrage entre les coûts d'agence associés au financement par fonds propres externes et ceux liés à l'endettement ; l'optimum correspond à la minimisation des coûts d'agence totaux. Jensen et Meckling ont établi un lien entre ses coûts. En effet pour maximiser la valeur de l'entreprise il faut que les coûts d'agence supportés soient minimums. Les politiques de dividendes, les prises de contrôle, les clauses contractuelles et l'apparition des financements hybrides deviennent des outils permettant de discipliner les dirigeants ou de résoudre les problèmes de conflits d'intérêts⁴.

1.3.2. La théorie du financement hiérarchique (Pecking-order-theory)

L'hypothèse de l'existence d'un ratio de dettes sur fonds propres, optimal au niveau individuel est rejetée par les modèles de « hiérarchie ». En raison des asymétries d'information entre les agents aussi bien à l'intérieur de l'entreprise qu'à l'extérieur, l'entreprise suit une hiérarchie précise des financements, dictée par la nécessité de fonds externes, et non par une tentative de trouver la structure de capital optimale.

Alors l'existence d'une structure financière optimale a été remise en question, par le développement de la théorie du financement hiérarchique ou Pecking order theory.

¹Hafid BELGHITI, Op.cit. page 21.

²Les non-initiés sont les investisseurs externes (actionnaires et obligataires), tandis que les initiés sont les dirigeants-propriétaires.

³KHOURY.NABIL. T, MEDINA Ephraïm, « la structure du capital : une synthèse des orientations théoriques et empiriques de la dernière décennie », L'Actualité économique page 375. [En ligne] sur <https://doi.org/10.7202/601339ar>.

⁴Gérard CHARREAUX, « théorie financière et structure de financement », Op.cit. Page 120.

Contrairement à la théorie du Trade-off, la théorie du financement hiérarchique est fondée sur l'asymétrie d'information qui existe entre les acteurs internes (propriétaires, dirigeants) et les acteurs externes (bailleurs de fonds) à l'entreprise. D'après **Myers et Majluf (1984)**, les dirigeants ne doivent pas essayer de maintenir un niveau particulier d'endettement (ratio cible optimal). Puisque les choix de financement sont principalement déterminés par le niveau d'asymétrie d'information, les dirigeants adoptent une politique financière qui vise à minimiser les coûts associés à cette asymétrie et ils préfèrent le financement interne au financement externe. Ainsi, le dirigeant hiérarchise ses préférences selon la séquence suivante : l'autofinancement, la dette non risquée, la dette risquée et l'augmentation du capital. Le respect de cette hiérarchie a pour avantage d'éviter la réduction des prix des actions de l'entreprise, de limiter la distribution des dividendes pour augmenter l'autofinancement et de réduire le coût du capital en limitant le recours aux emprunts. Les entreprises rentables disposent ainsi d'un financement interne plus abondant.

1.3.3. Théorie de signal

Complémentaire à la théorie précédente. Cette théorie est fondée sur l'existence d'une asymétrie d'informations, leurs modèles, basés sur les jeux de signalisation, contribuent de façon rigoureuse à l'explication de certains phénomènes financiers, notamment ceux liés aux problèmes d'asymétrie informationnelle.

Dans le but que les investisseurs valorisent correctement l'entreprise, les dirigeants sont obligés d'émettre des signaux. Vu qu'ils disposent des informations supérieures à celles des investisseurs, ils sont capables de mieux prévoir les flux futurs ainsi que les risques potentiels liés à leurs projets. Cette asymétrie d'informations entre dirigeants et investisseurs conduit ces derniers à sous ou surévaluer une entreprise. Comment convaincre alors les investisseurs potentiels par la productivité de leurs firmes et/ou la rentabilité de leurs projets¹ ? Une politique de communication s'avère dès lors nécessaire. C'est la raison pour laquelle les dirigeants ont recours à l'émission des signaux.

L'entreprise est dans l'obligation de créer de la valeur pour ses actionnaires, ce qui rend coûteux le financement par fonds propres, et pour faire face à cette cherté des fonds propres, l'entreprise opte pour l'endettement. La théorie de signal montre que la valeur de l'entreprise

¹VIRGINIE Nahas, « la validité de la théorie du financement hiérarchique : cas des entreprises françaises et libanaises », article du laboratoire CRIEF, Page9, [En ligne] sur <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01718696/document>.

augmente avec la hausse de l'endettement. En effet ce mode de financement, certes risqué, influe positivement la performance de l'entreprise. D'après Ross (1977), le niveau d'endettement est un signal diffusé par le dirigeant pour faciliter l'identification du type d'entreprise qu'il dirige. Pour inciter les dirigeants à mener à bien leur travail au profit des actionnaires, l'entreprise leur accorde des intéressements, à partir de là, les dirigeants sont dans l'obligation d'émettre des signaux crédibles, parce que si ces derniers émettent de mauvais signaux, certes l'entreprise peut retirer des gains, mais seront inférieur à la pénalité encourue.¹

2. Décision de financement et la valeur ajoutée économique (EVA)

Une bonne décision de financement conditionne la survie de l'organisation, donc les décisions prises doivent concourir à l'atteinte de l'objectif fondamental de chaque firme à savoir la maximisation de sa valeur et par conséquent, la création de valeur.

Cette création de valeur peut être déterminée, dans la théorie financière, par plusieurs indicateurs de mesure. Les plus courants sont : le rendement des actifs (return on assets : ROA), le rendement des investissements (return on Investment : ROI), le rendement des capitaux propres (return on Equity : ROE) ... déjà défini dans la section précédente

Cependant, plusieurs auteurs, affirment que ces indicateurs montrent une insuffisance de mesure et offre une vision limitative. Ils voient aussi qu'aucun moyen de mesure des performances de l'entreprise n'est exhaustif. C'est pour cette raison que l'intérêt est porté à la nécessité de disposer des nouveaux instruments de mesure permettant de comprendre le processus de création de richesse des entreprises. Il s'agit bien de l'indicateur de la création de valeur économique (VAE : Valeur Ajoutée Economique).

2.1. Financement par fonds propres et EVA²

Il existe deux types de financement par fonds propres à savoir l'autofinancement et l'augmentation du capital.

¹« Théorie financière de signalisation » en ligne sur <https://www.etudes-et-analyses.com/administratif/finance/memoire/theorie-financiere-signalisation-319851.html>. Consulté le 10/01/2021 publié le 30 mai 2007.

²Ines Zekri, Article sur « l'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise mesurée par la valeur ajoutée économique (EVA), 2005, [En ligne] sur https://www.researchgate.net/publication/50903609_L'IMPACT_DE_LA_DECISION_DE_FINANCEMENT_SUR_LA_PERFORMANCE_DE_L'ENTREPRISE_MESUREE_PAR_LA_VALEUR_ECONOMIQUE_AJOUTEE_EVA. Page 10.

2.1.1. L'autofinancement et l'EVA

Pour l'étude de la relation ou pour mesurer le rapport entre l'autofinancement et l'EVA, nous sommes conduits à examiner la rentabilité des capitaux investis sous la formule suivante :

$$\frac{NOPAT}{CI}$$

Soit :

NOPAT: net operating profit after taxes;

CI : capitaux investis.

Sachant que plus l'entreprise est rentable, plus elle opte pour le choix de financer ses investissements par autofinancement.

2.1.2. Pour l'augmentation du capital

Pour le financement par augmentation de capital, lorsque l'entreprise procède à une augmentation du capital pour financer un investissement, ses fonds propres vont s'accroître et le nombre d'actions en circulation va augmenter.

Par conséquent, les CI de l'entreprise vont augmenter étant donné qu'ils représentent la somme des fonds propres et des dettes financières.

L'influence alors que peut avoir une augmentation du capital sur la création de valeur peut être mesurée par le rapport entre le montant de la variation du capital suite aux augmentations effectuées et les CI.

$$\frac{\text{Variation du } k}{CI}$$

2.2. Financement par dettes financières (DF) et l'EVA¹

Pour les dettes financières, nous avons sélectionné les mesures suivantes :
Effet de levier financier et le poids des dettes financières par rapport aux capitaux investis.

$$\frac{DF}{CI}$$

Soit :

DF : dettes financières

CI : capitaux investis

¹ Ines ZEKRI, Article Op.cit. Page 10.

Conclusion

Au cours de ce chapitre, la quête d'une structure financière a pour point de départ la question de la neutralité du choix de financement sur la situation des actionnaires.

La structure financière doit présenter un aspect qui lui permettra de maximiser la valeur de l'entreprise, à travers la maximisation des fonds propres en jouant sur les mécanismes de l'effet de levier. L'étude de la structure financière se base sur la comparaison des différentes sources de financement à savoir les fonds propres et les dettes. En effet, l'entreprise choisit le mode de financement le plus adéquat à sa situation et le plus créateur de valeur, en se basant sur le principe d'arbitrage entre les coûts et les gains inhérents à la fois au financement par fonds propres et au financement par dettes. Lorsque la rentabilité des capitaux investis est supérieure au coût de la dette (le taux d'intérêt), la rentabilité des fonds propres atteint son maximum et l'entreprise privilégie le financement par dettes.

Le concept de valeur ne fait pas l'unanimité, il s'est métamorphosé au fil des années. En effet, l'entreprise a successivement été assimilée à une boîte noire, à une entité de type contractuel et enfin à une organisation partenariale. Parallèlement, sa valeur correspond respectivement au profit, à la valeur actionnariale et à la valeur partenariale.

Le financement soit par fonds propres, soit par dettes n'est sans incidence sur la création de valeur. En effet, ce principe est devenu obligatoire pour les entreprises. Ces dernières ne créent de la valeur que si la rentabilité de leurs projets d'investissement est supérieure au coût des capitaux investis. Cette création de richesse est mesurée par plusieurs indicateurs, principalement l'EVA pour les entreprises cotées en bourse.

Pour bien comprendre le principe de la performance financière, et sa liaison avec la structure financière, il convient d'étudier un cas réel. Ce qui va faire l'objet du dernier chapitre.

Chapitre III

Cas de l'entreprise
« NCA-Rouïba »
de 2014 à 2019

Introduction :

A travers ce chapitre, nous allons présenter l'entreprise NCA-Rouïba, analyser les importants événements qui l'ont marqué, étudier l'origine et les objectifs de sa cotation à la bourse d'Alger. L'objectif de cette partie est d'appliquer tout ce qui est analysé en théorie pour étudier les modes de financement appliqués par l'entreprise et vérifier leur impact sur sa performance financière. Ce chapitre est divisé en trois sections :

La première section sera consacrée à la présentation de l'entreprise NCA Rouïba, son historique ainsi que les événements majeurs qui l'ont marqué.

La deuxième section est consacrée à l'étude de la santé financière de NCA-Rouïba

La troisième section porte sur l'étude de l'impact des modes de financement utilisés par NCA-Rouïba sur sa performance financière mesurée par l'EVA

Section 1: Généralités et historique de l'entreprise « NCA-Rouïba »

Cette section a pour objectif de présenter l'entreprise à travers son activité, son historique et ses objectifs d'introduction en bourse...etc.

1. Généralités sur l'entreprise :

1.1. Présentation de l'entreprise :

NCA-Rouïba est une entreprise dont les activités principales sont la fabrication, le conditionnement et la commercialisation des jus de fruits sous la marque « Rouïba ». Elle a été créée le 02 Mai 1966 par M. Salah OTHMANI et son père Mohammed Saïd OTHMANI composant ainsi la première génération sous le nom « Nouvelle Conserverie Algérienne » dont l'activité principale était la fabrication de conserves et fruits et légumes sous la marque ROUIBA. Chacun des membres de la famille a ainsi contribué à l'écriture de l'histoire de NCA-Rouïba.

La deuxième génération est composée des frères Salah Mokhtar, Saïd EL-Hadi, Hassan et Mohamed qui gère l'entreprise de 1978 à 1999, qui par leur complémentarité ont su préserver l'unité familiale indispensable à la pérennité de leur entreprise.

Le relais à présent est pris par une nouvelle génération. En fait, suite à la rupture de Slim et Med Sahbi OTHMANI avec les nouvelles techniques de management et les technologies de l'information, l'entreprise s'est retrouvée dans un renouveau nécessaire à la construction d'un avenir serein. Cette transition douce fut marquée par l'arrêt des activités de conserve de fruits et légumes et par la focalisation sur le métier d'aujourd'hui qui est la production de jus et boissons aux fruits.

En 2005, la croissance à deux chiffres enregistrés par l'entreprise ainsi que les besoins d'investissements ont ouvert les portes de capital de l'entreprise à la société de capital investissement non résidente « Africinvest Fund »¹. Fond institutionnel géré par le groupe « AFRICINVEST-Tuninvest », reconnu pour son haut niveau d'éthique et sa performance appréciable dans la région.

¹**AFRICINVEST** est un fonds de capitaux propres privés couvrant le Maghreb et l'Afrique subsaharienne. Les principaux actionnaires et les investisseurs de ce fonds sont : FMO (Agence de développement néerlandaise), BIO (Fonds de développement de développement belge), BEI (Banque européenne d'investissement), ainsi qu'un investisseur public finlandais.

L'entrée en Bourse de NCA-Rouïba et la substitution partielle au « FOUNDS Africinvest », a permis d'écrire une nouvelle page d'histoire de cette entreprise familiale.

NCA-Rouïba est située dans la zone industrielle de Rouïba à 30 Km d'Alger. Elle emploie plus de 530 personnes (en 2013) et occupe une surface d'environ 2,4 ha.¹

1.2. Renseignement sur la société :

1.2.1. La fiche de segmentations :

- Raison sociale : NCA-Rouïba SPA ;
- Registre de commerce : 16/00 0008627 ;
- Date de création : Mai 1966 ;
- Président du conseil d'administration : Slim OTHMANI ;
- Directeur général : Lotfi KADAOUI, depuis 9 Mars 2020 ;
- Statut juridique : Société par actions. SPA, depuis Mars 2003 ;
- Objet : produit et commercialisation JNSD ;
- Adresse : Route nationale n°5 zone industrielle de Rouïba Alger 16300 ;
- Capital social : 849195000 DA ;
- Nombre d'effectif : 405 salariés² ;
- Tel : +213 (0) 21 81 11 51 ;
- Fax : +213 (0) 21 81 22 93 ;
- Email : bourse@rouiba.com.dz.
- Site internet : www.rouiba.com.dz

1.2.2. Date et lieu de dépôt des statuts :

La société a été constituée en vertu d'un acte sous seing privé en date du **8 Avril 1966**, enregistré à Alger en date du **12 Avril 1966**, volume 337 A, Folio 15.

A sa constitution, la société a été dénommée « SARL », Nouvelle Conserverie Algérienne. Son objectif social consistait en la fabrication, la transformation, l'importation, l'exploitation et le commerce de toutes les denrées alimentaires. Son siège social était établi à 38-40, Rue DIDOUCHE Mourad, Alger.³

¹ Notice d'information NCA Rouïba spa, page.24.

² Notice d'information NCA-Rouïba,2020, page 41.

³ Notice d'information, Op.cit. Page 26.

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

A sa création, le capital social de la société NCA-Rouïba s'élève à **300 000DA** divisé en **300 parts** d'une valeur nominale de **1000 DA** chacune. Les parts sociales ont été souscrites en espèces et sont intégralement libérées par les deux associés fondateurs selon la répartition ci-dessous :

Tableau 6 : Répartition du capital initial à la constitution (1966)

Nom et prénom	Nombre de parts sociales	%
M. Salah OTHMANI (fondateur et père de M. Slim OTHMANI président du conseil d'administration de 1999).	250	83%
M. Mohamed Saïd OTHMANI (père de M. Salah OTHMANI fondateur de la société).	50	17%
Total	300	100%

Source : Notice d'information NCA.P.27.

1.2.3. Les assemblées générales :

Les assemblées générales de la société sont organisées conformément aux dispositions du code de commerce. L'Assemblée Générale Ordinaire (AGO) se réunit au moins une fois chaque année durant les six mois qui suivent la clôture de l'exercice. L'assemblée générale extraordinaire (AGE) se réunit autant de fois que nécessaire pour débattre de toutes les décisions portant sur la modification des statuts.

Les assemblées générales se réunissent sur convocation du conseil d'administration de la société, mais peuvent également, dans les cas prévus par le code du commerce et les statuts de la société, être convoquées par les commissaires aux comptes ou par un mandataire désigné par ordonnance judiciaire.

1.3. Objet social :

Depuis sa construction en 1966, la société n'a exercé que les activités suivantes :

- La production et la distribution de boissons et de jus de fruits ;
- La production et la distribution de conserves de légumes et fruits (abandonnée en 2005) ;
- La production et la distribution de lait UHT (abandonnée en 2005).

1.4. Caractéristiques essentielles de l'activité :

NCA-Rouïba a été l'un des acteurs les plus importants dans le secteur agro-alimentaire en Algérie. Aujourd'hui, elle évolue exclusivement dans un marché en croissance de fabrication de jus, de nectars et boissons non gazeuses communément appelé **BRSA** (Boissons Rafrachissantes Sans Alcool) ou **JNSD** (Juice, Nectars, Still Drinks) et se consacre intégralement à la production et à la distribution de boissons, de nectars et de jus de fruits)

1.5. Forme juridique :

NCA-Rouïba est une société privée de droit algérien qui a été créée en 1966 sous la forme juridique de Société à Responsabilité Limitée (**S.A.R.L.**). Elle a été ensuite transformée en Société Par Actions (**SPA**) depuis **Mars 2003**.

La durée de vie de la société, initialement limitée à 50 ans, a été étendue à 99 ans par l'assemblée générale extraordinaire (AGE) qui s'est réuni le **5 Février 2006**.

1.6. Organisation de la NCA-Rouïba :

Afin d'assurer une bonne diffusion des principes de bonne gouvernance d'entreprise au sein de la NCA-Rouïba, la société est dotée d'un organigramme organisationnel clair assorti de fiches de fonction détaillées et adossées à un manuel de procédures et de contrôle interne formel. La société est organisée fonctionnellement selon l'organigramme hiérarchique matriciel.

