

Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et
des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion

Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention d'un
Diplôme de Master en Sciences de Gestion

Option: Finance d'entreprise

Thème:

**Etude comparative entre les financements interne et
externe d'une entreprise. Cas d'un projet d'investissement
au niveau de l'ENIEM.**

Réalisé par:

**CHAMEK OUIZA
OUAR MELISSA**

Encadré par:

M. CHALLAL Mohand

Soutenu devant le jury composé de:

Président: M^R. MADDOUCHE Yacine, UMMTO.

Examineur : M^R KHEFFACHE Sofiane, UMMTO.

Encadreur: M^R. CHALLAL Mohand, UMMTO.

En date de : 08 Décembre 2016

Promotion 2016

REMERCIEMENTS

En premier lieu, nous tenons à remercier les membres du jury pour avoir accepté d'évaluer ce travail.

Nous souhaitons remercier notre promoteur Mr CHALLAL Mohand , qui a bien voulu encadrer ce mémoire ; nous tenons tout particulièrement à exprimer notre reconnaissance pour la qualité de son encadrement, sa disponibilité et les conseils qu'il nous a prodigués tout au long de ce travail.

Nos remerciements vont également vers tous les responsables et dirigeants des différentes directions de l'ENIEM qui ont accepté de répondre à nos questions et de nous permettre d'accéder au moins à une partie de leur documentation.

Nous tenons aussi à remercier l'ensemble de nos enseignants qui nous ont transmis leur savoir et leur expérience durant tout notre cursus universitaire.

DÉDICACES

Je dédie ce mémoire de fin de cycle:

À ceux qui m'ont indiqué la bonne voie en me rappelant que la volonté fait toujours preuve de réussite.

À ceux qui ont attendu avec patience les fruits de leur bonne éducation.

À mes parents

À mes frères, ma sœur Hassina et son mari Slimane:

Vos encouragements ont été ma motivation durant ce travail. C'est l'occasion pour moi de vous remercier très sincèrement. Puisse-t-il vous inspirer et vous inciter à toujours aller de l'avant.

À ma cousine Lisa.

À mes neveux Abdallah, Abderrahmane, et ma nièce Fati.

À ma Grand-mère et à mon grand père.

À ma meilleure amie Thinhinane.

Pour tout ce que tu es pour moi soit en remerciée.

À tous mes amis : Ghazi, Nassima , Hocine ,billy .Arzeki

À ma chère Ouiza

Melissa

DEDICACES

Je dédie ce modeste travail, le fruit de mes efforts à :

***Mes très chers parents, qui m'ont toujours soutenue tout au long
de ma vie, et qui n'ont jamais cessé de croire en moi et de
m'encourager ;***

Mes sœurs et frères, leurs conjoints ainsi que leur enfants ;

Mes cousins et cousines ;

Mes copines adorées Karima, Tina et Melissa ;

Mes amis Belaid, Sarra et Isma.

OUIZA

Liste des abréviations

- ADP : Actions à Dividendes Prioritaires
- AF : Autofinancement
- BFR : Besoin en Fonds de Roulement
- CA : Chiffre d’Affaires
- CAF : Capacité d’Autofinancement
- CDV : Certificats de Droit de Vote
- CF : Cash-Flow
- CI : Certificats d’Investissement
- CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital
- CP : Capitaux Propres
- FE : Fonds Etrangers
- DAP : Dotation aux Amortissements et aux Provisions
- DCT : Dettes à Court Terme
- DLMT : Dettes à Long et à Moyen Terme
- FP : Fonds Propres
- EBE : Excédent Brut d’Exploitation
- FR : Fonds de Roulement
- FRN : Fonds de Roulement Net
- I_0 : Investissement initial
- k_e : Coût des fonds propres
- k_d : Coût des fonds étrangers
- n : Durée de vie du projet
- RE : Rentabilité Economique
- RS : Ressource Stable
- t : Taux d'impôt
- VA : Valeur Ajoutée
- VAN : Valeur Actuelle Nette
- VD : Valeurs Disponibles
- VE : Valeurs d’Exploitation
- VI : Valeurs Immobilisées
- VR : Valeurs Réalisables
- TN : Trésorerie Nette

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre 1 : Aspects théoriques sur l'investissement et le financement	3
Section 1 : Présentation de l'investissement et de ses typologies	3
Section 2 : Besoins, Sources et choix de financement.....	10
Chapitre 2 : Modes de financement interne et externe	21
Section 1 : Financement interne des investissements	21
Section 2 : Financement externe des investissements.....	33
Chapitre 3 : Caractéristiques générales de l'ENIEM.....	44
Section 1 : Présentation de l'ENIEM	44
Section 2 : Analyse de l'activité et de l'exploitation de l'ENIEM.....	47
Section 3 : Etude de la structure financière et de la rentabilité de l'ENIEM.....	
Chapitre 4 : Comparaison entre le financement interne et externe	66
Section 1 : Evaluation de la rentabilité du projet d'investissement.....	66
Section 2 : Situation financière de l'ENIEM	72
Conclusion générale.....	80

Introduction Générale

Introduction Générale

Lors de sa création, puis au cours de son développement, l'entreprise doit détenir les ressources financières nécessaires pour faire face à ses échéances et utiliser au mieux les moyens dont elle dispose. Pour exercer son activité, l'entreprise doit d'abord engager des dépenses avant de percevoir des recettes: réalisation des investissements matériels (terrains, installations, constructions); achats des matières et fournitures, rémunération de la main d'œuvre). Afin de réaliser ses investissements, l'entreprise doit réunir les ressources nécessaires pour le financement de son activité et de sa croissance.

Il existe une panoplie de moyens de financement. Ils peuvent être internes tels que l'autofinancement et l'augmentation du capital, en augmentant les parts des associés, ou bien externes, en faisant appel à l'emprunt ou bien au marché financier.

Nous avons fait le choix de faire une étude comparative entre le financement interne et le financement externe pour montrer les avantages et les limites de chaque mode.

Problématique

Les managers d'une entreprise ont pour mission de garantir son bon fonctionnement, mais surtout d'accroître ses recettes et ses parts de marché ainsi que sa notoriété.

Lors de la création d'une entreprise et tout au long de son développement, elle requiert la mise en place d'un pôle d'investissement adéquat garantissant sa pérennité.

La question qui est soulevée dans ce travail est de savoir comment l'ensemble de ces investissements est financé, sachant qu'il existe plusieurs types (modes) de financement : autofinancement, emprunts, ouverture du capital, subvention de l'Etat...

Dans le choix du mode de financement, l'entreprise doit prendre en considération plusieurs critères à savoir :

- Le coût de chaque mode ;
- La limitation de l'indépendance de l'entreprise face aux tiers ;
- La solvabilité de l'entreprise ;
- La structure financière de l'entreprise;

- Les conditions d'accès à la source de financement.

Dans une optique de comparaison entre les financements interne et externe, ce travail a pour objectif de montrer les différences existantes entre eux, mais surtout leur impact sur la rentabilité de l'entreprise.

Méthodologie de recherche

Pour nous permettre de présenter notre travail de recherche, nous avons opter pour une étude comparative.

Pour réunir les informations nécessaires pour la réalisation de notre travail, nous avons fait une recherche bibliographique pour notre cadre théorique , et effectué un stage paratique au sein de l'entreprise ENIEM , où nous avons recolté des données chiffrées que nous avons structurées, analysées et synthétisées.

Plan de rédaction

Nous avons structuré notre travail en quatres chapitres Les deux premiers chapitres concernent la partie théorique et les deux autres l'étude d'un cas pratique au niveau de l'entreprise ENIEM.

- Le premier, intitulé : « Aspects théorique sur l'investissement et le financement », est consacré à la définition des concepts et notions liés à l'investissement et au financement, leurs typologies et les critères de sélection des investissements et des financements;
- Le second, intitulé : « les modes de financement interne et externes », retrace les différentes modalités de financement qui s'offrent à l'entreprise, leurs avantages et leurs limites;
- Dans le troisième chapitre, nous avons présenté l'entreprise ENIEM et analysé sa situation financière actuelle;
- Enfin, le quatrième chapitre a été consacré à une étude comparative entre les financements interne et externe d'un projet d'investissement réalisé par l'entreprise ENIEM en 2010.

Chapitre 1 : Aspects théoriques sur l'investissement et le financement

Chapitre 1 : Aspects théoriques sur l'investissement et le financement

Introduction du chapitre

Le financement des investissements représente la première décision stratégique d'une entreprise, parce qu'elle l'engage à long terme et que ses répercutions peuvent être néfastes sur la structure financière de la société et menacer sa pérennité en cas de mauvaise décision.

On distingue plusieurs types d'investissements qui diffèrent selon les besoins de l'entreprise, ils peuvent êtres des investissements de modernisation, de maintenance, d'expansion, voire carrément un cas de désinvestissement.

Afin de financer cette diversité de besoins en investissement, on a un choix multiple entre un financement interne et un financement externe, mais qui sont conditionnés par certaines règles à respecter : équilibre financier, ratios d'endettement favorables, capacité de remboursement...

Ce chapitre est devisé en deux sections, la première section est consacrée à la présentation des notions et concepts liés à l'investissement, tandis que la deuxième aborde la question du financement, ses sources et les critères à respecter lors du financement d'un projet d'investissent.

Section 1 : Présentation de l'investissement, typologie et critères de choix des investissements.

Les projets d'investissements ont une importance capitale dans le développement de l'entreprise puisqu'ils conditionnent nécessairement sa compétitivité, sa rentabilité et sa solvabilité. Vu l'importance que peuvent avoir les investissements au sein d'une entreprise, il est tout à fait normal qu'avant d'investir, il faut d'abord estimer les flux générés par cet investissement ainsi que son impact sur la situation financière de l'entreprise.

Dans cette section, on définit d'abord l'investissement avant de présenter ses différentes typologies et les critères de sélection et de choix des investissements.

1 - définition de l'investissement

L'investissement consiste à immobiliser des capitaux, cela veut dire un engagement d'une dépense immédiate, dans le but d'en retirer un gain sur plusieurs périodes successives. Cette dépense peut être engagée par l'entreprise pour différentes raisons : lancer de nouveaux produits, augmenter la capacité de production, améliorer la qualité des produits et services...

M. LAMIER définit l'investissement comme : « le revenu qui n'est pas consommé et que l'on destine à maintenir constant ou à augmenter le capital de production ».¹

D'après M. FLAMANT : « l'investissement est l'utilisation de capitaux détenus par l'entreprise pour acquérir les moyens nécessaires à son exploitation, ce qui se traduit financièrement par l'affectation de ces capitaux à des emprunts à long terme ».²

D'après les définitions précédentes, on relève que pour parler d'investissement, le bien doit être durable, c'est-à-dire détenu ou sensé être détenu dans l'entreprise pour une année et plus, et que cet investissement doit générer des recettes supérieures à la dépense émise lors de l'acquisition.

2- Typologie des investissements

On trouve deux sortes de classifications : comptable et selon l'objectif.

2 - 1- La classification comptable des investissements

Cette classification est basée sur le critère de la nature des actifs investis, on distingue trois (03) catégories d'investissements :

- **Les investissements corporels (matériels)**

Les investissements corporels sont tous les biens et les actifs physiques durables, dont la durée de vie excède une année, qui mènent à l'augmentation du patrimoine de l'entreprise, et qui s'inscrivent dans la classe 2, tels que les terrains, constructions, machines industrielles et outillages... Ces investissements ont la caractéristique d'être amortissables, c'est-à-dire qu'ils perdent de la valeur au fil du temps avec l'effet de l'usure, de mode et de technologie. Le mode d'amortissement de ces immobilisations varie, il peut être linéaire, progressif ou

¹ M. A , L'octroi d'un crédit bancaire. Mémoire, université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou, 2003, p 04.

² Ibid.

dégressif. Le taux d'amortissement aussi diffère selon la nature des investissements qui est calculé selon leur durée de vie, il y a ceux qui ont une durée de vie de cinq ans, de dix ans ou bien de vingt ans, exemple : le matériel informatique et l'outil industriel ont une durée de vie de cinq ans, les constructions vingt ans...

- **Les investissements incorporels (immatériels)**

Ils représentent tous les actifs qu'on ne peut pas toucher et qui ne sont pas physiques tels que les brevets, les licences, les fonds de commerce et les dépenses pour les études, recherches et innovations. Ils peuvent viser à produire plus, mieux ou différemment pour répondre aux exigences tactiques ou bien viser à acquérir toutes nouvelles connaissances pour faire face à la concurrence et à l'avancée technologique pour assurer la pérennité et la croissance de l'entreprise . Ces acquisitions peuvent être très coûteuses, vu leur importance et l'avantage concurrentiel qu'elles peuvent procurer à l'entreprise. Sachant que même si on acquiert certaines connaissances, elles peuvent être partielles parce qu'il n'existe aucune entreprise ou individu prête/ prêt à céder tous ses droits sur une propriété intellectuelle, le fruit de ses efforts et de ses années de recherche.

- **Les investissements financiers**

L'investissement financier, appelé aussi investissement de portefeuille, concerne l'acquisition de valeurs mobilières (actions, obligations, titres...) ainsi que les prêts à long terme consentis, réalisés par une entreprise afin de prendre part dans la gestion et le contrôle des autres sociétés. Ces titres sont négociables sur les marchés financiers. Lors de cession de ces actifs, l'entreprise reçoit soit des plus-values soit des moins-values. Lors de la perception des plus-values, L'entreprise perçoit des flux positifs, mais si c'est des moins-values, alors cela signifie qu'elle a cédé ses actifs financiers à des prix inférieurs à ceux qu'elle a payés lors de leur acquisition.

2 – 2 - la classification des investissements selon l'objectif

L'objectif de l'investissement peut être d'ordre économique ou bien social.

Sous leur aspect économique, les investissements peuvent être des investissements de remplacement, de modernisation, d'expansion ou stratégiques.

2 - 2 - 1- Investissements de remplacement

Ils représentent l'achat d'un nouveau matériel de production qui servira à remplacer l'ancien qui est soit usé soit obsolète, alors on dit qu'une entreprise effectue un investissement de remplacement ou de renouvellement. L'entreprise remplacera les anciennes machines par de nouvelles qui auront les mêmes caractéristiques techniques que les dernières, « Ces investissements de remplacement correspondent à l'amortissement puisqu'il n'a pas comme objectif d'accroître le stock de capital existant »³.

Certes, ce genre d'investissement n'accroît pas le patrimoine de l'entreprise, mais, il améliore les conditions de production des biens et services, ainsi que la productivité. L'investissement de remplacement réduit les possibilités de pannes répétitives qui conduisent au ralentissement de la production et qui entraînent des charges de réparation et d'entretien, même que parfois il est difficile, voire impossible de trouver des pièces de rechange du matériel quand il est relativement ancien.

2 - 2- 2 - Investissements de modernisation

Ils sont aussi appelés investissements de rationalisation, c'est un équipement plus moderne, plus performant et bien évidemment plus rentable qui vient prendre la place de l'ancien équipement, car il est mis en place avec de nouvelles technologies. Ils permettent d'améliorer la productivité et la qualité des produits pour répondre au mieux aux exigences de leurs clients et arriver à attirer de potentiels nouveaux clients ciblés. Ce nouvel équipement permettra à l'entreprise d'avoir le plus d'avantages concurrentiels afin d'arriver à se forger une place dans un marché changeant et évolutif.

Ces investissements sont acquis pour que l'entreprise puisse baisser les coûts de production, réduire les délais de production, réaliser des économies d'échelles et augmenter leurs performances afin d'atteindre certains objectifs qui peuvent être opérationnels, tactiques ou stratégiques.

2 - 2 - 3 - Investissements d'expansion

Ce genre d'investissement est destiné à permettre à l'entreprise de faire face à la croissance de la demande extérieure (la demande du marché).

³ BREKOUND Janine et GELEDAN Alan, Dictionnaire des théories et mécanismes économiques, page 198.

Afin de répondre à cette demande croissante, l'entreprise lance de nouveaux produits, afin d'accroître les recettes, ou bien elle développe sa production en élargissant les gammes ou bien, elle augmente les volumes des production en multipliant les ateliers et les machines.

L'entreprise investit dans ces projets d'expansion pour garder sa place sur le marché et conserver ses parts ou afin d'acquérir de nouvelles parts de marché.

Ce genre d'investissements relève d'une politique de croissance de l'entreprise, une politique qui se fait en interne ou bien en externe. Un investissement d'une telle envergure requiert des capitaux très importants, il engage des capitaux permanents de l'entreprise pour une longue période. Cet engagement ne peut pas se faire sans une étude détaillée préalable du projet, ses étendues, ses risques ainsi que sa rentabilité.

2-2-4- Investissements stratégiques

Ces investissements sont destinés à protéger l'entreprise contre les excès de la concurrence et de se prémunir des dangers des concurrents déloyaux et de l'évolution du marché, ils servent aussi à favoriser les conditions de financement et la croissance de l'entreprise à moyen et long terme et permettent à l'entreprise de rester à l'avant-garde de la technologie dans son domaine.

L'investissement sous l'aspect social est réalisé dans le but d'améliorer les conditions de travail, mais aussi le bien-être et la sécurité des salariés On peut citer comme exemples : les combinaisons de travail, le transport des travailleurs et autres matériaux d'hygiène et de sécurité...

3- Evaluation et choix de l'investissement

L'évaluation d'un investissement permet à l'entreprise de voir si le projet étudié est rentable et s'il est donc opportun de le réaliser. Pour évaluer et choisir dans quel projet investir, il existe plusieurs critères de sélection

3 -1 - Le délai de récupération ou de recouvrement

Ce critère mesure le temps nécessaire pour la récupération de la dépense initiale.

Les cash-flows annuels générés par l'investissement en question peuvent être soit constants soit variables. Si les cash-flows sont constants, alors le délai de récupération est égal au rapport du coût de l'investissement initial sur le cash-flow annuel, qui est exprimé par la formule suivante :

$$DR = I_0 / \text{Cash-flow moyen annuel}$$

Où :

DR : Délai de récupération;

I₀ : Dépense initiale.

Si les cash-flows sont variables, alors il faudra les cumuler jusqu'à parvenir à récupérer la dépense initiale de l'investissement.

Pour prendre la décision selon ce critère, on choisit le projet dont le délai de récupération est le plus court, celui qui diminue le risque lié aux incertitudes du futur, tout en comparant les résultats obtenus aux délais maximum fixés par l'investisseur. L'inconvénient de ce critère est qu'il ne prend pas en considération les cash-flows dégagés après le délai de récupération, donc il est inutilisable pour évaluer la rentabilité d'un projet d'investissement.

3 – 2 – La valeur actuelle nette (VAN)

La VAN se définit comme étant la valeur totale des cash-flows nets dégagés par un projet d'investissement, diminuée de la dépense initiale. Tous les flux doivent être actualisés par un taux, appelé taux d'actualisation.

La formule de la VAN se présente comme suit :

$$VAN = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+t)^n} - I_0$$

Où:

- **CF** : Les Cash-flows nets générés à la période n;
- **I₀** : L'investissement initial ;
- **t** : Le taux d'actualisation ;
- **n** : La durée de vie de projet.

En se basant sur ce critère, l'entreprise ne doit choisir que les projets dont la VAN est positive, ceux qui rapportent plus que leur dépense initiale, si l'entreprise doit choisir entre plusieurs investissements, elle choisira celui dont la VAN est la plus élevée.

