

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU



FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DE GESTION ET DE SCIENCES
COMMERCIALES
DEPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION

Mémoire pour l'obtention du Diplôme de Master en Sciences de Gestion

Spécialité : Finance d'entreprise

Sujet

Evaluation de la politique d'autofinancement au sein d'une PME

Cas : Pharmacie officine A.D de A.E.H

Présenté par

OUKHALED Lynda

SADEK Sarah

Soutenu publiquement devant le jury composé de :

HAMMACHE Mohand	M.A.A	UMMTO	Président/ Examineur
KARA Rabah	M.C.B	UMMTO	Encadrant
DAHAK Abdennour	M.C.B	UMMTO	Examineur

10 /10/2017

Liste des abréviations

AF	Autofinancement.	PME	Petites et Moyennes Entreprises
AI	Actifs Immobilisés.		
BFE	Besoin En Financement d'Exploitation	RAO	Résultat de l'Activité Ordinaire.
BFR	Besoin En Fond De roulement.	RC	Rentabilité Commerciale.
BFRE	Besoin En Fond de Roulement D'exploitation	RE	Rentabilité Economique.
CA	Chiffre d'Affaire.	RE	Résultat d'Exploitation.
CAF	Capacité d'Autofinancement.	RF	Rentabilité Financière.
CP	Capitaux permanents.	RHAO	Résultat Hors Activité Ordinaire
CP	Capitaux Propres.	RN	Résultat Net.
DCT	Dettes à Court Terme.	ROCE	Return On Capital Employed.
DLMT	Dettes à Long et Moyen Terme.	SARL	Société Anonyme à Responsabilité Limitée
EA	Entreprises Agricoles.	SCA	Société en Commandite Par Action
EB	Excédent Brut.	SCS	Société en Commandite Simple
EBE	Excédent Brut d'Exploitation.	SNC	Société au Nom Collectif.
EC	Entreprises Commerciales.	SPA	Société Par Action.
EI	Entreprises Industriels.	TN	Trésorerie Nette.
ES	Entreprises De Services.	VA	Valeur Ajoutée.
EURL	Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée	VC	Valeurs Circulantes.
FBCF	Formation Brut sur Capital Fixe.	VD	Valeurs Disponibles.
FRNG	Fond de Roulement Net Global	VE	Valeurs d'Exploitation.
KP	Capitaux permanents.	VI	Valeurs Immobilisées.
MBA	Marge Brut d'Autofinancement.	VR	Valeurs Réalisables.
MC	Marge Commercial.		
P	Production de l'Exercice.		

Introduction générale.....	13
Chapitre 1 : Approche théorique du financement des PME.....	19
Introduction.....	19
Section 1 : Aspect général des PME.....	20
Section 2 : Analyse des besoins financiers des PME.....	28
Section 3 : Le fondement théorique du financement des PME.....	34
Section 4 : Présentation des aspects théoriques de l'autofinancement.....	39
Conclusion.....	47
Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME.....	48
Introduction.....	48
Section 1 : le processus de financement par les ressources internes	49
Section 2 : Les éléments constitutifs de la détermination de l'autofinancement.....	57
Section 3 : La rentabilité et son impact sur l'autofinancement.....	65
Conclusion.....	73
Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la politique d'autofinancement de la pharmacie officine.....	75
Introduction.....	75
Section 1 : Présentation de l'entreprise "Pharmacie AZEGAGH".....	75
Section 2 : L'analyse de l'équilibre financier par la méthode dynamique.....	77
Section 3 : Etude de l'activité de l'entreprise par la méthode de ratios.....	86
Conclusion.....	91
Conclusion générale.....	93

L'entreprise est une organisation dotée de moyens humains, matériels, et financiers qu'elle combine afin de produire et offrir des biens et services destinés à être vendus sur le marché, et cela dans le but d'atteindre deux finalités indispensables à sa survie, à savoir sa rentabilité et sa solvabilité. Depuis les années septante, il est démontré que les petites et moyennes entreprises sont les vecteurs principaux du développement des nations. Qu'il s'agisse des pays industrialisés ou des économies émergentes et en développement, elles constituent les sources essentielles de la croissance économique, de dynamisme et de flexibilité de l'économie de ces pays.

L'environnement dans lequel évolue ces petites et moyennes entreprises est devenu très compétitif, et oblige qu'une attention toute particulière soit accordée à celles-ci pour leur promotion ainsi que leur épanouissement. Dans cet environnement instable, les entreprises sont amenées à concevoir des produits nouveaux ou à modifier ceux existants afin de donner satisfaction aux attentes et besoins même les plus latents de leurs clients. Et investir dans des nouveaux sites de production afin d'étendre leurs activités. Cette situation délicate oblige les entrepreneurs à chercher le financement nécessaire pour la réalisation ou la mise en œuvre de leurs projets.

Ainsi, en recherchant ces fonds, l'entreprise peut recourir à deux types de ressources, qui sont : les ressources internes et les ressources externes. Dans la plupart de cas, les responsables de l'entreprise optent pour les ressources internes elle consiste pour l'entreprise de financer ses investissements et sa croissance avec ses propres ressources sans faire appel à d'autres capitaux étrangers, d'autant plus que les ressources externes constituent en même temps une charge pour l'entreprise de par leur rémunération. Les propriétaires-dirigeants des PME ont une préférence pour le financement interne puisqu'il leur permet de garder le contrôle de leurs entreprises et leur indépendance financière.

De ce fait, les entreprises privilégient une forte autonomie financière obtenue à partir des capitaux mis en réserve, pour financer les dépenses anticipées d'investissement et d'exploitation qui s'y réfèrent. L'indépendance y est essentielle : la préservation du patrimoine économique, est la priorité absolue des gestionnaires et ce, bien au-delà d'une seule génération. Cette caractéristique se répercute dans le financement. Ce constat conforte l'hypothèse selon laquelle il existe une hiérarchie des sources de financement. En l'occurrence, les entrepreneurs préfèrent généralement financer leurs projets de manière à minimiser les effets de contrôle externe et de dilution du capital.

Dans cette optique, ils utilisent d'abord leurs ressources internes avant de s'endetter tandis que l'ouverture de leur capital à des investisseurs externes constitue une mesure de dernier recours

De plus, La création de valeur est devenue un des principaux critères d'évaluation des entreprises dans une économie de plus en plus financiarisée, les exigences en termes de création de valeur conduit donc à s'interroger sur la façon dont les entreprises gèrent leurs ressources.

Cette gestion est effectuée par l'utilisation d'un ensemble d'outils parmi lesquels nous trouvons l'analyse financière. Celle-ci porte sur l'étude de la situation financière de l'entreprise dans le but d'évaluer sa performance en matière de financement des besoins à court et à moyen terme, de plus l'analyse financière occupe une place de plus en plus importante dans la vie des entreprises et fait référence à des notions telles que : la rentabilité, l'autofinancement, la solvabilité et la liquidité.

Nous nous intéressons dans notre travail à l'analyse de La politique d'autofinancement appliquée dans les petites et moyenne entreprise, notamment par la pharmacie officine «AZEGAGH» où nous avons effectué notre étude empirique, l'objet de celle-ci consiste à rendre l'entreprise autonome vis-à-vis de l'extérieure et permet à l'organisation de jouir de tout son profit ; par conséquent, d'en décider de l'affectation avec toute liberté.

Aussi pour analyser les performances et anticiper leur évolution, il est important de connaître les caractéristiques du secteur d'activité de l'entreprise et ses réactions face à l'environnement économique, En dépit de tout ce qui précède, nous tenterons tout au long de notre étude de répondre à la problématique suivante :

- **Comment procède-t-on à l'évaluation de la politique d'autofinancement au sein d'une PME et plus particulièrement la pharmacie officine AZEGAGH ?**

De cette question principale découlent les interrogations suivantes :

- 1- Quels sont les fonds dont l'entreprise doit disposer afin de financer ses investissements ?**
- 2- Quelle est la destination de ses ressources internes ?**
- 3- Ces ressources sont-elles suffisantes pour satisfaire ses besoins immédiats ?**

Pour appréhender cette étude et atteindre effectivement l'objectif principal qui consiste à évaluer la politique d'autofinancement adopté par la pharmacie officine, Par ailleurs les objectifs spécifiques sont les suivants :

- Déterminer les fonds que l'entreprise doit acquérir pour financer son exploitation avec ses propres moyens.
- Montrer comment l'entreprise procède à l'affectation de ses ressources internes tout en gardant son équilibre financier.
- Montrer que la rentabilité dégagée par l'entreprise est suffisante pour répondre à son besoin de financement et pour garantir son autofinancement et sa croissance.

L'objectif de l'entreprise est de maintenir le niveau de son activité avec un niveau de rentabilité au moins stable d'où la nécessité de l'autofinancement, ce travail nous permet donc de montrer comment la structure financière de cette PME peut conduire à l'atteinte de son équilibre financier, son autonomie financière, et par là sa pérennité.

Choix et intérêt du sujet

Avant d'aborder le vif de notre sujet, il est nécessaire de préciser le motif de choix de celui-ci. Le choix du sujet traité a été motivé par le fait qu'une entreprise œuvrant dans le domaine de santé occupe une place importante dans la société, de ce fait elle doit être financièrement équilibrée, rentable et jouit d'une autonomie financière.

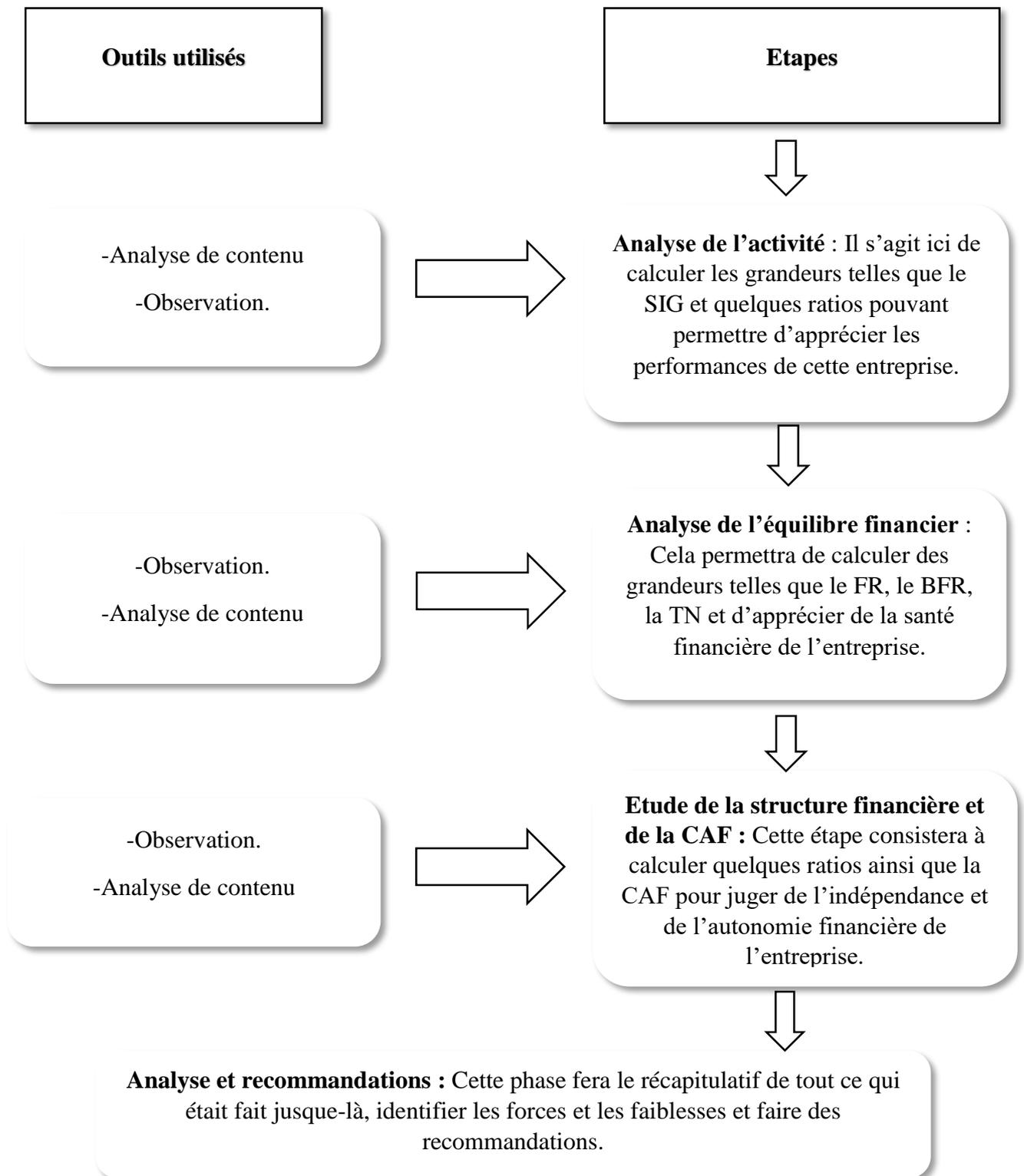
A partir de ce sujet nous avons eu une occasion propice d'approfondir l'étude et la pratique de l'analyse financière d'une entreprise qui est un outil indispensable à l'évaluation de sa santé financière. Ainsi, nous rassuré de la conformité de la théorie relative à la gestion financière apprise tout au long de notre formation académique à la pratique sur terrain.