1.7. Réglementation :

NCA-Rouïba est régie par les dispositions du code de commerce instaurées par l'ordonnance n°75-59 du 26 Septembre 1975, modifiée, complétée ou précisée par l'ensemble des textes à caractère législatif et réglementaire ultérieurs ainsi que par la Loi N°09-03 du 25 Février 2009 relative à la protection du consommateur et à la répression des fraudes et la Loi N°10-05 du 15 Août 2010 modifiant et complétant l'ordonnance n°03-03 du 19 Juillet 2003 relative à la concurrence.

1.8. La gamme des produits finis

Le développement de la gamme des produits de NCA-Rouïba durant ces dix dernières années a influé de manière positive sur l'évolution du chiffre d'affaires, cette gamme très diversifiée se compose de cinq catégories de produits destinés à couvrir l'ensemble des besoins et des préférences de ses consommateurs, elle est présentée comme suit :

- « **Mon énergie** » : cette gamme, synonyme d'énergie apporte aux consommateurs un plaisir gustatif et un apport en énergie et en vitalité.
- « **Light** » : cette gamme, synonyme de bien être s'adresse aux consommateurs qui cherchent à apprécier le bon goût des fruits sans sucre ajouté.
- « **Premium** » (**pur jus et Nectar**) : cette gamme, synonyme de naturalité s'adresse aux consommateurs qui cherchent le goût authentique et l'apport calorique du pur jus de fruits.
- « **Fresh** » : cette gamme s'adresse aux consommateurs qui cherchent une boisson désaltérante et rafraichissante ayant des caractéristiques organoleptiques supérieures.
- « **Fruits mixés** » : cette gamme synonyme de goût supérieur d'adresse aux consommateurs adeptes des produits riches en pulpe.

L'offre de la société se décline en deux formats : le format « Single serve » d'une contenance de 20CL (carton) et les formats « Multi serves » d'une contenance de 100CL (carton), 125CL (PET) et 150CL (carton).

1.9. La politique de développement de NCA-Rouïba :

- Entretenir et développer une relation permanente avec toutes les parties prenantes en assurant une communication interactive.
- Fournir à aux clients et consommateurs des produits et des services répondant à leurs besoins, aux exigences légales et réglementaires, et aux obligations des normes qualités établies.
- Pratiquer une gestion rigoureuse et transparente afin d'assurer la disponibilité des ressources et un retour sur investissement.
- Optimiser l'utilisation des ressources naturelles en favorisant des technologies propres, ainsi que des technologies de recyclage et prévenir les risques de pollution.
- Couvrir tous les aspects de sécurité et de santé des employés sur les lieux de travail, prévenir les accidents de travail et incidents selon les normes d'hygiène et de sécurité.
- Préconiser un management participatif en développant les responsabilités individuelles et en stimulant les processus d'innovation et d'amélioration systématique.
- Promouvoir le dialogue social et lutter contre toute forme de discrimination.

1.10. Les marchés de NCA-Rouïba

Pour écouler ses produits, l'entreprise familiale NCA-Rouïba s'adresse à deux types de marché : le marché local et le marché étranger.

1.10.1. Le marché local

Le marché local de cette entreprise est structuré en trois catégories :

➤ **Première catégorie : les ventes directes**

Il s'agit d'approvisionner directement les détaillants ; elle ne concerne que la wilaya d'Alger. Les ventes représentent en moyenne 25% du marché de NCA-Rouïba. Cette catégorie de clientèle est livrée par les moyens de NCA-Rouïba à travers des tournées qu'effectuent les agents commerciaux. Les commandes sont prises en charge directement par l'agent et le paiement se fait à la livraison.

➤ **Deuxième catégorie : les ventes indirectes**

Elles représentent en moyenne 65% du marché de NCA-Rouïba et sont réparties à travers une quinzaine de wilayas. Ces clients sont des dépositaires de toute la gamme de produits de l'entreprise NCA-Rouïba, ils sont approvisionnés par les moyens de NCA-Rouïba et les paiements se font au comptant. Par ailleurs, une prime pouvant aller jusqu'à 4% du volume des ventes réalisées peut être octroyée au dépositaire si les objectifs négociés sont réalisés.

➤ **Troisième catégorie : les comptes clés**

Cette catégorie représente en moyenne 10% du marché de NCA-Rouïba et concerne certaines grandes entreprises telles que le ministère de défense nationale, les bases SONATRACH, les grands hôtels. Les paiements par cette catégorie de clients se font à terme (2 à 3 mois).

1.10.2. Le marché étranger

En plus du marché local, la société compte développer ses activités à l'exportation. A ce jour, celle-ci sont limitées à quelques opérations ponctuelles vers onze pays en Afrique, l'Europe et l'Amérique du nord (Canada). L'opportunité stratégique de faire de NCA-Rouïba un des acteurs principaux du marché maghrébin a été identifiée et se met progressivement en œuvre. La perception très positive des consommateurs marocains et tunisiens pour les produits « ROUÏBA » a été confirmée lors des études qualitatives menées localement. Anticipant cette ouverture sur les marchés internationaux, la société a procédé à l'enregistrement de la marque « ROUÏBA » en Tunisie depuis le 1^{er} Août 2001, au Maroc depuis le 29 mars 2005, en Europe depuis le 25 janvier 2007 et en Libye depuis le 09 juillet 2007.

1.11. Les missions de l'entreprise

- Mettre à la disposition de ses clients une large gamme de produits garantissant la sécurité, qualité, disponibilité et prix acceptable de façon efficace et performante ;
- Se comporter comme une entreprise citoyenne soucieuse de l'environnement ;
- Garantir à ses actionnaires un retour sur investissement acceptable et durable ;
- S'appuyer sur des hommes compétents, responsables et responsabilisés.

2. Historique des principaux événements

2.1. Les dates des événements qu'ils l'ont marqué :

Les dates-clés qui ont marqué la vie de cette entreprise de 1966 à aujourd'hui :

1966 : création de la société, démarrage de la production et la distribution de conserves alimentaires en boîtes métalliques (Harissa, Tomates... etc.).

1978 : entrée de nouveaux associés héritiers et ayant droit de feu Mohamed Saïd OTHMANI.

1984 : démarrage de l'activité de boissons à base de fruits (jus, nectars et boissons).

1989 : acquisition des équipements pour le traitement et le conditionnement aseptique en carton de boissons à base de fruits.

1999 : changement au niveau de la gérance à travers la désignation de Monsieur Salah OTHMANI au poste de Gérant et de Monsieur Slim OTHMANI au poste de directeur général de la société.

2000 : certification ISO 9002 (première entreprise algérienne privée à être certifiée).

2003 : changement de la forme juridique en société par Action (SPA). (Dégâts importants occasionnés par le « Séisme de Boumerdès », ce qui a conduit à la délocalisation de la distribution vers un nouveau site situé à Oued-SMAR.

2004 : démarrage de l'activité production de lait UHT.

2005 : Entrée de la société de capital investissement non résidente Africinvest Ltd dans le capital de la société et mise en place du comité stratégique ayant adopté le programme de mise à niveau et de développement articulé autour des actions suivantes :

- Mise en place d'un ERP (MFG/PRO), logiciel intégré couvrant les différents volets opérationnels de la société ;

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

- Mise en place d'un programme de mise à niveau industrielle ;
- Arrêt de l'activité de production de lait suite à la forte hausse des prix de poudre de lait et de l'activité conserve alimentaire qui ne sont plus stratégiques pour l'entreprise ;
- Démarrage d'un plan de formation concernant l'ensemble des ressources humaines ;
- Construction d'une plateforme logistique aux normes internationales.

2007 : mise en place d'un plan de restructuration financière à travers notamment la mobilisation d'un financement accordé par la banque européenne d'investissement (BEI).

2008 : obtention du Prix National de l'Environnement délivré par les autorités nationales ;

- Certificat ISO 14001 ;
- Achèvement, avec succès, du 1^{er} programme de mise à niveau industrielle initié en 2005 et adoption d'un plan d'action centré autour des produits et de la marque.

2009 : démarrage de la mise en œuvre du plan d'action marketing à travers notamment ;

- La modernisation du Logo de la marque ;
- L'adoption de nouveaux packagings ;
- La dynamisation de la gamme de produits avec l'introduction des gammes « Mon énergie, Fresh et Light », ainsi que le lancement du projet « Fruits Mixés » en packaging PET (bouteilles en plastique) ;
- L'approbation d'un budget de communication et de promotion en adéquation avec les objectifs visés en vue de rapprocher davantage la société de ses consommateurs.

2010 : Démarrage de la production et de la distribution de la gamme « Fruit mixés » en packaging PET ;

Finalisation du plan d'action adopté en 2008 ayant permis de doubler le chiffre d'affaires entre 2008 et 2010 et adoption d'un programme de développement articulé autour des axes suivants :

- Renforcement de la gouvernance de la société par la désignation de Monsieur Salah OTHMANI comme président d'honneur de la société, Monsieur Slim OTHMANI en qualité de président du conseil d'Administration et Monsieur Mohamed Sahbi OTHMANI en tant que Directeur Général ;
- Adoption d'un code de bonne gouvernance et mise en place d'un comité d'audit et d'un comité de rémunération ;

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

- Mise en place d'un second plan de mise à niveau industrielle et commerciale s'appuyant notamment sur la consolidation de l'outil de production et le renforcement de la plateforme de distribution ;
- Etude de la possibilité de développer l'exportation vers les pays du Maghreb et les modalités pour assurer l'introduction des produits Rouïba sur ces marchés.
- Décider de l'introduction de la société à la bourse d'Alger.

2011 : Démarrage de la mise en œuvre du programme de développement adopté en 2010 à travers les actions suivantes :

- Aménagement de nouveaux locaux administratifs, élargissement des voies de circulation et extension de la plateforme logistique en vue d'optimiser les espaces de stockage ;
- Installation de la nouvelle ligne de conditionnement Tetra Pak A3 Speed ;
- Modernisation des packagings et du Logo de la marque Rouïba et optimisation des caractéristiques organoleptiques et nutritionnelles de la gamme « Mon Energie » ;
- Démarrage de l'activation des modules GPAO et GMAO de l'ERP ;
- Initiation du processus de certification du système de sécurité alimentaire selon le référentiel ISO 22000.

2012 : poursuite du programme de développement adopté en 2010 et entamé en 2011 à travers les actions suivantes :

- Mise à niveau des ateliers de production afin de se conformer aux exigences de la norme ISO 22000, à savoir le réaménagement des sols, l'organisation des flux de matières et du personnel, et l'audit documentaire (première phrase) ;
- Installation d'une seconde ligne de conditionnement Tetra Pak A3 Speed et mise à niveau industrielle de la ligne de conditionnement en bouteilles PET ;
- Initiation du processus de « Responsabilité sociétale des organisations et leur contribution au développement durable » selon le référentiel ISO 26000 ;
- Adoption du business plan de la société pour la période 2012-2016.

2013 : Les principales orientations stratégiques pour l'année 2013 se présentent comme suit :

- Renforcement de la capacité de conditionnement en carton via l'installation d'une troisième ligne de conditionnement Tetra Pak A3 Speed ;
- Remplacement de l'ancienne ligne de conditionnement en PET par une nouvelle ligne Aseptique ;

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

- Optimisation des caractéristiques organoleptiques et nutritionnelles de la gamme PET ;
- Certification ISO 22000 ;
- Introduction en bourse.

2014 : Acquisition de :

- Terrain 12 000m² ;
- Crédit bancaire AGA de 1Miliard 200 da ;
- Deux machines ;
- Deux nouvelles lignes de production : la 1^{ère} ligne PET, la 2^{ème} ligne sans conservateur (canette).

2015 : l'entreprise continue à dominer le segment du carton en préservant sa position de leader, et les exportations ont connu une croissance de 173%.

2017 : acquisition de deux nouvelles lignes de conditionnement, l'une en PET aseptique et l'autre en canette.

2019 : NCA-Rouïba et certains actionnaires de NCA-Rouïba (dont notamment Monsieur Slim OTHMANI, 1^{er} actionnaire avec 35.32% et président du conseil d'Administration) ont conclu le 30 décembre 2019 un protocole d'investissement avec la société Brasseries Internationales Holding Ltd (**BIH**) en vue de la sauvegarde et du redressement NCA Rouïba qui se trouve dans une situation financière très dégradée ;

- La défaillance de la société « Carthago », premier client de la société ;
- La démission de « M. Sahbi OTHMANI de son poste de directeur général, à compter du 4 septembre 2019.

2020 : Réalisation des opérations suivantes :

- Ouverture de l'OPR, négociée le 2019 le 14 juin 2020 ;
- La clôture de l'OPR le 14 juillet 2020 ;
- La radiation des actions de négociation à la bourse d'ALGER et l'obligation de les inscrire au normatif le 26 juillet 2020 ;
- Le règlement et la livraison de l'OPR et paiement aux actionnaires minoritaires concernés des prix des actions le 29 juillet 2020 ;
- La réalisation de l'augmentation de capital d'un montant total de 4,4 milliards DA réservé au groupe BIH, le 5 Août 2020 ;

- Entrée du groupe BIH comme nouvel investisseur et actionnaire majoritaire à long terme de NCA-Rouïba.

2.2. L'introduction en bourse de NCA-Rouïba

L'introduction en bourse de la société NCA-Rouïba a été décidée par le conseil d'administration de la société, réuni le **27 Mai 2011**. Un rétroplanning a été approuvé au cours de la même réunion et le suivi de l'avancement du processus d'introduction a été inscrit à l'ordre du jour des conseils d'administration subséquents et notamment ceux tenus le 30 Décembre 2011 et le 17 Avril 2012.

La décision d'introduction en bourse a également été entérinée par les actionnaires de la société, réunis en séance extraordinaire le 31 Janvier 2012, ayant approuvé la mise en conformité des statuts de la société avec la réglementation régissant la bourse d'Alger.

Une mise à jour sur l'avancement du processus d'introduction en bourse ainsi que sur la structuration de l'opération ont été présentés aux actionnaires de la société réunis en séance ordinaire le 22 mai 2012.

La NCA-Rouïba est entrée à la bourse d'Alger en Avril 2013 en mettant en vente 2122 988 actions pour un montant global de 849 millions de dinars qui représente 25% du capital social de l'entreprise. Ce taux permettra à l'entreprise de garder son caractère familial, la valeur nominale de l'action est de 100DA, alors que son prix de cession a été fixé à 400DA.

L'entreprise a réussi son introduction en bourse en vendant toutes les actions, en effet, les actions ont été acquises par 1866 particuliers, 53 entreprises privées et 4 investisseurs institutionnels.

NCA-Rouïba est la quatrième entreprise à être cotée à la bourse d'Alger après Saïdal, El-Aurassi et l'assureur privé Alliance Assurances.

Les raisons de son introduction en bourse s'expliquent par :

- Augmenter les fonds propres pour permettre à l'entreprise de disposer d'autres alternatives de financement adaptées à ses ambitions ;
- Permettre une plus grande liquidité des titres des actionnaires et notamment la sortie de l'investisseur institutionnel Africinvest conformément aux termes et conditions de son entrée au capital de l'entreprise en 2005 ;

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

- Confirmation de l'engagement irréversible de l'entreprise dans un processus de mise en place de bonnes pratiques de gouvernance favorisant sa performance et sa pérennité ;
- Renforcement de la notoriété de l'entreprise auprès de ses clients ainsi que de l'ensemble de ses partenaires économiques.
- La substitution au fonds Africinvest permettra l'écriture d'une nouvelle page d'histoire de cette entreprise familiale qui a su passer le cap fatidique de la deuxième génération tout en gardant l'acquis familial.

Section 2: Analyse de la décision de financement sur la performance financière de l'entreprise NCA-Rouïba

La décision de financement est l'une des principales décisions financières que prend l'entreprise NCA Rouïba. En effet, pour qu'elle puisse réaliser son objectif principal qui est la création de valeur, elle doit choisir la structure financière la plus adéquate qui lui permet d'optimiser sa performance financière en utilisant le mode de financement le plus efficace et le moins coûteux.

A travers cette section, nous allons voir les différents modes de financement choisis par les dirigeants de NCA-Rouïba pour financer leurs projets d'investissement, puis étudier l'impact de ce choix sur l'entreprise en générale, et sur la performance financière en particulier. Durant la période allant de 2014 jusqu'à 2019.

1. Analyse de l'équilibre financier de l'entreprise NCA-Rouïba pour la période allant de 2014 jusqu'à 2019

Bilans financiers condensés de 2014 à 2016 :

Tableau 7 : Emplois des bilans en grandes masses pour 2014, 2015 et 2016 (milliers de DA)

Eléments	2014	%	2015	%	2016	%
Actif immobilisé	4 553 849	63.16%	5 302 558	63.58%	5 742 540	61.88%
Actif circulant	2 655 825	36.84%	3 037 647	36.42%	3 537 853	38.12%
Stocks et encours	1 043 003	14.47%	1 164 306	13.96%	981 513	10.58%
Créances	1 386 693	19.23%	1 633 135	19.58%	2 435 118	26.24%
Disponibilités	226 129	3.14%	240 206	2.88%	121 222	1.30%
Totaux	7 209 674	100%	8 340 205	100%	9 280 393	100%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir de l'actif du bilan

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

Sachant que :

Actif immobilisé = immobilisations corporelles + immobilisations incorporelles + immobilisations financières.

Actif circulant = stocks et encours + créances + disponibilités.