3-3- Le taux de rendement interne (TRI)

Le TRI est le taux qui annule la VAN, il est déterminé par une égalité entre la dépense initiale et l'ensemble des cash-flows actualisés, la formule pour la détermination du TRI est :

$$VAN = 0 \quad \text{cela veut dire} \quad \boxed{Io = \sum_t^n \frac{CF_t}{(1+t)^n}}$$

Pour décider d'accepter ou de refuser un projet d'investissement, on compare le TRI du projet à un taux minimum fixé par l'entreprise souvent appelé taux d'acceptation ou de rejet. Si le TRI dépasse le seuil fixé, le projet est accepté sinon, il est rejeté.

3 – 4 - Autres critères de choix d'investissement

L'investissement est conditionné par certains paramètres liés à la rentabilité, à savoir :

- Le financement interne qui dépend de la capacité d'autofinancement de l'entreprise qui peut être très réduite pour certaines entreprises, dont les recettes sont faibles et qui ne disposent pas de dotations aux amortissements suffisantes pour augmenter la valeur de la CAF ;
- Le financement externe qui peut être très cher mais aussi parfois inaccessible, à cause des conditions mises en vigueur telles que les ratios d'endettement, la capacité de remboursement, les garanties... une banque ne peut pas prêter des capitaux si elle n'est dans la certitude de les récupérer. Il en va de même pour les marchés financiers, alors pour solliciter des financements externes, il faut d'abord avoir une bonne situation financière et une image fidèle ;
- Le coût relatif du capital et du travail (substitution) : il s'agit de faire un arbitrage entre la main d'œuvre et l'investissement et de savoir à quel point une machine peut

remplacer les compétences humaines, mais aussi parfois, il peut être difficile de se défaire des travailleurs qui ont été à l'origine de la richesse d'une entreprise.

4 – Les inconvénients de l'investissement

L'investissement génère des recettes et procure beaucoup d'avantages à l'entreprise mais il comporte aussi certains inconvénients que nous énumérons dans ce qui suit :

- l'investissement peut amener des conflits d'intérêts entre la valeur humaine de production et la direction sous l'effet de la restructuration, de la perte d'emplois qui sont remplacés par des machines ;
- L'augmentation des taux de chômage qui est dû aux licenciements qui sont entraînés du fait que la machine remplace l'être humain ;
- La consommation étant nécessaire pour la production, dans l'hypothèse que les entreprises ne baissent pas les coûts, alors il y a inflation des prix, ce qui conduit à la baisse du pouvoir d'achat.

Section2 : Besoins, source et choix des financements

Toute entreprise implique un besoin de moyens financiers. Il est donc primordial pour l'entrepreneur de bien connaître les différentes formes de financement possibles, évaluer ses besoins et maîtriser l'accès aux sources de financement les plus adéquates.

Cette section est consacrée à la présentation du financement, ses sources, ses besoins et les critères de sélection du mode de financement dans une entreprise.

1 - Définition du financement

Financer : c'est réunir les moyens à bonne fin de réaliser une opération, c'est donc faire en sorte que soient couverts en fin de période, les besoins de ressources en argent ou en moyens de paiements, Une partie du financement est destinée à l'acquisition de moyens de production, c'est-à-dire l'investissement. Une autre partie permet de satisfaire les besoins financiers nés du cycle d'exploitation⁴.

⁴ YVES Bernard, COLI Jean Claude, Dictionnaire économique et financier, Seuil, Paris, 1996, p698

Le financement est une opération permettant à un agent économique (Etat, entreprises, particuliers) de se procurer les ressources (à court, moyen ou long terme) nécessaires au financement des besoins d'exploitation, de trésorerie ou de ses besoins d'investissement. Un financement peut être obtenu principalement par les moyens internes ou bien externes par le biais des crédits bancaires ou par le recours à l'émission de titres.

2- les sources de financement

Pour satisfaire les besoins de financement que l'entreprise exprime à chaque étape de sa vie, il existe une panoplie de ressources financières que le dirigeant de l'entreprise doit choisir en fonction du besoin exprimé ainsi que de l'impact de chaque type de financement sur la rentabilité de la firme.

Les sources de financement des entreprises peuvent être classées selon leur origine en deux catégories : interne (propriété de l'entreprise) ou externe à l'entreprise.

- **Le financement interne**

Toutes les entreprises peuvent recourir à leurs moyens propres et à ceux de leurs associés pour financer partiellement ou totalement leurs besoins en équipements ou en fonds de roulement. Dans ces ressources, on trouve l'autofinancement, l'augmentation du capital par voie interne par incorporation des réserves et augmentation des parts des associés.

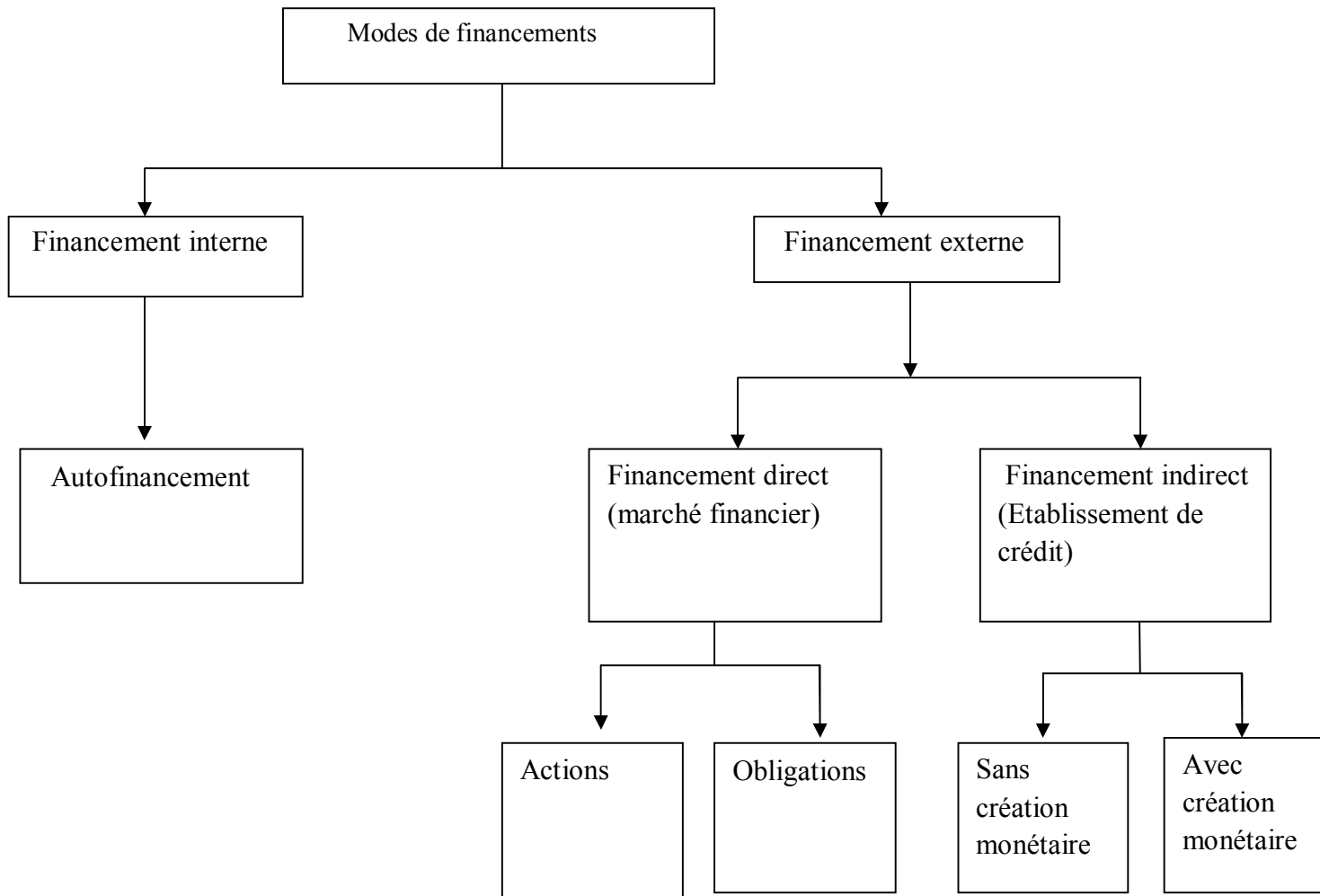
- **Le financement externe**

Le financement externe concerne toutes les ressources qui servent à financer les besoins de l'entreprise qui sont d'origine externe telles que : les subventions, les crédits, marché financier.

Faire appel à de telles ressources peut engendrer des couts supplémentaires à savoir : les frais de dossier, frais d'inscription, frais d'intermédiation, frais financiers due aux intérêts.

Ces financements sont présentés dans le schéma suivant :

Figure n°1: Schéma représentant les différents modes de financement



Source : Mémoire, Les Relations Banques /Entreprises publiques, 2012, p10

3 - Les besoins de financement

Les besoins de l'entreprise sont les besoins d'investissement et les besoins d'exploitation.

3-1- Les besoins de financement liés à l'investissement

Lors de la création de l'entreprise et tout au long de sa durée de vie, elle doit se procurer un ensemble de biens destinés à rester dans la firme pour plusieurs années, afin d'assurer la continuité de son activité. L'entreprise doit réaliser des investissements de nature variée correspondant à des objectifs multiples en vue d'assurer sa survie.

Ces besoins en investissement sont résumés comme suit ⁵:

- Le maintien des capacités de production excitantes en procédant à des investissements de remplacement (remplacement d'un matériel ancien, amorti, use ou obsolète par un matériel neuf) ;
- L'amélioration de la productivité par la modernisation et l'innovation, ce qu'on appelle l'investissement de rationalisation ou de capacité qui a pour but d'accroître la capacité de production ou de commercialisation des produits existants et de vendre des produit nouveaux ;
- La valorisation du capital humain, il s'agit des investissements humains et sociaux comme les dépenses de formation, dépense pour l'amélioration des conditions de travail.

Dans sa conception générale l'investissement est donc un sacrifice de ressources financières d'aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur des recettes supérieures aux dépenses occasionnées par la réalisation de cet investissement⁶.

3-2 les besoins de financement lies à l'exploitation

Quelque soit l'efficacité ou la structure financière de l'entreprise, elle peut se trouver confrontée à un problème de trésorerie de façon conjoncturelle ou structurelle. Ce problème peut survenir à court terme. L'entreprise doit de manière permanente chercher à assurer le financement de son actif circulant (stocks, crédits accordés aux clients, créances diverses).

Dans ce cas, l'entreprise recourt à des crédits appelés « crédits de fonctionnement » permettant l'équilibrage financier dans un cours délai. Ces crédits de fonctionnement financent de manière générale les actifs circulants du bilan. Lorsque ces derniers ne sont pas intégralement financés par des délais de paiement que l'entreprise obtient de ses fournisseurs et de ses créances diverses et lorsque cette insuffisance n'est pas couverte par le fond de roulement (FR).

⁵ GINGLINGER E, Gestion financière de l'entreprise, Editions Dalloz, 1991, p45.

⁶ Bancel F, Les choix d'investissement, Méthodes traditionnelles, Editions Economica, 1995, p35 .

On peut résumer les besoins de financement liés à l'exploitation comme suit⁷:

- **Les stocks**

Pour assurer son fonctionnement normal, toute entreprise doit avoir un stock pour faire face soit à la demande de la clientèle (stock de produits finis), soit pour des fins de production (matières premières). Mais la détention des stocks implique un coût pour l'entreprise, ce qui rend ainsi nécessaire une gestion efficace et rationnelle de ses stock afin de limiter les couts et donc minimiser les besoins de financement.

- **Les besoins de trésorerie**

L'entreprise doit faire face à des dépenses importantes telles que : les salaires, entretien du matériel, les impôts et taxes, les frais divers de gestion ...

Le paiement de ces charges peut troubler le fonctionnement normal de l'activité. Il entraine donc la naissance des besoins de trésorerie qui est due aux décalages entre les délais de décaissement des dépenses et d'encaissement des recettes.

Enfin, on déduit que sans ressources financières, l'entreprise ne produit pas et ne vend pas ne peut donc pas survivre, que si elle réussit à mobiliser les ressources nécessaires au maintien de son cycle d'exploitation et au financement des investissements.

4-le choix des moyens de financement

Le choix des moyens de financement est une décision qui ne peut être prise en privilégiant une variable au détriment d'une autre.

Toutefois, toute décision rationnelle doit, en principe, intégrer le coût de chacun des modes de financement. Vu que le coût du capital d'une entreprise dépend en effet de la combinaison de capitaux propres-dettes, choisie par l'entreprise. La mise en place d'une structure financière optimale doit être effectuée en tenant compte de toutes les variables pouvant influencer cette dernière.

Les règles que l'entreprise doit prendre en considération lors du financement des investissements sont présentées dans ce qui suit :

⁷ Roucelot P; Vérdié J-F, La gestion de trésorerie, 2^{ème} édition Dunod, 1999, p11 et 22.

4-1- Les règles de l'équilibre financier

La règle de l'équilibre financier minimum stipule que les emplois stables doivent être financés par des ressources durables, cela veut dire que les capitaux permanents qui sont les fonds propres et les dettes financière doivent être supérieurs aux valeurs immobilisées ce qui donne un fonds de roulement positif. En d'autre terme, une marge de sécurité pour financer le besoins de fonds de roulement est nécessaire.

$$\text{Fonds propres} + \text{Dettes financières} > \text{Valeurs immobilisées}$$

Le non respect de cette règle conduit l'entreprise à financer ses emplois stables par des dettes à court terme qui sont très coûteuses comme le concours bancaire remboursable pour une durée inférieur à une année, cela constitue une charge trop lourde pour l'entreprise, par ce que ces charges sont sensées être réparties sur plusieurs années.

Le financement des emplois permanents par les dettes à court terme conduit à un déséquilibre financier à long terme qui peut menacer la pérennité de l'entreprise si elle ne se redresse pas rapidement, tel a été la conséquence pour l'entreprise ENIEM , qui a contracté des concours bancaires pour le financement d'investissements, ce qui a entraîné par la suite une charge trop lourde. Ces charges ont mis en péril la santé financière de cette entreprise. Grace à l'intervention de l'Etat en effaçant ses dettes qui ont été rachetées par le trésor public, elle a repris son activité dans de meilleures conditions.

4-2 - La règle de l'autonomie financière ou encore d'endettement maximal

Cette règle exige que le montant des dettes financières (hors trésorerie passif) ne doit pas excéder le montant des fonds propres. Ainsi, la règle d'autonomie financière peut être exprimée par les ratios suivants :

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \text{Capitaux propres} / \text{dettes financières}$$

Ce ratio doit être supérieur à 1 pour être satisfaisant. Ce ratio exprime le degré d'indépendance vis-à-vis de ses dettes. et la possibilité d'accéder au financement bancaire en cas de besoins.

$$\text{Capacité d'endettement} = \text{Dettes financières} / \text{capitaux propres}$$

La capacité d'endettement doit être inférieure à 1, pour que l'entreprise puisse accéder au crédit bancaire, par ce que les conditions d'octrois de crédit obligent les entreprises à avoir une capacité d'endettement acceptable pour leur prêté des capitaux. C'est une façon de se prémunir du risque d'insolvabilité.

En effet, l'autonomie financière de l'entreprise se trouve compromise si les dettes financières sont égales ou supérieures aux capitaux propres. L'entreprise dans cette situation ne peut accroître son endettement qu'en offrant d'importantes garanties (hypothèques, cautions..), et en acceptant que les prêteurs exercent un certain contrôle en contrepartie du risque élevé qu'ils acceptent de courir.

4-3 - La règle de la capacité de remboursement

Le montant de la dette financière ne doit pas représenter plus de 3 ou 4 fois le montant de la capacité financière annuelle moyenne prévue par l'entreprise, ce qui est exprimé par le ratio suivant :

$$\text{Ratio de capacité de remboursement} = \text{Dettes financières} / \text{CAF}$$

Ce ratio doit être inférieur à 3 ou 4 pour que l'entreprise puisse rembourser son endettement au moyen de sa capacité d'autofinancement. Si il est supérieur à 4, il donne un mauvais signal, qui veut dire que l'entreprise est dans l'incapacité de faire face a ses engagements en vers la banque ou les autres prêteurs.

4-4 -La règle d'autofinancement

Lors d'une demande d'un crédit au près d'une banque ou un établissement financiers ses derniers exige que les entreprises doivent avoir un financement propre d'un minimum de 30% du montant des investissements pour lesquels l'entreprises sollicite les crédits.

4-5- Le contrôle de l'entreprise

Le contrôle de l'entreprise est détenu par les actionnaires et les dirigeants. L'actionnaire exerce son pouvoir à concurrence de ses parts détenues dans l'entreprise. Une augmentation des capitaux qui n'est pas suivi par un actionnaire réduira le pourcentage de sa part dans l'entreprise, ce qui réduit automatiquement son pouvoir de décision et de contrôle dans l'entité, ce qu'on appelle « Dilution de contrôle ».

La dilution du contrôle est la réduction de droits sur l'entreprise subie par un actionnaire pour qui l'augmentation de capital n'entraîne ni entrée, ni sortie de fonds.⁸

Les anciens actionnaires bénéficient le plus souvent d'un droit préférentiel de souscription qui leur permet d'acheter les actions nouvelles émises à un prix sensiblement inférieur à leur valeur. Ce droit peut lui-même être négocié et acquis par des investisseurs qui souhaitent devenir actionnaires à l'occasion de cette opération.

Mais, dans certains cas les anciens actionnaires n'ont pas les capacités financières pour répondre à une augmentation de capital, alors afin de protéger leurs intérêts dans l'entreprise, ils s'opposeront à une décision d'augmentation du capital.

4-6 - La fiscalité et le choix du mode de financement

Le choix d'une structure financière de l'entreprise ne peut être basé juste sur des critères financiers et économiques, car les moyens de financement sont traités différemment par le droit fiscal. Cette disparité provient donc principalement de l'avantage fiscal dont bénéficient les intérêts financiers liés aux capitaux empruntés, alors que la rémunération des fonds propres qui est faite par les dividendes qui sont doublement imposés d'abord à l'impôt sur les résultats puis à l'impôt sur les distributions.

⁸ VERNIMMEN .P, Finance d'entreprise, 10^{ème} édition, Dalloz, 2009, P 22.

4-7- Le coût du capital

Le coût du capital (ou coût moyen pondéré du capital) est le rendement requis sur les différents types de financement. Ce coût peut être explicite ou implicite et être exprimé en tant que coût d'opportunité pour une alternative équivalente d'investissement.

La détermination du coût du capital implique le besoin d'estimer le risque du placement, en évaluant les composants qui forment le capital (tels que l'émission d'actions ou de la dette).

Le cout du capital pour l'entreprise est une aide au choix du mode de financement. Pour les associés, il apporte une information sur l'opportunité d'investir dans une entreprise, Pour les créanciers, c'est une mesure du risque qu'ils prennent en faisant crédit à une entreprise.

Le coût moyen pondéré du capital CMPC se définit mathématiquement comme suit :

$$CMPC = \frac{(E \times k_e + D \times k_d) \times (1 - t)}{E + D}$$

Où :

- E : fonds propres ;
- D : fonds étrangers ;
- k_e : coût des fonds propres
- k_d : coût des fonds étrangers ;
- t : taux d'impôt.