Etant donné que ce travail de recherche soit orienté dans le domaine de gestion, il constitue un document qui met en évidence des données réelles, qualitatives et vérifiables pouvant servir à d'autres recherches ultérieures

Méthodologie de recherche

Il s'agira ici d'élaborer un modèle d'analyse décrivant les étapes de cette étude ainsi que les outils utilisés, appliqués dans la collecte des données nécessaires à la réalisation de l'étude. Il convient de retenir que toute analyse financière doit être structurée en fonction de sa finalité, peu importe le modèle. Notre modèle d'analyse est présenté dans la figure suivante :

Figure N° 1 : Modèle d'Analyse



Source : élaboré par nous-mêmes.

Structure de la recherche

Dans le but de cerner notre problématique, il nous semble judicieux d'aborder ce sujet en trois chapitres. Les deux premiers seront d'ordre théorique tandis que le troisième constitue une étude empirique.

- Le premier chapitre porte principalement sur les généralités des entreprises plus particulièrement les Petites et moyennes entreprises, suivi des différents modes de financement de celle-ci.
- Le deuxième chapitre sera consacré à la présentation des outils de l'analyse financière et de l'équilibre financier.
- Le troisième chapitre traite l'analyse des comptes d'exploitation de l'entreprise. Il commence par la présentation des états financiers relatifs à l'équilibre financier, l'analyse de l'activité et de la rentabilité, en fin par une analyse de sa capacité d'autofinancement suivi de l'interprétation des ratios liés à la rentabilité de l'entreprise.

Pour terminer avec une analyse critique qui informe sur la santé financière de celle-ci en se basant sur les différentes méthodes vues dans la partie théorique.

Introduction

Tout au long de la vie d'une entreprise et même avant qu'elle ne commence à exister, l'équilibre financier de l'entité est conditionné par l'obtention de financements adaptés et appropriés. Il existe plusieurs types de possibilités de financement qui sont à la disposition des entreprises. L'accès et le bénéfice de ces différentes options de financement par les entreprises, dépendent de plusieurs facteurs dont le premier est la taille de l'entreprise.

En apportant un certain éclairage à des problématiques connues concernant les PME, telle la performance ou le niveau des fonds propres, on commence à identifier des spécificités non réductibles à un simple effet quantitatif comme le montre néanmoins une opposition selon la taille, critère le plus immédiat car aussi le plus parlant. En procédant à une comparaison des situations économiques et financières des entreprises selon leur taille, on tâche d'identifier ce qui, d'un point de vue analytique, fonderait la spécificité de la PME.

Les PME font depuis quelques années l'objet d'une attention croissante de la part tant des pouvoirs publics que des économistes. Acteurs importants de l'économie en termes d'innovation et de création d'emplois, elles pourraient l'être davantage encore si elles parvenaient à trouver les conditions de leur développement dans de meilleures conditions et, pour certaines d'entre elles, à se constituer en leaders mondiaux.

Même si les grandes entreprises ont une place importante, les PME demeurent le moteur des économies nationales dans tous les pays du monde et en particulier dans les pays Européens. Elles sont toujours le principal employeur et le principal recruteur, elles disposent de capacités d'adaptation et d'innovation importantes (sauf dans l'industrie lourde).

De ce fait, nous allons présenter dans une première partie la PME, son rôle et les divers aspects théoriques qui l'entourent ainsi que ses moyens de financement.

Section 1 : Aspect général des PME

Sans aucun doute, les petites et moyennes entreprises (PME) jouent un rôle fondamental dans le processus de développement économique et social d'un pays. A travers le monde, par la flexibilité de leurs structures, leur capacité à s'adapter aux pressions multiformes de l'environnement économique, leur aptitude à assurer une intégration économique et le développement des régions, les PME sont au centre des politiques industrielles et des préoccupations politiques des Etats soucieux de préserver et de développer l'emploi.

1.1. Définitions

Les auteurs ont donné de l'entreprise un grand nombre de définitions plus ou moins larges :

1.1.1. Définition de l'entreprise

Pierre LAUZEL donne deux définitions de l'entreprise.

La première présente l'entreprise comme un ensemble coordonné d'organes, agences selon des finalités spécifiques pour remplir certaines fonctions en exécutant des opérations plus ou moins complexes et répétitives qui aboutissent à la livraison au marché d'objets ou prestations de services dont la vente est génératrice d'un résultat¹.

Dans la seconde, l'entreprise est considérée comme un regroupement humain hiérarchisé qui met en œuvre des moyens intellectuels, physiques et financiers pour extraire, transporter, distribuer des richesses ou produire des services conformément à des objectifs définis par une direction personnelle ou collective, en faisant intervenir à des degrés divers les motivations de profit et l'utilité sociale².

Ces deux définitions, en apparence identiques, diffèrent en réalité quant au fonds.

La première de type académique, met en exergue la finalité première de l'entreprise : produire des biens et/ou des services pour les mettre à la disposition des consommateurs.

La seconde, contemporaine, attribue à l'entreprise une triple fonction sociale, économique et financière qui pose le problème de la conciliation de ses objectifs traditionnels de maximisation du profit et ceux, plus actuel, d'utilité sociale.

¹ LAUZEL Pierre «control de gestion et budgets». Ed. SIREY, paris 1994. p.01

² *Idem* p.02

Chapitre 1 : Approches théoriques du financement des PME

Cette préoccupation qui est soulignée dans le rapport SUDREAU ¹:

La société actuelle perçoit de plus en plus que l'économie doit servir d'autres finalités que l'accumulation des biens et services. Celle-ci conduit à une course sans fin entre production et besoins nouveaux dans un processus de croissance qui laisse subsister des inégalités auxquelles l'option est de plus en plus sensible. Il risque de se créer ainsi une divergence entre les objectifs que poursuit l'entreprise et ceux auxquels une partie croissante de l'opinion est attachée.

L'entreprise existe dans un environnement dont elle fait partie intégrante elle, n'est pas donc indépendante et ne suffit pas à elle-même. Par ailleurs, les activités de l'entreprise se développent en indépendance étroite avec l'environnement qui lui impose des contraintes. Les structures internes de l'entreprise, en vue de faire face aux incertitudes, s'adaptent aux types et aux conditions de l'environnement, qui n'est ni statique ni homogène.

Selon SIMERAY « *la structure de l'entreprise constitue un instrument qu'on ne pourrait sous-estimer dans la réalisation de ses objectifs* »².

Selon la nature de l'activité économique et selon la dimension, en se basant sur ce critère on distingue : les grandes entreprises et les petites et moyennes entreprises PME qui constitue l'objet de notre travail.

Les PME constituent un objet relativement récent pour les sciences sociales du travail et de l'emploi. L'entreprise a en effet longtemps été pensée sur le modèle des grandes organisations, que la supériorité supposée de la division scientifique du travail posait comme un horizon nécessaire et inéluctable du capitalisme. Qualifiées de « traditionnelles », souvent familiales, les PME étaient alors vues comme des entreprises devant se moderniser afin de se développer et croître. Ce n'est qu'avec la remise en cause du fordisme³ dans les années 1970, crise économique et critique politique aidant, que les PME sont réellement devenues un enjeu de recherche. Leur meilleure santé économique face à la crise persistante dans les années 1980 a achevé de convaincre qu'une révision des modèles d'analyse antérieurs était nécessaire. S'est ainsi imposée l'idée que les petites et moyennes entreprises n'étaient pas des « grandes entreprises en réduction » et qu'elles constituaient un observatoire privilégié pour rendre compte de la variété des configurations productive³

¹ SUDREAU Pierre, rapport de «Réforme de l'entreprise», 1975, Paris : la documentation française [en ligne] sur http://www.persee.fr/doc/ridc_0035-3337_1976_num_28_4_16781 [consulté le 15/06/2017]

² VALLEE Emile, «Revue : La structure de l'entreprise » Entreprise moderne d'Editions. Paris 1966, p.466.

³ L'article de MADINIER Philippe (1983), « La persistance des très petites entreprises dans les activités non agricoles », Travail et emploi, n° 16, p. 67 et 81

1.2. Définitions de la PME

La petite entreprise ne pourrait être définie uniquement à partir d'un critère de taille (de 5 à 50 employés) au-delà de quoi elle deviendrait moyenne pour devenir ensuite grande à partir de 500 employés.

Il est cependant important de retenir que tous ces dirigeants se définissent comme étant d'abord et avant tout, des chefs d'entreprise. Ils ont tous souligné qu'ils risquaient leur bien personnel dans l'aventure entrepreneuriale qui est la leur, La définition proposé par la Confédération Générale des Petites et Moyennes Entreprises (CGPME) a un mérite ; celui de souligner certaines caractéristiques dominantes de risques, de responsabilités, et de direction de ces organisations « *Les PME sont celles dans lesquelles les chefs d'entreprises s'assurent personnellement et directement les responsabilités financières, techniques, sociales et morales de l'entreprise quel que soit sa forme juridique* »¹.

De ce fait, l'entrepreneur est avant tout un innovateur qui réalise de nouvelles combinaisons et fournit aussi la dynamique du développement économique.

La définition encyclopédique de l'esprit d'entreprise s'est élargie, et elle englobe aujourd'hui la notion d'activité motivée, réussite, ayant pour but de lancer, maintenir ou de développer une affaire orientée vers le profit.²

1.3. Caractéristiques des PME

Généralement, les PME présentent un certain nombre de traits spécifiques, notamment :

- La petite taille : grâce à leur taille, les PME sont plus souples et plus rentables notamment durant les années de crises.
- Une centralisation de la gestion : entraîne une grande dépendance à l'égard du dirigeant propriétaire qui est à la fois entrepreneur, à l'origine de la création de l'entreprise, manager et organisateur jouant un rôle central dans la PME.
- Système d'information interne peu complexe : dans les PME, le propriétaire dirigeant peut discuter directement avec des clients pour connaître leurs goûts et besoins et peut expliquer les différents aspects de ses produits.
- Faibles spécialisations, tant au niveau de la direction, que les employés et des équipements.