Tableau 8 : Ressources des bilans en grande masse pour 2014, 2015 et 2016 (en milliers de DA)

Eléments	2014	%	2015	%	2016	%
Fonds propres	1 981 115	27.48%	2 068 197	24.79%	2 072 066	22.33%
DLMT	2 682 150	37.20%	3 131 159	37.54%	2 922 690	31.49%
DCT	2 546 409	35.32%	3 140 849	37.66%	4 285 636	46.18%
Totaux	7 209 674	100%	8 340 205	100%	9 280 393	100%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du passif du bilan

Tableau 9 : Emplois des bilans en grande masse pour 2017, 2018 et 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2017	%	2018	%	2019	%
Actif immobilisé	5 474 420	62.96%	6 570 425	65.25%	6 255 424	79.52%
Actif circulant	3 220 343	37.04%	3 498 807	34.75%	1 611 396	20.48%
Stocks et encours	1 179 330	13.56%	710 598	7.06%	853 035	10.84%
Créances clients	1 908 496	21.95%	2 537 464	25.2%	600 974	7.64%
Disponibilités	132 517	1.53%	250 745	2.49%	157 387	2%
Totaux	8 694 764	100%	10 069 231	100%	7 866 820	100%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir de l'actif des bilans

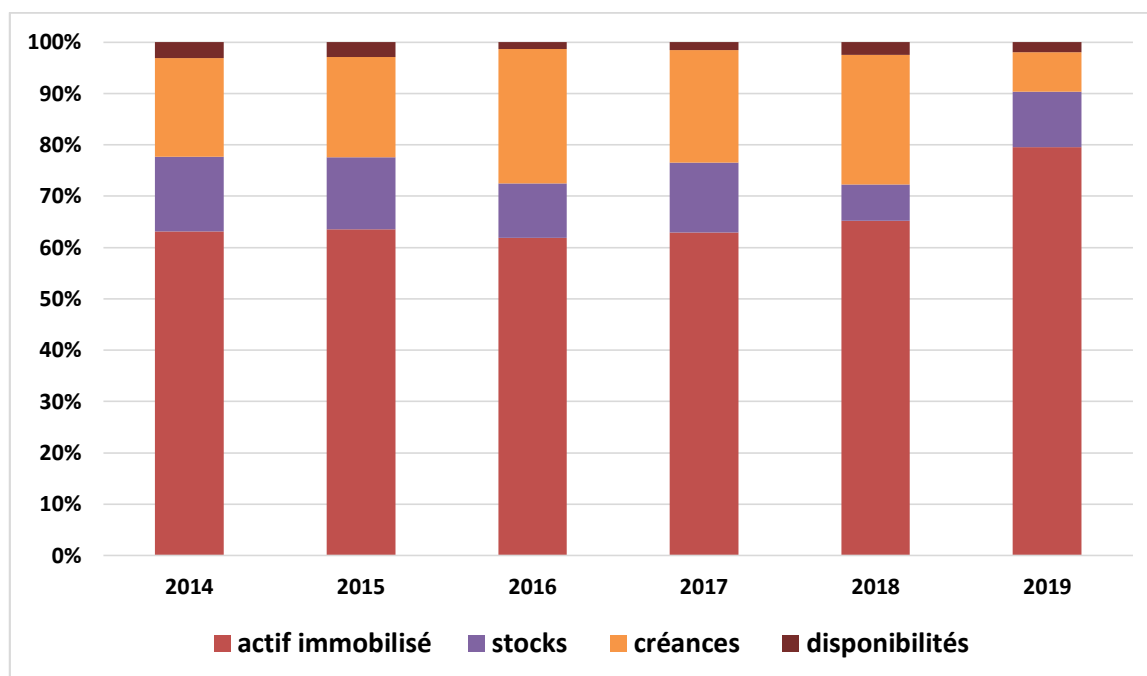
Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

Tableau 10 : Ressources des bilans en grande masse pour 2017, 2018 et 2019 (milliers de DA)

Eléments	2017	%	2018	%	2019	%
Capitaux propres	1 369 456	15.75%	2 535 669	25.18%	-539 761	-6.86%
DLMT	2 513 527	28.91%	1 621 058	16.10%	1 307 483	16.62%
DCT	4 811 780	55.34%	5 912 504	58.72%	7 099 098	90.24%
Totaux	8 694 764	100%	10 069 231	100%	7 866 820	100%

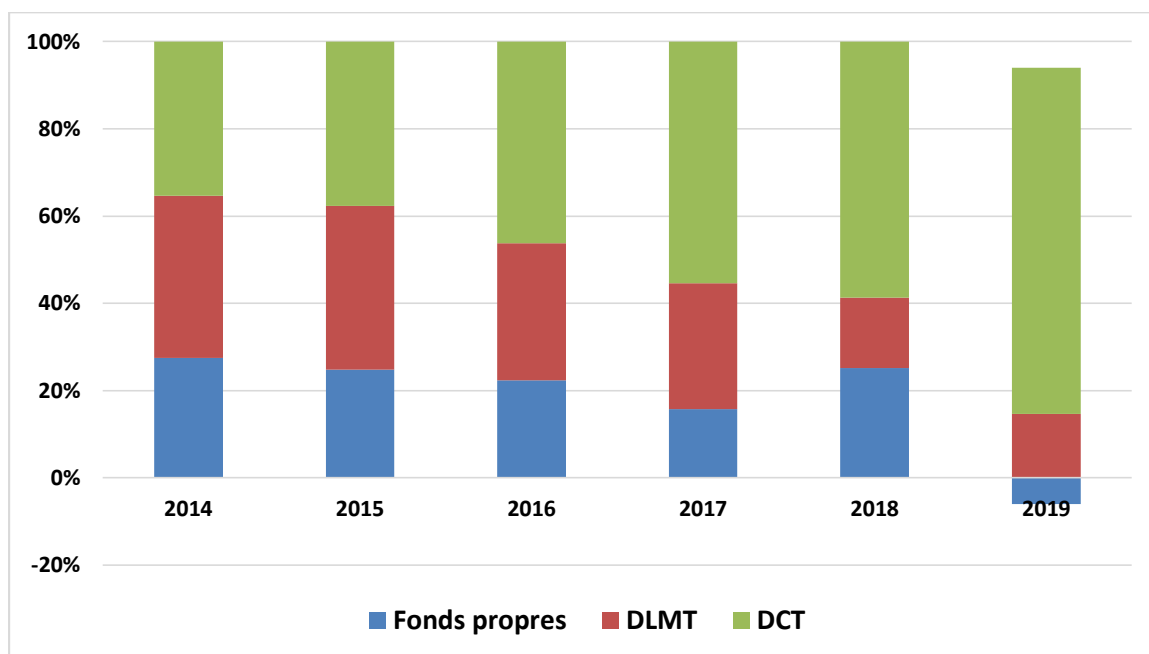
Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du passif des bilans

Figure 3: Répartitions des Emplois de NCA-Rouïba de 2014 jusqu'à 2019



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données de tableau 7 et 9

Figure 4 : Répartition des ressources de NCA-Rouïba de 2014 jusqu'à 2019



Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des données des tableaux 9 et 10.

1.1. L'analyse par les équilibres financiers de 2014 à 2019

L'équilibre financier de l'entreprise dépend de la structure de son Besoin en Fonds de Roulement, les variables utilisées pour vérifier cet équilibre sont essentiellement l'évolution du FR, du BFR et la trésorerie.

1.1.1. L'équilibre financier à long terme (FR)

Son indicateur est le fonds de roulement net.

$$\text{Fonds de roulement net} = (\text{capitaux propres} + \text{DLMT}) - \text{valeurs immobilisées}$$

Tableau 11 : Evolution du FR par le haut du bilan de 2014 à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capitaux propres (1)	1 981 115	2 068 197	2 072 066	1 369 456	2 535 669	-539 761
DLMT (2)	2 682 150	3 131 159	2 922 690	2 513 527	1 621 058	1 307 483
Actif immobilisé (3)	4 553 849	5 302 558	5 742 540	5 474 420	6 570 425	6 255 424
FR = (1) + (2) – (3)	109 416	-103 202	-747 784	-1 591 437	-2 413 698	-5 487 702

Source : Elaboré par nous-mêmes.

- **Interprétation :**

L'analyse du tableau montre une **évolution décroissante** du fonds de roulement de l'entreprise NCA-Rouïba au cours des 5 dernières années.

Pour l'année **2014** : le fonds de roulement net est positif, cela signifie que les emplois stables sont suffisamment financés par les ressources stables. Dans ce cas, l'entreprise NCA-Rouïba réalise un **équilibre financier** à long terme et dégage une marge de sécurité (c'est la part des capitaux permanents restants après avoir financé les valeurs immobilisées) qui lui permettra de financer son activité d'exploitation. L'entreprise dispose ainsi, d'une ressource qui lui permet d'absorber les risques financiers liés à son activité.

Pour les **cinq autres années** : le fonds de roulement est négatif et décroissant, cela signifie que les emplois stables ne sont pas intégralement financés par les ressources stables. Dans ce cas, l'entreprise se trouve dans un **déséquilibre financier** à long terme et ne dégage pas une marge de sécurité qui sera affectée au financement de ses emplois circulants. L'entreprise est dans une situation **critique** car elle n'a pas suffisamment de ressources pour financer la totalité de ses investissements et que ses ressources à long terme ne suffiront pas à financer le bon fonctionnement d'une entreprise.

Il est recommandé à NCA-Rouïba dans ce cas de :

- ✓ Augmenter le capital en sollicitant de nouveaux actionnaires ;
- ✓ Faire une cession d'actifs usés ;
- ✓ Recourir à des emprunts ou avances des associés ;
- ✓ Laisser le résultat positif dans la comptabilité de l'entreprise sans le distribuer.

1.1.2. L'équilibre financier à court terme (BFR) de 2014 à 2019

Son indicateur c'est le besoin en fonds de roulement.

$\text{BFR} = (\text{stocks et encours} + \text{Créances}) - (\text{dettes à court terme} - \text{trésorerie passive})$

Tableau 12 : Evolution du besoin en fonds de roulement de 2014 à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stocks et encours (1)	1 043 003	1 164 306	981 513	1 179 330	710 598	853 035
Créances (2)	1 386 693	1 633 135	2 435 118	1 908 496	2 537 464	600 974
DCT – TP (3)	2 137 377	2 542 623	2 071 185	2 109 277	2 597 734	3 296 089
BFR = (1) + (2) – (3)	292 319	254 818	1 345 446	978 549	650 328	-1 842 080

Source : Elaboré par nous-mêmes.

Remarque : les calculs de ce tableau sont fait suivant la méthode de calcul de NCA-Rouïba.

- **Interprétation :**

A travers les résultats obtenus de l'analyse de ce tableau, nous constatons que l'entreprise a dégagé un BFR pratiquement **positif** durant toute la période d'étude, sauf la dernière année (2019) où le BFR de l'entreprise est négatif. Cela signifie qu'elle a un **besoin** de financement à court terme. Autrement dit, les créances et les stocks de NCA-Rouïba sont plus importants que ses dettes fournisseurs. Parallèlement, l'entreprise paye ses fournisseurs avant d'être elle-même payée par ses clients. Cette situation **alerte** le fonctionnement de l'activité de l'entreprise.

Ainsi, il faut qu'elle revoie son modèle pour diminuer au maximum son BFR par les recommandations suivantes :

- ✓ Augmenter les délais de paiement fournisseurs ;
- ✓ Raccourcir les délais de règlement par client ;
- ✓ Revoir ses dépenses courantes pour baisser certaines charges d'exploitation superflue ;
- ✓ Disposer de suffisamment de fonds de roulement, c'est-à-dire des ressources autres que le chiffre d'affaires pour assurer son cycle d'exploitation.

1.1.3. L'équilibre immédiat (TN) de 2014 à 2019

Son indicateur c'est la trésorerie nette

Elle se calcule selon deux formules ;

Trésorerie nette = fonds de roulement net – besoins en fonds de roulement

Ou bien :

Trésorerie nette = trésorerie active – trésorerie passive

Tableau 13 : Evolution de la trésorerie nette de 2014 à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Fonds de roulement (1)	109 416	-103 202	-747 784	-1 591 437	-2 413 698	-5 487 702
BFR (2)	292 319	254 818	1 345 446	978 549	650 328	-1 842 080
TN = (1) – (2)	-182 903	-358 019	-2 093 230	-2 569 986	-3 064 026	- 3 645 622

Source : Elaborer par nous-mêmes.

- **Interprétation :**

L'analyse des données du tableau montre que NCR-Rouïba a enregistré une trésorerie nette **négative** durant les six années. La TN a connu une diminution consécutive. Cela signifie que l'entreprise ne dispose pas de ressources suffisantes pour faire face à ses besoins. Sa situation financière est **déséquilibrée** et elle doit absolument avoir recours à des modes de financements à court terme (découvert bancaire) pour pallier à cette situation. Dans ce cas-là, la TN est négative car son BFR est trop important, ainsi, c'est une meilleure gestion du BFR qu'il faut appliquer.

Au terme de cette analyse, on constate que NCA-Rouïba est en situation de déséquilibre à long, moyen et court terme cela et raison du FR négative et du BFR positif, le rétablissement de la situation doit passer donc par :

- Augmenter les ressources stables ;
- Diminuer le BFR.

1.2. Analyse des ratios de structure de 2014 à 2019

1.2.1. Ratios de liquidité

1.2.1.1. Ratio de liquidité générale

Ce ratio permet de savoir si les dettes à court terme pourraient être remboursées rapidement. C'est une mesure cruciale pour définir la santé financière de l'entreprise.

Il se calcule comme suit :

$$RLG = \frac{\text{actif circulant}}{\text{passif circulant}} > 1$$

Tableau 14 : Evolution du ratio de liquidité générale de 2014 à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Actif circulant (1)	2 655 825	3 037 647	3 537 853	3 220 343	3 498 806	1 611 395
Passif circulant (2)	2 546 409	3 140 849	4 285 636	4 811 780	5 912 504	7 099 098
LG = (1) / (2)	1,04	0,97	0,83	0,67	0,59	0,23

Source : Elaboré par nous-mêmes.

- **Interprétation :**

La liquidité générale de NCA-Rouïba a connu une **diminution** significative de **2014** à **2019**. En **2014**, le RLG est supérieur à **1** (1,04). Cela signifie que l'entreprise est **solvable**, qu'elle peut donc payer ses dettes à court terme. Par contre de **2015** jusqu'à **2019**, ce ratio est inférieur à **1**. Cela veut dire que l'entreprise a des **difficultés** à rembourser ses dettes à court terme vu qu'elles sont colossales par rapport à son actif circulant.

On peut dire donc, d'après les résultats obtenus, que NCA-Rouïba n'est pas en mesure de rembourser ses dettes à court terme et de tenir ses engagements. NCA-Rouïba est dans une situation **critique** car elle est **insolvable** à court terme.

1.2.1.2. Ratio de liquidité réduite

Ce ratio mesure la capacité d'une entreprise à faire face à ses dettes à court terme avec ses actifs les plus liquides.

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

Il se calcul selon la formule suivante :

$$RLR = \frac{\text{Créances} + \text{Disponibilités}}{\text{passif circulant}}$$

Tableau 15 : Evolution du ratio de liquidité réduite de 2014 à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Créances (1)	1 386 693	1 633 135	2 435 118	1 908 496	2 537 464	600 974
Disponibilités (2)	226 129	240 206	121 222	132 517	250 745	157 387
Passif circulant (3)	2 546 409	3 140 849	4 285 636	4 811 780	5 912 504	7 099 098
LR = (1) + (2) / (3)	0,63	0,60	0,60	0.42	0.47	0.11

Source : Elaborer par nous-mêmes.

- **Interprétation :**

On constate que, durant les **six années**, la liquidité réduite de l'entreprise est **inférieure** à **1**. Cela signifie que les sommes d'argent dues (dettes) par l'entreprise sont supérieures à ses actifs les plus liquides. Autrement dit, l'entreprise n'a pas suffisamment d'actifs assez liquides pour payer ses dettes à court terme. Dans cette situation, l'entreprise se trouve en **difficultés** notamment si ses créanciers demandent à être payés sans attendre. D'où elle doit négocier les délais de paiement de ses dettes chez ses fournisseurs. L'entreprise est **insolvable à court terme**. Elle doit donc faire écouler ses stocks pour payer ses DCT.

1.2.1.3. Ratio de liquidité immédiate

Ce ratio indique donc la capacité d'une entreprise à faire face à ses engagements à court terme sans recourir à ses actifs à court terme non liquides, notamment les stocks.

Il se calcule ainsi :

$$RLI = \frac{\text{Disponibilités}}{\text{Passif circulant}}$$

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

Tableau 16 : Evolution du ratio de liquidité immédiate de 2014 à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Disponibilités (1)	226 129	240 206	121 222	132 517	250 745	157 387
Passif circulant (2)	2 546 409	3 140 849	4 285 636	4 811 780	5 912 504	7 099 098
LI = (1) / (2)	0,09	0,08	0,03	0,03	0,04	0,02

Source : Elaboré par nous-mêmes.

- **Interprétation :**

Pour les années allant **de 2014 à 2019**, RLI est inférieure à 0,75 c'est-à-dire que la caisse de l'entreprise est **épuisée**. La trésorerie est **serrée** c'est-à-dire l'entreprise est insolvable, elle ne peut pas payer ses dettes à court terme par ses seules valeurs disponibles. Elle risque ainsi des **dangers de faillite** et la perte de confiance auprès de ses fournisseurs.

1.2.2. Ratios de solvabilité

1.2.2.1. Ratio d'autonomie financière

Ce ratio consiste à mesurer le rapport entre les ressources internes de l'entreprise (fonds propres) et les ressources externes (dettes financières).

Il se calcule comme suite :

$$RIF = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux permanents}} > 0.5$$

Tableau 17 : Evolution du ratio de l'indépendance financière de 2014 à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capitaux propres (1)	1 981 115	2 068 197	2 072 066	1 369 456	2 535 669	-539 761
Capitaux permanents (2)	4 663 265	5 199 356	4 994 756	3 882 983	4 156 727	767 722
RIF (1) / (2)	0,42	0,40	0,41	0,35	0,61	-0,76

Source : Elaboré par nous-mêmes.

- **Interprétation :**

On constate que le ratio d'autonomie financière de NCA-Rouïba, pour la période allant de **2014** à **2017**, est **inférieur à 0,5**. Cela signifie que les capitaux propres représentent moins de la moitié des capitaux permanents. Autrement dit, les dettes sont plus importantes par rapport aux capitaux propres. Dans ce cas, l'entreprise ne peut plus faire appel aux banques pour financer ses investissements, elle doit donc trouver une façon de restructurer son bilan.

En **2018**, la valeur du ratio a connu une légère augmentation (**0,61**) soit de **74.28%**. Cela n'a pas duré longtemps, vu qu'en **2019** la valeur de d'autonomie financière de NCA a connu une chute libre allant jusqu'à **-0,76**. NCA-Rouïba en **2019** a visiblement enregistré une **forte perte** (diminution des capitaux propres de plus de **3 000 millions** de DA) ce qui explique la dégradation de sa situation financière. Par conséquent, NCA est **dépendante** de ses prêteurs.