Conclusion du chapitre

On a déduit à travers ce chapitre que l'investissement et le financement sont des notions très liées dans l'entreprise, l'une influençant l'autre. Les investissements déterminent les

moyens de financement à adopter par une entreprise ou bien supposés être adoptés par cette dernière.

Le financement influence aussi l'investissement, vu qu'il détermine le volume des investissements, leur nature et le moment d'investir, car une entreprise est toujours limitée dans ses ressources, quelque soient sa forme juridique et sa situation financière.

Chapitre 2 : Modes de financement interne et externe

Chapitre 2 : Modes de financements internes et externes

Introduction du chapitre

L'entreprise est un lieu où se crée la richesse. Elle permet de mettre en œuvre des moyens intellectuels, humains, matériels et financiers pour extraire, produire, transformer ou distribuer des biens et des services conformément à des objectifs fixés par la direction.

Afin de réaliser ses objectifs de production, une entreprise a besoin de moyens de financement continus. Avec l'évolution du marché, on trouve toute une panoplie de moyens de financement, internes ou bien externes. Dans le financement interne, on trouve essentiellement les ressources propres de l'entreprise qui sont générées par son activité ainsi que les apports des associés. Le financement externe regroupe les crédits bancaires, les emprunts obligataires et les fonds apportés par de nouveaux actionnaires.

Ce chapitre est divisé en deux sections distinctes : la première section traite du financement interne à l'entreprise, tandis que la deuxième section est consacrée au financement externe.

Section 1 : Le financement interne des investissements

Toutes les entreprises peuvent recourir à leurs moyens propres et à ceux de leurs associés pour financer partiellement ou totalement leurs besoins en équipements ou en fonds de roulement. Dans une entreprise, les bénéfices après impôts sont utilisés de deux façons: une partie de ces bénéfices est distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes, l'autre partie est conservée par l'entreprise, à des fins d'investissement.

1- Aspects généraux sur l'autofinancement

L'autofinancement représente la première source interne de financement à qui l'entreprise fait appel pour couvrir ses besoins en investissement, alors il est primordial de présenter en quoi consiste l'autofinancement et comment il se forme.

1- 1 - Définitions de l'autofinancement et mode de calcul

L'autofinancement est le fait que l'entreprise fasse appel à ses ressources internes pour financer ses projets d'investissement. Il faut pour cela qu'elle dispose de disponibilités importantes qui lui permettront d'investir¹.

« L'autofinancement est égal à la différence entre la capacité d'autofinancement (CAF) et les dividendes prélevés sur le résultat de l'exercice »².

Autofinancement = capacité d'autofinancement – dividendes
--

E.COHEN donne la définition suivante : « l'autofinancement est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé par elle pour financer son développement futur »³.

D'après toutes les définitions qui ont été avancé par ces différents économistes, on peut déduire que l'autofinancement est l'ensemble des ressources dégagées par l'activité de l'entreprise, mises en réserves pour des utilités postérieures majorées des dotations aux amortissements. Ces réserves représentent des parts des résultats antérieurs qui n'ont pas été distribuées sous forme de dividendes.

1-2 - Les éléments constituant l'autofinancement

L'autofinancement est composé de trois éléments essentiels :

- Bénéfice net non distribué ;
- Dotations aux amortissements ;
- Variations des provisions (réserves).

Les réserves : ce sont des fonds accumulés de l'entreprise à partir des bénéfices réalisés⁴, qui sont conservés dans les comptes réserves dans la classe 1 pour des fins d'investissements. On distingue deux principaux comptes à savoir : les réserves légales qui représentent 5 % du

¹ www.Actufinance.fr.

² ALBOY. M, Op.cit., p95

³ COHEN . E, gestion financière de l'entreprise et développement financier, EDICEF/AUPELF, 1991, p194

⁴ LOUIS .C, les finances des entreprises publiques, Librairie générale des droits et jurisprudence, Paris, 1974, p228

résultat annuel et qui ne doivent pas dans tous les cas excéder les 10 % du capital de la société, les réserves statutaires qui sont des réserves facultatives.

Les amortissements : ce sont des charges calculées mais pas décaissées, elles découlent d'un processus comptable de correction de l'évaluation des actifs, il constate la dépréciation de la valeur des immobilisations imputables à l'écoulement du temps, à l'usure, au progrès technique, ou à toute autre cause. L'objectif de ce processus est de dégager des ressources nécessaires au renouvellement des immobilisations.

Les provisions : ce sont des éléments du passif, réservés par l'entreprise pour faire face à des charges inattendues ou potentielles.

Il existe toutes sortes de provisions : des provisions pour risques et charges qui sont mises de côté par prudence pour des raisons obligatoires, contractuelles...comme les provisions pour litiges, pensions et obligations, provisions pour garanties...., d'un autre côté, on trouve les provisions réglementées, elles servent à limiter l'inflation, encourager la participation, on trouve dans ces réserves les réserves pour investissement pour ce qui concerne les participations des salariés, les provisions pour hausse des prix...

1- 3 - Le coût de l'autofinancement

La décision de s'autofinancer au maximum est une décision de gestion interne à l'entreprise. Cette décision est justifiée dans la plupart du temps par le fait que c'est une source interne gratuite, qui ne sollicite ni formalité administrative, ni accords.

Comme nous le savons si bien qu'il n'existe pas de biens limités gratuits, à partir de ce principe, on déduit que même l'autofinancement qui est en apparence gratuit en réalité ne l'est pas. Pour déterminer le coût de l'autofinancement ; Michel ALBOY distingue deux situations :⁵

- Si l'entreprise n'est composée que par des fonds propres (endettement nul), l'autofinancement appartient alors entièrement aux actionnaires. Pour utiliser cette ressource financière, ces derniers exigeront généralement un taux de rentabilité qui est le coût des fonds propres.

⁵ ALBOY. M, Op. Cit., p100.

Cela veut dire que les actionnaires pour investir dans une entreprise, ils doivent rentabiliser leur argent et choisir l'entreprise qui leur accord le plus d'avantages possibles. Investir dans une entreprise implique automatiquement le renoncement aux autres investissements.

Quand l'entreprise n'est financée que par capitaux propres, alors les résultats dégagés représentent la rentabilité de ces derniers, qui sont alors la propriété des actionnaires. Pour que les actionnaires renoncent à la distribution de dividendes et opter pour le réinvestissement des résultats, ils doivent être sûrs que leurs rentabilité sera supérieur à celle des dividendes auxquels ils ont renoncés.

- Si l'entreprise, par contre, finance son investissement essentiellement par des dettes, l'autofinancement servira à rembourser les dettes financières. Mais si l'entreprise désire affecter son autofinancement à de nouveaux projets, tout en maintenant une structure financière constante, elle sera obligée de contracter de nouvelles dettes qui vont rembourser les anciennes. Dans ce cas, le coût d'utiliser l'autofinancement sera en fait le coût des nouvelles dettes.

Quand une entreprise se finance par des dettes, elle doit avoir des ressources suffisantes pour rembourser cette dette là, parce qu'une banque ne finance jamais un investissement sans être dans la certitude de récupérer sa mise, majorée des intérêts. Pour cette fin ? elle demande des garanties, un blocage des compte des associés, des hypothèques ..., Alors une société doit toujours avoir des liquidités pour faire face a ses échéances.

Si l'entreprise veut investir dans ne nouveaux projets et éviter des problèmes de non remboursement de l'ancienne dette, alors elle effectue de nouveaux emprunts qui serviront à rembourser l'ancien, vu que ses disponibilités ont servi à financer les nouveaux projets.

1- 4 - Les avantages et les inconvénients de l'autofinancement

L'autofinancement procure à l'entreprise certains avantages qui sont énuméré comme suit.

1-4-1- Les avantages de l'autofinancement

L'autofinancement présente plusieurs avantages sur le plan financier, stratégique et autres.

- **Sur le plan stratégique :** l'autofinancement confère à l'entreprise des degrés de liberté en matière de choix d'investissements et assure une sécurité en cas de crise économique où l'accès aux différentes sources de financements devient rare et cher⁶.

Lorsqu'une entreprise investit par des financements interne, elle a la liberté de choisir quel investissement acquérir, ce qui n'est pas la cas quant elle le fait avec des ressources externes. Dans certains cas, le volume, la marque ou bien la nature de l'investissement est désigné par le prêteur, comme le font les organismes de soutien à l'emploi ANSEJ, ANGEM, CNAC ...

Dans certains cas, l'accessibilité à l'emprunt devient difficile ou bien impossible à cause des conditions mises en vigueur et des taux d'intérêt appliqués, alors la possession d'un autofinancement important lui procure une sécurité pour faire face à des besoins urgents.

- **Sur le plan financier :** l'autofinancement constitue un facteur d'indépendance financière appréciable, en particulier en période d'encadrement du crédit, il permet à l'entreprise de limiter le recours à l'endettement et d'améliorer donc sa rentabilité, en réduisant le poids des charges financières et aussi de bénéficier de certains avantages fiscaux et diminue le coût de faillite lié à un endettement trop lourd⁷.

L'autofinancement permet à l'entreprise d'être indépendante vis-à-vis des banques, mais aussi de faire des économies en réduisant les charges des intérêts et de se couvrir de tout risque de faillite, surtout que les banque afin de se prémunir de ce genre de risque demande des garanties importantes, alors si l'entreprise n'arrive pas à régler sa dette cette dernière saisira les garanties.

- **Autres avantages :** l'autofinancement permet d'employer de la façon la plus optimale et rentable les liquidités réalisées par l'entreprise au cours de l'exercice, il réduit aussi le risque créancier et permet aux dirigeants de conserver le contrôle face au danger que représente une augmentation du capital.

1-4-2- les inconvénients

Les principaux inconvénients de l'autofinancement sont les suivants :

- L'autofinancement limite la croissance de l'entreprise à sa capacité bénéficiaire diminuée de l'impôt qui affecte les résultats, qui est dans la plupart des cas des sommes très limitées ;

⁶ BOUKROUS Djamila, Les circuits de financement des PME en Algérie, Mémoire, Université d'Oran, 2007, p85.

⁷ BERNET-RALLAND L, Principes des techniques bancaires, Edition Dunod, 2002, P11.

- L'autofinancement constitue un frein à la mobilité du capital dans la mesure où les bénéfices condensés sont automatiquement réinvestis dans la même activité, il contribue ainsi à une mauvaise allocation des ressources ;
- Une politique d'autofinancement trop volontariste peut léser à court terme les actionnaires, parce que la mise en réserve des résultats réduit le montant de dividendes distribués aux actionnaires ;
- Pour les entreprises en démarrage, l'autofinancement est souvent très faible ;
- Un autofinancement trop élevé peut susciter la mise en œuvre d'investissements inutiles ;
- L'emploi d'une politique d'autofinancement trop excessive amène l'entreprise à négliger l'endettement qui peut être parfois une bonne alternative de financement ;
- L'autofinancement est également insuffisant pour couvrir tous les besoins de fonds de l'entreprise. Si cette dernière ne fait pas appel à des fonds extérieurs, elle peut être conduite à étaler ses dépenses sur une période trop longue ou à choisir des investissements de taille modeste ;
- Le risque des investissements est minimisé, alors la rentabilité est aussi minimisée ;
- L'autofinancement à outrance coupe l'entreprise des marchés financiers⁸.
- L'autofinancement contribue à la croissance des moyens financiers de l'entreprise, mais il ne permet pas d'accroître la richesse des actionnaires sauf si la rentabilité des nouveaux investissements est supérieure au coût moyen pondéré du capital comme le montre le tableau qui suit ⁹:

Tableau N°1: Evolution des capitaux propres comptable et la valeur boursière d'une entreprise X

Année	Capitaux propres comptables	Résultat net	Dividendes	Valeur boursière V PER=9	Plus-value boursière	Taux de rentabilité
1	300	15	4.5	135		
2	310.5	15.6	4.7	140.4	5.4	7.2%
3	321.4	16.2	4.9	145.8	5.4	7.1%
4	332.7	16.8	4.7	151.2	5.4	8 %

Source : Vernimmen P, Finance d'entreprise, 6^e Edition, 2005, p785.

La valeur des capitaux propres=135

La rentabilité exigée par les actionnaires = 7.5%

⁸ www.vernimmen.net.

⁹ VERNIMMEN Pierre, Finance d'Entreprise; 6^e Edition Dalloz, 2005, p785

Commentaire : l'actionnaire perçoit une rentabilité annuelle proche de 7.5%. En apparence, il obtient donc ce qu'il souhaite.

Mais si on compare sur les 4 années, la croissance des capitaux propres (+32.7) à celle de la valeur boursière (+16.2), on s'aperçoit des méfaits d'une mauvaise politique d'autofinancement. A chaque fois que l'actionnaire réinvesti 1DA dans la société, il ne peut espérer récupérer que 0.5DA ($16.2/32.7$), donc l'investisseur perd 0.5DA à chaque DA investi.

La valeur boursière de cette entreprise est largement inférieure à la valeur comptable des capitaux propres investis, soit 45% ($151.2/332.7$). Alors si cette entreprise est vendue elle ne pourra pas rapporter la valeur des capitaux investis.

2 - Les opérations en capital

Il existe plusieurs façons de procéder à une augmentation de capital afin de renforcer sa structure financière, mais comme nous allons le voir, les conséquences financières de ces différentes formes d'augmentation sont loin d'être les mêmes.

Bien évidemment dans cette section on parlera uniquement des augmentations de capital faite par les anciens actionnaires, parce que l'entrée de nouveaux actionnaires est considéré comme financement extérieur

En parallèle, on trouve d'autres formes de fonds propres tels que les actions à dividendes prioritaires, les certificats d'investissement et les prêts participatifs...qui sont assimilables à des fonds propres.

2-1- Présentation des différentes augmentations de capital

On distingue généralement quatre types d'opérations sur le capital des sociétés :

- L'augmentation de capital par souscription d'actions nouvelles en numéraire ;
- L'augmentation de capital par apport en nature ;
- L'augmentation du capital par incorporation de réserves ;
- L'augmentation de capital par conversion de dettes ;

Comme le stipule l'article 688 du code de commerce algérien : «Les nouvelles actions sont libérés, soit en numéraire, soit par compensation avec des créances liquides et exigibles sur la

société, soit par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émissions, soit par apport en nature, soit par conversion d'obligations avec ou sans privilèges. »¹⁰

2- 1-1- L'augmentation du capital par apport en numéraire

L'augmentation de capital en numéraire présente un intérêt, celui d'offrir la possibilité aux anciens actionnaires d'augmenter leurs parts dans la société qui se traduit par une augmentation de leurs pouvoirs au sein de l'entreprise.

L'augmentation de capital a pour effet immédiat d'augmenter les liquidités de l'entreprise, donc sa situation de trésorerie, cet accroissement de fonds propres se traduit également par une augmentation du fonds de roulement net (FRN) et une amélioration de la structure financière en augmentant le ratio Fond propres/ Dettes financières, ce qui permet de renforcer la capacité d'endettement de l'entreprise.

Lors d'une augmentation de capital en numéraire, il faut s'assurer préalablement que le capital existant a bien été intégralement libéré. Comme le mentionne le code de commerce algérien dans l'article 567¹¹.

Quant un ancien actionnaire ne souscrit pas à l'augmentation, sa participation dans l'entreprise diminuera, alors on dit qu'il y a dilution de contrôle, le pouvoir de contrôle de cet actionnaire est réduit, comme la définit P.Vernimmen : « la dilution de contrôle est la réduction de droit sur l'entreprise subit par un actionnaire pour qui l'augmentation de capital n'entraîne ni entrée, ni sortie de fonds »¹².

Le prix d'émission des actions nouvelles doit être supérieur ou égal à la valeur nominale. La différence entre le prix d'émission et la valeur nominale constitue la prime d'émission.

$\text{Prime d'émission} = \text{Prix d'émission} - \text{Valeur nominale}$

¹⁰ Ordonnance N° 75-59 du 26 Septembre 1975, modifié et complété par l'ordonnance N° 96-27 du 07 Décembre 1997, comprenant le code de commerce.

¹¹ Ordonnance N° 75-59, Ibid.

¹² VERNIMMEN P, Op.Cit, p 826.

2- 1-2- L'augmentation de capital par apport en nature

Ce cas est proche de l'augmentation de capital en numéraire, la seule différence réside dans le fait que la contrepartie de ce type d'opération est un actif en nature (immeuble, titres, stocks, brevets, créances, fonds de commerce) au lieu de liquidités. Ce type d'opération renforce donc les fonds propres.

L'entreprise n'est pas affectée de la même façon selon qu'il s'agit d'un apport en actifs immobilisés (terrains, immeubles...) ou d'un apport en actif d'exploitation (stocks, créances commerciales).

Dans le premier cas, l'impact sur le fonds de roulement (FRN) est nul puisque l'augmentation des capitaux propres est compensée par une augmentation identique des actifs immobilisés. En revanche, dans le cas d'un apport en actifs d'exploitation, le (FRN) augmente mais cet accroissement est composé par une augmentation identique de besoin en fonds de roulement (BFR). La trésorerie reste inchangée dans les deux cas.

La détermination de la valeur des apports en nature peut poser un difficile problème d'estimation. C'est la raison pour laquelle la loi exige la nomination d'un commissaire aux apports qui est chargé d'évaluer les actifs en nature, comme c'est stipulé dans l'article 707 du code de commerce.

2-1-3- l'augmentation de capital par incorporation des réserves

L'incorporation de réserves consiste à transférer dans le capital social d'une société, des fonds enregistrés dans des comptes de réserves et/ou de primes.

Il s'agit d'une augmentation de capital sans apport de fonds ou d'actifs, la contrepartie de ce type d'opération est en fait une diminution des réserves et la distribution d'actions gratuites.

Ce type d'opération n'améliore ni la structure financière de l'entreprise ni l'équilibre financier puisque le FRN et la trésorerie restent inchangés. Mais cela permet de consolider le capital social et la politique de rémunération des actionnaires, créancier que le capital est stable, elle améliore l'image de l'entreprise auprès de ses créanciers.

2-1-4- L'augmentation de capital par conversion de dettes

L'augmentation de capital par conversion de dettes est le cas d'une société ne pouvant faire face au remboursement d'une dette importante, et sera amenée à transformer tout ou partie de la dette à terme en capital social.

La société en difficultés peut proposer à ses créanciers de convertir leurs créances en titre d'actionnaires, de ce fait, leurs droits de créances se transforment en droits de propriété. Cette conversion peut concerner les banques, les fournisseurs, et les salariés.

D'un point de vue comptable, l'équilibre financier n'est amélioré que lorsqu'il s'agit de conversion de dettes à court terme, parce que dans ce cas, le FRN et la trésorerie augmentent du montant de la conversion, alors que l'impact est nul s'il s'agit de la conversion de dettes à long et moyen terme.

2-1 -5 – Les conséquences financières des différentes opérations sur le capital

Les augmentations de capital n'ont pas les mêmes conséquences sur la structure financière et sur les équilibres financiers, le tableau qui suit récapitule ces différentes conséquences.

Tableau N°2 : Les conséquences financière des augmentations du capital

Opérations sur le capital	Structure financière FP / DT	Equilibre financier	
		FRN	Trésorerie
-Apport en numéraire	↗	↗	↗
-Apport en nature	↗	=	=
*Immobilisation	↗	↗	=
*Actifs d'exploitation			
-Incorporation des réserves	=	=	=
-Conversion de dettes	↗	=	=
* A long terme	↗	↗	↗
* A court terme			

Source: M. ALBOUY. Op. Cit. Page 39.