¹ Rapport rédigé par ROBIN.J-Y, RAVELEAU-B, PROUTOU.F «l'activité des dirigeants des PME», 2007, [en ligne] sur http://crf.cnam.fr/medias/fichier/rapportdirigeantspme_1330007813857.pdf [consulté le 14/09/2017]

² MARCHESNAY.M. « L'entrepreneur face à ses risques ». Innovations, Cahiers d'économie de l'innovation, n° 12, 2000-2 p.12.

- Des moyens techniques, commerciaux, financiers limités.
- Un environnement très influent : le degré de vulnérabilité de la PME dépendra :
 - a) Du degré de complexité technologique.
 - b) Du degré d'accessibilité des systèmes de production et de distribution (faible coûts d'entrée, vitesse d'apprentissage de la technologie).
 - c) Du degré de turbulence (ampleur et fréquence des changements technologiques)¹.

La PME sera d'autant plus vulnérable que l'environnement sera plus complexe, Il est à cet effet défini comme étant la valeur d'origine des éléments mis à la disposition de l'entreprise d'une manière permanente par les propriétaires ou par l'apport des associés en espèces²

En effet l'apport des capitaux par les associés s'effectue :

- Lors de la création de l'entreprise, car cette exigence dictée par l'objectif de la constitution du capital social de la société.
- Au cours de son existence : l'apport en capitaux des associés aura pour objectif d'accroître les ressources d'une part et de l'autre part augmenter sa capacité d'emprunt.

1.4. Classifications des PME

Plusieurs critères sont pris en considération pour classer les PME on a :

1.4.1. Classification par secteur d'activité

Les entreprises sont classées selon leur objet d'activité, on distingue donc quatre catégories de classement :

1.4.1.1. Les entreprises agricoles

Entreprises dont l'activité est en lien direct avec l'exploitation de la nature et est soumise aux aléas climatiques.

1.4.1.2. Les entreprises industrielles

Entreprises transformant les matières premières en produits finis ou semi-finis (barres de fer, fil acier...).

1.4.1.3. Les entreprises commerciales

Entreprises dont la fonction consiste à Acheter pour vendre sans véritable activité de transformation.

¹ LECOINTRE Gilles, «Le grand livre de l'économie PME». Gualino éditeur, Lextenso éditions 2010. p.27-34

² DIVRY Christiane, TROUVE Philippe «PME et innovations», Ed. La documentation française, Paris 2004. p.167-178

1.4.1.4. Les entreprises de services

Caractère immatériel de leur production mais peuvent avoir activité de transformation ou présentation physique de produits (films, pub, transport,...)

1.4.2. Classification par la taille (dimension)

Les petites et moyennes entreprises sont des entreprises qui ont entre (50 à 499 salariés), Une PME est une entreprise comprenant entre 10 et 250 salariés et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total de bilan ne dépasse pas 43 millions d'euros.

1.4.3. Classification selon la forme juridique

La définition de la forme juridique des PME nous permet de définir leur statut fiscal, on note quatre grandes formes juridiques :

1.4.3.1. Les sociétés de personnes

Dans ce type de société, le capital est représenté par des parts spéciales. Il existe deux types de sociétés de personnes.

-La Société au Nom Collectif (SNC).

-La Société en Commandite Simple.

a) La Société en Commandite Simple (SCS)

La société en commandite simple est une société de personnes dont les associés sont divisés en deux groupes : les commandités d'une part et les commanditaires de l'autre. Les premiers participent activement à la gestion de la société, tandis que les seconds cherchent principalement à investir dans celle-ci sans s'immiscer dans sa gestion.

b) La SNC (Société En Nom Collectif)

Dans le cas d'une SNC, il n'y a pas de minimum pour le capital social et le nombre d'associés doit être d'au moins 2. Leur responsabilité est définie et solidaire.

1.4.3.2. Les sociétés de capitaux

Dans les entreprises de service, le capital est divisé en action et les associés ne sont responsables vis-à-vis de tiers qu'à concurrence de leurs apports. Il existe trois types de sociétés des capitaux :

a) La SARL (Société Anonyme à Responsabilité Limitée)

Elles représentent 2/3 des sociétés commerciales et doivent compter entre 2 à 100 associés. Ici, la responsabilité des associés est liée à leur apport.

b) La Société en Commandite par Action (SCA)

La Société en Commandite par Actions (SCA) est une société commerciale dans laquelle les associés de la société sont divisés en deux groupes appelés les commandités et les

commanditaires. Pour les commanditaires leur responsabilité est limitée au montant de leurs apports et leurs titres sont cessibles dans les mêmes conditions qu'une société « classique ».

c) **La Société Par Action (SPA)**

La société par actions désigne un type de société commerciale disposant d'un capital social fourni par les associés et donnant lieu à des actions ou parts sociales qui représentent les titres émis par la société à ses actionnaires. Les actionnaires obtiennent des droits sur le versement des dividendes, ainsi que des droits de participation aux décisions de l'assemblée générale de la société.

1.4.3. La classification selon la nature des produits

Dans cette catégorie, on distingue 3 types de PME :

a) **Les PME produisant les biens de consommation**

Nous retrouvons dans cette gamme, les produits alimentaires, textile, les produits de bois ...etc.

b) **Les PME produisant les biens intermédiaires**

Outils agricoles, pièces détachées, ...etc.

c) **Les PME produisant les biens d'équipement**

Véhicules, engins agricoles ...etc.

1.5. Rôle et objectifs des PME

Les PME occupent une position stratégique, leur fonctionnement constitue un facteur de développement non négligeable

1.5.1. Rôle des PME

Les PME jouent un rôle important dans l'économie, notamment dans la création d'emplois, l'aménagement du territoire et l'innovation et l'exploitation.

1.5.1.1. La création d'emplois

Depuis 1980, les PME avaient révélé un grand dynamisme en matière de création d'emplois à travers « le *franchising* » qui est une opportunité pour la création d'entreprises. De ce fait, le *franchising* constitue un facteur de création d'emplois, d'amélioration de services et d'éradication de circuit informel. En effet, près de 90% des emplois créés proviennent des PME du secteur des services¹.

¹ LEVRATTO Nadine, « les PME : définition, rôle économique et politiques publiques ». Ed. DE BOECK Paris 2009, p.26

1.5.1.2. Aménagement du territoire

Les PME permettent de mieux adapter l'offre d'emplois aux besoins locaux, c'est un moyen privilégié pour faciliter la reconversion de certaines régions et pour développer progressivement l'emploi industriel dans les régions marginalisées dans le passé¹.

1.5.1.3. L'innovation

Face à des marchés fortement concurrencés ou en déclin, l'entreprise dispose d'une arme stratégique. Cette arme est « l'innovation » qui fait appel à la recherche débouche sur une invention utile aux consommateurs. Elle s'appuie le plus souvent sur le progrès technique et scientifique².

1.5.1.4. L'exportation

L'exportation constitue une perspective de croissance appréciable pour les PME en quête de débouchés. Elle est favorisée dans le contexte de mondialisation de l'économie. L'exportation peut s'effectuer soit indirectement par le biais d'une société d'import-export, soit directement par le biais d'un service export au sein de l'entreprise³.

1.5.2. Les objectifs des PME

Les buts de PME sont spécifiques et distincts de ceux des autres entreprises. D'une manière générale, les objectifs de l'entreprise sont ceux des propriétaires dirigeants, c'est-à-dire à priori n'importe quel but. Cependant, il est possible de dégager trois types d'objectifs : la pérennité, l'indépendance et la croissance.

Selon la théorie économique néoclassique, l'entreprise cherche avant tout à maximiser son profit. Le profit constitue son seul objectif et la condition même de sa survie. En effet les forces du marché en concurrence parfaite obligent le dirigeant à maximiser son profit, et en conséquence, à minimiser les coûts, à défaut de quoi son entreprise serait contrainte de se retirer du marché⁴.

1.5.2.1. La pérennité

C'est l'adaptation à l'environnement, une transmission d'une génération à l'autre. Il rend compte de l'idée de vie de l'évolution qui la caractérise, des moyens techniques de production pour exercer sa mission socio-économique autour des moyens humains pour

¹ LEVRATTO Nadine, *Op.Cit.* p.54

² DIVRY Christine et TROUVE Philippe «PME et innovations», *Op.Cit.* p.201

³ *Idem*, p.203

⁴ WTTTERWULGHE.R, «la PME une entreprise humaine» Ed. DE BOECK Paris 1998. p.84

l'animer, la diriger, et la gérer, elle est soutenue des moyens financiers qui lui permettent de vivre et de se développer¹.

1.5.2.2. L'indépendance

L'indépendance est la principale raison d'être de certaines entreprises. Ce phénomène est d'ailleurs accentué par la crise (cadres licenciés, essaimage) et par les mutations sociales en cours (individualisme, régression de la bureaucratie, refus de la hiérarchie)².

1.5.2.3. La croissance :

Enfin, la croissance est souvent présentée comme le but « normal » d'une PME destinée à agrandir. A l'inverse, la non-croissance est présentée comme l'expression de difficultés de gestion ou de contraintes réglementaires³ :

- dans certaines entreprises (filiales de grandes entreprises qui ont les moyens de la croissance).
- Dans certains secteurs florissants qui profitent d'un marché porteur, les sociétés de services informatique.
- Pour certains types d'entrepreneurs qui ont un fort besoin d'accomplissement.

Section 2 : Analyse des besoins financiers des PME

L'entreprise est également soumise à une contrainte financière qui limite son endettement selon un rapport optimal des dettes aux fonds propres qui est une fonction décroissante du risque et croissante de la profitabilité. La profitabilité détermine donc l'opportunité d'investir et l'accès au financement ainsi l'analyse des besoins de financement est essentielle pour gérer l'entreprise, notamment pour éviter une crise de trésorerie.

2.1. Origine du besoin de financement

L'entreprise doit engager des frais (de nature diverses) qu'elle devra le plus souvent payer avant d'avoir encaissé les recettes générées par l'élément concerné (achat d'une machine-outil, par exemple.)

Le besoin de financement naît de ce décalage dans le temps entre les flux de paiement et les flux d'encaissement. La création puis le fonctionnement de l'entreprise engendrent des besoins de financement. En effet, avant de pouvoir vendre des marchandises, des produits ou des services, l'entreprise doit acquérir des machines, acheter des marchandises ou des

¹ GABRIE, JACQUIER.J.L. «La théorie moderne de l'entreprise», Ed. Economica Paris 1994. p.39.

² WITTERWULGHE.R, «la PME une entreprise humaine». *Op.Cit.* p.36

³ LEVRATTO Nadine, *Op.Cit.* p.50

matières premières, rémunérer sa main-d'œuvre... Il existe donc un décalage dans le temps, entre les dépenses et les recettes, qui déterminent les besoins de financement de l'entreprise. On distingue les besoins liés au cycle d'investissement et les besoins liés au cycle d'exploitation.

2.1.1. Les besoins liés au cycle d'investissement

Au moment de la création de l'entreprise, des investissements importants doivent être réalisés pour démarrer l'activité : machines, véhicules, droit au bail, locaux... La politique d'investissement de l'entreprise fera naître des besoins face auxquels des sources de financement appropriées devront être dégagées, on note trois catégories d'investissement qui engendrent des besoins de financement

2.1.1.1. Les investissements matériels

Pour l'acquisition de biens de production justifiée par des motifs variés : remplacement (nouvelle machine pour produire à l'identique d'un matériel hors d'usage), capacité (pour produire plus), productivité (accroître les performances techniques), modernisation (nouveaux procédés, etc.). Un même bien peut répondre à différents objectifs¹.

2.1.1.2. Les investissements incorporels

En termes de comptabilité, ils n'entrent pas dans le patrimoine de l'entreprise mais économiquement, ce sont bien des investissements (dépenses en recherche-développement, en formation, etc.)².