1.2.2.2. Ratio de solvabilité générale

Ce ratio permet d'estimer la capacité de remboursement des dettes par la vente des actifs en cas de liquidation.

Il se calcule à l'aide de la formule suivante :

$$\text{solvabilité générale} = \frac{\sum \text{Actif}}{\sum \text{Dettes}} > 1$$

Tableau 18 : Evolution du ratio de solvabilité générale de 2014 à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
$\sum \text{Actif (1)}$	9 311 911	10 069 231	8 694 764	8 694 764	10 069 231	7 866 820
$\sum \text{Dettes (2)}$	7 626 207	7 533 562	7 325 307	7 325 307	7 533 562	8 406 581
Solvabilité Glé(1) / (2)	1.22	1.33	1.19	1.19	1.34	0.94

Source : Elaboré par nous-mêmes.

- **Interprétation :**

L'analyse du tableau suivant montre que la solvabilité générale de l'entreprise est supérieure à la norme **1**, sauf pour l'année **2019**. Cela signifie que l'entreprise est capable de rembourser ses dettes par la vente de ses actifs (en cas de liquidation).

1.2.3. Ratios d'endettement

1.2.3.1. Ratio d'endettement total

Ce ratio mesure le pourcentage de l'actif total financé par l'endettement

$$\text{endettement total} = \frac{\text{dettes totales}}{\text{actif total}} < 50\%$$

Sachant que : dettes totales = actif – capitaux propres

Tableau 19 : Evolution du ratio d'endettement total de 2014 à 2016 (En milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dettes totales (1)	5 228 559	6 272 008	7 208 327	7 325 308	7 533 562	8 406 581
Actif total (2)	7 209 674	8 340 205	9 280 393	8 694 764	10 069 231	7 866 820
Endettement total (1) / (2)	72.52 %	75.20 %	77.67 %	84.25 %	74.82 %	106.86 %

Source : Elaboré par nous-mêmes

- **Interprétation :**

D'après l'analyse de ce tableau, on constate que le ratio d'endettement **est trop élevé, il est supérieur à la norme de 50 %** pour toutes les années de notre étude de 2014 à 2019. Ce qui signifie que les dettes représentent plus de **50 %** des actifs de l'entreprise, cela représente un risque pour l'entreprise et met en péril sa solvabilité. En effet, en cas de difficultés, NCA-Rouïba pourrait se retrouver dans l'incapacité de rembourser ses dettes.

1.2.3.2. Ratio du gearing net

Ce ratio mesure l'importance du financement par la dette comparée au financement par les actionnaires. Il donne une vision sur la structure financière de sa société, de mesurer sa dépendance vis-à-vis des banques et donc sa capacité à s'endetter auprès d'eux¹.

$$\text{Ratio gearing} = \frac{\text{endettement net}}{\text{Capitaux propres}} < 0.5$$

Sachant que :

Endettement net = dettes bancaires à CLM terme + trésorerie passive – disponibilités et assimilés

Tableau 20 : Evolution du ratio d'endettement total de 2014 à 2016 (En milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Endettement net (1)	2 859 684	3 475 422	4 997 125	5 056 772	4 649 365	4 891 017
CP (2)	1 981 115	2 068 197	2 072 066	1 369 456	2 535 669	-539 761
Gearing(1) / (2)	1.44 %	1.68%	2.41 %	3.69 %	1.83%	- 9.06%

Source : Elaboré par nous même

- **Interprétation :**

L'analyse des données du tableau montre que NCA est en situation de déséquilibre depuis 2014, le niveau d'endettement a toujours été supérieur aux fonds propres (une fois et demi en 2014) et n'a cessé de croître, jusqu'à représenter plus de trois fois les capitaux propres de NCA-Rouïba en 2017, d'un autre coté les fonds propres ont enregistré une baisse significative depuis l'année 2017 suite à la perte enregistrée durant cet exercice.

L'augmentation des dettes suite au recours de NCA-Rouïba aux lignes de crédit à court terme afin de financer l'exploitation. D'après cette analyse on conclut que l'entreprise a une dépendance importante aux financements extérieurs.

1.2.4. Ratios de Rentabilité

Les indicateurs d'analyse de la performance financière sont d'ordre de quatre indicateurs, à savoir : la rentabilité économique (ROI), la rentabilité financière (ROE), la valeur ajoutée économique et le levier financier.

¹Laurent Dufour, Op.cit.

1.2.4.1. Ratio de rentabilité économique (ROI)

Le ratio de rentabilité économique permet de savoir si l'entreprise arrive dans son activité courante à dégager des revenus avec les sources de financement dont elle dispose.

Il constitue un indicateur de performance financière clé, et permet également de mesurer la performance d'une entreprise à créer de la valeur.

Il se calcule ainsi

$$\text{Rentabilité économique}^1 = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux permanents}}$$

Elle mesure ce que rapporte un dinar investi à l'actif de l'entreprise

Sachant que : Capitaux permanents = capitaux propres + DLMT

Tableau 21 : Evolution de la rentabilité économique de 2014 à 2019 (milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat d'exploitation (1)	454 398	439 791	317 634	-426 982	-59 533	-2 832 397
K permanents (2)	4 663 265	5 199 356	4 994 756	3 882 983	4 156 727	767 722
ROI (1) / (2)	9.74 %	8.45 %	6.35%	-11%	-1.43 %	-368.93%

Source : élaboré par nous-mêmes.

- **Interprétation :**

D'après l'analyse du tableau ci-dessus, on constate qu'en **2014** la rentabilité réalisée par NCA est Importante. Toutefois, on constate une diminution progressive voire **négative** à partir de **2017** jusqu'à **2019**.

Cette situation est **alarmante** pour l'entreprise, elle signifie que NCA n'arrive pas à dégager des revenus avec les sources dont elle dispose, cette situation est une conséquence

¹ Notice d'informations NCA-Rouïba page 78.

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

des résultats d'exploitation insuffisants qui sont dus à la dégradation du chiffre d'affaire et de l'EBE.

1.2.4.2. Ratio de rentabilité financière (ROE)

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rémunérer ses actionnaires.

Il se calcul à l'aide de la formule suivante :

$$ROE = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Tableau 22 : Evolution de la rentabilité financière de 2014 à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat net (1)	310 854	188 985	130 675	-702 610	-275 036	-3 075 430
Capitaux propres (2)	1 981 115	2 068 197	2 072 066	1 369 456	2 535 669	-539 761
ROE = (1) / (2)	16%	9%	6%	-51.30%	-10.84%	-569.77%

Source : élaboré par nous-mêmes.

- **Interprétation :**

L'analyse du tableau ci-dessus montre l'évolution de la rentabilité financière de NCA-Rouïba de 2014 à 2019.

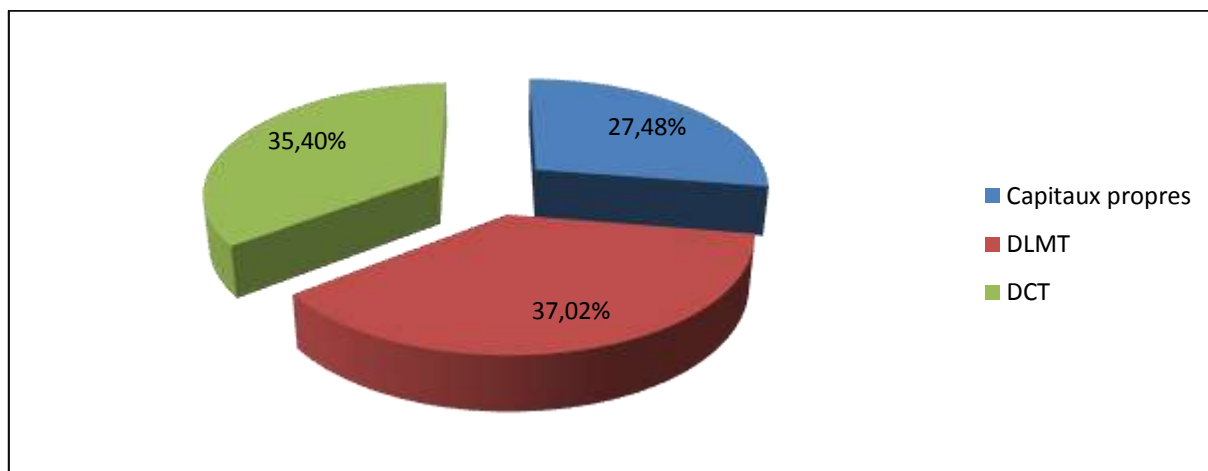
Les résultats obtenus montrent que la rentabilité financière est suffisamment large durant l'année **2014**, mais elle a connu une **forte baisse** à partir de **2015**, soit de **43.75%** entre 2014 et 2015 et **33.33%** entre **2015 et 2016**. Cela est dû à la diminution du résultat net durant les trois années. Le niveau de rentabilité financière trouvé montre que les actionnaires de NCA tirent une rémunération du résultat, et ce en contre partie de leurs capitaux apportés à l'entreprise.

Par contre durant la période de **2017 à 2019**, la rentabilité financière a vraiment dégradé. Elle enregistre des taux négatifs à savoir **(-51,30%)** pour **2017**, **(-10,84)** pour **2018** et **(-569.77)** pour **2019**. Cela est dû à la perte de l'exercice réalisée par l'entreprise.

1.3. Analyse de la structure du capital

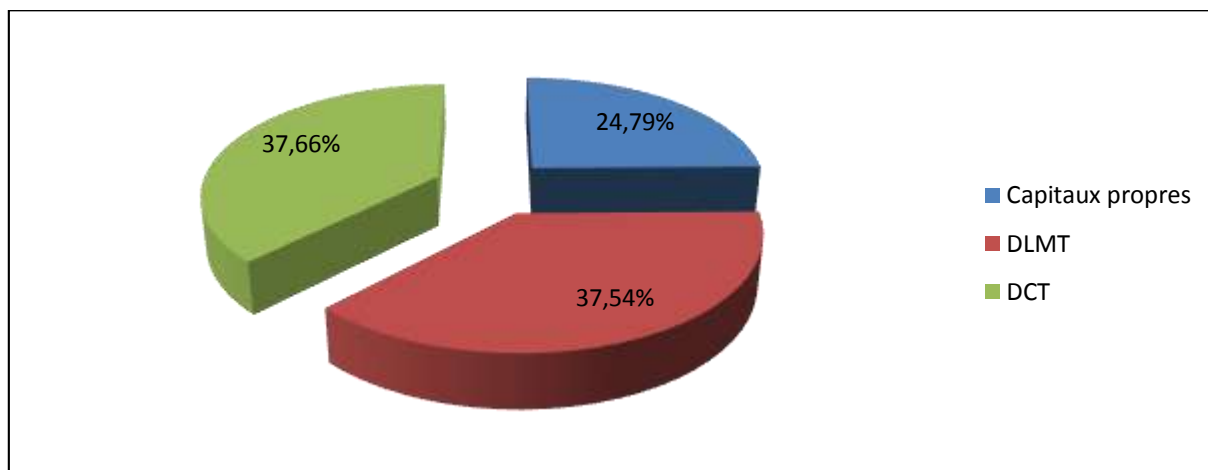
La structure financière de NCA pour la période allant de 2014 à 2019 est présentée dans les figures suivantes :

Figure 5 : la structure du capital de NCA-Rouïba pour 2014



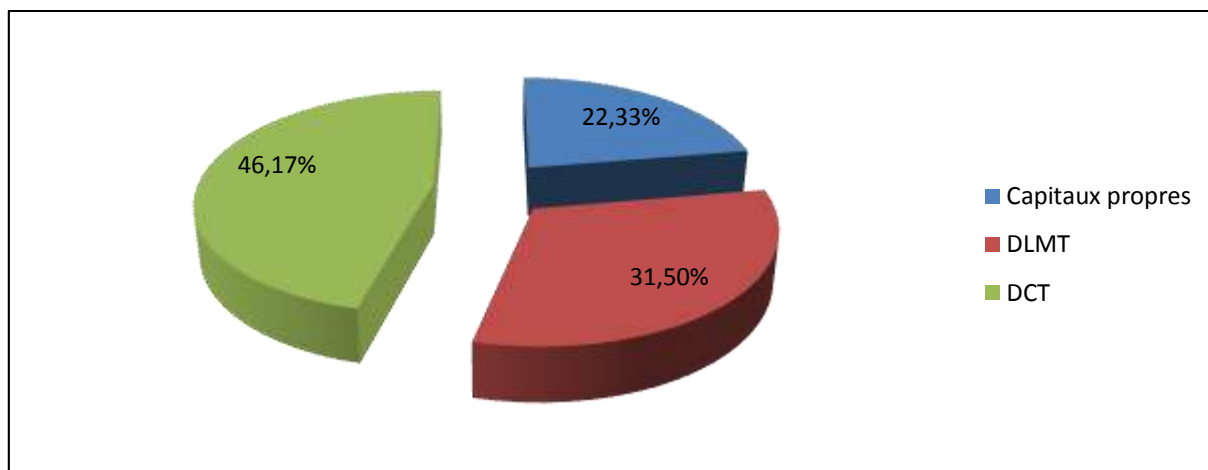
Source : Nos regroupements à partir des données de l'entreprise.

Figure 6 : la structure du capital de NCA-Rouïba pour 2015



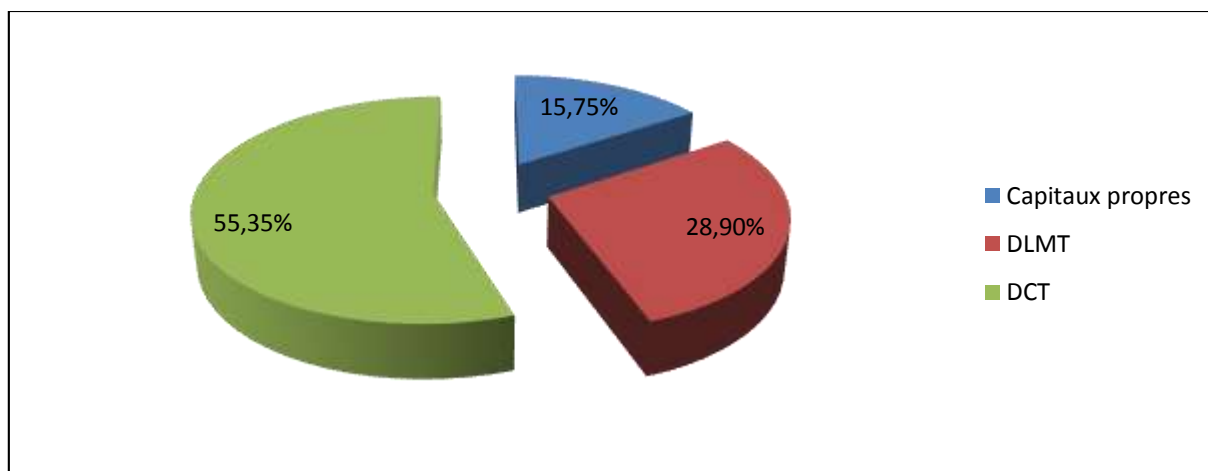
Source : Nos regroupements à partir des données de l'entreprise.

Figure 7 : la structure du capital de NCA-Rouïba pour 2016



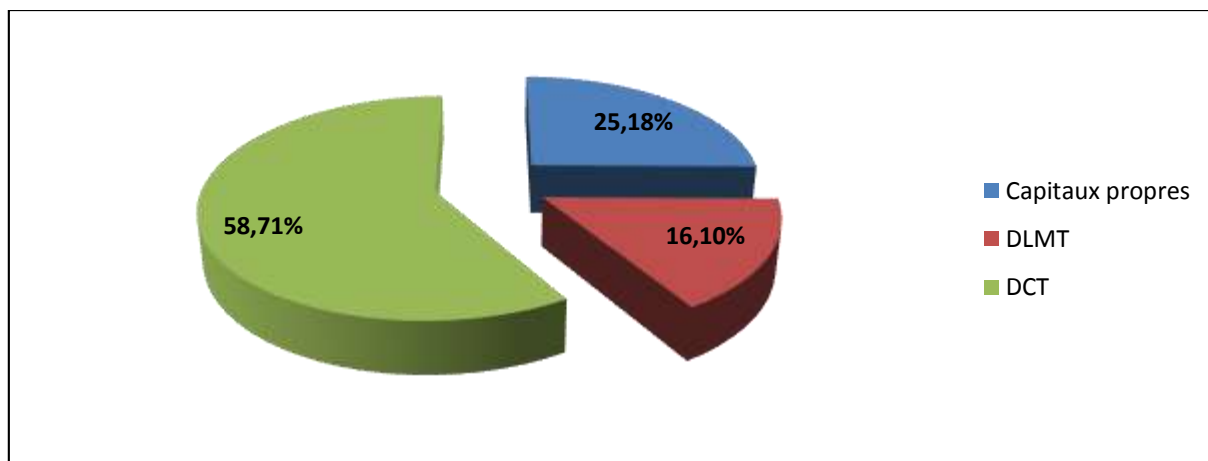
Source : Nos regroupements à partir des données de l'entreprise.

Figure 8 : la structure du capital de NCA-Rouïba pour 2017



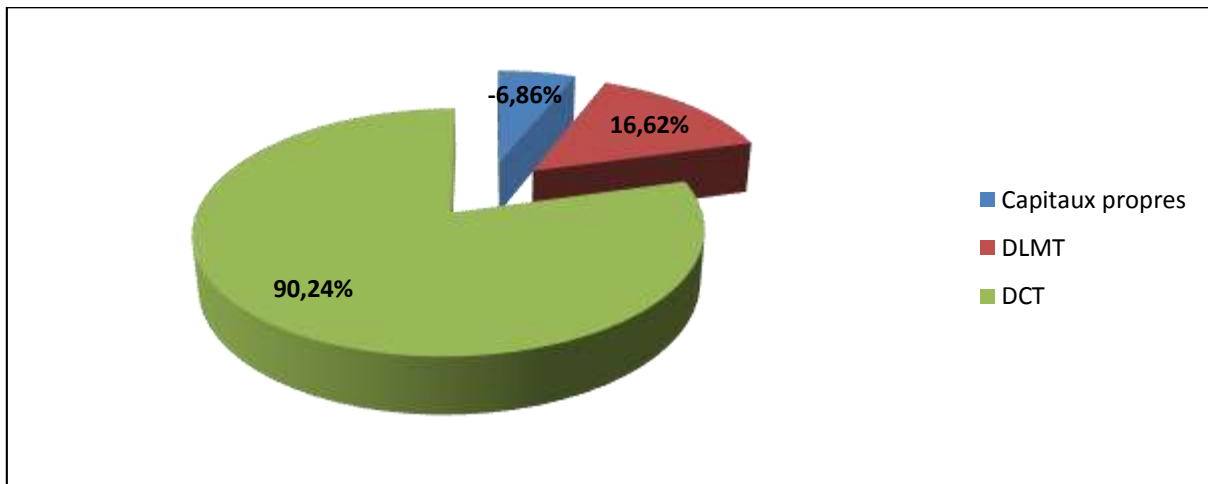
Source : Nos regroupements à partir des données de l'entreprise.