3 - Les autres formes de fonds propres

On trouve dans cette catégorie de fonds propres cinq types d'instruments financiers.

3 -1 - Les actions à dividendes prioritaires sans droit de vote (ADP)

L'action à dividende prioritaire (ADP) est une forme d'action qui donne l'assurance à son détenteur de recevoir un dividende prioritaire si un bénéfice est réalisé par l'entreprise. Il est alors prioritaire sur les autres actionnaires. De plus, le montant de ces dividendes est plus important que pour une action classique. En revanche, si aucun bénéfice n'est dégagé par l'entreprise, le titulaire de l'action à dividende prioritaire, au même titre que le titulaire d'une action classique, ne recevra pas de dividende.

L'ADP offre un avantage significatif mais qui a une contrepartie, Le titulaire d'ADP ne disposera pas de droit de vote. Ce qui représente un avantage pour les autres actionnaires car leur position au sein de l'entreprise n'est pas menacée. Il n'y a pas de dilution de contrôle, mais qui peut aussi être un inconvénient en même temps, parce que peu d'investisseurs seront tenté d'un placement sans pouvoir de contrôle ou de décision, ni droit de vote. Ce qui rend ce genre d'actions peu demandé.

3 -2- Les certificats d'investissement (CI)

Les certificats d'investissement sont des titres qui peuvent être émis par des sociétés de capitaux mais qui ne sont pas des actions du fait que leurs titulaires bénéficient des mêmes droits pécuniaires que les actionnaires ordinaires, en revanche ces certificats sont dépourvus du droit de vote.

Les certificats d'investissements dérivent en réalité des actions ordinaires qui ont été démembrées (séparées) en deux parties : les certificats d'investissement (CI) et les certificats de droit de vote (CDV), les certificats d'investissement est le droit aux dividendes tandis que les certificats de droit de vote correspond à un pourcentage des droits de vote.

L'objectif de ce genre d'instruments est de permettre des augmentations de capital sans perte de contrôle des actionnaires majoritaires.

Le fonctionnement en est assez simple. L'entreprise émet des actions ordinaires et les démembrant automatiquement. Une fois démembrées, elle introduit sur le marché les

certificats d'investissement et réparti, le plus souvent les certificats de droits de vote entre les actionnaires majoritaires. Ces derniers conservent ainsi le pouvoir au sein de l'entreprise et celle-ci aura augmenté son capital.

3 - 3 - Les titres participatifs¹³

Un titre participatif est un titre de créance négociable qui n'octroie ni droit de vote ni part dans le capital. Il est émis par une société par actions dont la rétribution comporte deux types de rémunération :

- Une partie fixe mentionnée dans le contrat d'émission;
- Une partie variable indexée sur les résultats de la société, ou un autre indicateur comptable de l'entreprise par: le chiffre d'affaires, la marge brute d'autofinancement...

La particularité des titres participatifs tient à leur remboursement. Ce dernier n'est effectué que si la société est :

- En phase de liquidation;
- Décide de le faire, après expiration d'un délai de cinq années après leur émission.

Les souscripteurs de titres participatifs sont convoqués et réunis en assemblée des porteurs de titres pour entendre le rapport des dirigeants sociaux sur la situation et l'activité de la société au cours de l'exercice écoulé. Cette assemblée a lieu préalablement à l'AGO (Assemblée Générale Ordinaire).

4 - Avantages et inconvénients des opérations d'augmentation de capital

4 -1- Avantages

- Ces opérations ne se traduisent pas par une hausse de l'endettement de l'entreprise puisque les fonds sont amenés par les actionnaires ;
- la capacité d'endettement de l'entreprise n'est pas compromise. Celle-ci garde donc une marge de manœuvre pour financer ces futurs besoins de financement ;

¹³ www.cosob.org.

- La rémunération des actionnaires dépend de la politique de dividendes, l'entreprise peut varier sa politique de distribution en fonction de sa situation financière.

4 – 2 - Inconvénients :

- L'augmentation de capital, si elle n'est pas suivie par tous les anciens actionnaires, peut se traduire par l'apparition d'actionnaires majoritaires ce qui n'est pas forcément favorable à l'équipe de direction et peut même dans le pire des cas se traduire par une perte de contrôle total au profit de l'un des actionnaires ;
- le retour sur investissement attendu par les actionnaires peut être supérieur au taux d'intérêt d'un emprunt. La politique de versement de dividende par l'entreprise peut donc se traduire par un coût plus élevé que celui relatif au recours à l'emprunt.

Section 2 : Le financement externe des investissements

Quant les ressources internes sont insuffisantes pour financer les nouveaux investissements, l'entreprise fait appel à des financements externes.

Le financement de l'entreprise se fait de deux façon : soit par financement bancaire en ayant recours à des emprunts au près des banques ou bien sur les marchés financiers qui se fait par émission des titres.

1 - Le financement bancaire

La banque est considérée comme la première alternative pour le financement extérieur des entreprises, grâce aux rôles qu'elle joue dans l'économie moderne et à la diversité des services qu'elle offre aux entreprises pour le financement de leurs activités, des services tel que les crédits.

1-1- Définition du crédit

D'après l'article 112 de la loi 90-10 du 14 Avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, le crédit se définit comme étant tout acte à titre onéreux par lequel une personne met ou promet de mettre des fonds à la disposition d'une autre personne et prend dans l'intérêt de celle-ci un engagement par signature tel qu'un aval, un cautionnement ou une garantie. Sont assimilées les opérations de crédit, les opérations de locations assorties d'opérations d'achat notamment le crédit bail.

D'après G.Petit-Detaillis¹⁴ « faire crédit, c'est faire confiance, c'est donner librement la disposition effective et immédiate d'un bien réel ou d'un pouvoir d'achat contre la promesse que le même bien, ou bien équivalent vous sera restitué dans un certain délais, le plus souvent avec rémunération de service rendu et du danger couru, danger de perte partielle ou total que comporte la nature même de ce service ».

Cette définition permet de mettre en évidence les trois supports du crédit : le temps, la confiance et la promesse, car il ne peut y avoir de crédit en l'absence de l'un de ces trois éléments.

1- 2- Les types de crédits d'investissement

Les crédits d'investissement sont des crédits à moyen et à long terme destinés à financer les immobilisations des entreprises.

Les crédits d'investissement sont les suivants :

1-2-1- Les crédits à moyen terme

Les crédits à moyen terme sont les crédits dont la durée se situe entre deux et sept ans, ils sont destinés à financer les équipements de production légers dont la durée d'amortissement comptable coïncide avec la durée de leur remboursement, il existe deux sortes de crédits à moyen terme :

- **Les crédits à moyen terme mobilisable** ¹⁵ : ce genre de crédit sollicite l'intervention de l'organisme de refinancement afin de lui accorder un découvert en cas de besoin, alors l'accord de cet organisme est indispensable. La durée de ces crédits est en principe de cinq ans mais dans certains cas il peut s'étendre jusqu'à sept ans.
- **Les crédits à moyen terme non mobilisable** : sont des crédits dont la durée n'excède pas sept ans. Du fait qu'ils ne sont pas mobilisables, alors l'organisme prêteur ne peut pas se refinancer auprès de la banque centrale, alors leur obtention n'exige l'intervention d'aucun autre organisme que celui de l'organisme prêteur.

¹⁴ BOUYAKOUB Farouk, l'entreprise et le financement bancaire, Edition Casbah, 2000, p17.

¹⁵ BOUKROUS Djamila, Op.Cit, p118.

1-2-2- Les crédit à long terme

Les crédits à long terme sont des crédits dont la durée est supérieure à sept ans, ils financent les équipements lourds, mais surtout les constructions et les infrastructures. Les crédits à long terme sont met à la disposition des emprunteurs par des établissements spécialisés tel que la banque d'affaire, banque de crédit à long terme, ces derniers accordent des prêts en prenant d'importantes garanties et des cautionnements , leurs duré peut aller jusqu'à vingt ans.

1-2-3- Le crédit-bail (Leasing)

1-2-3-1- Définition du crédit-bail

Le crédit bail est une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque ou une société financière acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une entreprise avec une possibilité de rachat en fin de contrat avec une valeur résiduelle¹⁶.

L'opération de crédit- bail fait intervenir trois parties :

- Le fournisseur du bien, représenté en général par une entreprise industrielle ou commerciale qui fournit le bien ;
- Le locataire : c'est l'entreprise qui veut disposer du bien, pour son projet d'investissement ;
- Le bailleur, qui est l'établissement financier qui achète le bien du fournisseur, et demeure propriétaire du bien pendant toute la durée de l'opération ou il reçoit périodiquement une redevance appelé 'loyer', ces loyer sont en fonction de le durée de l'opération, la valeur résiduelle appliqué au bien qui correspond à la partie non amortie du bien en question, elle peut êtres calculé en fonction de la valeur de revente prévisible par le bailleur à la fin de période de location.

1-2-3-2- Les formes de crédit-bail

Il existe deux formes de crédit-bail

A- Crédit-bail mobilier : il concerne le financement d'équipements, outillages et de matériel roulant¹⁷ , il comporte des équipements qui n'ont pas le caractère d'immeuble et qui sont à usage professionnel, sa durée est de sept ans.

¹⁶ YVES Bernard et COLI Jean- Claude, Dictionnaire économique et financier, Seuil, Paris, 1996, P447.

B- Crédit-bail immobilier : il s'applique aux biens immobiliers tel que les terrains, les constructions, l'acquisition d'immeuble anciens..., sa durée est entre douze et quinze ans.

1-3 - Les garanties liés au crédit

Afin de se couvrir des risques de non remboursement et risque d'liquidité et autres risques, les banques requièrent des garanties au près des entreprises demandeuses de prêts. Ces garanties sont demandées en fonction du type de crédit octroyé, pour cela on distingue deux types de garanties : réelles et personnelles

1-3-1- Les garanties réelles¹⁸

La garantie réelle est un engagement d'une entreprise mise à la disposition de sa banque sous forme d'un bien mobilier ou immobilier. On distingue deux formes de garanties réelles :

A- Le nantissement

Il est aussi appelé « les sûretés mobilières réelles ». Le nantissement peut être défini comme étant un contrat réel de garanties, par lequel le débiteur remet à un créancier pour la sûreté de sa dette, la possession effective d'un bien mobilier, le bien ainsi remis. Il s'agit essentiellement de : nantissement d'équipement, nantissement de marchandises, de fonds de commerce, des véhicules,...etc.

B- L'hypothèque ou « sûreté réelle » immobilière.

L'hypothèque est une garantie coûteuse comparativement au nantissement, elle est sollicitée en couverture de crédit d'investissement. Elle peut être définie comme étant « un droit réel dont est grevé un bien immobilier au profit d'un créancier pour garantir le paiement de sa créance ».

¹⁷ CONSO .P , LAVAUD .R , COLASSE .B , FOUSSE. J-L , Dictionnaire de gestion financière, Dunod, Paris, 1986, P 402.

¹⁸ MATALLAH Med Assad Allah , Etude analytique de l'octroi de crédit d'investissement, mémoire, Institut National de Planification et de Statistiques, 2005, p 13.

1-3-2- Les garanties personnelles

Elles sont aussi appelé « sûreté personnelle ». Ces garanties sont constituées par l'engagement d'une ou plusieurs personnes à rembourser le créancier en cas de défaillance du débiteur principal. Ces garanties se réalisent sous les formes juridiques de cautionnement et de l'aval.

A- Le cautionnement

Le cautionnement est un contrat par le quel une personne appelée caution promet au créancier d'une obligation de satisfaire ses redevances si le débiteur ne le remplit pas lui-même.

B- L'aval

L'aval est un engagement donné sur la lettre de change ou par acte séparé par une personne appelée avaliste ou donneur d'aval, en vue de garantie pour l'exécution des obligations contractée par les débiteurs de la dette.

2 – Le financement direct

Afin de bénéficier des services d'intermédiation les institutions financières factures des commissions considérables aux emprunteurs ce qui rend l'obtention des ressources de financement plus onéreuses, pour cela les agents à besoin de financement sont amenés à chercher des modalités qui leur permettent de ne pas faire appel aux intermédiaires financiers, alors ils s'adressent directement aux agents ayant des capacités de financement sur les marchés financiers pour financer leurs investissements.

2 - 1- Le marché financier

Le marché financier appelé aussi « bourse des valeurs » se définit comme étant le lieu de rencontre des demandes et des offres de capitaux à long terme, sur lequel s'échangent des produits financiers telles que les actions et obligations.

2-1-1- Les intervenants sur un marché financier

Il ya trois acteurs qui interviennent sur la marché financier

- **Les émetteurs :** qui sont les demandeurs de capitaux à long terme, ils peuvent être des entreprises du secteur industriel, commercial ou bien du secteur financier(les

banques, les assurances et les établissements financiers) et l'état, ces agents émettent des titres (actions et obligations) qui sont souscrites par des agents à surplus de liquidités ;

- **Les souscripteurs** : qui sont les agents à surplus de financement qui sont des ménages, les investisseurs institutionnels, les entreprises ;
- **Les intermédiaires financiers** : les demandeurs et les offreurs de capitaux sont mis en relation par les intermédiaires financiers qui sont les banques.

2- 1- 2 – Les compartiments du marché financier

Le marché financier se divise en deux segments distincts qui sont : le marché primaire et le marché secondaire.

A- Le marché primaire

Le marché primaire est celui sur lequel les nouveaux titres financiers sont émis et souscrits par des investisseurs ; on y procède aux augmentations de capital, au placement d'emprunts obligataires... Il s'agit d'un marché du neuf des titres financiers, il n'a pas de lieu d'existence physique, sur ce marché sont cotées les entreprises les plus importantes par leur taille et le volume des titres diffusés, elles sont soumises à des conditions très strictes en ce qui concerne les informations publiées.

B – le marché secondaire (marché de l'occasion)

Le marché secondaire met en relation les acheteurs et les vendeurs de titres déjà émis. En d'autres termes, une fois qu'une entreprise est passée par le marché primaire pour émettre des actions ou des obligations, ces titres peuvent ensuite être échangés librement entre investisseurs, sur les marchés secondaires. Ce marché est donc un moyen de transférer la propriété des titres.

2- 1- 3- Les instruments du marché financier

Les valeurs mobilières échangées sur le marché financier sont des actions et des obligations qui offrent soit un droit de propriété ou bien un droit de créance sur l'émetteur.

A- Les actions

Les actions sont des titres représentant un droit de propriété sur une partie du capital d'une entreprise, elles sont émises par une société par actions, son détenteur devient actionnaire de l'entreprise dont il souscrit à ses actions, la détention de ce titre leur donne un droit aux dividendes ainsi au vote à l'assemblée générale.

B- les obligations

Les obligations sont des valeurs mobilières représentant un droit de créance sur l'organisme émetteur, ce dernier s'engage par contrat d'emprunt, à payer une rémunération garantie appelé intérêt ou bien coupon, pendant une période prédéterminée et de rembourser le montant de l'emprunt à l'échéance. L'obligation se caractérise par une valeur nominal, prix d'émission qui peut être émis au pair ou bien avec une prime d'émission.

2-1-4- Les conditions d'admission à la bourse d'Alger

Afin d'accéder à un marché financier, celui ci fixe des conditions d'admission qu'il faut remplir accepté, la bourse d'Alger fixe certaine conditions qui sont comme suit :

A - Pour accéder au marché Principal la société doit : ¹⁹

- Etre organisée sous forme de Société Par Actions (SPA) ;
- Avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions de dinars (500.000.000 DA) ;
- publier des états financiers certifiés des trois exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présentée ;
- présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière ;
- Avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission, sauf dérogation de la commission.

¹⁹ www.SGBV.dz.

- La société doit tenir la commission informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction.
- Justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société.
- Dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres en bourse.
- Assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres.
- Régler les conflits majeurs entre actionnaires et entreprise.
- S'engager à respecter les conditions de divulgation d'information
- Diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.
- Les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cent cinquante (150) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction.

B - Les conditions d'admission sur le marché PME

Pour accéder au marché PME, la société doit :

- Avoir le statut de Société Par Actions (SPA) et doit désigner, pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé "Promoteur en Bourse" ;
- Ouvrir son capital social à un niveau minimum de 10 % au plus tard le jour de l'introduction ;
- Diffuser dans le public ses titres de capital et les répartir auprès d'un nombre minimum de cinquante (50) actionnaires ou trois (03) institutionnels au plus tard le jour de l'introduction ;
- Publier les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de la COSOB. Sans préjudice des dispositions du code de commerce relatives aux sociétés par actions faisant appel public à l'épargne, les conditions de bénéfices et de capital PME.

C - Les Frais d'introduction à la bourse d'Alger

Une introduction en bourse génère des coûts qui sont variables en fonction :

- De la taille de l'opération ;

- De la technique d'introduction en bourse et du marché sélectionné ;
- De l'ampleur donnée à la communication financière.

Ils comprennent notamment :

- Les redevances aux intervenants à savoir la COSOB, la SGBV, le dépositaire central et l'IOB chef de file, qui sont résumées dans le tableau ci-dessous ;
- Commissions et honoraires d'accompagnement, de placement et de conseil financier et juridique ;
- Frais de la publicité et de la communication.

Tableau N° 03 : Les frais et redevances liés à l'introduction à la bourse d'Alger

Entité	Redevance et frais
COSOB	Visa de la notice d'information La redevance versée à la COSOB est fixée à 0,075 % du montant de l'émission ou de l'offre publique, plafonnée à cinq (05) millions de dinars.
SGBV	Admission en bourse Le taux de la commission perçue par la SGBV est fixé à 0,05 % du montant nominal admis. Le montant de cette commission ne peut être supérieur à 2 500 000 DA. Les frais d'inscription d'un titre à la cote • Inscription initiale..... 400 000 DA • Inscription additionnelle 100 000 DA • Substitution et modification 100 000 DA Les frais de maintien à la cote : 200 000 DA pour les actions 300 000 DA pour les obligations Les frais d'organisation d'OPV • Partie fixe : 1 000 000 DA • Partie variable : 100 000 DA par tranche de 1000 ordres traités.
Dépositaire central des titres	Les frais d'adhésion au Dépositaire central des titres Le taux est fixé à 0,01 % du capital social ; le minimum de la perception est de 20 000 DA et le maximum est de 200 000 DA.
IOB chef de file	Frais liés aux prestations réalisées par l'IOB accompagnateur et par les autres banques constituant le syndicat de placement (commission de placement).

Source : www.SGBV.dz

D- La fiscalité

Conformément à la loi n°09-09 du 13 Moharram 1431 correspondant au 30 décembre 2009 portant la loi de finances pour 2010²⁰ : « Art. 32 - Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) les produits et les plus-values de cession des actions et titres assimilés réalisés dans le cadre d'une opération d'introduction à la bourse.

Sont exemptées des droits d'enregistrement les opérations portant sur les opérations d'introduction à la bourse ».

Conformément à la loi n°13-08 du 27 Safar 1435 correspondant au 30 décembre 2013 portant la loi de finances pour 2014²¹ : « Art. 66. - Les sociétés dont les actions ordinaires sont cotées en Bourse bénéficieront d'une réduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) égale au taux d'ouverture de son capital social en bourse pour une période de cinq (5) ans, à compter du premier janvier 2014 ».