2.1.1.3. Les investissements financiers

Acquisition de titres d'autres sociétés pour prendre des participations, créer des filiales, réaliser des fusions-absorption, etc. Dans le cadre de la stratégie générale de l'entreprise³.

L'investissement est une opération par laquelle l'entreprise emploie des ressources financières à l'acquisition d'un bien matériel (machine, véhicule...), immatériel (brevet, logiciel...) ou financier (participation...) dans le but d'en retirer un profit futur.

Les investissements nécessitent des ressources financières importantes et stables. En effet, les capitaux employés seront indisponibles durant une longue période et ne seront récupérés qu'à long terme.

¹ CHARREAUX Gérard «Finance d'entreprise». 2eme édition, Ed.EMS, Paris 2000. p.28

² *Idem*, p.29

³ *Idem*

Au cours de la vie de l'entreprise le rythme des investissements dépendra des stratégies choisies. Le maintien de la capacité de production dans le cadre de stratégies de focalisation ou de spécialisation, sans accroissement de l'activité, ne nécessitera souvent que des investissements de remplacement lorsque les équipements arrivent en fin de vie ou sont devenus insuffisamment performants. Alors que les stratégies de diversification, de domination par les coûts ou de croissance interne se traduiront par un rythme d'investissements de modernisation ou de capacité – destinés à accroître la capacité de production – plus soutenu¹. Aucune stratégie ne peut donc être mise en œuvre sans avoir préalablement estimé les besoins de financement liés aux investissements nécessaires.

2.1.2. Les besoins liés au cycle d'exploitation

Le cycle d'exploitation correspond à l'ensemble des opérations successives liées à l'activité normale de l'entreprise, de l'achat de marchandises ou matières premières, au règlement du client. C'est en général un cycle court et régulier.

Le cycle d'exploitation correspond au processus cyclique :

Achat de matières premières → transformation de celle-ci → vente des produits finis.

L'importance des besoins issus de l'exploitation dépend essentiellement de la durée du cycle de fabrication, de la gestion des stocks, de la politique de crédit consenti aux clients et des délais de paiement obtenus des fournisseurs.

2.1.3. Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Le Besoin en Fonds de Roulement finance les besoins liés au cycle d'exploitation. Il est issu des décalages provenant des opérations d'exploitation (achats de marchandises/ventes de marchandises (stock), vente/ paiement reçus (créances)

2.1.4. La trésorerie

L'exploitation engendre des besoins temporaires de trésorerie. Faire face aux échéances des règlements exige des liquidités qui ne sont pas toujours disponibles. En cas d'insuffisance, l'entreprise doit s'en procurer à l'extérieur et des ajustements de court terme sont nécessaires.

2.2. Les moyens de financement du cycle d'exploitation

En plus des dépenses d'infrastructure, une entreprise doit dégager des dépenses pour son exploitation pour fonctionner, elle doit donc acquérir du matériels, des stocks, payer des

¹ BEN ALI Hamadan, «techniques de choix d'investissement» édition 1999. p.26

charges, autant d'éléments qui doivent être financés pour ce fait plusieurs moyens de financement seront mobilisés :

2.2.1. Le fonds de roulement, financement stable

Excédent des ressources stables sur les immobilisations, il résulte de la politique financière de l'entreprise et est destiné à couvrir le besoin de financement permanent qu'exige l'exploitation.

2.2.2. Le crédit consenti par les fournisseurs

Il s'agit de l'octroi de délais de paiement. Les délais de règlement accordés par les fournisseurs constituent une forme de crédit inter-entreprises qui permet le financement des stocks immobilisés et d'une partie des délais de paiement accordés aux clients. Mobilisation de créances pour se procurer des liquidités, l'entreprise qui a accordé des délais de paiements peut mobiliser ses créances sans attendre leur échéance.

2.2.2.1. Escompte d'effets de commerce

Un effet de commerce est un titre négociable représentant une créance à court terme et relevant d'un ordre juridique original, le droit cambiaire particulièrement favorable au créancier¹.

2.2.2.2. Loi DAILLY

La loi Dailly repose sur le principe de l'escompte. Il est désormais possible pour une entreprise d'escompter des créances professionnelles et non plus uniquement des créances commerciales. Une entreprise peut ainsi choisir de mobiliser une créance sur un client, une subvention obtenue mais non versée, un crédit de TVA², etc.

2.2.2.3. L'affacturage

L'affacturage est un transfert global des créances commerciales certaines de l'entreprise (l'adhérent) à un tiers (le factor) qui prend en charge leur suivi et leur recouvrement. Le contrat d'affacturage comprend différentes caractéristiques :

- La mise en place d'une procédure d'affacturage passe par la signature d'un contrat liant les deux parties : le factor et son adhérent ;
- Il est inclut des conditions communes à tous les contrats (durée, modalités de résiliation, etc.)

¹ CHARLES Amélie, REDOR Etienne «le financement des entreprises» Ed.ECONOMICA Paris 2009. p.70

² *Idem*, p.78

- Moyennant une commission, il permet de décharger le fournisseur des opérations de recouvrement des créances sur ses clients par un transfert de créances commerciales à un factor¹.

2.2.3. Crédits de trésorerie

C'est une avance d'argent consentie par la banque pour financer des déficits de trésorerie. Ils sont destinés à faire face aux difficultés temporaires de trésorerie :

a) découvert bancaire

Le découvert bancaire est une autorisation donnée par le banquier à son client d'être débiteur en compte. L'avance en compte consentie est remboursée par le simple jeu des rentrées prévues. C'est le crédit le plus utilisé, car c'est un crédit de courte durée (maximum 1an) fréquemment renouvelable (tous les ans sous autorisation de la banque)².

b) facilité de caisse

Les facilités de caisse désignent le fait pour une banque d'accorder à son client la possibilité d'avoir un compte bancaire débiteur pendant un court laps de temps, afin que ce dernier puisse faire face à des difficultés temporaires de trésorerie.

c) crédit relais

le crédit ou prêt relais est un crédit qui permet au particulier emprunteur de pouvoir acheter un nouveau bien immobilier sans devoir attendre d'avoir revendu sa première acquisition immobilière et d'avoir ainsi les fonds nécessaires pour la seconde acquisition.

d) crédit de campagne

Le crédit de campagne a pour objet de financer temporairement des produits finis nécessairement stockés mais dont la vente est différée dans le temps. Ce type de crédit est particulièrement adapté pour les activités saisonnières.

Nous savons que l'entreprise pour faire face à ses besoins de financement dispose de multiples sources de financement néanmoins l'entreprise voit son champ de possibilités limité par des contraintes qu'elle doit respecter pour pouvoir enfin choisir le mode de financement le plus adéquat. Nous verrons donc les contraintes à respecter puis les critères de choix du mode de financement.

¹ CHARLES Amélie, REDOR Etienne «le financement des entreprises » *Op.Cit.*, p.80

² *Idem*, p.91

2.3. Les limites du financement de l'entreprise

L'entreprise gère ses activités avec pour objectif d'assurer son équilibre financier, contrainte permanente et impérative. Le financement de l'entreprise est limité selon la situation financière de l'entreprise et selon d'autres contraintes.

2.3.1. Les contraintes liées à la situation financière de l'entreprise

Parmi les diverses conceptions du financement de l'entreprise, la conception classique est celle qui comporte le plus de contraintes. Elles ne sont pas sans conséquence sur le choix des sources de financement parmi ces dernières on note :

2.3.1.1. La liquidité

L'entreprise est liquide quand les ressources dégagées par ses opérations courantes lui fournissent les disponibilités suffisantes pour faire face à ses échéances à court terme. Avec le capital, la trésorerie est le deuxième aspect de la dimension financière de l'entreprise. C'est une contrainte dans le sens où si l'entreprise se retrouve en situation d'incapacité de payer à l'échéance (en état de cessation de paiement), elle risque le dépôt du bilan.

2.3.1.2. La rentabilité et la solvabilité

La rentabilité (résultat/moyens) est la capacité de l'entreprise à rémunérer des fonds durables mis à sa disposition la principale contrainte étant la confiance des partenaires (prêteurs, actionnaires, clients, fournisseur). En effet, si la confiance baisse le niveau d'engagement s'en ressent et l'entreprise peut alors être conduite à déposer le bilan.

La solvabilité est la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements à leur échéance. L'entreprise est contrainte à rester solvable à contrario son image se dégradera et de plus certains partenaires (banque fournisseurs) risquent de refuser de poursuivre leurs relations. Cela peut conduire à réduire son activité ou pis à déposer le bilan.

2.3.2. Les contraintes classiques

Dans ce point on présentera les contraintes classiques liées au financement de l'entreprise.

2.3.2.1. La règle de l'équilibre financier

Les emplois stables doivent être financés par des ressources durables (il est apprécié à partir du bilan fonctionnel) le fonds roulement net global est la marge de sécurité qui permet de financer les besoins en liquidité nécessaires à la vie de l'entreprise¹.

¹ VIZZAVONA P. «Gestion financière et loi», Paris 1987, p.13

2.3.2.2. La règle de l'autonomie financière

Les établissements chargés d'octroyer les crédits d'équipement ou de les refinancer, souhaitent formuler un jugement valable sur la physionomie du projet d'investissement¹ Pour faire appel aux emprunts bancaires, l'entreprise ne doit pas avoir ces dettes financières déjà trop importantes (capitaux propres/dettes financières

2.3.2.3 La règle du minimum d'autofinancement

L'entreprise doit autofinancer une partie (en général 30%) des investissements pour lesquels elle sollicite des crédits.

2.3.3. Analyse du besoin de financement

Il faut affiner l'analyse du besoin de financement suivant la durée et la nature de l'élément à financer.

2.3.3.1. Le critère temporel

La durée du besoin de financement Court terme pour financer l'exploitation courante ou long terme pour financer la croissance ; les sources de financement devront avoir des durées comparables aux besoins (condition de l'équilibre financier).

2.3.3.2. Le critère fonctionnel (nature du besoin à financer)

Conduit à distinguer les investissements (souvent plusieurs années de décalage et caractère peut répétitifs de l'opération) et l'exploitation courante (de quelques jours à quelques mois de décalage et caractère répétitif : notion de cycle).

2.3.3.3. Les variations de trésorerie

Correspondent à l'ajustement entre les besoins de financement et les sources de financement, quels qu'ils soient. Aussi l'analyse des variations de la trésorerie est un précieux indicateur pour assurer le pilotage de l'entreprise (détection des signes annonciateurs de difficultés).

Section 3 : Les fondements théoriques du financement des PME

La politique financière représente l'aspect financier de la stratégie de l'entreprise et elle joue un rôle prépondérant dans la détermination de celle-ci. En effet, à travers la politique de financement, la société détermine les moyens de financement à utiliser pour financer les différents projets d'investissement que contient la stratégie de la société.

3.1. Définition du financement

Le financement peut être définie comme une opération permettant à un agent économique (Etat, entreprises, particuliers) de se procurer les ressources (à court, moyen ou long terme)

¹ VERNIMMEN pierre «Finance d'entreprise» 5^{ème} édition, Ed. DALLOZ 2002. p.341

nécessaires au financement de sa trésorerie ou de ses besoins d'investissement. Un financement peut être obtenu principalement par le biais des crédits bancaires ou par le recours à l'émission de titres pour les Etats, les collectivités et les entreprises.¹

Autrement dit le financement est la mise en disposition de capitaux au profit de l'entreprise afin qu'elle puisse couvrir ses besoins financiers qui représente une grande importance pour elle.

3.2. Sources et structures de financement

Il existe deux types de financement qui sont :

- Financement interne : lorsque l'entreprise utilise ses propres ressources.
- Financement externe : lorsque l'entreprise cherche un financement extérieur.