Figure 9 : la structure du capital de NCA-Rouïba pour 2018



Source : Nos regroupements à partir des données de l'entreprise.

Figure 10 : la structure du capital de NCA-Rouïba pour 2019



Source : Nos regroupements à partir des données de l'entreprise.

D'après les figures ci-dessus et en comparant les six exercices, de 2014 à 2019, nous constatons que l'entreprise pour son financement s'est basée sur les dettes à court terme comme 1ère source de financement.

Puis elle a utilisé les DLMT comme deuxième source de financement. Et enfin elle a opté pour les fonds propres comme troisième et dernière source.

Les figures ont montré l'usage abusif des DCT de la part de NCR-Rouïba, notamment dans la dernière année (2019) où le pourcentage des DCT a atteint les 90%.

Section 3: Impact de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise.

Dans cette section nous allons étudier l'effet de la décision de financement sur la performance, en d'autres termes nous allons mesurer la création ou la destruction de valeur de NCA-Rouïba durant la période d'étude allant de 2014 à 2019 à l'aide de l'indicateur de valeur ajoutée économique (EVA).

1. Calcul de l'EVA de NCA-Rouïba

Comme on l'a vu dans la section précédente, l'EVA représente un indicateur de mesure de la valeur intrinsèque. Pour analyser cette dernière au sein de NCA, il est nécessaire d'étudier l'évolution de chaque composante de l'indice de valeur « EVA ».

$$EVA = (ROCE - CMPC) \times CI$$

Avec :

CMPC : Coût Moyen Pondéré Du Capital ;

ROCE : rentabilité des capitaux engagés après impôt ;

CI : capital investi à la fin la période t-1

$$ROCE_{\text{après IS}} = \frac{NOPAT}{\text{Actif économique}}$$

NOPAT : résultat d'exploitation après impôt

Actif économique : immobilisations nettes + BFR

Coût du capital :

D'après les experts comptables qui ont fait l'évaluation de l'entreprise en 2013, le coût du capital est estimé à 11.8 % et on suppose qu'il ne change pas sur toute la période allant de 2014 à 2019 car la structure est stable.

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

Tableau 23 : Calcul du ROCE de NCA pour la période allant de 2014 à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
RE	454 398	439 791	317 634	-426 982	-59 533	-2 832 397
Impôt/IBIT 22%	99 967,56	96 754,02	69 879,48	-	-	-
NOPAT (A)	354 430,44	343 036,98	247 754,52	-426 982	-59 533	-2 832 397
Immobilisations nettes (1)	4 499 310	5 271 863	5 714 990	5 361 119	6 394 913	5 966 896
BFR (2)	292 319	254 817	1 345 446	978 549	650 328	-1 842 080
Actif économique (B) = [(1) +(2)]	4 791 629	5 526 680	7 060 436	6 339 668	7 045 241	4 124 816
ROCE_{après IS}(A) / (B)	7.39 %	6.21 %	3.51 %	-6.74 %	-0.85 %	-68.67 %

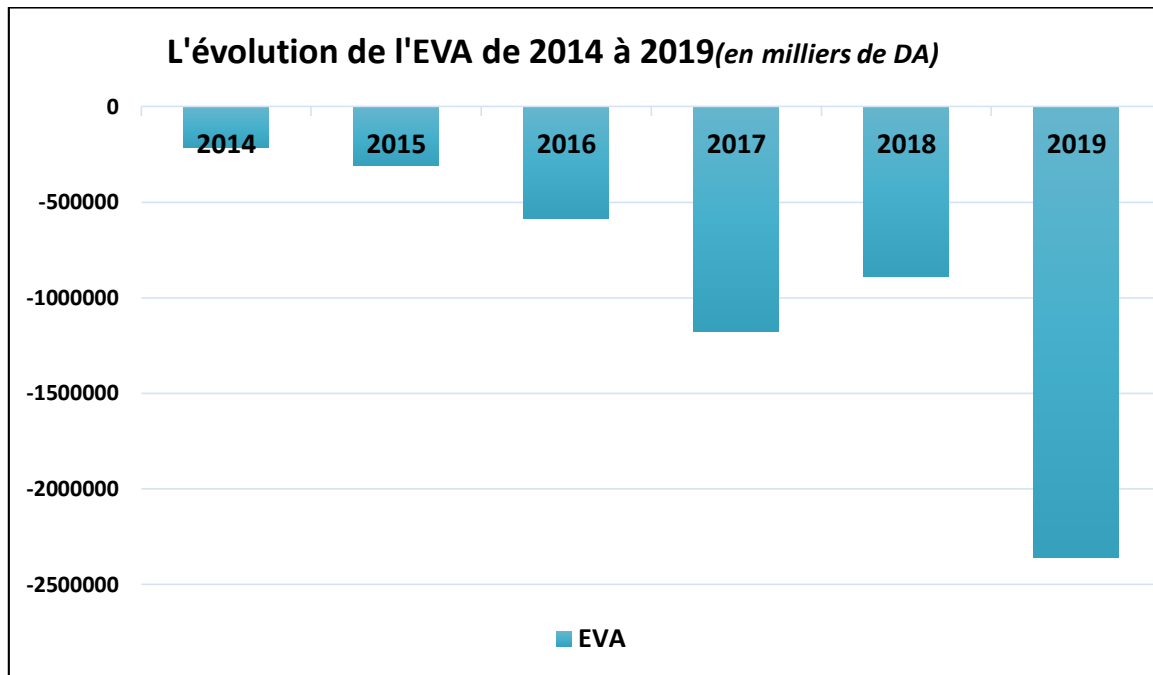
Source : Elaboré par nous-mêmes

Tableau 24 : Evolution de l'EVA durant les années 2014 jusqu'à 2019 (en milliers de DA)

Eléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROCE (1)	7.39 %	6.21 %	3.51 %	-6.74 %	-0.85 %	-68.67 %
CMPC (2)	11.8 %	11.8 %	11.8 %	11.8 %	11.8 %	11.8 %
CI (3)	4 791 629	5 526 680	7 060 436	6 339 668	7 045 241	4 124 816
EVA (1)- (2)*3	-211 310.84	-308 941.41	-585 310.14	-1 175 374.44	-891 222.99	-2 356 919.86

Source : Nos regroupements à partir des états financiers de l'entreprise.

Figure 11 : Illustration de l'évolution de l'EVA sur la période allant de 2014 à 2019



Source : Elaborer par nous même à partir des données du tableau 26.

- **Interprétation :**

D'après les résultats de ce tableau, on remarque que l'indice de valeur EVA est négatif durant les six années de notre étude, cela est expliqué par le fait que les rendements du capital investis sont en baisse continue, et sont inférieurs au coût moyen pondéré du capital.

En se référant à ce qu'on a vu dans la deuxième section, on conclut que NCA-Rouïba n'a pas créé de la valeur au niveau interne durant les six années, bien au contraire elle a détruit de la valeur.

2. La décision de financement et l'EVA

La décision de financement que doit prendre l'entreprise consiste à choisir les catégories de financements existants. Il s'agit d'une part du financement par fonds propres qu'englobent l'autofinancement et l'augmentation du capital, et d'autre part, du financement par endettement.

2.1. Les fonds propres et l'EVA

Tableau 25: Mesure de la relation d'évaluation EVA et financement par fonds propres (en milliers de DA)

Années	NOPAT	CI	K propres	NOPAT/CI%	Kp / CI %
2014	354 430,44	4 791 629	1 981 115	7.40 %	41.34 %
2015	343 036,98	5 526 680	2 068 197	6.21 %	37.42 %
2016	247 754,52	7 060 436	2072066	3.51 %	29.35 %
2017	-426 982	6 339 668	1 369456	6.73 %	21.60 %
2018	-59 533	7 045 241	2535669	-0.84 %	37.73 %
2019	-2 832 397	4 124 816	-539 761	-68.66 %	-13.00 8%

Source : Elaboré par nous-mêmes

2.1.1. Autofinancement et EVA

Pour établir le lien entre l'autofinancement et l'Eva, on utilise le rapport : $\frac{NOPAT}{CI}$

Ce rapport nous renseigne sur la rentabilité des capitaux investis. La faiblesse de son taux peut s'expliquer par l'insuffisance du résultat d'exploitation net, ce dernier est la composante essentielle de l'autofinancement.

Il est à remarquer aussi que d'après ces résultats, plus le rapport $\frac{NOPAT}{CI}$ est important moins l'entreprise détruit de la valeur. A titre d'exemple, la rentabilité la plus élevée ($\frac{NOPAT}{CI} = 7.40$) correspond à l'année 2014 dans laquelle l'entreprise n'a détruit que (211 310.84 DA) et la destruction de valeur la plus importante s'est faite en 2019 soit d'une valeur de (- 2 356 919.86 DA)

2.1.2. Augmentation du capital et EVA

Pour établir ce lien on utilise le rapport suivant : $\frac{\text{variation du K}}{CI}$

Concernant les augmentations de capital effectuées par l'entreprise, elles correspondent aux années où elle détruit moins de valeur (2014 et 2015). Pour année 2014, la variation du capital par rapport aux capitaux investis est de 41.34%, alors qu'en 2015, elle est de 37.42%.

2.2. Financement par endettement

Pour établir le lien entre l'endettement et EVA, nous avons sélectionné la mesure suivante :

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

La mesure de levier financier et la mesure du poids des dettes financières par rapport aux capitaux investis.

L'analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise sur sa rentabilité peut être jugée à travers l'étude de l'effet de levier financier mais vu que le taux d'intérêt est inconnu et impossible de le calculer nous allons étudier uniquement le rapport dette financière et capitaux investis, $\frac{\text{dette financière}}{\text{capitaux investis}}$

Tableau 26 : Mesure de la relation d'évaluation EVA et financement par endettement (en milliers de DA)

Années	Dettes financières	CI	DF/CI %
2014	2 676 781	4 791 629	55.86 %
2015	3 117 402	5 526 680	56.41 %
2016	2 903 896	7 060 436	41.13 %
2017	2 486 786	6 339 668	39.22 %
2018	1 585 340	7 045 241	22.50 %
2019	1 245 395	4 124 816	30.19 %

Source : élaboré par nous-mêmes.

- **Interprétation :**

Le rapport ($\frac{DF}{CI}$) représente le poids des dettes financières dans les capitaux investis.

D'après le tableau, ci-dessus, il est à signaler que l'entreprise conserve une proportion presque constante des dettes financières par rapport aux capitaux investis qui est de l'ordre de 55.86% en 2014 et de 56.41% en 2015.

Cela signifie, que la composition de la structure du capital de NCA-Rouïba, durant les 2 premières années d'étude est presque la même et c'est ici qu'elle a enregistré le poids de dette le plus fort et en contrepartie elle a détruit moins de valeur durant ces deux années soit (-211310.84 en 2014 et -308941.41 en 2015).

Par contre en 2017, 2018 et 2019, le poids des dettes enregistré a diminué par rapport aux années précédentes, elles ne représente même pas la moitié des capitaux investis de l'entreprise (39.22% en 2017, 22.50% en 2018 et 30.19% en 2019) mais la valeur détruite

Chapitre 3 : cas de l'entreprise « NCA-Rouïba » de 2014 à 2019

durant ces trois années a beaucoup augmenté soit (-1 175 374.44 en 2017, -891 222.99 en 2018 et -2 356 919.86 en 2019).

Cependant, la création de valeur de NCA la moins efficace ne correspond pas à l'année dans laquelle elle avait une structure du capital qui englobe le maximum de dettes financière. Mais ceci est avec négligence de plusieurs facteurs importants à savoir les coûts de faillite, l'indépendance financière, la solvabilité de l'entreprise et bien d'autres facteurs qui déterminent sa structure financière.

Donc il est à signaler que lorsque le rapport $(\frac{DF}{CI})$ est important l'entreprise détruit moins de valeur et lorsqu'il est moins important celle-ci détruit plus de la valeur.

Conclusion :

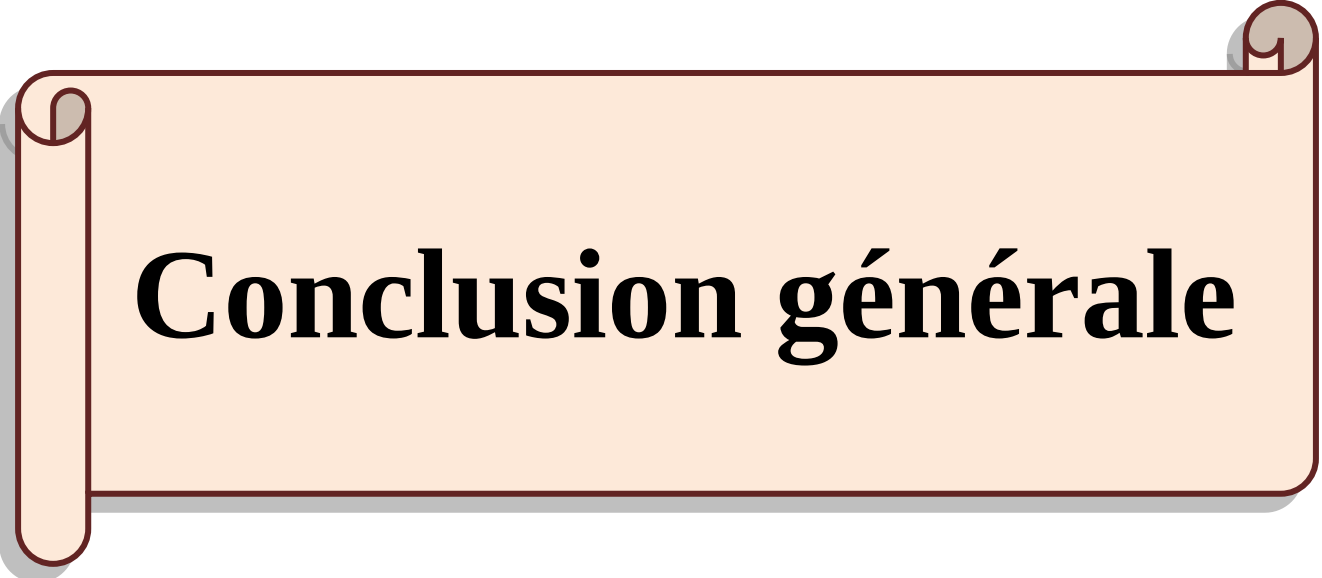
On a vu au cours de ce chapitre les différentes mesures comptables et financières de la création de valeur, passant par l'analyse de la structure financière de NCA-Rouïba qui a abouti à la conclusion que la santé financière de cette société n'est pas bonne et ne maintient pas un équilibre financier. NCA a des bilans structurés faibles, un fonds de roulement net largement négatif chaque année, un taux d'endettement trop élevé est donc une mauvaise capacité d'emprunt.

On a accompagné cette analyse par une évaluation de la performance réalisée par l'étude des ratios et la valeur ajoutée économique Eva. Nous avons constaté que les rentabilités économique et financière enregistrées par la société sont insuffisantes durant les dernières années de notre étude

Par la suite on a déduit qu'il existe une relation entre la valeur ajoutée économique EVA et les décisions de financement. Après l'analyse des rapports choisis pour étudier cette relation, on a conclu que plus la rentabilité des capitaux investis qui est mesurée par le rapport (NOPAT/ CI) est importante plus l'entreprise crée de la valeur, et plus celle-ci est faible moins l'entreprise crée de la valeur.

Il y a lieu de signaler aussi que lorsque le rapport (DF/CI) est important l'entreprise crée ou détruit moins de valeur et lorsqu'il est moins fort celui-ci détruit plus de la valeur.

Enfin, lorsque la rentabilité des capitaux investis est supérieure au coût moyen pondéré du capital, l'entreprise crée de la valeur. Donc on conclut que la condition essentielle pour créer de la valeur n'est pas seulement la réalisation des bénéfices mais plutôt il est nécessaire que la rentabilité des capitaux investis soit supérieure à leur coût moyen pondéré du capital.



Conclusion générale

Conclusion générale

L'objectif poursuivi dans cette étude consiste à mesurer la création de valeurs au sein de la nouvelle conserverie Algérienne Rouïba avec l'indicateur de mesure financier EVA (valeur ajoutée économique) pour une période retenue, et d'étudier la relation entre la décision de financement et cette création de valeur, c'est-à-dire l'impact de chaque mode de financement sur la création de valeur.

Pour atteindre cet objectif, nous avons d'abord présenté dans un premier chapitre les différentes sources de financement auxquelles les entreprises peuvent faire appel lorsqu'elles désirent financer un investissement. En effet, l'objet de notre premier chapitre est de bien connaître les avantages et les inconvénients de chaque source afin d'éviter ou limiter les risques financiers pouvant conduire à la dégradation de la structure financière de l'entreprise.

L'entreprise pour financer ses investissements peut donc opter pour trois différentes formes des fonds propres, les dettes et les quasi-fonds propres.

Dans le deuxième chapitre, nous avons étudié l'impact des modes de financement sur la performance financière, par conséquent la création de valeur. Tout d'abord, une première section qui porte sur la structure financière laquelle qui renvoie à la composition des ressources financières de l'entreprise, au poids et à l'équilibre entre les ressources propres et les dettes.

Ensuite, une deuxième partie qui porte sur la performance financière, définie comme la réalisation des objectifs et l'atteinte des résultats. Elle est mesurée et associée selon le principe d'efficacité, d'efficience, de cohérence et de pertinence.