Conformément à la loi n°14-10 du 08 Rabie El Aouel 1436 correspondant au 30 décembre 2014 portant la loi de finances pour 2015²² : « Art. 63. - Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS), pour une période de cinq (5) ans à compter du 1er janvier 2013, les produits et les plus-values de cession des actions et titres assimilés cotés en bourse ainsi que ceux des actions ou parts d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières.

- Sont exonérés de l'impôt sur le revenu global (IRG) ou de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS), les produits et les plus-values de cession des obligations, titres assimilés et obligations assimilés du Trésor cotés en bourse ou négociés sur un marché organisé, d'une échéance minimale de cinq (5) ans émis au cours d'une période de cinq (5) ans à compter du 1er janvier 2013 , Cette exonération porte sur toute la durée de validité du titre émis au cours de cette période.
- Sont exemptées des droits d'enregistrement, pour une période de cinq (5) ans, à compter du 1er janvier 2013, les opérations portant sur des valeurs mobilières cotées en bourse ou négociées sur un marché organisé ».

²⁰ Loi de finance 2010.

²¹ Loi de finance 2014.

²² Loi de finance 2015.

L'introduction sur le marché des capitaux algérien, n'est pas accessible à toutes les entreprises, il est réservé aux firmes ayant des capitaux importants et une forme juridique spécifique. Les petites entreprises sont dans l'incapacité de répondre aux exigences d'introduction, sans parler des frais sollicités, alors cette forme de financement ne peut pas être prise en considération lors du choix du mode de financement quand il s'agit d'une petite entreprise.

Conclusion du chapitre

Entre financement interne et externe, *a priori*, il existe un large choix pour le financement des investissements, mais cela est juste en apparence. Si on finance ses investissements avec les ressources internes de l'entreprise, on est souvent confronté à des autofinancements très réduits...

Le financement externe est une bonne alternative pour le financement de l'entreprise, mais qui est dans certains cas inaccessible, coûteux et risqué. Le financement bancaire requiert une bonne santé financière, des garanties importantes et une multitude de frais, avec notamment une durée pour l'étude du dossier, tandis que le marché financier est réservé aux grandes entreprises, vu que les conditions d'introduction sont assez strictes.

Chapitre 3 :
Caractéristiques
Générales de l'ENIEM

Chapitre 3 : Caractéristiques générale de l'ENIEM

L'ENIEM est une entreprise publique, qui a connu beaucoup de difficultés durant les années précédentes, elle a souffert de graves découverts bancaires qui ont déséquilibrés sa structure financière, en 2010, l'état intervient en rachetant ses dettes par le biais du trésor public, ce chapitre présente l'ENIEM d'une façon générale, son historique, ses objectifs... ainsi que sa situation financière de 2012, 2013 et 2014.

Section 1 : Présentation générale de l'ENIEM

Dans cette section on abordera de l'historique de l'ENIEM, ses objectifs ainsi que son mode d'organisation.

1- L'historique de l'ENIEM

L'Entreprise Nationale des Industries de l'Electroménager (ENIEM) est constituée par le Décret n° 83 du 02/01/1983. Elle est issue de la restructuration organique de la SONELEC (Société Nationale de fabrication et de montage de matériel Electrique et Electronique), créée en 1974 dont la production dans le domaine de l'électroménager a démarré en 1977.

L'ENIEM a été transformée juridiquement en société par actions le 08 Octobre 1989. Actuellement, elle a un capital social évalué à 10.279.800.000 DA, détenu en totalité par la société de gestion de participation « Industrie Electrodynamique (INDELEC).

2- Les objectifs et les outils de contrôle de l'ENIEM :

2 – 1 - les objectifs

L'ENIEM s'est assignée à réaliser plusieurs objectifs afin d'assurer un impact plus performant au niveau de ses fonctions :

- L'accroissement de la satisfaction des clients ;
- La diversification des produits ;
- L'amélioration des compétences du personnel ;
- La réduction des rebuts et l'amélioration de la gestion des déchets ;
- L'amélioration du chiffre d'affaires ;
- Le développement des compétences et de la communication ;
- L'amélioration en continue de l'efficacité du système de management qualité ;
- La prévention des risques de pollution et la mesure des rejets atmosphériques ;
- La formation du personnel sur l'environnement.

2 – 2 - Les outils de contrôle de l'ENIEM d'atteinte de ses objectifs

Pour assurer un contrôle continu de sa gestion courante ainsi qu'une vérification d'atteinte de ses objectifs fixés, l'ENIEM dispose de différents types d'outils de contrôle efficaces et indispensables qui sont comme suit :

- **Les tableaux de bord de gestion :** Ils sont orientés sur le fonctionnement de l'entreprise et leur horizon est sur le court terme. Ils sont établis pour permettre aux responsables d'agir rapidement en cas de problème par des actions correctives. L'ENIEM dispose des tableaux de bord annuels, trimestriels, mensuels et hebdomadaires.
- **Les rapports de gestion :** Ce sont des documents légaux élaborés annuellement. Ils comportent des bilans des activités et des présentations des résultats comptables des exercices. Le rapport de gestion se présente sous forme d'une synthèse générale qui montre les réalisations par rapport aux objectifs fixés par l'entreprise.
- **Les budgets prévisionnels et les rapports d'activité :** Les budgets prévisionnels sont des documents dans lesquels sont dressées les prévisions des activités de l'entreprise en termes d'objectifs à atteindre. Ces budgets prévisionnels sont suivis des rapports d'activités, qui sont préparés mensuellement et qui visent à fournir toutes les informations nécessaires sur l'activité de l'ENIEM.

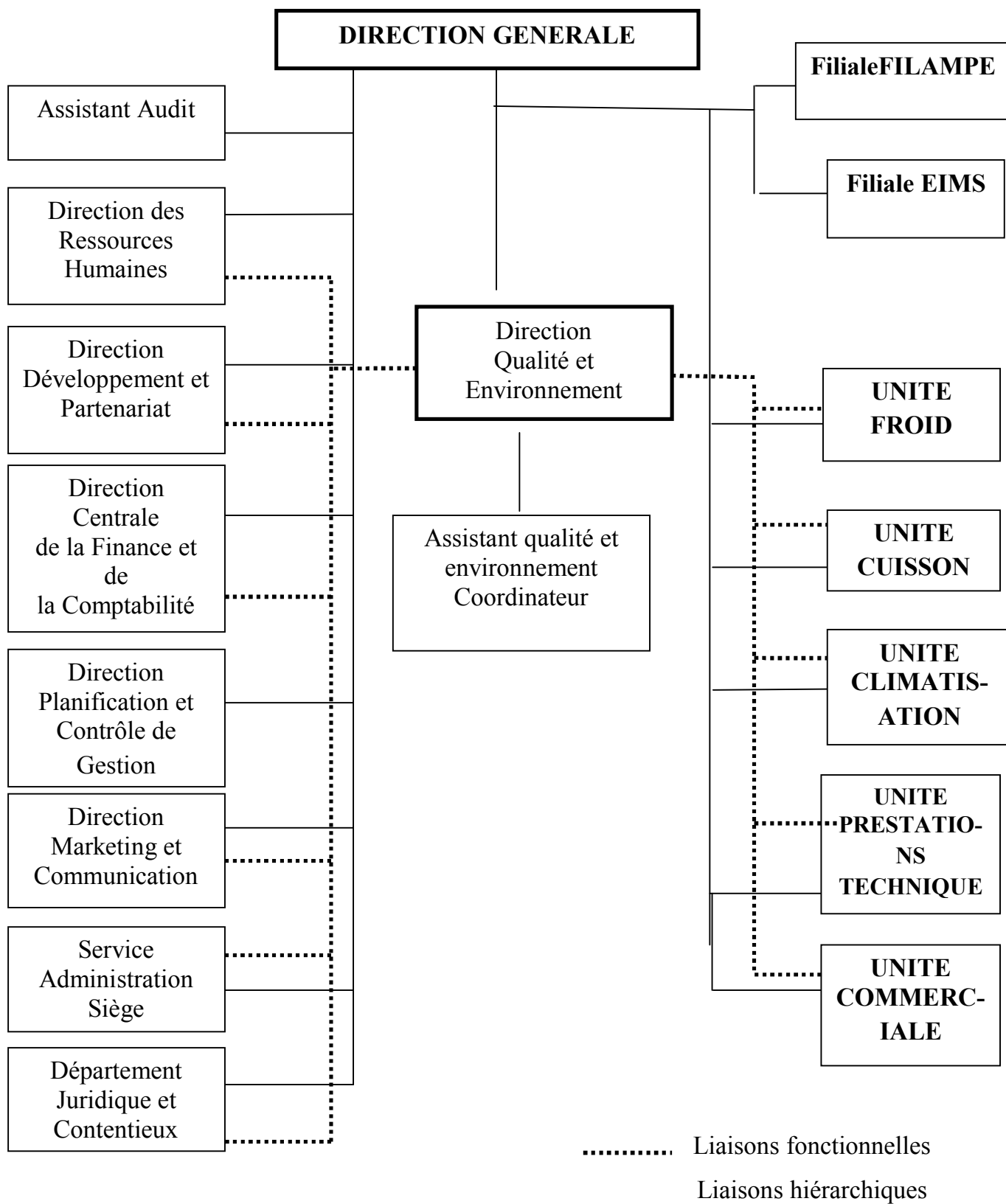
3- Mode d'organisation

L'organisation structurelle de l'ENIEM se présente comme suit :

- Le siège social situé au chef-lieu de la Wilaya de Tizi-Ouzou ;
- La filiale EIMS de production de sanitaires (Production de lavabos, baignoires, éviers) installée à Miliana, wilaya d'Ain Defla ;
- La filiale FILAMP (production de lampes électriques) située à Mohammedia, wilaya de Mascara ;
- Le Complexe d'Appareils Ménagers (CAM) implanté à la zone industrielle Aissat Idir de Oued Aissi.

L'organisation générale de l'ENIEM est représentée par la figure suivante :

Figure n°1 : Organigramme de l'ENIEM



Section 2 : Analyse d'activité et l'exploitation de l'ENIEM

Par cette analyse, nous voulons mesurer la performance de l'ENIEM à travers l'estimation du degré d'atteinte des objectifs fixés. Pour ce faire, nous avons tout d'abord choisi la période sur laquelle sera portée notre analyse. Cette période s'étale entre 2012 et 2014. Ensuite, nous avons opté pour l'analyse et l'évaluation du niveau d'activité et de rentabilité de l'ENIEM ainsi que l'évolution de certains agrégats de gestion sur la période choisie.

1 - Analyse de l'activité de l'ENIEM

Dans cette étude on va se focaliser sur l'analyse de l'évolution du chiffre d'affaire(CA) par produits et de comparer par la suite les prévisions et les réalisations des ventes de cette entreprise sur les trois exercices considérés.

1 – 1 - L'analyse des ventes

Pour analyser les ventes de l'ENIEM nous avons choisi d'étudier l'évolution de la valeur de ses ventes totales (CA) et par produits. Ces données sont représentées dans le tableau qui suit :

Tableau N°04 : l'évolution des ventes des produits de l'ENIEM en valeur

Produits	2012	2013	Evolution des ventes		2014	Evolution des ventes	
			Valeurs	Taux		Valeurs	Taux
Réfrigérateurs	2197091	1451685	-745406	-34%	1064676	-387009	-27%
Congélateurs/conservateurs	327311	456976	129485	40%	644779	187983	41%
Armoires vitrées	72369	130310	57941	80%	106208	-24102	-18%
Cuisinières	1262866	1175222	-87644	-7%	1055816	-119406	-10%
Climatiseurs	955617	1605668	650051	68%	1042032	-563636	-35%
Machines à laver	348109	410811	62703	18%	432374	21563	5%
Chauffe eau/bain	370613	288659	-81954	-22%	239590	-49069	-17%
Radiateurs à gaz naturel	275157	247655	-27802	-10%	291569	44214	18%

Source : Les rapports de gestion de l'ENIEM 2012-2013-2014.

Commentaires

La diminution de niveau d'activité qu'était de 14% entre 2012 et 2014 correspond à un ralentissement important de l'activité, cette baisse de la croissance est imputable certes au lancement d'un investissement dans le cadre d'amélioration de la qualité de ses produits mais surtout à la forte concurrence, notamment le produit froid.

L'analyse du chiffre d'affaires montre une augmentation des ventes du climatiseur entre 2012 et 2013 soit 68% puis a diminué de 35% en 2014.

En 2013 les ventes des réfrigérateurs et les chauffe eau/ bain ont subi une forte diminution par rapport à 2012 soit -27 % et -22% respectivement ; en 2014 elles ont marqué une légère augmentation sans atteindre le niveau de l'exercice 2012. C'est le même cas pour les radiateurs à gaz naturel sauf que l'augmentation des ventes entre 2013 et 2014 a dépassé le niveau atteint en 2012.

Une diminution continue constatée dans les ventes de cuisinières et d'armoires vitrées de -7% à -10% et de 80% à -18% respectivement de 2012.

Seules les ventes des congélateurs et des machines à laver ont connu une augmentation continue de l'année 2012 à 2014.

La vente de cuisinières, connaît un certain recul qui est symptomatique dû à la situation concurrentielle du marché et des pannes d'équipements à répétition, qui conduisent à des ruptures de stocks au moment de forte demande.

La régression des ventes de la climatisation est de -34% et cela s'explique essentiellement par la baisse significative des ventes du climatiseur.

1 - 2- L'appréciation des ventes réalisées par rapport aux prévisions

Pour apprécier le degré d'atteinte des objectifs des ventes et du chiffre d'affaires, nous avons jugé utile de rapprocher les ventes réalisées par rapport aux prévisions comme c'est indiqué dans le tableau suivant :

Tableau N°05 : les ventes réalisées par rapport aux prévisions

Années	Les ventes réalisées (1)	Les prévisions (2)	Taux de réalisation en % (1)/(2)
2012	5809129	6710000	86.57%
2013	5766506	6448366	89%
2014	4877044	6523204	75%

Source: les rapports de gestion de l'ENIEM 2012-2013-2014.

Commentaire : On remarque que les taux de réalisation des ventes qui représentent les pourcentages d'atteinte des objectifs de ventes sont élevés durant les deux premiers exercices 2012 et 2013, ils atteignent 86.57 % et 89% avec un manque à réaliser de 13.43% et 11% respectivement, par contre un manque à gagner de 25% de l'objectif de l'exercice 2014. Cette situation s'explique essentiellement par le recul de la demande sur le climatiseur et les réfrigérateurs GM (le 350S et le 320L). Ce recul a impacté le chiffre d'affaire de juillet où l'entreprise réalisait habituellement le pic de ses ventes coïncidant avec le mois de carême.

2 - Présentation et Analyse du tableau des soldes intermédiaires de gestion

Tableau N°06 : soldes intermédiaires de gestion pour 2012-2013-2014

Désignation	2012	2013	Evolution en %	2014	Evolution en %
Production vendue	5 795 966 678,49	5 802 380 717,74	0,11	5000555284	-13,81
Production stockée	-36 672 548,33	341 151 846,81	-1030,26	739773884,5	116,84
Production immobilisée	1 930 424,23	4 019 856,99	108,23	1930379,06	-51,97
PRODUCTION DE L'EXERCICE	5 761 224 554,39	6 147 552 421,54	6,70	5742259548	-6,59
Production	5 761 224 554,39	6 147 552 421,54	6,70	5742259548	-6,59
Consommation de l'exercice en provenance des tiers	3 995 958 134,23	4 194 320 235,13	4,96	3855567396	-8,07
VALEUR AJOUTEE	1 765 266 420,16	1 953 232 186,41	10,64	1886692152	-3,40

Subventions d'exploitation	0	0	0	0	0
Impôts, taxes et versements assimilés	95 402 054,70	101 689 288,36	6,59	77602200,79	-23,68
Charges de personnel	1 439 806 562,67	1 584 579 284,29	10,05	1656834451	4,36
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	230 057 802,79	266 963 613,76	16,04	152255500,6	-42,96
Dotations aux amortissements et provisions	266 167 324,40	272 860 382,85	2,51	390123035,9	42,97
Reprises d'amortissements et provisions d'exploitation	187 262 734,01	362 848 153,22	93,76	304281561,9	-16,14
Autres produits	147 182 948,42	109 078 506,59	-25,88	67046293,43	-38,53
Autres charges	230 435 480,68	415 443 656,62	80,28	494126951,4	18,93
RESULTAT D'EXPLOITATION (REX)	67900680,14	50 586 234,10	-25,49	-360666631,4	-812,97
REX	67 900 680,14	50 586 234,10	-25,49	-360666631,4	-812,97
produits financiers	24 465 531,72	21 389 116,09	-12,57	34130064,48	59,56
charges financières	33 153 755,02	41 536 193,68	25,28	49217905,09	18,49
RESULTAT COURANT AVANT IMPÔT	59 212 456,84	30 439 156,51	-48,59	-375754472	-1334,44
Impôts différés (variation)	-1 483 818,72	-5 383 016,67	262,78	-112558977,8	1991,00
RESULTAT COURANT	60 696 275,56	35 822 173,18	-40,98	-263195494,2	-834,72
Résultat de l'exercice	60 696 275,56	35 822 173,18	-40,98	-263 19494,16	-834,72

Source: Etabli à partir des tableaux de comptes de résultat de l'ENIEM.

L'analyse des soldes intermédiaires de gestion

L'analyse des principaux agrégats du tableau des SIG est comme suit :

- **La valeur ajoutée**

Nous constatons que la Valeur Ajoutée créée par l'ENIEM sur les deux années 2012 et 2013 traduit la très bonne intégration de l'entreprise dans son secteur d'activité, cette valeur a permis la couverture de la totalité des frais de personnel et des impôts et taxes, ce qui a donné lieu à un Excédent Brut d'Exploitation (EBE) positif, qui a permis, aussi, de couvrir les frais divers et les dotations aux amortissements durant cette période.

Alors qu'en 2014, la VA a connu une baisse remarquable de 3.40 %, cette baisse s'explique notamment par le recul des ventes de l'ordre de 13.81%.

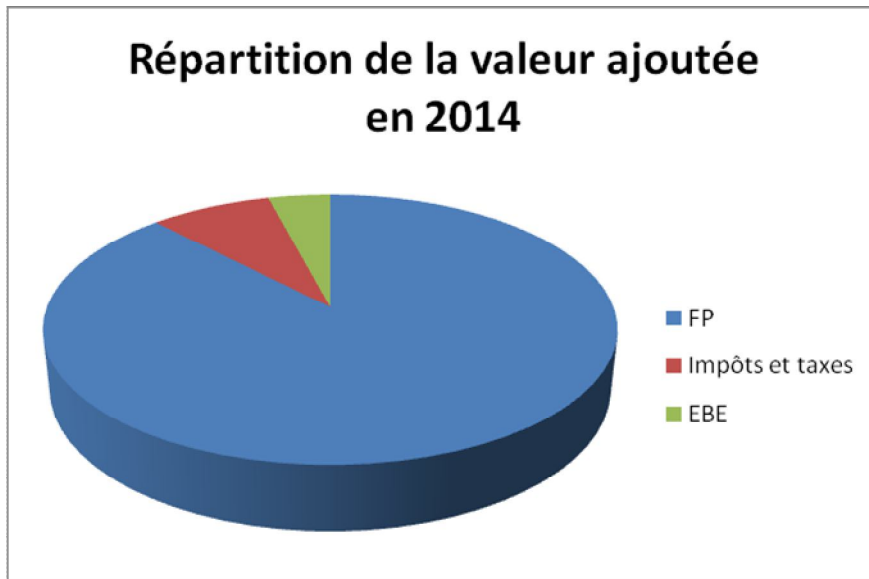
La répartition de la valeur ajoutée pour les trois exercices est donnée dans le tableau ci-après :

Tableau N°07 : Répartition de la valeur ajoutée

Désignation	Formule	2012	2013	2014
Partage de la valeur ajoutée (facteur travail)	$\frac{\text{Charges de personnel}}{\text{Valeur ajoutée}} \times 100$	81,56	81.12	87.81
Partage de valeur ajoutée (facteur Capital)	$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Valeur ajoutée}} \times 100$	13.03	13.66	8.06
Partage de la valeur ajoutée (impôts et taxes)	$\frac{\text{impôts et taxes}}{\text{Valeur ajoutée}} \times 100$	5.40	5.20	4.11

Source : les états financiers 2012-2013-2014 de l'ENIEM.