3.2.1. Les sources de financement

Le financement est l'une des conditions clé de la réussite d'un projet ou d'un investissement. Il existe deux principales catégories de sources de financement : Les sources de financement internes et les sources de financement externes.

3.2.1.1. Les sources de financement internes

Le financement interne est donc l'ensemble des moyens de financement qui ne proviennent ni d'un apport nouveau des associés, ni d'un endettement envers des tiers, mais que l'entreprise trouve en elle-même. Il s'agit essentiellement de :

a) Capitaux propres

Les capitaux propres sont une composante importante pour l'entreprise.

- De point de vue économique :

Les capitaux propres représentent les fonds apportés par les actionnaires à la constitution de la société, ou ultérieurement, ou laissés à sa disposition en tant que bénéfices mis en réserve, c'est-à-dire non distribués sous forme de dividendes ou de rachats d'action.²

- De point de vue comptable :

Les capitaux propres sont constitués :

- du capital social et des primes (d'émission, de fusion, d'apport...).
- des écarts de réévaluation et d'équivalence.
- des réserves légales, statutaires ou contractuelles, réglementées, du report à nouveau et du résultat de l'exercice non encore affecté.

¹ JEULIN Arnaud, « Glossaire : définition du financement » [En ligne] sur <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/financement>. [Consulté le 09/09/2017]

² VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise » *Op.Cit.* p.123.

- des subventions d'investissement.
- des provisions règlementées (dans les comptes sociaux car dans les comptes consolidés elles ont été redressées et n'apparaissent plus).¹

Les capitaux propres sont la principale ressource financière de l'entreprise. Le capital d'une entreprise correspond donc à l'ensemble des apports des propriétaires de l'entreprise. Il représente une garantie pour les créanciers. Plus le capital est élevé, plus la garantie est grande. Les apports comprennent les apports en numéraire, les apports en nature et les apports en industrie. Les apports d'argent se nomment les apports en numéraire. Les apports en nature sont les biens autres que l'argent. Les apports en industrie correspondent aux apports de savoir-faire et de compétences professionnelles. Les apports en numéraire et en nature constituent le capital de l'entreprise.²

b) L'autofinancement

L'autofinancement représente le flux de fonds propres provenant des opérations de l'entreprise (hors financement externe) et réinvesti.³ Une entreprise pouvant faire appel à ses actionnaires en cas de besoin Certains opérateurs, particuliers, entreprises ou institutions diverses, ménagent un équilibre rigoureux entre leurs ressources et leurs dépenses, immédiates et à venir. Ils couvrent leurs besoins de financement grâce à leurs ressources d'autofinancement et se trouvent donc totalement autonomes à l'égard de financements externes⁴.

De plus l'autofinancement constitue une ressource interne de financement. En effet, l'activité de l'entreprise dégage normalement une capacité d'autofinancement (CAF) qui représente le flux de fonds propres interne qui reste à la disposition de l'entreprise pour s'autofinancer avant prélèvement du dividende⁵.

L'entreprise pour accroître son potentiel financier ne doit pas distribuer la totalité de ses résultats. L'autofinancement sert donc à financer de nouvelles activités et à augmenter les capitaux propres ce qui améliore la sécurité financière et accroît la capacité d'emprunt.

3.2.1.2. Les sources de financement externes

Les sources de financement externes sont constituées principalement du financement par augmentation du capital, l'emprunt et les crédits bail.

¹ VERNIMMEN Pierre, *Op.Cit.* p.123.

² MOURGUES Natalie, « Capitaux propres et quasi-fonds propres ».Ed ECONOMICA, Paris 1996 p.9, p.13.

³ CHARREAUX Gérard, « Finance d'entreprise » *Op.Cit.* p.190.

⁴ COHEN Elie, « Gestion Financière De l'entreprise et développement financier » Ed. EDICEF, Paris 1991, p.33.

⁵ COHEN Elie, *Op.Cit* p.93.

a) Le financement par augmentation de capital

L'augmentation du capital est la traduction d'apports en capital que l'entreprise reçoit de l'extérieur. Ces apports peuvent être assurés par de nouveaux bailleurs de fonds désireux d'entrer dans le capital de l'entreprise. Dans ce cas, il s'agit d'un financement externe, bien que les bailleurs de fonds se voient remettre des titres de propriété (actions, parts de capital) en contrepartie de leur apport¹.

L'augmentation de capital permet de financer la croissance de l'entreprise ou de rétablir son équilibre financier dégradé par des pertes, en lui apportant des capitaux propres.

Il peut aussi être défini comme une vente d'actions dont le produit revient à l'entreprise, et qui va entraîner un partage des différents paramètres de l'entreprise. En contrepartie de leurs capitaux, les investisseurs reçoivent des actions qui leur confèrent trois droits :

- Le droit à la perception des dividendes.
 - Le droit à une part de la valeur des capitaux propres.
 - Le droit de vote qui leur permet d'exercer un pouvoir de contrôle sur la gestion.
- Il peut suivre différentes modalités, être en numéraire ou par apports d'actif.²

b) Le financement par recours à l'emprunt

Un emprunt est une dette financière à long terme alors que les dettes à moyen et court termes sont habituellement appelées « crédits ».³

Les emprunts s'effectuent auprès des banques ou d'établissement spécialisés dans la distribution de crédits. L'emprunt est généralement assimilé à un prêt. « *L'emprunt est une opération juridique et financière par laquelle un ou plusieurs prêteurs mettent à la disposition de l'emprunteur des capitaux en contrepartie du versement d'un intérêt périodique calculé sur le capital dû ainsi que le remboursement du capital prêté par fractions successives ou en totalité à la fin de l'emprunt* ». ⁴

Les deux types d'emprunts sont les emprunts indivis et les emprunts obligataires :

a) Emprunts indivis ou ordinaire

Un emprunt indivis est un emprunt où il existe un prêteur et un emprunteur. Il s'oppose donc à l'emprunt obligataire qui se caractérise par un emprunteur mais potentiellement par de très nombreux prêteurs. Aujourd'hui, l'ensemble des réseaux bancaires peuvent proposer des financements à moyen-long terme aux entreprises. Malgré tout, cette pratique demeure

¹COHEN Elie, *Op.Cit.*, p.192.

²VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise » *Op.Cit.*, p 1094.

³BRADLEY ET DESCAMPS, « Monnaie, Banque, financement » Ed DALLOZ, Paris 2005, p.23.

⁴BOUERE.J.P, « Titres et emprunts obligataires », Ed BANQUE, Paris 1998. p.10.

limitée du fait des risques supportés par les banques. Elles ont ainsi tendance à accorder des prêts à long terme sous forme de prêts à court terme renouvelables afin de limiter leur risque. Il est très courant, par ailleurs, que les banques exigent des garanties pour octroyer le prêt (sûretés réelles ou personnelles).¹

b) Emprunts obligataires

Ce sont les grandes entreprises (Etats, banques, collectivités publiques...) qui peuvent faire appel à ce type d'emprunt. Le principe est le suivant : l'entreprise fait appel à l'épargne publique en émettant des obligations qui sont en fait des titres de créances négociables. L'obligataire prête de l'argent à l'entreprise à certaines conditions de taux et de remboursement. L'intérêt versé par l'entreprise à l'obligataire est appelé coupon.

c) Recours au crédit-bail

Le crédit-bail est une forme de financement qui constitue un substitut à l'emprunt et qui s'est fortement développée auprès des PME. Le crédit-bail ou *leasing* est un contrat de location à durée déterminée d'une promesse unilatérale de vente.

Juridiquement, c'est une location assortie d'une possibilité de devenir propriétaire du bien loué au plus tard en fin de contrat pour un prix fixé d'avance tenant compte pour partie des loyers versés. Pendant la durée du contrat de crédit-bail, le bien financé n'est pas inscrit au bilan de l'entreprise. Il peut être aussi considéré comme une location à longue durée avec option d'achat, et il est à la fois un procédé d'investissement et une modalité de financement. L'entreprise choisit son bien mobilier ou immobilier, puis le fait acheter par une société spécialisée dans le crédit-bail qui lui loue pour une période au terme de laquelle l'entreprise pourra soit restituer le bien, soit renouveler la location (à un tarif différent) soit acquérir le bien à un prix convenu d'avance. Ce procédé de financement est coûteux. Il ne peut donc être utilisé que pour les opérations particulièrement rentables.²

3.3. Structures de financement de l'entreprise

La structure est l'ensemble des dispositifs par lesquels une entreprise organise, répartit, coordonne et contrôle ses activités dans le cadre de ses objectifs. Pour prendre une bonne décision de financement, l'entreprise doit analyser son besoin de financement.

La décision de financement s'agit d'optimisation de la structure financière de l'entreprise et les voies d'améliorations des conditions de leur financement.

¹ CHARLES Amélie, REDOR Etienne, *Op.Cit.* p.46.

² *Idem*, p.57.

Pour la théorie de la décision financière, ce développement pose à l'entreprise le problème du choix d'une combinaison déterminée de moyens de financement, c'est-à-dire, le choix d'une structure financière. Dans ce contexte, la structure financière de l'entreprise s'analyse donc comme la configuration du passif du bilan ou encore comme la combinaison de ressources accumulées à une date donnée. Cette décision de financement peut se reposer sur trois choix, à savoir :

- Le choix de répartition entre les capitaux apportés par les actionnaires et les créanciers.
- Le choix entre le financement interne ou externe.
- Le choix entre le réinvestissement du surplus de liquidités et la distribution de dividendes¹.

La structure financière est souvent mesurée dans ces études par le levier financier de la firme. S'intéresser au choix d'une structure financière revient donc à s'interroger sur les facteurs déterminants un tel choix. Pour comprendre il sera évident de se demander si il existe une structure financière optimale, c'est-à-dire un partage du financement de l'actif économique entre les dettes et les capitaux propres qui permettent d'augmenter la valeur de l'actif économique en minimisant le cout du capital de l'entreprise ?².

Selon l'approche traditionnelle, il existerait une structure financière optimale qui permet de maximiser la valeur de l'actif économique de l'entreprise grâce à une utilisation judicieuse de l'endettement et de son effet de levier. L'entreprise minimiserait alors son cout moyen pondéré du capital, c'est à dire son cout de capital. Mais selon M. Miller et F. Modigliani, En 1958, en démontrant que si cela était vrai, il y aurait aussitôt des arbitrages qui rétabliraient l'équilibre.³

Section 4 : Présentation des aspects théoriques de l'autofinancement

Le financement des investissements des PME et de leurs opérations de formation brute de capital fixe par les agents économiques se fait, soit par utilisation de leur épargne accumulée, on parle alors de financement interne ou d'autofinancement, soit par le recours à l'épargne d'autres agents ou financement externe.

Dans cette section nous allons traiter la notion d'autofinancement et ces différents éléments qui le constituent.

¹COHEN Elie, « Analyse Financière » Ed ECONOMICA, Paris 2004. p.215-216

²VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise » *Op.Cit.* p.662.

³ *Idem*, p.668.

4.1. Définitions et mesures d'autofinancement

L'autofinancement correspond à l'aptitude réelle de l'entreprise à s'autofinancer, il est mesuré par plusieurs critères :

4.1.1. Définition de l'autofinancement

Il est un principe financier assez répandu selon lequel une entreprise devrait assurer son développement par autofinancement c'est-à-dire uniquement par mise en réserve des résultats. Cette position semble correspondre simultanément à l'intérêt des dirigeants et des créanciers, et indirectement à celui des actionnaires.

Pour les actionnaires, l'autofinancement se traduit par une augmentation de la valeur de leurs actions et donc par des plus-values. Les actionnaires préféreraient donc, a priori percevoir leurs revenus sous forme de plus-values ils seraient donc favorables à l'autofinancement.