Il existe plusieurs outils pour mesurer la performance financière par conséquent la création de valeur soit comptable ou financière. Parmi les mesures comptables les plus couramment utilisées, on cite le résultat (bénéfice ou perte), le rendement sur le capital investi et les ratios. Et parmi les mesures financières, on a la valeur de l'entreprise, la Valeur Marchande Ajoutée (MVA) et la Valeur Economique Ajoutée (EVA).

Enfin, la dernière section de ce chapitre représente le lien entre la structure financière et la création de valeur. Nous avons présenté comme première partie les fondements théoriques des décisions de financement. En effet, la conception de la structure financière des entreprises, entendue comme la répartition des dettes financières et des fonds propres, est très importante. L'objet de cette section est de présenter le débat existant à ce propos. Il s'agit ici de relater l'importante littérature théorique développée au cours des années sur le sujet des déterminants

Conclusion générale

de la structure financière et aussi de souligner la variété des approches conduisant à des hypothèses divergentes. Sur la base de la première hypothèse : la structure financière est neutre selon Modigliani et Miller (1958-1963). Mais de nombreux travaux en remis en cause cette hypothèse de neutralité, d'où la deuxième hypothèse selon laquelle la structure financière est optimale, la théorie Trade-off et la théorie du financement hiérarchique.

Par la suite, dans la deuxième section nous avons étudié le lien qui existe entre la décision de financement et la création de valeur mesurée par l'EVA.

Pour mettre en évidence les recherches qu'on a présentées dans le premier et le deuxième chapitre, on a étudié l'impact de la décision de financement sur la création de valeur d'un cas pratique qui est l'entreprise Algérienne cotée en bourse NCA-Rouïba.

Dans notre dernier chapitre, nous avons réalisé une étude empirique sur l'impact de chaque mode de financement sur la création de valeur dans le but d'appliquer le contexte des deux premiers chapitres sur le cas pratique, et de vérifier les hypothèses posées tout au début de ce travail.

Pour cela, nous avons scindé ce chapitre en trois sections, la première a porté sur la présentation du cas étudié « Nouvelle Conserverie Algérienne » qui est une entreprise dont les activités principales sont la fabrication, le conditionnement et la commercialisation des jus de fruits sous la marque « Rouïba ».

La deuxième section a porté sur l'analyse de la structure financière de NCA-Rouïba, elle débute par la présentation de ses bilans et par l'analyse de ses équilibres financiers à long, moyen et court terme. D'après les résultats obtenus, on a constaté que le fonds de roulement net est négatif, le BFR est positif, et la trésorerie nette est négative sur toute la période de notre étude.

Puis on a passé à la détermination d'importants ratios : liquidité et endettement. Les ratios de liquidités (générale, relative et immédiate) sont inférieurs à la norme durant toutes les années de l'étude. Quant au niveau d'endettement, il est hyper élevé à partir de 2017, ce qui implique la diminution de sa capacité d'endettement.

Par rapport à la solvabilité, on s'est basé dans notre analyse sur le ratio de solvabilité générale et celui d'autonomie financière. Nous constatons que malgré la dépendance de NCA

Conclusion générale

vis-à-vis de ses créanciers, sa solvabilité générale est satisfaisante sachant qu'elle est supérieure à la norme 1, donc on peut dire que l'entreprise est solvable.

Enfin, concernant la rentabilité de NCA, elle est analysée par les ratios : de rentabilité économique et financière. Cette analyse a fait ressortir que pour 2014, 2015 et 2016, les rentabilités dégagées sont importantes (positives), c'est-à-dire elle a été rentable durant ces années mais à partir 2017, NCA n'a enregistré que des pertes que ce soit sur ses capitaux investis ou sur ses capitaux propres.

En termes d'analyse de la situation financière, NCA-Rouïba est en situation de déséquilibre financier. Sa santé financière a fortement dégradé et ce, à partir de 2017, cela est expliqué par son investissement en 2015 de plus de 22 millions d'euro dans deux lignes de production de conditionnement, financé à 100% par des crédits bancaires, et malheureusement l'entrée en exploitation de ces nouvelles machines n'a pas permis d'atteindre les niveaux de chiffres d'affaires escomptés, bien au contraire le chiffres d'affaire a enregistré des baisses consécutives depuis 2017, et dès l'achèvement du différé de paiement en 2016, la trésorerie a été largement impactée par le remboursement des crédits à moyens terme. Et face à cette situation, NCA a eu recours au financement bancaire à court terme afin de financer le long terme.

En matière de création de valeur, l'indicateur choisi pour mesurer la création de valeur est la valeur ajoutée économique (EVA). Après l'analyse des résultats obtenus, on constate que NCA-Rouïba est destructrice de valeur tout au long de la période d'étude de 2014 jusqu'à 2019.

Enfin, en analysant l'impact de chaque mode de financement sur la création de valeur mesuré par EVA, cette dernière a révélé que plus la rentabilité des capitaux investis (CI) est importante, plus l'entreprise crée de la valeur, ce qui infirme notre première hypothèse, que la condition essentielle pour créer de la valeur n'est pas tout simplement la réalisation des bénéfices mais plutôt, il est nécessaire que la rentabilité des (CI) soit supérieure à leur coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Par ailleurs, l'hypothèse du choix d'un moyen de financement au détriment d'un autre peut s'avérer pénalisante pour l'entreprise ou au contraire contribuer à l'amélioration de sa performance de manière significative a été aussi confirmé, car on a vu que lorsque l'entreprise

Conclusion générale

accroît son endettement, elle détruit moins de valeur que lorsqu'elle augmente les fonds propres.

En dépit de tous ce qui est précédé, on peut dire que les activités de la société « NCA-Rouïba » ne créent pas de la valeur pendant toute la période de l'étude et que sa santé financière est dégradée.

Selon notre analyse, la mauvaise situation financière de la Société est la conséquence de plusieurs facteurs endogènes et exogènes dont principalement une structure financière déséquilibrée sur au moins les trois (03) derniers exercices. En n'intégrant pas le poids des créances, l'entreprise se trouverait tout de même en difficulté de trésorerie suite à la régression de son chiffre d'affaires et la dégradation de l'EBE qui ne permet pas la couverture du service de la dette. Par ailleurs, d'autres éléments sont venus aggraver cette situation :

- La stratégie de distribution qui a fait que NCA-Rouïba a pris des risques stratégiques par rapport à l'assurance de la solvabilité de son principal client ;
- Le recours à l'endettement à court terme pour le financement de l'exploitation de manière récurrente ;
- La conjoncture économique qui a mis à jour les difficultés de recourir aux financements bancaires ;
- La saturation du marché par la multiplication des acteurs dans le domaine des boissons et par une concurrence accrue de plus en plus déloyale ;
- la crise sanitaire de « **corona virus** » ;

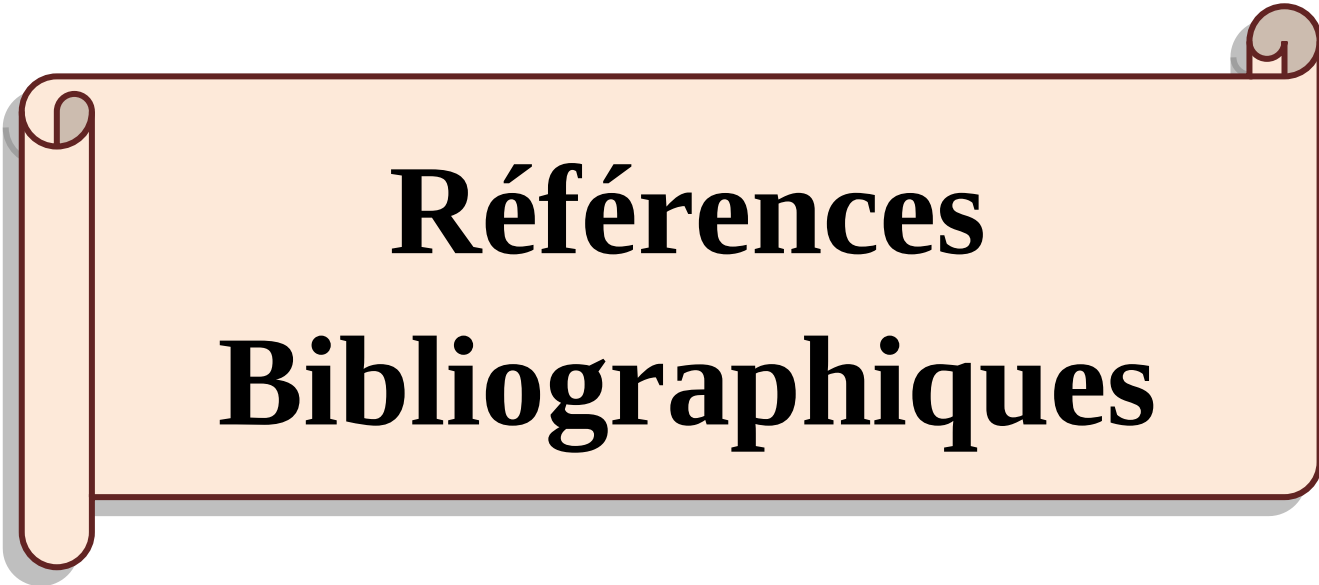
Comme tout travail de recherche, notre travail n'est pas exempt de faiblesses. En effet, notre étude a été portée sur une seule entreprise. Ce qui limite la généralisation des résultats. Il faudrait peut-être reprendre cette recherche dans plusieurs entreprises afin de s'assurer de la validité des résultats dans divers contextes. Pour la contrainte d'insuffisance de données, on n'a pas pu calculer le coût du capital mais on a pris celui estimé par le cabinet d'expertise comptable qui est de 11.8% constant sur toute la période de l'étude.

La continuité de l'exploitation de l'entreprise étant menacée, NCA a pris l'initiative de renforcer ses fonds propres par l'injection d'argent frais.

Conclusion générale

NCA-Rouïba et certains de ses actionnaires (dont Slim OTHEMANI 1^{er} actionnaire avec 35,32% du capital et président du conseil d'administration) ont conclu le 30 décembre 2019 un protocole d'investissement avec la société Brasseries Internationales Holding Ltd (BIH) en vue de la sauvegarde et du redressement de NCA-Rouïba, qui se trouve dans une situation financière très dégradée. Ce protocole d'investissement a prévu :

- La mise en œuvre d'une offre publique de retrait par rachat d'une partie de ses actions (OPR), suivie de la radiation automatique de la totalité de ses actions des négociations à la bourse des valeurs d'Alger ;
- Après réalisation de l'OPR, une augmentation de capital de NCA-Rouïba réservée au groupe BIH est d'un montant total de 4.4 milliards DA, aux termes de laquelle le groupe BIH deviendra le nouvel actionnaire majoritaire de long terme de NCA-Rouïba avec une participation comprise entre 74.47% et 81.33% du capital de NCA-Rouïba selon le résultat de l'OPR.



Références Bibliographiques

Références Bibliographiques

Références bibliographiques

Les ouvrages :

- AGLIETTA. Michel & REBERIOUX. Antoine, « *Dérives du capitalisme financier* », Albin Michel, 2004.
- ALAINI Marion, « *Analyse financière : concepts et méthodes* », Ed Dunod, Paris, 2007.
- APCE, « *Financer votre création d'entreprise* », 4ème éd EYROLLES, Paris, 2010.
- BOUQUIN Henri, « *le contrôle de gestion* », 8ème éd, Dunod, Paris, 2008.
- CAZAUBIEILH Thierry, « *théorie et pratique des obligations convertibles en actions et des produits assimilés* », MAXIMA, paris, 2004.
- Claude-Annie DUPLAT, « *Analyse et maîtrise de la situation financière de son entreprise* », Vuibert, Paris, 2004.
- DOV Ogien, « *Gestion financière de l'entreprise* », 1ère éd Dunod, 2008.
- Edith GINGLINGER, « *Gestion financière de l'entreprise* », éd : Dalloz, Paris, 1991.
- Elie COHEN, « *Gestion financière de l'entreprise et développement financier* », éd : EDIEF, Canada, 1991.
- G. DEPALLENS & J. JOBARD, « *Gestion financière de l'entreprise* », 11ème éd, Dunod, 1997.
- Georges LEGROS, « *Finance d'entreprise* », 3éd DUNOD, Paris, 2018.
- Georges LEGROS, « *Finance d'entreprise* » 3éd Dunod, Malla Koff, 2018.
- Gérard CHARREAUX, « *Gouvernance d'entreprises : Théorie et faits* » ouvrage collectif, Economica, Paris, 1997.
- Gérard CHARREAUX, « *Finance d'entreprise* », 2ed EMS, Paris, 2000.
- Hubert de La BRUSLERIE « *Analyse financière : Information financière, diagnostic et évaluation* », 4ème éd, DUNOD, Paris, 2010.
- Ines EL FARISSI, Rachid M'RABET, « *Décision financière à long terme* », éd Economica, paris, 2000.
- JEAN Barreau, JACQUELINE Delahaye, « *Gestion financière* », 14ème éd Dunod, 2008.
- Jean-Guy DEGOS, « *Evaluation des entreprises : méthodes moderne approfondie* », E-thèque, Alan Beng, 2016.
- KABY Jérôme & Gérard, « *La création de valeur de l'entreprise* », 2ème éd Economica, 2001.

Références Bibliographiques

- KARYOTIS Catherine, « *L'essentiel des marchés de capitaux français* », éd Gualino, Paris, 2007.
- LASARY, « *Evaluation et financement des projets* », éd : El Dar El Othmania, 2007.
- LE BEUZE Stéphanie, « *Financer son activité* », éd VUIBERT, Paris, 2016.
- LEVASSEUR M, QUINTRAT A., « *Finance* », 2^{ième} édition, Economica, Paris, 1984.
- Luc Bernet-ROLLAND « *Principes de technique bancaire.* », éd DUNOD, Paris, 2008.
- MARMUSE Christian, « *Performance, Encyclopédie de gestion* », 2^{ème} éd Economica, Paris, 2003.
- MATON Éric, « *Contrôle de gestion : exercices avec corrigé détailler* », Gualino, 2015.
- Michel ALBOUY, « *Décision financière et création de valeurs* », éd : ECONOMICA, Paris, 2005.
- Michel BARBARE, Olivier MILLER, « *Manager* », éd : DUNOD, Paris, 2006.
- MOURGUES Nathalie, « *Capitaux propres et quasi-fonds propres* », éd : Economica, Paris, 1996.
- Nathalie MOURGUES, « *Financement et coût du capital de l'entreprise.* », éd Economica, Paris, 1993.
- PAUCHER Pierre, « *Mesure de la performance financière de l'entreprise* », collection de la gestion en plus : Office des publications universitaires, Algérie, 1993.
- Phillips. W, Gérard. K, « *Management stratégique et compétitivité* », éd : de Boeck, Bruxelles, 1995.
- Pierre VERNIMMEN, « *Finance d'entreprise* », éd : Dalloz 6^{ème} éd, 2005.
- RECROIX, Pascale, « *Finance cours et applications corrigées* », Gualino, Paris, 2020.
- Roland GILLET ; Jean-Pierre JOBARD ; Patrick NAVATTE ; Philippe RAIMBOURG, « *Finance* », 2^{éd} Dalloz, Paris, 2003.
- S. BRUNO, « *Nouvelles trésoreries d'entreprises* », 5^{ème} éd. Dunod, Paris, 1997.
- SAHUT, Jean Michel, JS Lantz, « *La création de la valeur et performance financière* », La revue du financier, 2003.
- UYVARC'H Annaick ; THAUVRON Arnaud ; BURLAUD Alain, « *Finance d'entreprise* », éd FOUCHER, 2019.
- VOYER Pierre, « *Tableau de bord de gestion et indicateurs de performance* », presse de l'université du Québec, 1999.

Références Bibliographiques

Les revues :

- Axel LEFEBRE, article sur « *L'autofinancement : avantages et inconvénients* », le 28/05/2020.
- Éric MOLAY, « *La structure financière du capital : tests empiriques sur le marché français* », Université de Nice-Sophia Antipolis.
- Gérard CHARREAUX, « *Théorie financière et stratégie financière* », Lavoisier revue française de gestion, 2006.
- Hélène HOCH, « *Fiches d'orientation prêt participatif* », article publié le 15/08/2020 sur Dalloz.fr.
- KHOURY.NABIL. T, MEDINA Ephraïm, « *La structure du capital : une synthèse des orientations théoriques et empiriques de la dernière décennie* », L'Actualité économique.
- Nabil T KHOURY et Ephraïm Medina, « *La notion de la structure du capital : une synthèse des orientations théoriques et empirique de la dernière décennie* », L'Actualité économique, Revue d'analyse économique. Montréal, 1985.
- VIRGINIE Nahas, « *La validité de la théorie du financement hiérarchique : cas des entreprises françaises et libanaises* », article du laboratoire CRIEF.

Les thèses et mémoires :

- BOUGUERRA Razik, « L'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise : Mesurée par le résultat, la rentabilité et l'EVA », Mémoire de Master université de Guelma, 2013.
- DEYA Patrick et LUBANGA Ezra, « Comprendre l'impact de structure financière de l'entreprise sur la performance financière : cas ENIEM », mémoire de master, UMMTO, 2017.
- DJOUNADI, ZIANI, « Le crédit-bail comme mode de financement des investissements : cas BADR », mémoire de fin d'étude, université de MMTO 2016.
- FRAGUES Marion, « La conversion de créance en capital », mémoire : université de Paris 2, Magistère de juridiction 2011.
- Hafid BELGHITI, « Les déterminants de la structure du capital : application pour les entreprises canadiennes et américaines de 1995 à 2005 », mémoire université du QUEBEC à Montréal, 2006.
- HAMDANE. A, « Evaluation de la performance financière de l'entreprise : cas ATTOUCHE DECORS », Mémoire Master, UMMTO, 2017.
- IMED ZORGUI, « Le choix de financement entre la dette et l'équité : survol de la théorie et application pour les firmes canadiennes de 1998 à 2003 », Mémoire université du QUEBEC, avril 2009.