Graphique N°1 : Répartition de la VA en 2014



Source : à partir des données du tableau ci-dessus.

Nous constatons que la valeur ajoutée créée par l'ENIEM sur la période considérée a permis la couverture de la totalité des frais de personnel et les impôts et taxes, ce qui a donné lieu à un EBE positif.

On constate aussi que les frais de personnel absorbent plus de 80% de la VA.

- **Excédent brut d'exploitation**

L'EBE de l'entreprise affiche une augmentation de 16.04% en 2013 par rapport à 2012, Cette évolution s'explique par la croissance de la valeur ajoutée de l'entreprise. Cela veut dire que l'ENIEM assure sa performance économique.

En 2014, L'excédent brut d'exploitation a chuté de 42.96%. Cette variation s'explique principalement par la diminution de la valeur ajoutée et l'augmentation des charges du personnel 4.36%.

- **Le résultat d'exploitation**

Le résultat d'exploitation a marqué une diminution continue durant les trois exercices, il a enregistré une baisse de 25,49 % en 2013 par rapport à 2012. Cette baisse continue pour devenir négative et atteindre 812.97% en 2014. Cela revient au fait que l'entreprise a enregistré une diminution de l'EBE (26.82%) et une augmentation des dotations aux amortissements de 40%.

- **Résultat net**

Le résultat net de l'entreprise ne cesse pas de baisser d'un exercice à un autre, de 2012 à 2013 il a subi une baisse de 40,98% mais reste toujours positif. Entre 2013 et 2014 le

résultat est devenu négatif où sa diminution atteint 834.72%. Cette baisse est toutefois atténuée par le résultat opérationnel qui été très faible cumulé à un résultat financier et une variation des impôts différés qui ont été négatifs.

3 – La Capacité d’Autofinancement (CAF) et l’Autofinancement(AF)

3-1 La CAF

Tableau N°08 : Tableau de calcul de la CAF

Années	2012	2013	2014
Résultat net	60 696 275.56	35822173.18	-263 195 494,16
+Dotation aux amortissements, dépréciation et, provisions	266 167 324.40	272860382.85	390 123 035.86
-Reprise sur amortissements, dépréciation	187 262 734.01	362 848 153.22	304 281 561.88
+Valeur comptable des éléments d’actif cédés	0	0	0
-produits des cessions d’éléments d’actif immobilisées	0	0	0
-quote part des subventions d’investissement virées au résultat de l’exercice	0	0	0
=CAF	139 600 866	-54 165 597.2	-177 354 020.2

Source: Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014 de l’ENIEM.

Commentaire : Durant l’année 2012, grâce au résultat net qui était positif, l’entreprise réalise une CAF qui exprime l’aptitude de l’entreprise à financer elle-même ses besoins de financement, contrairement à l’année 2013 où le résultat net a marqué une forte diminution plus l’augmentation des charges d’amortissement ont donné une CAF négative. Pour l’exercice 2014 l’ENIEM n’a pas dégagé des ressources de financement, ce qui signifie que non seulement aucun surplus financier n’est dégagé par l’entreprise pour financer l’actif, mais au contraire celle-ci fait appelle à des ressources externes pour parachever le financement.

3 - 2- L'autofinancement (AF)

Autofinancement = CAF – Dividendes

L'ENIEM est une société étatique par actions qui ne distribue pas des dividendes, l'Autofinancement est donc égal à la CAF.

Tableau N°09: Tableau de calcul de L'autofinancement (AF)

Désignation	2012	2013	2014
CAF	139600866	-54165597.2	-177354020.2
Dividendes	0,00	0,00	0,00
AF	139600866	-54165597.2	-177354020.2

Source: Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014.

L'ENIEM a assuré son autofinancement uniquement en 2012 grâce au résultat net obtenu. Nous rappelons que l'ENIEM a dégagé une CAF négative en 2013 et un résultat négatif en 2014 ce que ne permet pas à l'entreprise de réaliser un autofinancement.

Section 3: Etude de la structure financière et de la rentabilité de l'ENIEM

L'analyse de la structure financière et des équilibres financiers permettent de porter un premier jugement sur la rentabilité, la liquidité et la solvabilité de l'entreprise.

3 – 1 - Etude de la structure financière de l'ENIEM

L'étude de la structure financière de l'ENIEM se base sur la présentation et l'analyse des principaux postes de bilan.

3 – 1 – 1 - Bilan financier de l'ENIEM pour les années 2012, 2013 et 2014

Nous allons tout d'abord procéder à la présentation des bilans financiers condensés, suivis de leurs représentations graphiques pour finir avec l'analyse des principales rubriques du bilan.

A- Présentation des bilans financiers condensés ENIEM (2012/2014) : Partie ACTIF

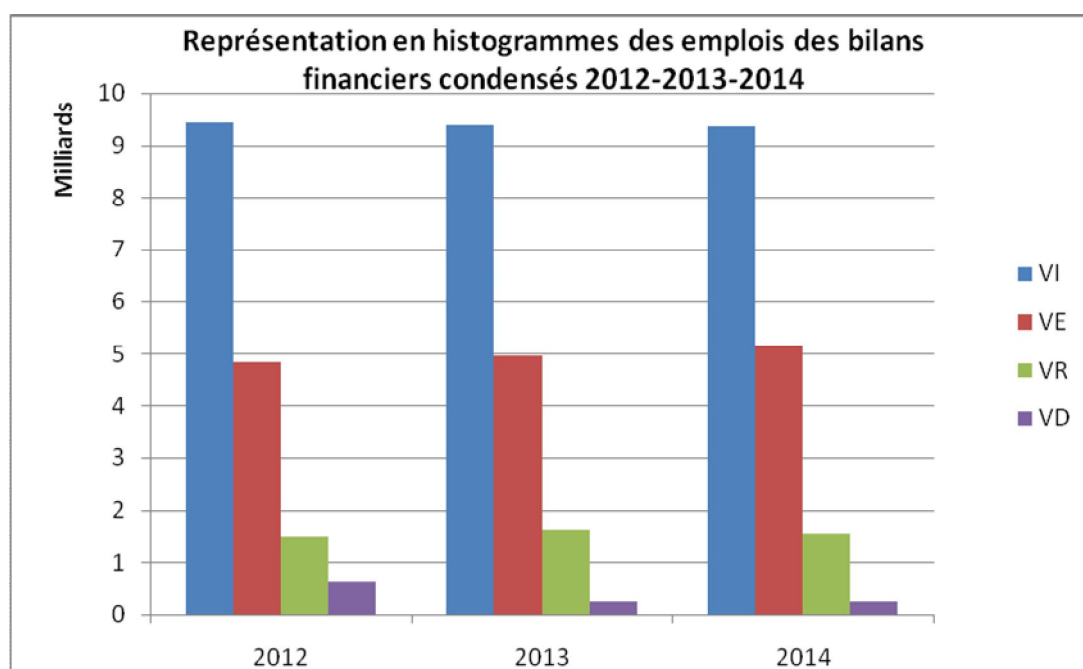
Tableau N°10 : Présentation de l'actif des bilans: 2012-2013-2014

Désignation	2012		2013		2014	
Actif	Montants	%	Montants	%	Montants	%
Valeur immobilisée	9435805594	57,57	9386044005	57,93	9352451536.07	57.39
Valeur d'exploitation	4842828301	29,55	4966016551	30,65	5163562851.74	31.69
Valeur réalisable	1465939714	8,94	1610872807	9,94	1539633916.17	9.44
Valeur disponible	643 719 513,66	3,92	238020775,3	1,46	238138726.61	1.46
Total	16 388 293 122,57	100	16200954138	100	16293787030.59	100

Source: Elaboré d'après les bilans financiers (2012, 2013, 2014).

Graphe N° 2: Diagramme de l'évolution des emplois des bilans financiers

2012/2014



Source : Etabli par nos soins à partir des données du tableau ci-dessus.

- **Les valeurs immobilisées : VI**

La lecture du bilan pour les trois années, nous a permis de constater que la part des immobilisations dans l'actif de l'entreprise, prend un pourcentage très significatif par rapport

à l'actif total, soit 57% pour les trois exercices, ce qui est normal pour toute entreprise à caractère industriel où les équipements et les machines prennent une part très importante dans le capital de l'entreprise.

- **Les valeurs d'exploitations : VE**

Les valeurs d'exploitation prennent une part considérable dans l'actif du bilan, soit 29.55% pour 2012, 30.58% pour 2013 et 31.69 % en 2014, soit une légère hausse par rapport à l'exercice 2013, qui est due essentiellement à une augmentation des stocks de produits finis, ceci revient au fait que l'entreprise ne dispose pas d'un bon réseau de distribution qui lui permettra d'épuiser à temps ses produits fabriqués.

- **Les valeurs réalisables : VR**

Les valeurs réalisables de l'entreprise sont stables sur la période, soit 8.94 % en 2012, 9.92% en 2013 et 9.44% en 2014. Une légère augmentation des créances est constatée pour l'année 2013 par rapport à 2012.

Globalement, ces créances sont détenues essentiellement sur les entreprises et organismes publics ainsi que sur les œuvres sociales (soit 60%), et sont matérialisées par des conventions où les modalités de paiement négociées garantissent un paiement selon les échéanciers préalablement convenus.

- **Les valeurs disponibles : VD**

On remarque que les valeurs disponibles durant l'exercice 2012 sont de 3.92%, pour les deux exercices 2013 et 2014 restent stables soit 1.46 %.

On remarque que les VD sont inférieures à 5% ce qui signifie que l'entreprise gère ses liquidités d'une manière rationnelle.

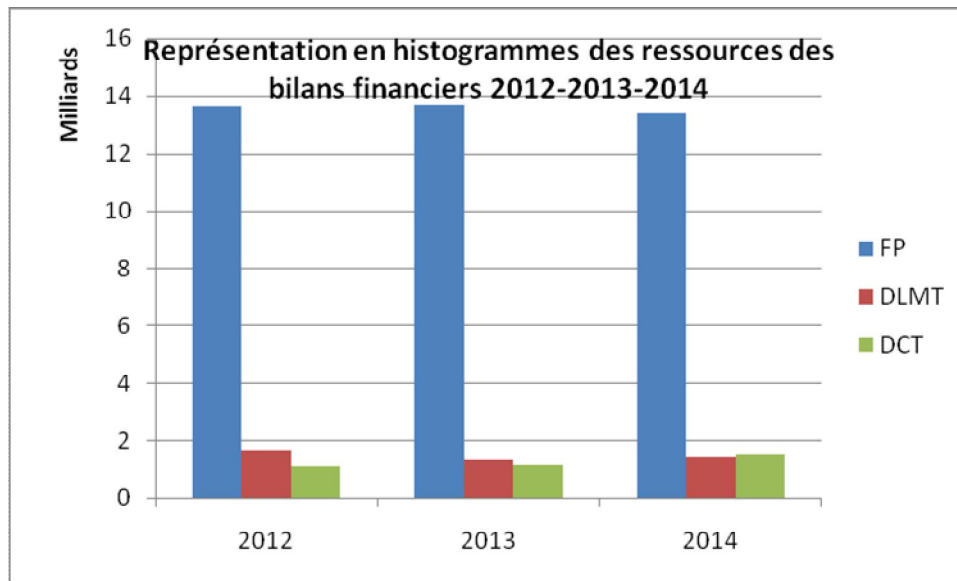
B - Présentation des bilans financiers condensés ENIEM (2012/2014) : partie passif

Tableau N° 11: présentation de passif des bilans 2012-2013-2014

Désignation	2012		2013		2014	
Passif	Montants	%	Montants	%	Montants	%
Fonds propres	13621271131	83,11	13669346281	84,37	13352267843.84	81.94
DLMT	1 666 717 223,81	10,17	1358926881	8,38	1409850228.14	8.65
DCT	1100304768	6,71	1172680976	7,23	1531668958.61	9.40
Total	16 388 293 122,57	100	16200954138	100	16293787030.59	100

Source: Elaboré d'après les bilans financiers (2012, 2013, 2014).

Graphe N° 3 : Diagramme de l'évolution des ressources des bilans financiers 2012/2014



Source: Etabli à partir des données du tableau ci-dessus.

- **Le fonds propres : FP**

L'entreprise ENIEM détient des fonds propres positifs qui représentent 83.11% en 2012, 84% en 2013 et 81.94% en 2014 de la totalité des ressources, ce qui implique que l'entreprise jouie d'une autonomie financière, d'une capacité d'emprunt qui rassure, aussi elle ne fait pas excessivement recours à la dette pour financer son activité d'exploitation.

L'assainissement financier dont a bénéficié l'entreprise en 2009, lui a permis de reconstituer ses fonds propres et de rétablir la structure financière.

- **Les dettes à long et à moyen terme : DLMT**

Le pourcentage des DLMT de l'entreprise est très minime : 10.17% en 2012, 8.35% en 2013 et 8.65% en 2014, ce qui signifie que l'entreprise ne recours pas excessivement à l'emprunt pour investir.

- **Les dettes à court terme : DCT**

Elles représentent un taux faible qui est de 6.71% en 2012, 7.23% en 2013 et 9.40% en 2014.

Une légère hausse est constatée durant l'année 2014, qui est due essentiellement à un découvert mobilisable de 650 Millions de DA auprès de la BEA.

3 –1–2–Calcul et analyse des équilibres financiers de l'ENIEM, exercice 2012-2013-2014

Les équilibres financiers concernent le FR, BFR et la TN.

A- calcule de l'équilibre financier à long terme (Le fonds de roulement)

Tableau N° 12 : mode de calcul du fonds de roulement (FR)

Désignations	Formules	2012	2013	2014
Le fond de roulement	$FR = FP + DLMT - VI$	5852182761	5642229157	5409666536
	$FR = VE + VR + VD - DCT$	5852182761	5642229157	5409666536
Le fond de roulement propre	$FRP = FP - VI$	4185465537	4283302276	3999816308

Source: Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014.

D'après les résultats obtenus, on remarque que les fonds de roulement sont positifs durant les trois années. Cela signifie qu'il existe un équilibre financier à long terme pour les trois périodes.

L'entreprise a dégagé un fonds de roulement propre positif grâce à l'augmentation des fonds propres après l'assainissement.

B- Calcul de l'équilibre financier à court terme (BFR) et la trésorerie nette (TN) : ENIEM (2012-2013-2014)

Tableau N° 13: Calcul du BFR et de TN

Désignation	Formule	2012	2013	2014
Le besoin en fonds de roulement	$BFR = \text{Actif circulant} - DCT$	5208463247	5404208382	5171527809
La trésorerie nette	$TN = FRN - BFR$	643719514	238020775	238138727

Source: Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014.

Sachant que : **L'actif circulant = VE + VR**

On constate que le besoin en fonds de roulement durant les trois exercices est positif et très important, cela signifie qu'une partie de l'actif circulant n'est pas couverte par le passif circulant. Une augmentation du BFR est marquée de l'année 2012 à 2013. Cela est dû principalement à l'augmentation des valeurs d'exploitation représentées par les stocks et la diminution des dettes à court terme.

Durant les trois exercices 2012, 2013 et 2014, l'ENIEM a enregistré une trésorerie nette positive, ce qui indique que l'entreprise assure un équilibre financier immédiat, c'est à dire qu'elle peut exploiter toute opportunité qui se présente sur le marché.

3 – 1 – 3 - L'analyse par les ratios

Tableau N°14 : Ratios de rotation

Désignation	Formule	2012	2013	2014
Crédit clients	$\frac{\text{Créances clients}}{\text{CA TTC}} \times 365$	49.08	50.41	49.75
Crédit fournisseurs	$\frac{\text{Dettes fournisseurs d'exploitation}}{\text{Achats TTC}} \times 365$	50.67	45.16	48.85
Vitesse de rotation des stocks	$\frac{\text{Stock moyen des matières premières}}{\text{Matières et fournitures consommées}} \times 365$	140	141	151
	$\frac{\text{Stock moyen des produits finis}}{\text{CA HT}} \times 365$	142	140	194

Source : Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014.

- **Matières premières**

Le caractère saisonnier de l'activité rend l'interprétation de ce ratio très délicate, on constate un gonflement des stocks lors des approvisionnements qui s'effectuent pour tout l'exercice.

L'éloignement des sources d'approvisionnement (matières premières importées), oblige à prévoir des stocks de sécurité pour éviter les arrêts de production. Ce sont les données influentes qui rendent la rotation des stocks très lente.

- **Les produits finis**

Le délai d'écoulement de produit finis est de 142 jours pour l'année 2012, 140 pour l'année 2013 et 194 jours pour l'année 2014, soit 6 mois. Un délai qui ne peut être jugé que long. Cela indique qu'il existe des anomalies dans le système de gestion des stocks.

Chose due au manque dans le réseau de distribution des ventes.

- **Crédit clients**

Le délai moyen des encaissements client est de 50 jours. En réalité le délai moyen est très important cela est dû aux :

- Orientation vers un type de clientèle exigeant des délais plus long (organisme publics, œuvres sociales...), et la difficulté de trésorerie de certains d'entre eux ne parvenant pas à honorer leurs échéances.
- Pratique commerciales tendant à accorder des délais de paiement supplémentaires à la clientèle pour accroître le chiffre d'affaires.

- **Crédit fournisseur**

Le délai moyen des paiements des fournisseurs est inférieurs au délai de recouvrement de la créance, ce qui cause l'assèchement de la trésorerie et met l'entreprise dans l'obligation de recherche des fonds pour se financer.

Tableau N°15: Principaux ratios de structure financière

Désignation	Formule	2012	2013	2014
Le financement structurel	$\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Valeurs immobilisées}} > 1$	1,62	1,60	1.57
Financement propre	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux permanents}}$	0.89	0.90	0.90
Couverture de l'actif circulant par le FRNG	$\frac{\text{Fonds de roulement net global}}{\text{Actif circulant}}$	0,92	0,85	0.80
Autonomie financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total des dettes}}$	4.92	5.39	5.53
Capacité de remboursement	$\frac{\text{Dettes à long terme}}{\text{Capacité d'autofinancement}} < 4$	11.93	-25.08	-7.94

Source: Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014.

Durant toute la période étudiée, le ratio de financement structurel est supérieur à 1, ce qui signifie que l'entreprise finance par les ressources stables ses emplois fixes.

La part de financement propre de l'entreprise dans ses ressources permanentes reste stable durant les trois ans étudiés.

La part du fonds de roulement net global qui finance l'actif circulant est presque la même durant les trois exercices étudiés.

Pour l'année 2012, l'entreprise a la capacité à s'endetter, mais en 2013 et 2014 on a constaté une incapacité.