En assurant son développement exclusivement par autofinancement, l'entreprise n'a pas besoin de recourir aux marchés financiers, c'est-à-dire, à des actionnaires ou à des porteurs d'obligations ou aux banques. Ses dirigeants y gagnent donc un degré de liberté supplémentaire. Ils favoriseront donc eux aussi le recours à l'autofinancement.¹

Nous pouvons donc remarquer que l'autofinancement bénéficie d'une image extraordinaire auprès de tous les partenaires de l'entreprise.

Une entreprise est autofinancée lorsqu'elle assure elle-même son développement sans avoir recours à des sources de financement externes. Donc l'autofinancement est l'aptitude réelle de l'entreprise à s'autofinancer, il représente l'ensemble des bénéfices conservé par l'entreprise sous forme de réserves, d'amortissement et provisions².

L'autofinancement représente la richesse créée par l'entreprise. Il constitue sa ressource interne essentielle destinée à financer en tout, ou en partie, les investissements. On dit également parfois qu'il s'agit du « résultat brut » ou du « profit brut » réinvesti dans l'entreprise. Mais cette formulation pose d'abord des problèmes terminologiques et peut susciter des confusions parce qu'il y a plusieurs notions de résultat, et parce que l'épithète « brut » appelle des précisions (l'autofinancement est « brut » d'amortissement, mais « net » d'impôts et de dividendes). C'est pourquoi il est sans doute plus clair d'énoncer que l'autofinancement correspond à un surplus monétaire, dégagé par l'entreprise sur son activité propre, et conservé par elle pour financer son développement futur. L'autofinancement

¹ VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise » *Op.Cit.* p.766.

² *Idem*, p.1094.

constitue donc, en dernière analyse, le pivot fondamental qui supporte le financement de l'entreprise¹.

4.1.2. Mesures d'autofinancement

L'autofinancement présente le flux de fonds correspondant aux ressources internes dégagées par l'entreprise au cours de son processus de production. Il se mesure de deux manières : le taux de marge qui donne une indication sur les ressources de l'entreprise (excédent brut d'exploitation / valeur Ajoutée) et le taux d'autofinancement : EB/FBCF (Formation Brute de Capital Fixe) qui mesure la part de l'investissement qui est financée par l'épargne brute (partie de l'EBE, hors dividendes, intérêts et impôts, servant à financer la FBCF)².

4.2. Importance de l'autofinancement

L'autofinancement apparaît comme une ressource financière parmi d'autre. Dans la mesure où l'autofinancement traduit l'aptitude de l'entreprise à assurer la reproduction de capitaux qui lui sont confiés, il permet seul de constituer un financement indépendant et stable et de sécréter les fonds grâce auxquels seront remboursés les emprunts souscrits. À ce titre, il constitue la fondation sur laquelle pourra s'édifier une politique de financement fiable.³

Les dirigeants par souci d'autonomie ont intérêt à privilégier l'autofinancement aux dépens de la distribution des dividendes. Il est la machine qui permet de transformer l'énergie (l'argent) en travail (la valeur). Il joue un rôle très important dans le développement de l'entreprise, il permet aussi d'assurer la croissance de l'actif sans faire appel à des emprunts externes, donc sans entraîner de charges financières directes (intérêts)⁴.

4.3. Les étapes de la détermination de l'autofinancement

Le montant de l'autofinancement est déterminé par des facteurs dont l'influence peut être mise en évidence aux différentes étapes de sa formation. Les flux sont regroupés en éléments d'exploitation, financiers et exceptionnels, mais cette distinction ne permet pas de comprendre la formation du résultat. Les soldes intermédiaires de gestion sont des résultats partiels qui correspondent aux principales étapes de la formation de résultat.

Ces étapes peuvent être représentées comme suit :

¹ OTTAVJ Christian, « Monnaie et financement de l'économie ». Ed HACHETTE Supérieur, 4ème Édition, Paris 2010. p.151.

² COHEN Elie, « Gestion Financière De l'entreprise et développement financier », *Op.Cit.*, p.201.

³ *Idem*, p.198.

⁴ VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise » *Op.Cit.*, p.767.

4.3.1. Vente

C'est la comparaison entre l'activité commerciale et les conditions d'approvisionnement qui détermine le montant de la valeur ajoutée.

4.3.2. Valeur ajoutée

Elle traduit le supplément de la valeur donné par l'entreprise, dans son activité aux biens et aux services en prévenance des tiers. Elle est donc égale à la somme de la marge commerciale plus la marge sur consommation de matière, diminué des charges courantes liées à des prestations extérieures¹.

$$\begin{aligned} & \textit{Marge commerciale} \\ & + \textit{Marge sur consommation de matière} \\ & - \textit{autres chages externes} \end{aligned}$$

4.3.3. Excédent brut d'exploitation

L'excédent brut d'exploitation est le solde entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation qui ont été consommées pour obtenir ces produits². Il est central dans l'analyse du compte de résultat, L'EBE est donc constitué de la différence entre la valeur ajoutée et les frais de personnel, les impôts, les taxes, et les versements assimilés.

L'EBE mesure la création de richesse d'exploitation et aussi l'efficacité économique et commerciale de l'entreprise.³

4.3.4. Cash-Flow Brut ou Excédent monétaire avant impôt

Est définie par l'équation suivante⁴ :

$$\begin{aligned} & \textit{Excédent brut d'exploitation} \\ & + \textit{Produits financiers} \\ & + \textit{Produits exceptionnels} \\ & - \textit{Charges financières} \\ & - \textit{Charges exceptionnelles} \end{aligned}$$

4.3.5. Cash-Flow Net ou marge brute d'autofinancement

Après prélèvement de l'impôt sur les bénéfices, on peut mesurer le surplus monétaire ultime dégagé et mis à la disposition de l'entreprise et des propriétaires, soit le Cash-Flow Net

¹VERNIMMEN Pierre, *Op.Cit.* p.159.

² *Idem*, p.1097.

³ JOUABER SNOUSSI Kaouther, RIGOBERT Marie-Josèphe, « Finance d'entreprise ».Ed. DUNOD, Paris 2007. p.2.

⁴ZAMBOTTO Christian, ZAMBOTTO Corinne, « Gestion financière » Ed DUNOD, 8ème édition, Paris 2009. p.26.

ou la Marge Brute d'Autofinancement (MBA) ou la Capacité d'Autofinancement. Les notions de capacité d'autofinancement et de la marge brute d'autofinancement sont proches l'une de l'autre¹. La MBA peut être définie comme étant :

$$\text{Excédent monétaire avant impôt} - \text{Impôt sur les bénéfices}$$

4.4. Politiques de distribution des dividendes

La rémunération des propriétaires sous forme de dividendes et « sort » de l'entreprise. L'autre part reste à sa disposition et permettra de financer ses activités futures : c'est l'autofinancement. Rappelons que ce dernier est égal à la capacité d'autofinancement (CAF) diminuée des dividendes. L'entreprise doit donc décider quel montant de la CAF sera distribué en dividendes. Ce choix entre rétention de la capacité d'autofinancement et distribution de dividendes révèle de la politique de l'entreprise. La politique de dividendes constitue donc un vecteur d'information privilégié et que les dirigeants utilisent pour convaincre que leur image correspond à la réalité², les politiques de distribution de dividendes peuvent être regroupées en trois classes :

4.4.1. Politique de distribution maximale

Elle réduit l'autofinancement à zéro. C'est une politique rarement menée, car elle ne contribue pas à renforcer les fonds propres et augmente le risque pour l'entreprise et par conséquent pour les actionnaires.

4.4.2. Politique de rétentions maximale

Représente l'autre extrême, L'autofinancement égal au CAF est alors maximale. Il rend, de plus beaucoup moins attractive toute augmentation de capital, car l'actionnaire potentiel à peu de perspectives de rémunération.

4.4.3. Politique de distribution systématique

L'entreprise peut adopter cette politique en versant des dividendes plus faibles mais en croissance régulière chaque année. Cette politique peut favoriser la stabilité de l'actionnariat.

Au total, l'autofinancement en tant que « profit brut » ou « épargne brute », apparaît comme un fonds d'accumulation que l'entreprise dégage sur sa propre activité et qui sanctionne de façon synthétique les différents aspects de sa politique.

4.5. Distinction entre l'autofinancement brut et l'autofinancement net

Il existe deux types d'autofinancement, qui sont les suivants :

¹VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise » *Op.Cit.*, p.192.

²COHEN Elie, « Gestion Financière De l'entreprise et développement financier » *Op.Cit.*, p.198.

4.5.1. L'autofinancement brut

Correspond à l'ensemble des ressources d'origine interne dont dispose l'entreprise après avoir réalisé toutes les opérations de gestion relatives à l'exercice y compris l'affectation des résultats. Les ressources durables (dites encore fonds d'amortissement) qui pourront être réinvesties, et les provisions¹.

L'autofinancement brut

= Capacité d'autofinancement

– les dividendes mise en paiement au cours de l'exercice

4.5.2. L'autofinancement net

Celui-ci est l'ensemble des bénéfices conservés par l'entreprise sous formes des réserves (légale, statutaire, facultative, réglementée) ou de reports à nouveau afin d'augmenter ses ressources propres. Il constitue et fournit à l'entreprise un moyen nouveau de financement. Donc est un autofinancement d'expansion pouvant permettre à l'entreprise de se maintenir et s'épanouir.

L'autofinancement Net

= Réserves constituées au cours de l'exercice + le report à nouveau

4.6. La Capacité d'Autofinancement (CAF)

La Capacité d'Autofinancement désigne l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise dans le cadre de son activité qui permettent d'assurer son financement.

4.6.1. Définition de la Capacité d'Autofinancement

Selon JACKY MAILLER ET REMILLERET « *La Capacité d'Autofinancement correspond aux ressources issues de l'activité de l'entreprise au cours d'une période, il s'agit d'un surplus monétaire dégagé par l'exploitation, et traduit la capacité potentiel de croissance de l'entreprise* »².

4.6.2. Détermination de la Capacité de l'Autofinancement

Il s'agit de déterminer un solde qui exprime la capacité de l'entreprise pour financer :

- Le renouvellement de ses immobilisations : c'est donc un solde avant amortissement.
- La rémunération versée aux associés apporteurs de capitaux : c'est un montant avant prise en compte des dividendes versés.

De ce fait on met en évidence deux méthodes de calcul de la Capacité d'Autofinancement.

1. À partir de l'excédent brut d'exploitation.

¹ ZAMBOTTO Christian, ZAMBOTTO Corinne, « Gestion financière », *Op.Cit.* p.39.

² MAILLER Jacky et REMILLERET, « Analyse financière de l'entreprise » 6^{ème} Edition, DUNOD, Paris p.147.

2. À partir du résultat net.¹

La Capacité de l'Autofinancement est donc un indicateur clé de l'activité de l'entreprise.

4.6.3. Mode de calcul de la capacité de l'autofinancement

Le calcul de la CAF permet de déterminer le montant des ressources internes générées par l'entreprise. La capacité d'autofinancement peut être calculée ;

- Soit à partir du résultat net en lui ajoutant l'ensemble des charges nettes calculées et en retranchant les plus-values de cession, on parle alors de méthode additive² :

CAF = Résultat de l'exercice

+dotations aux amortissements et prévisions à caractère de réserves

+valeurs comptables des actifs immobilisés cédés

–Prduits des cessions d'éléments d'actifs

- Soit à partir de l'excédent brut d'exploitation par une méthode dite soustractive :

CAF = L'excedent brut d'exploitation

+ Produits encaissés(ou à encaisser)

– charges décaissés (ou à décaisser)

Précisions sur les produits encaissés : il s'agit de tous les produits encaissés ou à encaisser situés en dehors du calcul de l'excédent brut d'exploitation, comme les produits exceptionnels.