Références Bibliographiques

- ISSAD Sarah et KACED Souhila « Essai d'évaluation de la performance financière de l'entreprise publique et économique », mémoire de master, université de MMTO, 2018.
- KEDDAM Idir, BELAIDI Ali, « L'activité du leasing en Algérie : cas NATIXIS Banque Agence n°151 Tizi-Ouzou », Mémoire de master, université de MMTO, 2017.
- MERAOU Sarah « Le crédit-bail (leasing) : théorie et pratique en Algérie », mémoire de fin d'étude, école supérieure de banque, 2007.
- ROCH SMARD, « Structure du capital et management stratégique », mémoire pour l'obtention du grade de maîtrise Msc (PMO), Université du Québec à Chicoutimi, Décembre 1991.
- Si AMER Aini et SIBEUR Lysa « L'impact du choix de la structure financière sur le coût du capital d'une entreprise cotée en bourse : cas NCA-Rouïba », mémoire de master, université de MMTO, 2017.
- Thèse de doctorat, « L'augmentation de capital en situation difficile : cas des entreprises françaises cotées », présentée par : Tallian-Farrel N'GOMA, université de Bretagne Occidentale, soutenue le 08/07/2016.
- Thèse de doctorat, « Le rôle des capitaux propres dans la stratégie financière des banques », présentée par ; ALI HARMATALLAH, université Paris Ouest, soutenue le 14/12/2015.
- YAKOUBI Ahlem, RIAHI Olfa, « Les déterminants de la structure du capital des firmes : revue de la littérature théorique », Mémoire on line, institut supérieur de comptabilité et d'administration des entreprises Manouba Tunisie 2007.
- YAZAMI Jaouad « Crédit-bail et financement des entreprises. », mémoire de fin d'étude, université d'Agadir, 2010.

Les sites :

- <https://www.legalstart.fr>.
- <https://www.l-expert-comptable.com>.
- <https://www.petite-entreprise.net/>
- <https://www.echos.fr>.
- <https://www.createur-entreprise.net/>.
- <https://www.leblogdudirigeant.com/>,
- <https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/>.
- <https://www.pernaud.fr/>.
- <https://www.mataf.net/>.
- <https://hal-upec-upem.archives-ouvertes.fr/hal-01667235/document>.

Références Bibliographiques

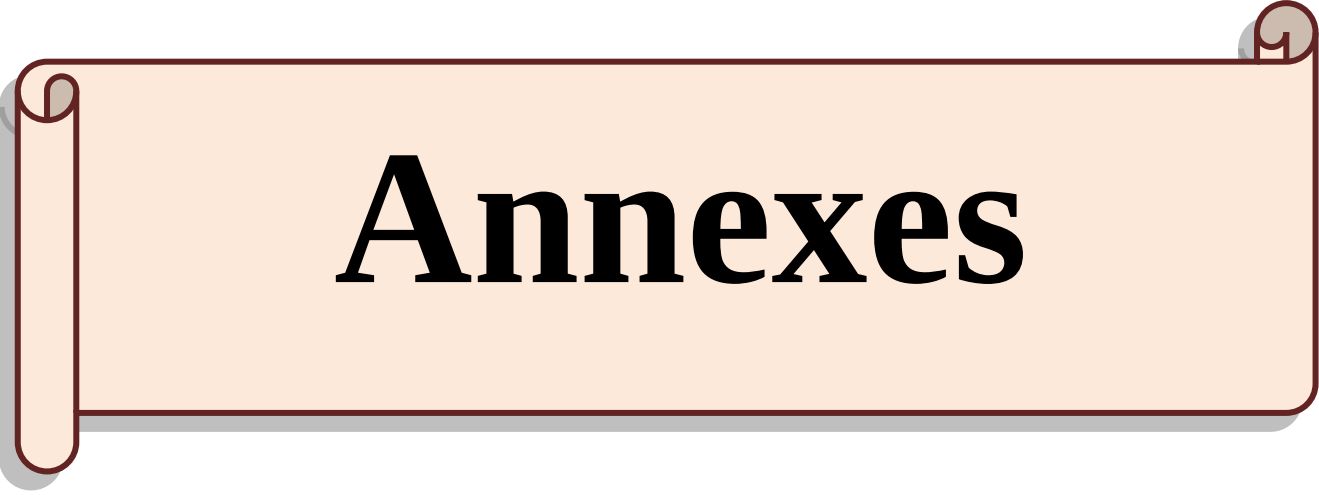
- <https://www.etudes-et-analyses.com/>.
- <https://debitoor.fr/>.
- <https://www.cours-exercices.com>.
- <https://www-cairn-info.ressources-electroniques.univ-lille.fr>,
- https://lilliad.univ-lille.fr/ressources/scholarvox?fbclid=IwAR1jyNs0f0kblHyoAtCQbhmwRLV6weGDUko3yBioDK_pGgOfN2d6VOpsww.

Autres :

- ASSOUS Nassima, « Stratégie financière des entreprises », cours de 2 années master finance d'entreprise, université de Mouloud MAMMERI de Tizi-Ouzou.
- Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), Notice d'information NCA-Rouïba spa. Offre publique de vente, à l'occasion de leur introduction en bourse 2013.
- Ines Zekri, Article sur « L'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise mesurée par la valeur ajoutée économique (EVA), 2005.
- Mohammed Larbi TARI, Abdennasser ATTARI, « la Décision de financement et son impact sur la performance financière mesurée par la rentabilité » recherche économique et managériale -N°23-Juin 2018, faculté des sciences économiques et commerciales et des sciences de gestion université Mohamed Khider-Biskra.
- Notice information NCA-Rouïba spa. Offre publique de retrait, à l'occasion de leur sortie de la bourse d'Alger 2019.

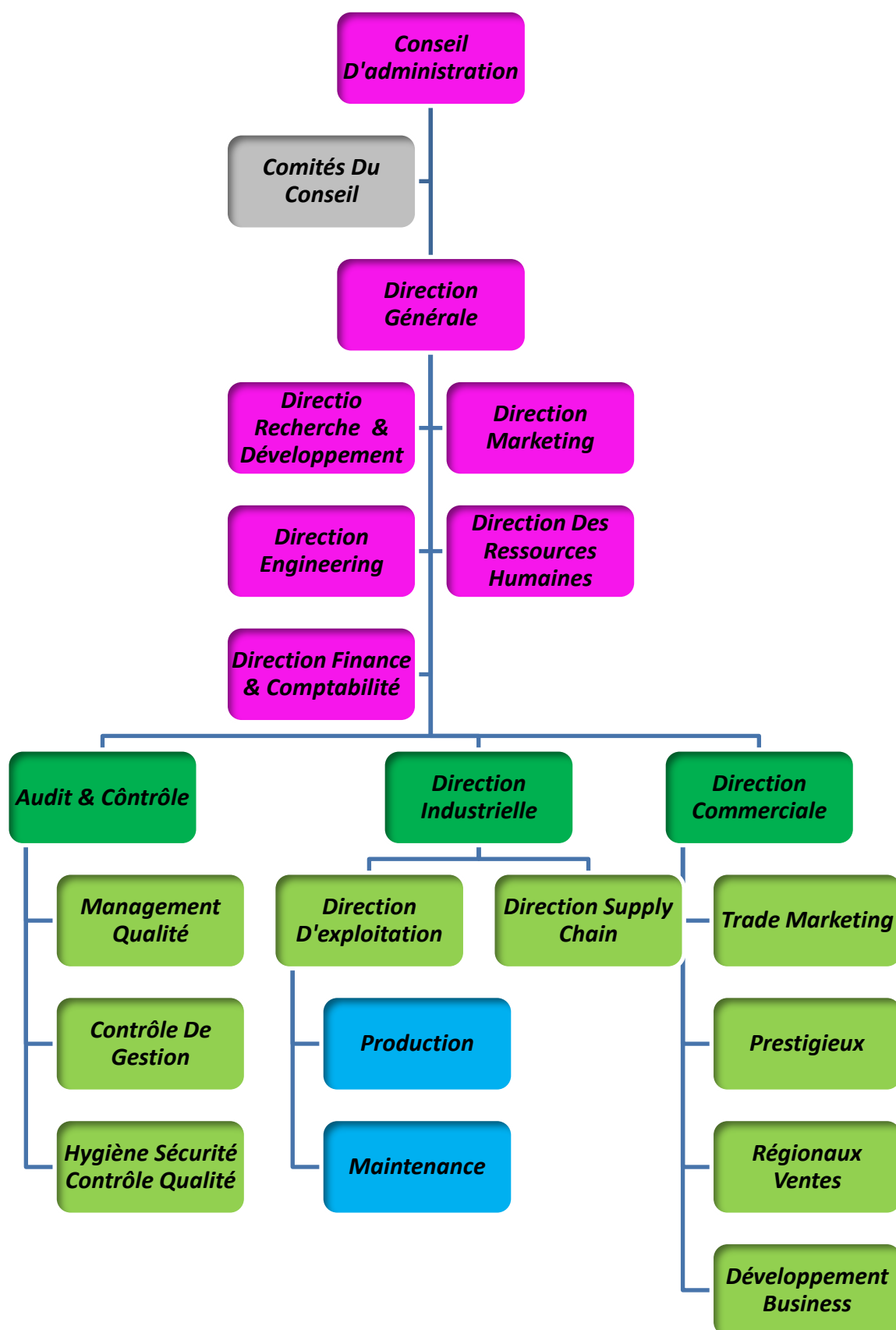
Dictionnaire :

- G. LAVAUD & FAUSSE, « Dictionnaire de gestion », éd Dunod, Paris 1985.
- CLAUDE Danièle Echaudemaison, « Dictionnaire d'économie et de science sociales », éd Nathan, Paris, 2007.



Annexes

Annexe 1 : Organigramme de la société NCA-Rouïba



Annexes

Annexe 2 : Actif des bilans comptables de NCA-Rouïba de 2014 à 2017 (en milliers de DA)

ACTIF	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
TOTAL ACTIF NON COURANT	5 474 420	5 742 540	5 302 558	4 553 849
Immobilisations incorporelles nettes	33 826	28 076	27 151	13 181
Immobilisations incorporelles brutes	92 866	78 476	68 304	44 454
Amortissement des immobilisations incorporelles	-59 040	-50 401	-41 153	-31 273
Immobilisations corporelles nettes	5 327 293	5 686 914	5 244 712	4 486 129
Terrains nets	1 183 751	1 183 751	1 183 751	1 183 751
Terrains bruts	1 183 751	1 183 751	1 183 751	1 183 751
Bâtiments nets	659 661	705 651	751 767	797 758
Bâtiments bruts	922 838	922 838	922 838	922 838
Amortissement des bâtiments	-263 177	-217 187	-171 071	-125 081
Autres immobilisations corporelles nettes	3 471 144	3 082 701	3 157 979	2 351 167
Autres immobilisations corporelles brutes	6 787 767	5 796 719	5 430 344	4 179 586
Amortissement des autres immobilisations corporelles	-3 316 623	-2 714 017	-2 272 365	-1 828 419
Immobilisations encours nettes	12 737	714 811	151 215	153 453
Immobilisations encours brutes	12 737	714 811	151 215	153 453
Immobilisations financières	113 301	27 550	30 695	54 539
Autres participations et créances rattachées	0	0	0	0
Autres titres immobilisés	0	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants	775	1 908	2 034	1 614
Impôts différés actif	112 526	25 642	28 660	52 925
TOTAL ACTIF COURANT	3 220 343	3 537 853	3 037 647	2 655 825
Stocks et encours nets	1 179 330	981 513	1 164 306	1 043 003
Stocks et encours bruts	1 298 872	1 050 651	1 234 570	1 116 095
Provisions de dépréciation des Stocks	-119 541	-69 138	-70 264	-73 092
Créances et emplois assimilés	1 908 496	2 435 118	1 633 135	1 386 693
Clients nets	1 774 476	2 360 104	1 403 363	1 158 815
Clients bruts	1 936 927	2 529 293	1 573 152	1 327 061
Provisions de clients	-182 450	-169 189	-169 789	-168 246
Autres débiteurs	52 270	20 196	80 974	134 907
Impôts et assimilés	68 623	36 676	97 145	65 912
Autres créances et emplois assimilés	13 127	18 141	51 652	27 059
Disponibilités et assimilés	132 517	121 222	240 206	226 129
Placements et autres actifs financiers courants	6 371	7 115	7 539	14 335
Trésorerie	126 145	114 107	232 667	211 794
Provisions de dépréciation des disponibilités	0	0	0	0
TOTAL GENERAL ACTIF	8 694 764	9 280 393	8 340 205	7 209 674

Annexes

Annexe 3: Passifs des bilans comptables de NCA-Rouïba de 2014 à 2017 (en milliers de DA)

PASSIF	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
CAPITAUX PROPRES	1 369 456	2 072 066	2 068 197	1 981 115
Capital émis	849 195	849 195	849 195	849 195
Capital non appelé	0	0	0	0
Primes et réserves	1 222 871	1 091 622	1 030 017	820 784
Ecart de réévaluation	0	0	0	0
Résultat net	-702 610	130 675	188 985	310 854
Autres capitaux propres	0	573	0	282
PASSIFS NON COURANTS	2 513 527	2 922 690	3 131 159	2 682 150
Emprunts et dettes financières	2 486 786	2 903 896	3 117 402	2 676 781
Impôts (différés et provisionnés)	10 995	9 231	5 143	1 729
Autres dettes non courantes	0	0	0	0
Provisions et produits constatés d'avance	15 746	9 563	8 614	3 641
PASSIFS COURANTS	4 811 780	4 285 636	3 140 849	2 546 409
Fournisseurs et comptes rattachés	1 970 597	1 809 080	1 367 058	1 255 301
Impôts	3 195	19 202	40 633	163 080
Autres dettes	135 486	242 903	1 134 932	718 996
Trésorerie passif et autres passifs financiers	2 702 503	2 214 451	598 226	409 032
Échéances à moins d'un an sur emprunts bancaires à moyen terme	700 998	799 082	618 980	423 788
Trésorerie passif	2 001 505	1 415 369	315 952	293 208
TOTAL GENERAL PASSIF	8 694 764	9 280 393	8 340 205	7 209 674

Annexes

Annexe 4 : Comptes de résultats de NCA-Rouïba des années 2014 à 2016 (en milliers de DA)

Tableau des Comptes de Résultats	31/12/2016	% Vs CA	31/12/2015	% Vs CA	31/12/2014	% Vs CA
Chiffred'affaires	7983651	100%	7 490 167	100%	7053728	100%
Variation stocks produits finis eten-cours	30675	0%	66963	1%	- 8788	0%
Subventions d'exploitation	-	0%	-	0%	1252	0%
PRODUCTION DEL'EXERCICE	8014 327	100%	7557 130	101%	7046 191	100%
Achats consommés	- 4831599	-60,5%	- 4520099	-60%	- 4150718	-59%
Services extérieurs etaautres consommations	- 1351523	-17%	- 1157586	-15%	- 1038592	-15%
CONSOMMATION DEL'EXERCICE	-6183 122	-77%	-5677 685	-76%	-5189 310	-74%
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	1830 733	23%	1879 445	25%	1856 881	
Charges depersonnel	- 766 196	-10%	-729350	-10%	- 723916	-10%
Impôts taxes etversements assimilés	- 66748	-1%	-115656	-2%	- 108207	-2%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	997 789	12%	1034 440	14%	1024 758	15%
Autresproduitsopérationnels	11966	0%	12239	0%	11593	0%
Autres charges opérationnelles	- 102979	-	-102696	-	- 115601	-
Dotations auxamortissements etauxprovisions	- 603224	1%	-516406	1%	- 471394	2%
Reprise surpertes devaleur etprovisions	14082	-	12214	-	5041	-
RESULTAT OPERATIONNEL	317 634	4%	439 791	6%	454398	6%
Produits financiers	64872	1%	33610	0%	27595	0%
Charges financières	-230917	-	-221380	-	-113050	-
RESULTAT FINANCER	- 166 045	-2%	- 187 771	-3%	- 85455	-1%
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS	151 590	2%	252 021	3%	368 943	5%
Impôtsexigibles surrésultatordinaires	-13808	0	35357	0	-75135	-1%
Impôtsdifférés sur résultatordinaires	-7106	%	27679	%	17046	0%
Total des produits des activités ordinaires	8104 775	102%	7615 194	102%	7090 420	101%
Total des charges des activités ordinaires	-7974	-100%	-7426 208	-99%	-6779	-96%
RESULTAT NET DESACTIVITES ORDINAI	130 675	2%	188 985	3%	310 854	4%

Annexes

RESULTAT NET DEL'EXERCICE	130 675	1,6%	188 985	3%	310 854	4%
---------------------------	---------	------	---------	----	---------	----

Annexe 5 : Actifs des bilans comptables de NCA-Rouïba des années 2017 et 2019 (en milliers de DA)

ACTIF	NOTE	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	% var 19/18
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 255 424	6 570 425	5 474 420	-5%
Immobilisations incorporelles nettes	1	29 436	23 571	33 826	25%
Immobilisations incorporelles brutes		108 829	93 166	92 866	17%
Amortissement des immobilisations incorporelles		-79 393	-69 594	-59 040	14%
Immobilisations corporelles nettes	2	5 937 460	6 371 342	5 327 293	-7%
Terrains nets		2 625 000	2 625 000	1 183 751	0%
Terrains bruts		2 625 000	2 625 000	1 183 751	0%
Bâtiments nets		567 680	613 671	659 661	-7%
Bâtiments bruts		922 838	922 838	922 838	0%
Amortissement des bâtiments		-355 158	-309 168	-263 177	15%
Autres immobilisations corporelles nettes		2 744 780	3 103 389	3 471 144	-12%
Autres immobilisations corporelles brutes		6 500 808	6 583 409	6 787 767	-1%
Amortissement des autres immobilisations corporelles		-3 756 028	-3 480 020	-3 316 623	8%
Immobilisations encours nettes		-	29 282	12 737	-100%
Immobilisations encours brutes		-	29 282	12 737	-100%
Immobilisations financières	3	288 528	175 512	113 301	64%
Autres participations et créances rattachées		-	-	0	
Autres titres immobilisés		-	-	0	
Prêts et autres actifs financiers non courants		350	3 700	775	-91%
Impôts différés actif		288 178	171 812	112 526	68%
TOTAL ACTIF COURANT		1 611 395	3 498 806	3 220 343	-54%
Stocks et encours nets	4	853 035	710 598	1 179 330	20%
Stocks et encours bruts		968 608	823 489	1 298 872	18%
Provisions de dépréciation des Stocks		-115 573	-112 891	-119 541	2%
Créances et emplois assimilés		600 974	2 537 464	1 908 496	-76%
Clients nets	5	526 371	2 379 332	1 774 476	-78%
Clients bruts		2 712 301	2 561 782	1 956 927	6%
Provisions de clients		-2 185 930	-182 450	-182 450	1098%
Autres débiteurs	6	41 498	118 628	52 270	-65%
Impôts et assimilés	7	30 664	30 720	68 623	0%
Autres créances et emplois assimilés	8	2 441	8 784	13 127	-72%
Disponibilités et assimilés		157 387	250 745	132 517	-37%
Placements et autres actifs financiers courants	9	4 630	5 649	6 371	-18%
Trésorerie	10	152 757	245 095	126 145	-38%
Provisions de dépréciation des disponibilités		-	-	0	
TOTAL GENERAL ACTIF		7 866 820	10 069 231	8 694 764	-22%