3 - 2 - Analyse de la rentabilité et de l'endettement de l'ENIEM.

Cette analyse nous permettra d'apprécier le degré de rentabilité relative à cette entreprise ainsi que le poids de son endettement.

3 - 2 - 1 - Analyse de la profitabilité

On distingue :

A- La profitabilité financière

Tableau N°16: Ratio de profitabilité financière

Ratio	Mode de calcul	2012	2013	2014
Taux de profitabilité financière	résultat courant /CA	0,01	0,004	-0,06
	résultat net /CA	0,01	0,005	-0,04

Source: Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014.

L'analyse de ces ratios montre que la profitabilité financière de l'ENIEM est positive durant les exercices 2012 et 2013 mais elle devient négative en 2014, car durant cette année l'entreprise a dégagé un résultat négatif.

B - La profitabilité économique

Tableau N° 17: ratio de profitabilité économique

Ratio	Mode de calcul	2012	2013	2014
Taux de marge brute	EBE /CA	0,03	0,04	0,02
Taux de marge nette	RE/CA	0,01	0,008	-0,06

Source: Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014.

Le taux de marge brute est positif, cela implique que l'entreprise est capable de générer une rentabilité à partir de son chiffre d'affaires.

Le ratio de taux de marge nette qui exprime la profitabilité économique est négatif en 2014 (-6%). Cela revient principalement au fait que le résultat d'exploitation est négatif sur cet exercice.

3 - 2 - 2 - Analyse de la rentabilité

La rentabilité exprime le rapport entre les moyens mis en œuvre et le résultat obtenu. Dans le cadre de notre étude, nous allons utiliser les ratios de rentabilité d'exploitation, de rentabilité économique et de rentabilité financière.

La rentabilité d'exploitation exprime la marge dégagée par les activités d'exploitation.

La rentabilité économique mesure l'efficacité des moyens économiques c.-à-d l'outil de production.

Elle exprime la performance de l'exploitation et permet des comparaisons dans le temps et dans l'espace.

La rentabilité financière est celle qui apprécie l'utilisation de l'apport des actionnaires.

Tableau N°18 : Ratios de rentabilité d'exploitation, économique et financière

Type de rentabilité	Ratio	Mode de calcul	2012	2013	2014
Rentabilité d'exploitation	Rentabilité globale d'exploitation	CAF/Production	0,02	-0,008	-0,03
de rentabilité économique	Taux de rentabilité Economique	RE/ RS	0,004	0,01	-0,02
rentabilité financière	Taux de rentabilité financière générale	RN/ CP	0,004	0,02	-0,01
	Taux de rentabilité des capitaux propres hors activités exceptionnelles	R C A I/ CP	0,004	0,02	-0,02

Source: Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014.

Sachant que : **RS = ressources stables = CP+ DLMT**

Ces indicateurs résument en quelque sorte les résultats de l'analyse de l'ENIEM. Les ratios de rentabilité d'exploitation sont positifs uniquement en 2012. Cette rentabilité se trouve à un niveau inquiétant en 2013 et 2014 car elle est devenue négative à cause de la CAF négative.

La rentabilité économique est financière de l'ENIEM sont toutes les deux en hausse en 2013. Cependant la dégradation de la situation en 2014 les a affectés.

La baisse du résultat d'exploitation en 2014 a entraîné une chute de la valeur des ratios de rentabilité économique par rapport à 2013.

La rentabilité financière qui avait plus que doublé en 2013 à cause d'un résultat exceptionnel important a chuté pour se retrouver négative.

Donc, la rentabilité totale de l'entreprise par rapport à son activité est vérifiée uniquement en 2012 contrairement à 2014 où la rentabilité de l'ENIEM a connu des défauts dont les causes ont été passées en revue dans les analyses précédentes : ralentissement de l'activité, charges de personnel et charges financières élevées....

3 - 2- 3 -Analyse de l'endettement

Nous voulons par cette étude d'analyser l'endettement de l'ENIEM sur le court terme (la liquidité) ainsi que sur le long terme (la solvabilité).

A- Analyse de l'endettement à court terme : la liquidité

Tableau N° 19: Ratios de liquidité

Ratio	Mode de calcul	2012	2013	2014
Liquidité générale	DCT/CAF	24,07	22,81	-8.63
Liquidité restreinte	(créances + disponibilités)/DCT	1,91	1,57	1,5
Liquidité immédiate	disponibilités/ DCT	0,58	0,2	0,15

Source: Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014.

En analysant les ratios de liquidité on peut constater que l'entreprise peut honorer ses échéances sans procéder à la vente de ses stocks.

Les ratios de liquidité générale sont vraiment élevés en 2012 et 2013, soit 24.07 et 22.81 respectivement. Donc l'entreprise est capable de rembourser ses dettes à court terme avec ses actifs de même échéance, contrairement à l'exercice 2014.

Les ratios de liquidité restreinte sont supérieurs à la norme 1 dans les trois exercices, ceci veut dire que l'entreprise est capable de couvrir la totalité de ses dettes à court terme grâce à ses valeurs réalisables et disponibles.

La valeur faible des ratios de liquidité immédiate (0.58, 0.2, 0.15) montre que l'entreprise ne peut pas faire face à ses dettes à court terme avec ses disponibilités

B - Analyse de l'endettement à long terme : la solvabilité

Tableau N°20 : Ratios de solvabilité

Ratio	Mode de calcul	2012	2013	2014
Solvabilité générale	Total actif/ (DLMT +DCT)	5,92	8,84	5,53
Autonomie financière	CP/ total passif	0,83	0.84	0,81

Source: Etabli à partir des états financiers 2012-2013-2014.

L'analyse des ratios de solvabilité générale montre que l'entreprise est solvable à long terme, cela signifie qu'elle est capable de payer ses dettes en utilisant l'ensemble de l'actif en cas d'arrêt d'activité.

Le ratio d'autonomie financière montre que la part des fonds propres est large dans le passif de l'entreprise pour les trois exercices (dépassé 80%).

Chapitre 4 : Comparaison entre le financement interne et externe

Chapitre 4 : Comparaison entre le financement interne et externe d'un projet d'investissement au sein de l'ENIEM

Introduction du chapitre

Afin de déterminer le mode de financement à adopter pour chaque investissement acquis, l'évaluation de l'impact de chaque mode sur la structure de l'entreprise est importante. La détermination du mode le plus rentable et le moins coûteux.

Dans ce chapitre on utilisera la technique de l'actualisation de flux de trésorerie

- Méthode de la valeur actuelle nette (VAN) des flux de trésorerie générés par l'investissement et son financement (charges, remboursement, loyers, ...) ou valeur actualisée nette de financement
- Le coût de financement actualisé (charges dues au financement, économie d'impôt).

Parmi tous les modes de financement existant on a choisi l'autofinancement et l'emprunt bancaire, vu qu'en Algérie sont les plus utilisés.

Dans la première section on présentera le mode de calcul des deux méthodes, illustré d'un exemple réel du financement des chaînes de peintures qui a été mise en place en 2010 par le biais d'un emprunt bancaire au sein de l'ENIEM.

Tandis que la deuxième section sera consacrée à l'analyse de la situation financière de l'ENIEM avant et après la mise en place de l'investissement et tenter de répondre aux questions suivantes :

Le financement de l'investissement a-t-il eu des répercussions négatives sur les performances de l'ENIEM ?

ENIEM avait-elle eu la réelle possibilité de financer cet investissement sans faire appel aux ressources externes (l'emprunt) ?

Section 1 : Evaluation de la rentabilité du projet d'investissement.

Le choix du mode de financement d'un investissement est une décision stratégique dont les conséquences sont observables au moyen et long terme.

Pour prendre une décision de financement, une étude de la rentabilité et du coût de chaque mode est impérative afin de sélectionner le mode le plus avantageux pour l'entreprise.

1-1- Méthode de la valeur actualisée nette de financement.

L'ENIEM a décidé en 2010 de mettre en place une nouvelle installation d'équipements pour des chaînes de peintures. Cet équipement a coûté 120 948 760.9 DA.

Pour financer ce projet elle a contracté en 2011 un emprunt bancaire de 99 615 098.8 DA, avec taux annuel de 5.25% pendant 5 ans, l'amortissement est linéaire.

Les informations supplémentaires sont comme suit :

Tableau N° 21: Amortissements et provisions pour les années 2011 à 2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Recettes	1709736807.74	1852451033.88	1559910457.55	1450965758.96	1232571407
Dépenses	76 753 976.28	90 339 173.5	97353881.35	89 961 633.74	73367753.29
DAAP	8 063 250.72	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1

Source : Document interne de l'ENIEM

A-Tableau N°22 : Financement propres (Autofinancement)

	2011	2012	2013	2014	2015
Recettes	1709 736 807.74	1 852 451 033.88	1 559 910 457.5	1 450 965 758.9	1 232 571 407
- Dépenses	76 753 976.28	90 339 173.5	97 353 881.35	89 961 633.74	73 367 753.29
-DAAP	8 063 250.72	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1
Résultat avant impôt	1624 919 580.74	1750 016 984.28	1450 461 700.05	1348 909 249.06	1147 108 777.6
Impôt sur le bénéfice IBS= (19%)	308 734 720.34	332 503 227.01	275 587 723	256 292 757.32	217950667.74
Résultat net	1316184860.4	1417513757.27	1174873977.05	1092616491.74	929158109.86
+DAAP	8 063 250.72	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1
Flux de trésorerie	1324 248 111.12	1 429 608 633.36	1168 968 853.14	1104 711 367.83	941 252 985.96
Flux de trésorerie actualisé taux=4%	1273 264 558.84	1321 673 181.54	1055 096 613.55	944 307 277.22	773 615 829.16
VAN₁	5 247 008 699.4				

Source : Elaboré par nos soins.

Résultat avant impôt = Recettes- dépenses – DAAP**Impôt sur le bénéfice** = Résultat avant impôt x taux IBS**Résultat net** = Résultat avant impôt - IBS**Flux de trésorerie** = résultat net+DAAP

$$VAN = -I_0 + \sum_i^n \frac{CF_i}{(1+t)^i}$$

Soit :

I_0 : La dispende initial;

CF_i : Cash- Flows;

t : Taux d'actualisation.

$$VAN = -120948760.9 + [1\ 324\ 248\ 111.12 \times 1.04^{-1} + 1\ 429\ 608\ 633.36 \times 1.04^{-2} + 1186968\ 853.14 \times 1.04^{-3} + 1\ 104\ 711\ 367.83 \times 1.04^{-4} + 941\ 252\ 985.96 \times 1.04^{-5}]$$

$$VAN = -120\ 948\ 760.9 + 5\ 367\ 957\ 460.3$$

$$VAN_1 = 5\ 247\ 008\ 699.4$$

Commentaire

La VAN dégagé par l'autofinancement est positive, cela veut dire que les flux de trésorerie dégagés par ce mode sur les années qui ont suivi la mise en place de l'investissement sont satisfaisantes, et qu'ils sont supérieures au coût de la mise en place de l'investissement.

L'entreprise arrive à faire face à toutes les dépenses engendrées par l'investissement, sans avoir recours à des financements extérieurs.

B-Tableau N°23 : Le financement par emprunt

	2011	2012	2013	2014	2015
Recettes	1709 736 807.74	1852451033.8	1559910 457.55	1450 965758.96	1232571407
- Dépenses	76 753 976.28	90 339 173.5	97 353 881.35	89 961 633.74	73 367 753.29
-DAAP	8 063 250.72	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1
-Charges d'intérêt	3 791 599.69	4 183 834.14	3 137 875.56	2 091 917.07	1 176 703.35
Résultat avant impôt	1 621 127 981	1745 833 150.1	1 450 147 914.5	1346 817 332.05	1145932 074.2
-Impôt sur le résultat	308 014 316.4	331 708 298.5	274 991 526.65	255895293.09	217 727 094.1
Résultat net	1 313 113 664.6	1 414 124 851.6	1 172 332 297.8	1090 922 038.96	928204 980.15
+DAAP	8 063 250.72	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1
- Remboursement	19 923 019.76	19 923 019.76	19 923 019.76	19 923 019.76	19 923 019.76
Flux de trésorerie	1301 253 895.5	1 406 296 707.9	1164 504 154.19	1 083 093 895.29	920 376 836.49
Flux de trésorerie actualisé	1 251 155 620.04	1 300 121 306.4	1035 127 742.65	925 828 661.69	756 457 721.91
VAN ₂	5 290 024 714.89				

Source : Etabli par nos soins.

I₀ = Montant de l'emprunt – coût de l'investissement

$$I_0 = 99\,615\,098.8 - 120\,948\,760.9$$

$$I_0 = -21\,333\,662.21$$

$$VAN = 21\,333\,662.21 + [1\,301\,253\,895.5 \times 1.04^{-1} + 1\,406\,296\,707.9 \times 1.04^{-2} + 1\,164\,504\,154.19 \times 1.04^{-3} + 1\,083\,093\,895.29 \times 1.04^{-4} + 920\,376\,836.49 \times 1.04^{-5}]$$

$$VAN = 21\,333\,662.21 + [1\,251\,155\,620.04 + 1\,300\,121\,306.4 + 1\,035\,127\,742.65 + 925\,828\,661.69 + 756\,457\,721.91]$$

$$VAN = 21\,333\,662.21 + 5\,268\,691\,052.69$$

$$VAN_2 = 5\,290\,024\,714.89$$

Commentaire : La VAN dégagé par l'emprunt bancaire est positive, malgré la charge des intérêts de l'emprunt et les annuités de remboursement, les recettes réussissent à les couvrir et dégager un surplus sur le coût de l'investissement, ce qui révèle que l'investissement par emprunt bancaire a été rentable pour l'entreprise tout au long des années qui ont suivi la mise en place de l'investissement.

Synthèse 1 : A partir de la VAN_1 et VAN_2 , on constate que les deux modes ont été rentable pour l'entreprise, car les deux VAN dégagés étaient positives, (5 247 008 699.4 pour l'autofinancement et 5 290 024 714.89 pour l'emprunt bancaire), avec un léger avantage pour l'emprunt bancaire.

1 – 2 – Comparaison des avantages fiscaux obtenus par chaque mode

A- Tableau N°24: Financement par autofinancement

	2011	2012	2013	2014	2015
DAAP	8 063 250.72	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1
+Autres charges	76 753 976.28	90 339 173.5	97 353 881.35	89 961 633.74	73 367 753.29
-Economie d'impôt (19%)	22 646 506.21	19 462 469.42	20 795 236.92	19 390 736.87	16 237 899.58
Flux actualisés T=4%	21 774 615.72	17 993 052.98	18 484 910.1	16 575 201.88	13 345 929.66
Somme	88 173 710.34				

Source : Réalisé par nos soins.

Commentaire : l'ENIEM aura pu réaliser d'importante économie d'impôt grâce aux charges générées par le projet, des charges fiscalement déductibles, si elle avait financé son projet avec ses propres ressources (autofinancement).

B –Tableau N°25 : Financement par emprunt

	2011	2012	2013	2014	2015
DAAP	8 063 250.72	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1	12 094 876.1
+Autres charges	76 753 976.28	90 339 173.5	97 353 881.25	89 961 633.74	73 367 753.29
+Charges d'intérêts	3 791 599.69	4 183 834.14	3 137 875.56	2 091 917.07	1 176 703.35
Economie d'impôts IBS= 19%	16 835 677.07	20 257 397.91	21 391 460.27	19 788 201.11	16 461 473.22
Flux actualisé T=4%	16 187 503.5	18 727 964.37	19 014 869.03	16 914 954.31	13 529 684.84
Somme	84 374 976.05				

Source : Réalisé par nos soins.

Commentaire : grâce au projet d'investissement et à l'emprunt bancaire ENIEM a fait des économies d'impôt de 84 374 976.05 DA sur les charges qui sont fiscalement déductible.

Synthèse 2 : Les deux modes de financement ont presque dégagés le même montant en ce qui concerne l'économie d'impôt, à savoir : 88 173 710.34 DA par l'autofinancement et 84 374 976.05 DA par le financement bancaire, cela signifie que l'ENIEM aurait pu adapter l'autofinancement ou bien l'emprunt bancaire, elle aurait bénéficié presque des mêmes avantages fiscaux.

Conclusion

A partir des deux comparaisons faites (VAN des modes de financement et l'économie d'impôt de chaque mode) on voit que les résultats obtenu sont très proche, l'impact de chaque mode n'est pas réellement ressenti par rapport à l'autre.

Dans le calcul des VAN, l'emprunt bancaire a eu un léger avantage par rapport à l'autofinancement, car sa VAN était la plus élevée (**5 247 008 699.4 pour l'autofinancement et 5 290 024 714.89 pour l'emprunt bancaire**), tandis que dans la comparaison des économies d'impôts c'est l'autofinancement qui a eu la fiscalité la plus avantageuse

(88 173 710.34 DA pour l'autofinancement et 84 374 976.05 DA par le financement bancaire) là aussi l'écart était pas flagrant.

Section 2 : Situation financière de l'ENIEM.

Cette section sera consacrée à l'analyse de la situation financière de l'ENIEM avant et après la réalisation de l'investissement

2-1- les bilans financiers condensés de 2010 et 2011

Tableau N°26: bilan financier condensés de 2010

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
v. immobilisées	9 820 332 388.50	63%	Fonds propres	11 576 937 158.21	74%
v. d'exploitation	4 189 759 287.80	27%	DLMT	2 530 127 669.25	16%
v. réalisables	1 228 773 932.64	8%	DCT	1 525 329 182.15	10%
v. disponibles	393 528 400.67	3%			
Total	15 632 394 009.6	100%	Total	15 632 394 009.6	100%

Source : Etabli a partir des donnée de l'ENIEM.

Tableau N°27 : bilan financier condensé de 2011

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
v. immobilisées	9 605 441 457.88	62 %	Fonds propres	13 614 891 714	87 %
v. d'exploitation	4 388 922 725.87	28%	DLMT	304 452 393.37	8 %
v. réalisables	1 012 927 049.97	6%	DCT	17 222 138 991.7	5 %
v. disponibles	560 210 808.67	4%			
Total	15 567 502 042.39	100%	Total	15 567 502 042.39	100%

Source : Etabli a partir des donnée de l'ENIEM.

Commentaire : A partir des deux bilans au dessus on peut voir clairement qu'avant et après la mise en place de l'investissement, la structure financière en générale de l'ENIEM reste stable, même que le montant des DLMT a baissé, passant de 16% à 8% sur la total du passif. Ce qui indique qu'elle a remboursé une grande partie de ses anciennes dettes.

Les fonds propres de l'ENIEM pour 2010 et 2011 sont largement supérieurs aux dettes, ce qui veut dire qu'elle dispose d'une capacité d'endettement et d'une autonomie financière ce qu'on démontrera dans l'analyse par ratios.

La trésorerie de l'ENIEM représentait 3% de l'actif pour 2010, et 4% pour 2011, l'emprunt n'a pas conduit à la dégradation de la trésorerie. Elle est dans les normes avant et après l'emprunt bancaire ($T > 0$).

2-2- Les équilibres financiers de l'ENIEM avant et après l'emprunt.

A- Tableau N°28 : Le Fonds de Roulement FR

Désignation	2010	2011
FP (1)	11 576 937 158.21	13 614 891 714.05
DLMT (2)	2 530 127 669.25	1 238 287 377.57
Valeurs immobilisées (3)	9 820 332 388.50	9 605 441 457.88
FRN (1) + (2) - (3)	4 286 732 438.96	5 247 737 633.74

Source : Etabli par nos soins à partir des bilans condensés de 2010 et 2011.