Précisions sur les charges décaissées : à l'inverse, il s'agit de toutes les charges décaissées ou à décaisser situées en dehors du calcul de l'excédent brut d'exploitation, comme par exemple les intérêts bancaire, les intérêts des comptes courants des associés, les pénalités et amendes, etc.

4.7. Rôle de la Capacité de l'Autofinancement

La capacité d'autofinancement joue un rôle essentiel dans l'entreprise :

- Elle donne à l'entreprise une liberté d'action plus grande puisqu'elle n'aura pas à subir le contrôle du créancier sur la gestion.
- Elle apparait comme un moyen de financement gratuit, car l'entreprise ne verse aucun intérêt sur les fonds ainsi utilisés.
- Elle laisse intacte la capacité d'emprunts de l'entreprise.

¹ Granger Laurent « section finance : capacité d'autofinancement » [en ligne] sur <https://www.manager-go.com/finance/capacite-autofinancement>. [Consulté le 14/09/2017].

² VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise » 14^{ème} Edition, DALLOZ, Paris. p.71.

- Elle permet de financer les créances d'une entreprise qui rencontre des difficultés pour se procurer des capitaux soit auprès d'éventuels associés (actionnaires), soit auprès de divers créances (établissements de crédits à la banque)¹.

4.8. L'autofinancement et Autonomie financière

Dans la mesure où l'autofinancement est engendré par l'activité de l'entreprise elle-même. Il sert à financer de nouvelles activités et à augmenter les capitaux propres ce qui améliore la sécurité financière et assure l'autonomie de l'entreprise. Il apparaît enfin comme le seul gage possible d'une autonomie et d'une stabilité suffisante dans le financement.

De même, il existe d'autres ressources autonomes que l'autofinancement puisque tout apport en capitaux propres ne semble pas accroître la dépendance de l'entreprise à l'égard des prêteurs. Mais, d'une part, une entreprise présentant des résultats et un autofinancement insuffisants risque de décourager les apports en capital de nouveaux actionnaires, voire même des actionnaires déjà associés au capital. D'autre part, en cas d'insuffisance de l'autofinancement, le recours à l'augmentation de capital peut être l'occasion d'une perte de contrôle, totale ou partielle, pour les associés actuels contraints de faire appel à des ressources externes pour reconstituer les capacités de financement de l'entreprise. Donc le principe de l'autofinancement et d'assurer le développement de l'entreprise c'est-à-dire couvrir ses besoins de financement par ces propres moyens sans recourir à des ressources externes pour garder le contrôle.²

¹ MARTORI.B, PESQUEUX.Y, « Economie d'entreprise » Ed NATHAN, Paris 1986, p.185.

² COHEN Elie, *Op.Cit.* p.202.

Conclusion

Les moyens de financement adoptés par les entreprises sont deux types, interne ou externe. Le financement interne se caractérise par l'autofinancement alors que l'externe implique le recours à des tiers ; agents et intermédiaires financiers. Tout au long de leur existence, tant au niveau de leur création, que leur fonctionnement et leur développement, les entreprises ont besoin de fonds. La manière de combiner les différents moyens de financement est un élément de la stratégie financière qui a des conséquences directes sur la situation économique de l'entreprise, sa valeur ajoutée, sa solvabilité et sa rentabilité

Le financement des entreprises a beaucoup évolué au cours de ces dernières années. Jusqu'à présent le manque de connaissance et de compréhension de ces moyens de financement alternatifs, de leurs modalités et leur fonctionnement de la part des PME ont freiné leur diffusion. Mieux faire connaître tout l'éventail des instruments de financement accessibles aux PME et aux entrepreneurs représente une première étape vers leur utilisation plus systématique.

Enfin, après avoir traité la notion de l'autofinancement et la capacité de l'autofinancement on peut déduire que la différence entre ces deux concepts n'est pas très importante, car les dividendes distribués ne présentent qu'une fraction des bénéfices lesquels sont globalement inférieur aux amortissements, l'autofinancement représente aussi une ressource interne dont peut disposer (l'investissement de remplacement, ou de maintien et investissement de croissance).

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

Introduction

Il convient tout d'abord de rechercher les raisons de la préférence pour l'Autofinancement que manifeste fréquemment l'entrepreneur contemporain et étudier les principes qui lui inspirent le choix d'une méthode de financement. Les fonds propres, ou capitaux propres, constituent la ressource stable de financement de l'entreprise. Au premier jour de création de l'entreprise, les fonds propres sont composés du capital social de l'entreprise, mais vont ensuite augmenter à mesure des exigences de l'entreprise. Les fonds propres comprennent donc les apports en numéraire des associés, ainsi que les profits qui ont été dégagés chaque année et conservés par l'entreprise sans être réinvestis ou distribués sous forme de dividende. Ces sommes supplémentaires constituent la réserve. Contrairement aux dettes contractées pour se financer, le financement sur fond propre constitue un moyen de financement interne.

Ces deux modes de financement sont liés dans la mesure où les emprunts que l'entreprise sera capable de contracter dépendent du montant des fonds propres. D'une manière générale, le financement est la mise à la disposition de capitaux au profit de l'entreprise pour la couverture de ses besoins financiers. Il est d'une importance significative pour l'entreprise car c'est essentiellement à son travers qu'elle parvient à couvrir ses différents besoins financiers.

Le financier doit trouver les sources de financement et évaluer la rentabilité de chaque investissement en le comparant au coût global de son financement. Tout d'abord, il convient de signaler que le scepticisme¹ qui a caractérisé pendant de longues années le comportement des banques et des entreprises à l'égard des fonds propres s'est traduit par une insuffisance chronique des ressources des PME. Dans ce chapitre nous essayerons de faire une étude préalable pour le calcul de l'Autofinancement au sein des PME. Il se compose de trois sections, la première sera consacrée à expliquer le processus de financement par les ressources interne, dans la seconde, nous allons présenter les éléments constitutifs de la détermination de l'autofinancement, la troisième et la dernière section va traiter la notion de rentabilité et son impact sur l'autofinancement.

¹ Système philosophique qui repose sur la suspension du jugement.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

Section 1 : Le processus de financement par les ressources internes

Le financement interne demeure donc le plus souvent indispensable. Il se compose de :

- L'Autofinancement formé par les bénéfices non distribués ;
- Le produit des cessions d'actifs (créances, terrains, bâtiments, brevets, ...)
- L'augmentation de capital ;
- Les prélèvements sur le fond de roulement (F.D.R).

Le financement par les ressources internes est donc l'ensemble des moyens de financement qui ne proviennent ni d'un apport nouveau des associés, ni d'un endettement envers des tiers, mais que l'entreprise trouve en elle-même.

1.1. L'Autofinancement

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, reprise pour investir, c'est l'autofinancement¹.

1.1.1. Définition de l'Autofinancement

L'autofinancement est la forme préférée de financement des entreprises, en effet, c'est la plus facile à mettre en œuvre car il n'y a pas à obtenir l'accord des personnes extérieures à l'entreprise et qu'elle n'entraîne pas de frais. Toutes les entreprises l'utilisent y compris les plus grandes.

L'Autofinancement est donc un financement interne dégagé par l'entreprise et librement utilisable pour financer les investissements et le cycle d'exploitation, rembourser des emprunts et améliorer la trésorerie...

L'Autofinancement apparaît comme un surplus monétaire que l'entreprise peut librement affecter. L'Autofinancement est le fait de financer 100% d'un investissement avec des ressources propres à l'entreprise. IL est ce qui reste dans cette dernière après financement de tous (personnel, Etat,...) y compris les actionnaires. L'Autofinancement est le financement interne de l'entreprise, généré par son activité. Il fait référence en finance à la notion de Capacité d'Autofinancement(CAF), qui se calcule à partir du compte de résultat en effectuant la différence entre :

- Les produits encaissés ou encaissables.
- les charges décaissées ou décaissables.

¹ BELLETANTE.B, MABERALNT.L, « Dictionnaire de la Bourse et des marchés » 2^{ème} édition 2000, p.121.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

L'intérêt de la CAF réside dans son potentiel à financer des emplois dans l'entreprise. Elle n'est pas un indicateur de performance ni de rentabilité mais elle conditionne les possibilités de l'entreprise en matière d'emprunt.

Le ratio : Endettement à terme / CAF (en nombre d'années) indique la capacité de remboursement de l'entreprise. Ce ratio ne doit pas être supérieur à 3.

1.1.2. Les avantages de l'Autofinancement et ses inconvénients

L'Autofinancement présente des avantages et des inconvénients qui sont les suivants :

1.1.2.1. Avantages de l'Autofinancement

L'Autofinancement présente les avantages suivants :

- Il renforce la structure financière existante.
- Il n'entraîne pas des charges financières, cela ne signifie pas qu'il est gratuit.
- Dans la mesure où il est élevé, l'Autofinancement facilite l'expansion de l'entreprise.
- Il préserve l'autonomie et l'indépendance financière et facilite aussi les relations avec les banquiers.
- 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.

De plus, l'amélioration de la situation nette de l'entreprise s'accompagne généralement d'une appréciation par le marché de la valeur boursière de l'action pour les sociétés cotées¹.

Un juste équilibre doit toutefois être recherché, en effet l'Autofinancement est prélevé sur le bénéfice distribuable. Dans la mesure où cette position est systématiquement lourde, les actionnaires ne sauraient être enclins à financer de nouveaux projets.

1.1.2.2. Inconvénients de l'Autofinancement

Le principal inconvénient de l'autofinancement est qu'il limite la croissance de la PME à sa capacité bénéficiaire diminuée de l'impôt qui affecte les résultats². En effet, «la croissance des fonds propres par dotation aux réserves suppose la mise en évidence d'un bénéfice qui subit un prélèvement fiscal»³. L'inconvénient le plus grave de l'Autofinancement résulte du fait qu'il est en apparence gratuit. Cette croyance entraîne souvent l'entreprise à une certaine négligence dans le choix de ses investissements⁴.

¹ BELKAHIA Rachid , OUDAD Hassan, « Finance d'entreprise ». *Op.Cit.* p.154.

² WTERWULGHE Robert, « la PME, une entreprise humaine », De Boeck, 1998, p.128.

³ GIOT.L, « Pourquoi le second marché est-il un échec en Belgique ? Remèdes et suggestions », Revue de la banque, 1987, T.58, n° 9, p. 37.

⁴ BUDOC Rémy-Louis, « Les PME-PMI et le sous-développement », éd : PUBLISUD, 1987, p.58-59.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

- L'Autofinancement fait l'objet de vives controverses de caractère parfois politique. On lui reproche de diminuer, de manière sensible, la mobilité du capital car il maintient l'épargne dans un secteur de l'économie. On l'accuse aussi de mobiliser les conditions de partage du revenu au détriment des consommateurs, des travailleurs ou des actionnaires¹.

L'Autofinancement a donc trois types de couts qui sont les suivants :

- a) **Un cout en intérêt** : un cout en intérêt existe puisque les sommes disponibles auraient pu être placées à l'extérieur dans des emplois lucratifs (cout d'opportunité) ;
- b) **Un cout de profit** : selon C. Gaillochet, en période de forte expansion, le gouvernement établi un système de contrôle des prix pour limiter l'inflation, et les entreprises ne peuvent profiter financièrement de la croissance du marché ; en période de faible expansion, la liberté des tarifs est plus grande, mais l'état du marché ne permet pas de dégager des bénéfices substantiels. En conséquence, beaucoup d'entreprises voient leurs marges baisser et sont dans l'incapacité d'accroître leurs ressources internes²;
- c) **Un cout en capital** : l'Autofinancement est considéré par certains, du faite de son insuffisance fait reculer le moment au l'entreprise doit faire son investissement, ou la pousse à choisir les investissements de taille modeste. Donc, elle se traduit par un ralentissement du développement de l'entreprise.