Annexe 6 : Passifs des bilans comptables de NCA-Rouïba des années 2017 et 2019 (en milliers de DA)

PASSIF	NOTE	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	% var 19/18
CAPITAUX PROPRES	1	- 539 761	2 535 669	1 369 456	-121%
Capital émis		849 195	849 195	849 195	0%
Capital non appelé		-	-	-	
Primes et réserves		520 261	520 261	1 222 871	0%
Ecart de réévaluation		1 441 249	1 441 249	-	0%
Résultat net		- 3 075 430	- 275 036	- 702 610	1018%
Autres capitaux propres		- 275 036	-	-	
PASSIFS NON COURANTS		1 307 483	1 621 058	2 513 527	-19%
Emprunts et dettes financières	2	1 245 395	1 585 340	2 486 786	-21%
Impôts (différés et provisionnés)		39 129	17 042	10 995	130%
Autres dettes non courantes		-	-	-	
Provisions et produits constatés d'avance	3	22 958	18 676	15 746	23%
PASSIFS COURANTS		7 099 098	5 912 504	4 811 780	20%
Fournisseurs et comptes rattachés	4	2 904 354	2 311 196	1 970 597	26%
Impôts	5	78 535	5 317	3 195	1377%
Autres dettes	6	313 201	281 221	135 486	11%
Trésorerie passif et autres passifs financiers	7	3 803 009	3 314 770	2 702 503	15%
<i>Échéances à moins d'un an sur emprunts bancaires à moyen terme</i>		<i>1 559 396</i>	<i>979 022</i>	<i>700 998</i>	<i>59%</i>
<i>Trésorerie passif</i>		<i>2 243 613</i>	<i>2 335 748</i>	<i>2 001 505</i>	<i>-4%</i>
TOTAL GENERAL PASSIF		7 866 820	10 069 231	8 694 764	-22%

Annexes

Annexe 7 : Comptes de résultats de NCA-Rouïba des années 2014 à 2016 (en milliers de DA)

Tableau des Comptes de Résultats	NOTE	31/12/2019	% Vs CA 2019	31/12/2018	% Vs CA 2018	31/12/2017	% Vs CA 2017
Chiffre d'affaires	1	3 579 912	100%	5 936 615	100%	5 659 391	100%
Variation stocks produits finis et en-cours	2	- 89 584	-3%	- 164 688	-3%	260 096	5%
Subventions d'exploitation		-	0%	-	0%	-	
PRODUCTION DE L'EXERCICE		3 490 328	97%	5 771 928	97%	5 919 487	105%
Achats consommés	3	- 2 414 209	-67,4%	- 3 618 613	-61,0%	- 3 607 011	-63,7%
Services extérieurs et autres consommations	4	- 607 421	-17%	- 926 987	-16%	- 1 129 604	-20%
CONSUMMATION DE L'EXERCICE		- 3 021 630	-84%	- 4 545 599	-77%	- 4 736 615	-84%
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		468 698	13%	1 226 328	21%	1 182 872	21%
Charges de personnel	5	- 644 226	-18%	- 711 631	-12%	- 722 932	-13%
Impôts taxes et versements assimilés	6	- 42 270	-1%	- 50 733	-1%	- 54 754	-1%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		- 217 798	-6%	463 964	8%	405 187	7%
Autres produits opérationnels	7	60 127	2%	89 892	2%	47 100	1%
Autres charges opérationnelles	8	- 158 979	-4%	- 127 735	-2%	- 138 478	-2%
Dotations aux amortissements et aux provisions	9	- 2 560 766	-72%	- 534 683	-9%	- 744 038	-13%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		45 019	1%	49 029	1%	3 247	0%
RESULTAT OPERATIONNEL		- 2 832 397	-79%	- 59 533	-1%	- 426 982	-8%
Produits financiers	10	10 582	0%	21 728	0%	15 083	0%
Charges financières	11	- 365 167	-10%	- 290 470	-5%	- 375 831	-7%
RESULTAT FINANCIER		- 354 585	-10%	- 268 742	-5%	- 360 749	-6%
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		- 3 186 982	-89%	- 328 275	-6%	- 787 730	-14%
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		- 1 661	0%	-	0%	-	0%
Impôts différés sur résultats ordinaires		113 212	3%	53 239	1%	85 120	2%
Total des produits des activités ordinaires		3 719 268	104%	5 985 815	101%	6 070 038	107%
Total des charges des activités ordinaires		- 6 794 698	-190%	- 6 260 851	-105%	- 6 772 648	-120%
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		- 3 075 430	-86%	- 275 036	-5%	- 702 610	-12%
Eléments extraordinaires (produits)			0%		0%		0%
Eléments extraordinaires (charges)			0%		0%		0%
RESULTAT EXTRAORDINAIRE			0%		0%		0%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		- 3 075 430	-86%	- 275 036	-5%	- 702 610	-12%

Table des Matières

Table des matières

CHAPITRE 1: LES DIFFERENTS MODES DE FINANCEMENT D'UNE ENTREPRISE. 6

SECTION 1: LE FINANCEMENT PAR FONDS PROPRES 7

1. Le financement d'origine interne 7

1.1. L'autofinancement 7

1.1.1. Définition de l'autofinancement 7

1.1.2. Les caractéristiques de l'autofinancement 8

1.1.3. Le calcul de l'autofinancement 9

1.1.4. La capacité d'autofinancement 10

1.1.4.1. Définition 10

1.1.4.2. Calcul de la CAF 10

1.1.5. Les avantages de l'autofinancement 11

1.1.6. Les inconvénients de l'autofinancement 12

1.2. La cession d'actifs immobilisés 12

2. Les fonds propres d'origine externe 13

2.1. L'augmentation du capital 13

2.1.1. Définition 13

2.1.2. Augmentation de capital par apports en numéraire 13

2.1.2.1. La réglementation relative à l'Augmentation de capital en numéraire . 14

2.1.2.2. Souscription et libération des fonds 14

2.1.2.3. Les modalités de l'augmentation de capital en numéraire 15

A. Le prix d'émission des actions 15

B. La valeur du droit de souscription 16

C. L'effet de dilution 17

D. Le rôle des banques 17

2.1.3. Augmentation de capital par apport en nature 18

2.1.3.1. Procédure pour une augmentation de capital en nature 18

2.1.4. Augmentation de capital par incorporation de réserves 19

2.1.4.1. Définition 19

2.1.4.2. Procédure d'augmentation de capital par incorporation de réserves ... 19

2.1.4.3. Les conditions d'incorporation de réserves 20

Table des Matières

2.1.4.4. Le Droit d'Attribution (DA)	20
2.1.5. L'augmentation de capital par conversion de dettes	21
2.1.6. Les avantages de l'augmentation de capital.....	21
2.1.7. Les inconvénients de l'augmentation de capital.....	21
SECTION 2: FINANCEMENT PAR ENDETTEMENT	23
1. L'emprunt bancaire indivis	23
1.1. Définition	23
1.2. Caractéristiques de l'emprunt bancaire indivis	23
1.3. Les formes de l'emprunt bancaire indivis	24
1.3.1. Dettes à long et moyen termes (DLMT)	24
1.3.1.1. L'emprunt à moyen terme (MT).....	24
1.3.1.2. L'emprunt à long terme (LT)	24
1.3.2. Dettes à court terme (DCT)	25
1.3.2.1. La Facilité de caisse	25
1.3.2.2. Le Découvert	25
1.3.2.3. L'escompte commercial	26
1.3.2.4. L'affacturage.....	26
1.4. Les avantages du crédit bancaire	26
1.5. Les inconvénients du crédit bancaire :.....	27
2. L'emprunt obligataire.....	27
2.1. Définition.....	27
2.2. Conditions et modalités d'émission	27
2.3. Caractéristiques de l'emprunt obligataire	28
2.4. La diversité des emprunts obligataires	29
2.5. Les avantages de l'emprunt obligataire	29
2.6. Les inconvénients de l'emprunt obligataire.....	29
3. Le crédit-bail.....	30
3.1. Définition.....	30
3.2. Caractéristiques du crédit-bail	31
3.3. Les avantages du crédit-bail.....	33
3.4. Les inconvénients du crédit- bail.....	34

Table des Matières

SECTION 3: LE FINANCEMENT PAR QUASI-FONDS PROPRES	35
1. <i>Définition</i>	35
2. <i>Les types des financements hybrides</i>	35
2.1. Les titres participatifs	35
2.2. Les prêts participatifs	36
2.2.1. L'accès au prêt participatif	36
2.2.2. Les avantages des prêts participatifs	37
2.3. Les avances en comptes courants d'associés bloqués.....	38
2.3.1. Définition	38
2.3.2. Les conditions liées au compte courant d'associé	38
2.3.3. Le fonctionnement du compte courant d'associé	39
2.3.4. Le blocage du compte courant d'associé	39
2.4. Les titres subordonnés	40
2.4.1. Définition	40
2.4.2. Les types des titres subordonnés	40
2.4.2.1. Les titres subordonnés à durée indéterminée	40
2.4.2.2. Les titres subordonnés remboursables	40
2.5. Les Obligations convertibles.....	41
2.5.1. Les Obligations convertibles en actions	41
2.5.1.1. Les obligations à bons de souscription d'actions (OBSA).....	41
2.5.1.2. Les obligations remboursables en action (ORA)	42
 CHAPITRE 2: IMPACT DES MODES DE FINANCEMENT SUR ET LA PERFORMANCE	
FINANCIERE.....	46
 SECTION 1: LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE.....	47
1. <i>La notion de la structure financière.....</i>	47
1.1. Définition de la structure financière	47
1.2. Objectif de l'analyse de la structure financière	47
1.3. L'importance de la structure financière	48
1.4. Le bilan financier	48
1.4.1. Actif du bilan	48
1.4.1.1. Actif immobilisé.....	48

Table des Matières

1.4.1.2. Actif circulant	49
1.4.2. Passif du bilan.....	49
1.4.2.1. Les capitaux propres	49
1.4.2.2. Les dettes à moyen et long terme.....	49
1.4.2.3. Dettes à court terme	49
1.4.3. La notion du fonds de roulement (FR)	50
1.4.3.1. Méthodes de calcul	50
1.4.4. La notion du besoin en fonds de roulement (BFR)	52
1.4.4.1. Méthodes de calcul	52
1.4.5. La notion de trésorerie nette (TN)	53
1.4.5.1. Méthodes de calcul	53
SECTION 2: LA NOTION DE PERFORMANCE FINANCIERE	55
<i>1. Les types de la performance.....</i>	<i>55</i>
1.1. La performance économique	55
1.2. La performance sociale	55
1.3. La performance organisationnelle	55
1.4. La performance financière	55
<i>2. Définition de la performance financière.....</i>	<i>56</i>
<i>3. Les critères de la performance financière</i>	<i>56</i>
3.1. L'efficacité	57
3.2. L'efficience.....	57
3.3. L'économie des ressources	58
3.4. La qualité	58
<i>4. Les déterminants de la performance financière.....</i>	<i>58</i>
4.1. La politique financière.....	59
4.2. La compétitivité.....	59
4.3. La création de valeur	60
<i>5. Les outils de mesure de la création de valeur</i>	<i>60</i>
5.1. Les mesures comptables de la création de valeur	61
5.1.1. Ratios de liquidité.....	61
5.1.1.1. Ratio de liquidité générale (ratio de fonds de roulement)	61
5.1.1.2. Ratio de liquidité réduite (LR)	61

Table des Matières

5.1.1.3. Ratio de liquidité immédiate (LI).....	61
5.1.2. Ratios de solvabilité	62
5.1.2.1. Ratio solvabilité générale	62
5.1.2.2. Ratio d'autonomie financière	62
5.1.3. Ratios d'endettement	63
5.1.3.1. Ratio d'endettement total	63
5.1.3.2. Ratio net Gearing	64
5.1.3.3. Ratio de couverture des intérêts.....	64
5.1.4. Ratios de rentabilité	64
5.1.4.1. La Rentabilité économique ou la rentabilité des actifs (ROI).....	65
5.1.4.2. La Rentabilité financière ou rentabilité des fonds propres (ROE)	65
5.2. Les mesures financières de la création de valeur	66
5.2.1. La valeur de l'entreprise.....	66
5.2.2. Valeur marchande ajoutée (MVA)	66
5.2.3. Valeur économique ajoutée (EVA)	67
5.2.3.1. Définition.....	67
5.2.3.2. Mesure de l'EVA	68
SECTION 3: L'IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA VALEUR DE L'ENTREPRISE	69
1. <i>L'apport des théories sur la structure financière et son effet sur la valeur de l'entreprise</i>	69
1.1. L'approche classique (traditionnelle).....	70
1.1.1. La notion du coût du capital.....	71
A. Valeur du coût des fonds propres.....	71
B. Le Coût de la dette financière	74
1.1.1.2. Le calcul du coût moyen pondéré du capital (CMPC)	75
1.1.2. L'effet de leviers.....	76
1.1.2.1. Définition.....	76
1.1.2.2. Mécanisme de l'effet de levier.....	76
1.1.2.3. Mesure du risque financier	77
1.1.3. La critique donnée à l'approche traditionnelle.....	78
1.2. L'approche néoclassique (Position de neutralité).....	78

Table des Matières

1.2.1. En l'absence de la fiscalité.....	78
1.2.2. En présence de la variable fiscale	79
1.3. L'approche moderne de la firme.....	80
1.3.1. La théorie du compromis (<i>Trade-off-theory</i>)	80
1.3.1.1. Les coûts de faillite.....	81
1.3.1.2. Les coûts d'agence	82
1.3.2. La théorie du financement hiérarchique (<i>Pecking-order-theory</i>).....	83
1.3.3. Théorie de signal	84
2. <i>Décision de financement et la valeur ajoutée économique (EVA)</i>	85
2.1. Financement par fonds propres et EVA	85
2.1.1. L'autofinancement et l'EVA.....	86
2.1.2. Pour l'augmentation du capital.....	86
2.2. Financement par dettes financières (DF) et l'EVA	86
CHAPITRE 3: CAS DE L'ENTREPRISE « NCA ROUIBA ».	89
SECTION 1: GENERALITES ET HISTORIQUE DE L'ENTREPRISE « NCA-ROUIBA ».....	90
1. <i>Généralités sur l'entreprise</i> :	90
1.1. Présentation de l'entreprise :.....	90
1.2. Renseignement sur la société :	91
1.2.1. La fiche de segmentations :.....	91
1.2.2. Date et lieu de dépôt des statuts :.....	91
1.2.3. Les assemblées générales :	92
1.3. Objet social :.....	92
1.4. Caractéristiques essentielles de l'activité :	93
1.5. Forme juridique :	93
1.6. Organisation de la NCA-Rouïba :.....	93
1.7. Réglementation :	93
1.8. La gamme des produits finis.....	93
1.9. La politique de développement de NCA-Rouïba :.....	94
1.10. Les marchés de NCA-Rouïba	94
1.10.1. Le marché local.....	95
1.10.2. Le marché étranger	95

Table des Matières

1.11. Les missions de l'entreprise	96
2. <i>Historique des principaux événements</i>	96
2.1. Les dates des événements qu'ils l'ont marqué :.....	96
2.2. L'introduction en bourse de NCA-Rouïba	100
SECTION 2: ANALYSE DE LA DECISION DE FINANCEMENT SUR LA PERFORMANCE	
FINANCIERE DE L'ENTREPRISE NCA-ROUÏBA	102
1. <i>Analyse de l'équilibre financier de l'entreprise NCA-Rouïba pour la période allant de 2014 jusqu'à 2019</i>	102
1.1. L'analyse par les équilibres financiers de 2014 à 2019	105
1.1.1. L'équilibre financier à long terme (FR).....	105
1.1.2. L'équilibre financier à court terme (BFR) de 2014 à 2019	106
1.1.3. L'équilibre immédiat (TN) de 2014 à 2019.....	107
1.2. Analyse des ratios de structure de 2014 à 2019	109
1.2.1. Ratios de liquidité.....	109
1.2.1.1. Ratio de liquidité générale	109
1.2.1.2. Ratio de liquidité réduite	109
1.2.1.3. Ratio de liquidité immédiate.....	110
1.2.2. Ratios de solvabilité	111
1.2.2.1. Ratio d'autonomie financière	111
1.2.2.2. Ratio de solvabilité générale	112
1.2.3. Ratios d'endettement	113
1.2.3.1. Ratio d'endettement total	113
1.2.3.2. Ratio du gearing net	114
1.2.4. Ratios de Rentabilité	114
1.2.4.1. Ratio de rentabilité économique (ROI)	115
1.2.4.2. Ratio de rentabilité financière (ROE)	116
1.3. Analyse de la structure du capital	117
SECTION 3: IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE	
DE L'ENTREPRISE.	120
1. <i>Calcul de l'EVA de NCA-Rouïba</i>	120
2. <i>La décision de financement et l'EVA</i>	122
2.1. Les fonds propres et l'EVA.....	123

Table des Matières

2.1.1. Autofinancement et EVA.....	123
2.1.2. Augmentation du capital et EVA	123
2.2. Financement par endettement	123