Commentaire: Pour les deux années, l'ENIEM dispose d'un fond de roulement positif, ce qui veut dire qu'elle est en équilibre financier à long terme.

B –Tableau N°29 : Besoin en fonds de roulement BFR

Désignation	2010	2011
VE	4 189 759 287.80	4 388 922 725.87
VR	1 228 773 932.64	1 012 927 049.97
Besoin cyclique (1)	5 418 533 220.44	5 401 849 775.84
DCT	1 525 329 182.15	714 322 950.77
Concours bancaires	----	----
Ressources cycliques (2)	1 525 329 182.15	714 322 950.77
BFR (1) – (2)	3 893 204 038.29	4 687 526 825.07

Source : Etabli par nos soins à partir des bilans condensés de 2010 et 2011.

Commentaire : Le BFR est positif et en augmentation qui est due à l'augmentation des VE et diminution des DCT.

C- Tableau N°30 : Trésorerie nette TN

Désignation	2010	2011
FRN (1)	4 286 732 438.96	5 247 737 633.74
BPR (2)	3 893 204 038.29	4 687 526 825.07
T (1) – (2)	393 528 400.67	560 210 808.67

Source : Etabli par nos soins à partir des données au dessus.

Commentaire : La trésorerie nette est positive pour les deux années, elle a même connu une augmentation en 2011.

Sachant que : Le montant de l'investissement fait en 2011 était de 120 948 760.9 DA, l'ENIEM avait eu largement les disponibilités nécessaires pour financer ce projet et assurer un équilibre immédiat. Le financement de ce projet par ses ressources interne n'aurait pas détérioré sa trésorerie.

Synthèse de A, B et C :

A partir des résultats de l'analyse, on remarque que l'emprunt bancaire n'a pas eu d'impact négatif sur la structure de l'ENIEM. Elle a même la possibilité de contracter un emprunt plus important que celui fait en 2011.

2 - 3 – Calcul de la capacité d'autofinancement CAF de l'ENIEM**Tableau N°31: Calcul de la capacité d'autofinancement CAF de l'ENIEM**

Désignation	2010	2011
Amortissement de l'exercice (1) et provision	364 651 353.77	410 601 656.75
Résultat net (2)	335 510 294.48	59 494 722.23
Reprise	- 361 541 264,64	- 195 675 130,85
CAF (1) + (2) – (3)	338 620 383.61	274 421 248.13

Source : Etabli par nos soins.

Commentaire : La CAF est positif pour les deux années de 2010 et 2011, même si on remarque une baisse en 2011 de 18.95% ($338\,620\,383.61 - 274\,421\,248.13 / 338\,620\,383.61 \times 100$).

2 - 4 – Calcul de l'autofinancement (AF) de l'ENIEM

Tableau N°32 : Calcul de l'autofinancement (AF) de l'ENIEM

Désignation	2010	2011
CAF (1)	338 620 383.61	274 421 248.13
Dividendes (2)	0,00	0,00
AF = (1) +(2)	338 620 383.61	274 421 248.13

Source : Etabli par nos soins.

Commentaire

En absence de dividendes, la CAF est égale à l'autofinancement

$$\text{CAF} = \text{AF}$$

La capacité d'autofinancement calculée pour les exercices 2010, 2011, sont positives, ce qui signifie qu'il ya un surplus financier dégagé par l'entreprise pour financier l'actif, et grâce à ces résultats positifs, l'entreprise aurait peu financé son projet de chaines peintures par ses ressources internes vu que le coût total de cet investissement était de 120 948 760.9 DA et la CAF est de 338 620 383.61 DA et 274 421 248.13 DA pour 2010 et 2011 respectivement.

2-5- Calcul de ratio de solvabilité de l'ENIEM pour les exercices 2010-2011

Tableau N°33 : calcul de la solvabilité de l'ENIEM pour 2010 et 2011

Désignation	2010	2011
Sommes des ressources (1)	15 632 394 009.61	15 567 502 042.39
Somme des dettes (2)	4 055 456 851.40	1 952 610 328.34
Résultat = (1) / (2)	3.85	7.97

Source : Etabli par nos soins.

[Tapez un texte]

Commentaire : Le ratio obtenu est supérieur à 1, donc l'actif circulant couvre largement les dettes à court terme donc l'entreprise est solvable.

2-6- calcul des ratios de rentabilité pour 2010 et 2011

Tableau N°34 : Les ratios de rentabilité pour 2010 et 2011

Type de ratio	Formule	2010	2011
Ratio de rentabilité économique	Résultat d'exploitation /capitaux investis* x100	$\frac{326\,997\,014,89}{9\,820\,332\,388.50 + 3\,893\,204\,038.29} \times 100 = 2.38$	$\frac{57\,529\,876,19}{8\,292\,968\,282.88} \times 100 = 0.40$
Ratio de rentabilité financière	Résultat net /fonds propres x 100	$\frac{335\,510\,285,48}{11\,576\,937\,158.21} \times 100 = 2.9$	$\frac{59\,494\,722,23}{13\,614\,891\,714.05} \times 100 = 0.44$

Source : Etabli par nos soins à partir des données de l'ENIEM

***Capitaux investis = Immobilisations + BFR**

Commentaire : La rentabilité économique et financières de l'ENIEM ont connu une baisse de 2010 à 2011.

Pour la rentabilité économique, ceci est dû:

- A la baisse du résultat d'exploitation en 2011 ;
- A la baisse des capitaux investis.

La rentabilité financière, elle aussi a connu une baisse considérable passant de 2.9 à 0.44, cette baisse est due :

- A la baisse du résultat net en 2011 ;
- A l'augmentation des fonds propres.

Conclusion

Après l'analyse réalisée, on remarque que la situation financière de l'ENIEM est stable même après l'emprunt bancaire. Cet emprunt ne l'a pas déséquilibrée et n'a pas détérioré sa trésorerie, alors on peut dire que le financement par emprunt était un bon choix.

Pour 2010 et 2011, l'ENIEM a une trésorerie nette (TN) et un autofinancement (AF) positifs et supérieurs au coût total de l'investissement, ce qui lui a permis d'avoir la possibilité de financer cet investissement par ses ressources internes.

Conclusion Générale

Conclusion Générale

La mission du dirigeant s'avère difficile, parce qu'il n'est pas une tâche facile que de choisir le mode de financement à adopter. Son travail consiste à faire un arbitrage entre les financements interne et externe, mesurer les risques liés à chaque mode, ses avantages et ses limites et étudier l'accessibilité de son entreprise à ce mode de financement.

A travers notre recherche, nous avons déduit que pour financer un projet d'investissement, il faut d'abord faire l'étude de ce dernier, sur tous ses différents aspects, afin de sélectionner le mode le plus approprié à utiliser. Toutefois, pour sélectionner le mode approprié, il y a des conditions à remplir et des règles à respecter, vu que l'entreprise évolue dans un marché dynamique avec des acteurs économiques qui font partie d'un environnement instable. Il y a aussi des contraintes qui sont liées à l'entreprise elle-même, à savoir sa taille, sa structure et sa santé financière.

Pour que l'entreprise puisse assurer la croissance et le financement normal de son activité et arriver à financer ses investissements, elle doit d'abord avoir une bonne gestion interne.

En ce qui concerne les modes de financement, il n'existe pas de mode parfait ou de mauvais mode, cela revient à l'entreprise de décider lequel est le plus adopté à sa structure et ses capacités.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

1/Ouvrages

- ALBOY. M, Financement et coût du capital des entreprises, Eyrolles, Paris, 1991.
- Bancel F, Les choix d'investissement, Méthodes traditionnelles, Editions Economica, 1995.
- BERNET-RALLAND L, Principes des techniques bancaires, Edition Dunod, 2002.
- BOUYAKOUB Farouk, l'entreprise et le financement bancaire, Edition Casbah, 2000.
- COHEN. E, gestion financière de l'entreprise et développement financier, EDICEF/AUPELF, 1991.
- GINGLINGER E, Gestion financière de l'entreprise, Editions Dalloz, 1999.
- LOUIS .C, Les finances des entreprises publiques, Librairie générale des droits et jurisprudence, Paris, ...
- Roucelot P; Vérdié J-F, La gestion de trésorerie, 2^{ème} édition, Dunod, 1999,
- VERNIMMEN P, Finance d'entreprise, 10^{ème} édition, Dalloz, 2009.
- ,

2/Dictionnaires

- BREKOUND Janine et GELEDAN Alan, Dictionnaire des théories et mécanismes économiques.
- CONSO .P, LAVAUD .R , COLASSE .B , FOUSSE. J-L, Dictionnaire de gestion financière, Dunod , Paris.
- YVES Bernard et COLI Jean- Claude, Dictionnaire économique et financier, Seuil, Paris.

3/Thèses et mémoires

- BOUKROUS Djamila, Les circuits de financement des PME en Algérie, Mémoire, Université d'Oran, 2007 ;
- MATALLAH Med Assad Allah, Etude analytique de l'octroi de crédit d'investissement, mémoire, Institut National de Planification et de Statistiques, 2005 ;
- M. A, L'octroi d'un crédit bancaire, Mémoire, université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou, 2003 ;

- BERKAL Safia, Les Relations Banques /Entreprises publiques, Université Mouloud MAMMERI de Tizi Ouzou, 2012.

4/Textes réglementaires

- Ordonnance N° 75-59 du 26 Septembre 1975, modifiée et complétée par l'ordonnance N° 96-27 du 07 Décembre 1997, comprenant le code de commerce.
- Loi de finance 2010 ;
- Loi de finance 2014 ;
- Loi de finance 2015.

5/Sites électroniques :

- www.Actufinance.fr;
- www.cosob.org;
- www.SGBV.dz;
- www.vernimmen.com.

Liste des Graphes

- Graphe N° 1 : Répartition de la VA en 2014.....51
- Graphe N° 2 : Diagramme de l'évolution des emplois des bilans financiers
2012/2014.....55
- Graphe N° 3 : Diagramme de l'évolution des ressources des bilans financiers
2012/2014.....56

Liste des annexes

- Annexe 1 : Plan d'amortissement des chaines de peintures ;
- Annexe 2 : Les recettes de l'ENIEM pour 2011 à 2015.

Liste des tableaux

Tableau N°01: Evolution des capitaux propres comptable et la valeur boursière d'une entreprise X	26
Tableau N°02 : Les conséquences financière des augmentations du capital.....	30
Tableau N°03 : Les frais et redevances liés à l'introduction à la bourse d'Alger.....	41
Tableau N°04 : L'évolution des ventes des produits de l'ENIEM en valeur.....	47
Tableau N°05: Les ventes réalisées par rapport aux prévisions.....	49
Tableau N°06 : Soldes intermédiaires de gestion pour 2012-2013-2014.....	50
Tableau N°07: Répartition de la valeur ajoutée.....	51
Tableau N°08 : Tableau de calcul de la CAF.....	53
Tableau N°09: Tableau de calcul de L'autofinancement (AF).....	54
Tableau N°10 : Présentation de l'actif des bilans 2012-2013-2014.....	54
Tableau N°11: Présentation de passif des bilans 2012-2013-2014.....	56
Tableau N°12 : Mode de calcul du fonds de roulement(FR).....	57
Tableau N°13: Calcul du BFR et de TN.....	58
Tableau N°14: Ratios de rotation.....	58
Tableau N°15: Principaux ratios de structure financière.....	60
Tableau N°16: Ratio de profitabilité financière.....	60
Tableau N°17: Ratio de profitabilité économique.....	61
Tableau N°18 : Ratios de rentabilité d'exploitation, économique et financière.....	62
Tableau N°19: Ratios de liquidité.....	63
Tableau N°20 : Ratios de solvabilité.....	63
Tableau N°21 : Amortissements et provisions pour les années 2011 à 2015.....	65
Tableau N°22 : Financement propres(Autofinancement).....	65
Tableau N°23 : Le financement par emprunt.....	67
Tableau N°24: Financement par autofinancement.....	68
Tableau N°25: Financement par emprunt.....	69
Tableau N°26 : Bilan financier condensés de 2010.....	70
Tableau N°27 : Bilan financier condensé de 2011.....	70
Tableau N°28 : Le Fond de Roulement FR.....	71
Tableau N°29 : Besoin en Fond de Roulement BFR.....	71
Tableau N°30: Trésorerie Nette TN.....	71
Tableau N°31 : Calcule de la capacité d'autofinancement CAF de l'ENIEM.....	72

Tableau N°32 : Calcule de l'autofinancement (AF) de l'ENIEM	72
Tableau N°33: Calcul de la solvabilité de l'ENIEM pour 2010 et 2011.....	73
Tableau N°34 : Les ratios de rentabilité pour 2010 et 2011.....	74

Tables des matières

Remerciements

Dédicaces

Liste des abréviations

Introduction Générale.....1

Chapitre 1 : Aspects théoriques sur l'investissement et le financement.....3

Section 1 : Présentation de l'investissement, typologie et critères de choix des investissements.....3

1 - Définition de l'investissement.....4

2- Typologie des investissements.....4

2 - 1- La classification comptable des investissements.....4

2 – 2 - La classification des investissements selon l'objectif.....5

2 - 2 - 1- Investissements de remplacement.....6

2 - 2- 2 - Investissements de modernisation.... 6

2 -2 - 3 - Investissements d'expansion 6

2-2-4- Investissements stratégiques 7

3- Evaluation et choix de l'investissement.....7

3 -1 - Le délai de récupération ou de recouvrement... 7

3 – 2 – La valeur actuelle nette (VAN).....8

3-3- Le taux de rendement interne (TRI).....9

3 – 4 - Autres critères de choix d'investissement.....9

4 – Les inconvénients de l'investissement.....10

Section2 : Besoins, source et choix des financements.....	10
1 - Définition du financement	10
2- Les sources de financement.....	11
3 - Les besoins de financement.....	12
3-1- Les besoins de financement liés à l'investissement.....	12
3-2- Les besoins de financement liés à l'exploitation... ..	13
4-Le choix des moyens de financement.....	14
4-1- Les règles de l'équilibre financier	15
4-2 - La règle de l'autonomie financière ou encore d'endettement maximal.....	15
4-3 - La règle de la capacité de remboursement	16
4-4 -La règle d'autofinancement.....	17
4-5- Le contrôle de l'entreprise	17
4-6 - La fiscalité et le choix du mode de financement.....	17
4-7- Le coût du capital... ..	18
Chapitre 2 : Modes de financements internes et externes.....	21
Section 1 : Le financement interne des investissements	21
1- Aspects généraux sur l'autofinancement.....	21
1- 1 - Définitions de l'autofinancement et mode de calcul... ..	22
1-2 - Les éléments constituant l'autofinancement	22
1- 3 - Le coût de l'autofinancement.....	23

1- 4 - Les avantages et les inconvénients de l'autofinancement.....	24
1-4-1- Les avantages de l'autofinancement	24
1-4-2- les inconvénients.....	25
2 - Les opérations en capital	26
2-1- Présentation des différentes augmentations de capital	27
2- 1-1- L'augmentation du capital par apport en numéraire.....	28
2-1-2- L'augmentation de capital par apport en nature.....	29
2-1-3- l'augmentation de capital par incorporation des réserves.....	29
2-1-4- L'augmentation de capital par conversion de dettes.....	30
2-1-5– Les conséquences financières des différentes opérations sur le capital.....	30
3 - Les autres formes de fonds propres.....	31
3 –1 - Les actions à dividendes prioritaires sans droit de vote (ADP).....	31
3 -2- Les certificats d'investissement (CI).....	31
3 - 3 - Les titres participatifs.....	32
4 - Avantages et inconvénients des opérations d'augmentation de capital.....	32
4 -1- Avantages	32
Section 2 : Le financement externe des investissements.....	33
1 - Le financement bancaire	33
1-1- Définition du crédit	33
1- 2- Les types de crédits d'investissement.....	34
1-2-1- Les crédits à moyen terme.....	34

1-2-2- Les crédit à long terme.....	35
1-2-3- Le crédit-bail (Leasing).....	35
1-2-3-1- Définition du crédit-bail	35
1-2-3-2- Les formes de crédit-bail.....	35
1-3 - Les garanties liés au crédit.....	36
1-3-1- Les garanties réelles.....	36
1-3-2- Les garanties personnelles.....	37
2 – Le financement direct.....	37
2 - 1- Le marché financier.....	37
2-1-1- Les intervenants sur un marché financier	37
2-1- 2 – Les compartiments du marché financier	38
2-1- 3- Les instruments du marché financier.....	38
2-1-4- Les conditions d’admission à la bourse d’Alger.....	39
Chapitre 3 : Caractéristiques générale de l’ENIEM.....	44
Section1 : Présentation générale de l’ENIEM.....	44
1- L’historique de l’ENIEM.....	44
2- Les objectifs et les outils de contrôle de l’ENIEM	44
2 – 1 - les objectifs.....	44
2 – 2 - Les outils de contrôle de l’ENIEM d’atteinte de ses objectifs.....	44
3- Mode d’organisation.....	44

Section 2 : Analyse d'activité et l'exploitation de l'ENIEM.....	47
1 - Analyse de l'activité de l'ENIEM.....	47
1 – 1 - L'analyse des ventes.....	47
1 - 2- L'appréciation des ventes réalisées par rapport aux prévisions.....	49
2 - Présentation et Analyse du tableau des soldes intermédiaires de gestion.....	50
3 – La Capacité d'Autofinancement (CAF) et l'Autofinancement(AF).....	53
3-1- La CAF.....	53
3 - 2- L'autofinancement (AF).....	54
Section 3: Etude de la structure financière et de la rentabilité de l'ENIEM.....	54
3– 1 - Etude de la structure financière de l'ENIEM.....	54
3 – 1 – 1 - Bilan financier de l'ENIEM pour les années 2012, 2013 et 2014.....	55
3 –1–2 –Calcul et analyse des équilibres financiers de l'ENIEM, exercice 2012-2013-2014.....	58
3 – 1 – 3 - L'analyse par les ratios.....	58
3 - 2-Analyse de la rentabilité et de l'endettement de l'ENIEM.....	62
3 - 2 - 1 - Analyse de la profitabilité.....	60
3 - 2- 2 - Analyse de la rentabilité	61
3 - 2 - 3 -Analyse de l'endettement.....	62
Chapitre 4 : Comparaison entre le financement interne et externe d'un projet d'investissement au sein de l'ENIEM	64
Section 1 : Evaluation de la rentabilité et des économies d'impôts des modes de financement.	64
1-1- Méthode de la valeur actualisée nette de financement.	67
1–2 – Comparaison des avantages fiscaux obtenus par chaque mode.....	70

Section 2 : Situation financière de l'ENIEM avant et après la mise en place de l'investissement.....	72
2-1- les bilans financiers condensés de 2010 et 2011.....	72
2-2- Les équilibres financiers de l'ENIEM avant et après l'emprunt.....	73
2 - 3 – Calcul de la capacité d'autofinancement CAF de l'ENIEM.....	74
2- 4 – Calcul de l'autofinancement (AF) de l'ENIEM.....	74
2-5- Calcul de ratio de solvabilité de l'ENIEM pour les exercices 2010-2011.....	75
2-6- Calcul des ratios de rentabilité pour 2010 et 2011.....	75
Conclusion Générale.....	79

Bibliographie

Liste des tableaux

Liste des figures

Les annexes

LES ANNEXES