- Un Autofinancement trop élevé peut susciter la mise en œuvre d'investissements inutiles.

- De la même façon, trop d'Autofinancement peut amener l'entreprise à négliger l'endettement³.

- L'Autofinancement est également insuffisant pour couvrir tous les besoins de fonds de l'entreprise. Si cette dernière ne fait pas appel à l'épargne extérieure, elle peut être conduite à étaler ses dépenses sur une période trop longue où à choisir des investissements de taille modeste⁴.

1.2. Le produit des cessions d'actifs

Une cession d'actifs suppose de céder les éléments qui permettent à l'entreprise de réaliser son chiffre d'affaires, on note :

¹ CONSO.P, HEMICL.F, « gestion financière de l'entreprise » 2^{ème} Edition. Ed DUNOD, Paris 2001. P 47.

² GAILLOCHET.C, « Le financement en fonds propres des PME », Paris 1976, p.164.

³ BELKAHIA Rachid, OUDAD Hassan, « Finance d'entreprise » *Op.Cit.* p.155.

⁴ CONSO.P et HEMICL.F, « Gestion financière de l'entreprise » *Op.Cit.* p.254.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

1.2.1 Les cessions d'actif immobilisé

Les entreprises ont la possibilité si elles le souhaitent, de vendre certaines immobilisations. Cette vente est appelée cession et fait l'objet d'un enregistrement comptable afin d'éliminer l'immobilisation du patrimoine de l'entreprise. Elles peuvent résulter d'un renouvellement normal des immobilisations, de la nécessité d'utiliser ce procédé pour obtenir des capitaux, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de recentrage¹.

En effet, alléger l'actif immobilisé doit être une démarche systématique, non seulement parce que cela procure des nouvelles ressources pour s'adapter et répondre aux besoins du marché, mais aussi pour améliorer sa rentabilité économique, améliorer le taux de rotation de l'actif².

1.2.2. Les cessions bail (*lease-back**)

Opération voisine du crédit-bail qui est un contrat de location où la société de crédit-bail reste propriétaire du matériel jusqu'à la fin du contrat pour une valeur résiduelle, le *lease-back* est un système par lequel une entreprise cède des immobilisations à une société de crédit-bail pour lui relouer ensuite.

Outre une amélioration de sa trésorerie, le *lease-back* permet à l'entreprise cédante de récupérer des fonds et d'alléger sa structure financière, mais l'oblige par ailleurs à s'engager envers l'acquéreur sur la durée de la location et le montant des loyers³.

On d'autre terme cette expression (*lease-back*) est utilisée dans le domaine de la finance pour désigner une transaction financière dans laquelle une entité (généralement une entreprise) vend un de ses actifs mais en conserve l'usage en le louant. L'expression de *lease-back* est le diminutif de *sale and lease-back*. L'entité qui a effectué le *lease-back* a cessé d'être propriétaire de l'actif (généralement un bien immobilier), mais elle continue de l'utiliser. Le procédé du *lease-back* a pour but de procurer de la trésorerie à moyen ou à long terme⁴.

1.2.3. Les avantages de cession d'éléments d'actif et ses inconvénients

Les avantages et les inconvénients de cession d'éléments d'actif sont cités ci-dessous :

¹ Dans ce cas, l'entreprise cède des usines, des participations, voire des filiales dès lors qu'elles sont marginales par rapport aux métiers dominants qu'elle exerce. Dans ce cas, les sommes en jeu sont souvent considérables.

² CABANE. P, « L'essentiel de la finance à l'usage des managers » Edition d'Organisation 2005, p.381.

³ HUTIN. H, « toute la finance d'Entreprise en pratique », édition d'organisation 2002, p.136.

⁴ CHARLES Amélie, REDOR Etienne, « le financement des entreprises ». *Op.Cit.* p.60.

* *Lease-back* est une transaction financière au cours de laquelle une entité vend un actif et le récupère en location pour une longue durée.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

1.2.3.1. Les avantages de cession d'éléments d'actif

La ressource est alors tirée de la plus-value de cession après impôt. Cette opération peut résulter d'un renouvellement d'immobilisation adaptation et répondre aux besoins du marché, mais aussi pour améliorer sa rentabilité économique, améliorer le taux de rotation de l'actif.

1.2.3.2. Les inconvénients de cession d'éléments d'actif

Les sources financières sont non courantes car la majorité des équipements et des machines ont une valeur nulle du vue qu'ils sont totalement amortis. Les cessions des actifs immobilisés auront pour effets diminution des capacités productives de l'entreprise.

1.3. L'augmentation du capital

L'augmentation du capital revêt plusieurs formes :

- L'augmentation de capital par apport en numéraire et par apport en nature
- L'augmentation de capital par incorporation de réserves.

1.3.1. L'augmentation de capital par apport en numéraire et par apport en nature

L'augmentation du capital par apports se fait en nature et en numéraire :

1.3.1.1. L'augmentation du capital par apport en numéraire

Pour une souscription du capital en numéraire, les formalités à accomplir sont identiques à celle de la constitution du capital de départ. Il correspond à tout apport en espèce des associés de l'entreprise en vue de répondre à un besoin de financement ou d'accroître le capital de l'entreprise. Dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire, le souscripteur doit apporter des espèces¹.

C'est un procédé couramment utilisé en matière de financement des investissements. Il présente un intérêt stratégique pour le financement de l'entreprise car, il assure son autonomie financière et augmente le fond de roulement par les apports en trésorerie, améliore sa capacité d'endettement à terme et renforce sa crédibilité vis-à-vis des tiers².

En cas de distribution des bénéfices, les actionnaires recevront des dividendes accrus du fait de l'augmentation du nombre de leurs actions.

1.3.1.2. L'augmentation du capital par apport en nature

Les apports en nature sont des apports en matériels, clientèle, brevets, marques, etc... Tout comme les apports en numéraire, ils viennent constituer la capital social d'une société. Comparé aux apports en numéraire qu'il est très simple d'évaluer (un apport de 1000€ vaut

¹ MOURGUES Natalie, « Capitaux propres et quasi-fonds propres ». *Op.Cit.* p.96.

² CHARREAUX Gérard, « Finance d'entreprise ». *Op.Cit.* p.181.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

1000€), un apport en nature nécessite une évaluation pour déterminer sa valeur. Il est important de déterminer la valeur des apports en nature car cela détermine le nombre de parts sociales ou d'actions qu'obtiendra l'apporteur¹.

Tout simplement il s'agit d'apport d'actifs en nature d'immobilisations corporelles, incorporelles, financières ou d'actifs circulant en contrepartie de l'inscription des actifs au bilan. Les apports en nature (locaux d'exploitation, machine...) peuvent suppléer d'une façon appréciable aux apports en numéraire réalisés dans le cadre d'un investissement. S'ils ne permettent pas le renforcement des liquidités monétaires d'une entreprise, ils lui confèrent en contrepartie l'avantage d'éviter des décaissements importants.

1.3.2. L'augmentation du capital par incorporation de réserves et par conversion des dettes

1.3.2.1. L'augmentation de capital par incorporation de réserves

L'incorporation de réserves est une augmentation de capital réalisé par la simple remontée du poste « réserves » vers le poste capital. Ainsi la valorisation de la société n'est pas modifiée. L'augmentation du capital se fait en généralement soit par l'augmentation du nominal des anciennes actions soit par l'émission d'actions gratuites distribuées aux anciens actionnaires.

a) Par augmentation de la valeur nominale : Le nombre d'actions reste inchangé. La valeur théorique de l'action calculée à partir des capitaux propres est donc inchangée. Si les porteurs escomptent des distributions de dividendes, le cours de l'action va monter. Si ceci ne se produit pas, le rapprochement de la nouvelle valeur nominale de l'action de son cours en bourse sera gênant pour de futures augmentations de capital.

b) Par distribution d'actions gratuites : Les actionnaires ont alors un droit d'attribution, de valeur théorique a ; ce droit est négociable. Son mode de calcul est de même nature que celui du dds :

$$a = C - \frac{CN}{N+n} = C \frac{n}{N+n}$$

- C : le cours des actions anciennes,
- N : le nombre des actions anciennes,
- n : le nombre des actions nouvelles,
- a : droit d'attribution,

¹ BAUDRY Gaëtan, «Les différents types d'apports : apport en nature». [En ligne] sur www.my-business-plan.fr/apports. Consulté le [19/09/2017].

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

Si un actionnaire ne possède qu'une action ancienne, il devra par exemple, dans le cas d'une distribution d'une action gratuite pour trois anciennes, acheter deux droits d'attribution s'il veut recevoir une action gratuite, ou alors vendre son droit d'attribution.

Une telle augmentation de capital n'augmente évidemment en rien la situation nette de la société : elle doit se traduire logiquement par une baisse proportionnelle du cours en bourse.

Mais généralement le nouveau cours réel est plus élevé que le nouveau cours théorique $CN / (N + n)$, ce qui augmente la capitalisation boursière de l'entreprise. Ce phénomène est dû au fait que :

- La baisse initiale de l'action attire la demande,
- L'augmentation du nombre d'actions augmente globalement la distribution de dividendes statutaires,
- Les actionnaires sont psychologiquement sensibles à l'accroissement du nombre de leurs titres.

Selon Michel ABOUY « *il s'agit en fait de l'augmentation du capital social de la société, ou encore d'augmentation de capital sans apports de fond ou d'actifs. la contrepartie de ce type d'opération est en fait une diminution des réserves et la distribution d'actions gratuites.*

*Bien entendu, ce type d'opération n'améliore ni la structure financière de l'entreprise (le ratio fond propres sur dettes financières étant échangé), ni l'équilibre financier puisque le FRN et la trésorerie sont inchangés».*¹

1.3.2.2. L'augmentation de capital par conversion de dettes

Il s'agit de la transformation de tout ou partie de la dette à termes en capital social. Cette opération de conversion des dettes permet souvent à l'entreprise de reconstituer sa capacité d'endettement ainsi que sa capacité d'autofinancement. En incorporant les réserves et les dettes dans le capital de l'entreprise, sa structure financière et son équilibre financier s'améliorent. Le montant des dettes diminue, celui de capitaux propres augmente et l'entreprise paraît du coup moins endettées ce qui la permettra de contracter plus aisément d'autres emprunts si nécessaire.

D'un point de vue comptable, l'équilibre financier de l'entreprise n'est amélioré que lorsqu'il s'agit de la conversion de dettes à court terme. En effet, dans ce cas le FRN et la

¹ ALBOUY Michel, « Financement et cout du capital des entreprises » 2^{ème} Edition, ECONOMICA.Paris, 1994. p.36-37.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

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 à moyen terme.

En général, ce type d'opération sanctionne de grandes difficultés de trésorerie :

La société ne pouvant faire face au remboursement d'une dette importante est conduite à proposer sa conversion. Toutefois, un cas à part doit être fait pour la conversion d'obligations convertibles en actions, puisqu'il s'agit d'une opération sanctionnant une bonne gestion. En effet, c'est à la suite d'une augmentation de la valeur boursière des actions que les titulaires d'obligations convertibles choisissent d'échanger leurs titres contre des actions. Une émission d'obligations convertibles réussis est en fait une «augmentation du capital différée».

1.4. Les prélèvements sur le fond de roulement (F.D.R)

Lorsque le fond de roulement d'une affaire est supérieur à ses besoins d'exploitation (trésorerie excédentaire), l'entreprise peut en prélever certaines sommes pour réaliser des investissements supplémentaires.

Ces retraits de fonds doivent être opérés sans préjudice de l'équilibre financier et n'entraînent pas notamment, un déficit de trésorerie au-delà de ce qui est raisonnable et généralement admis à savoir 15 jours à un mois de chiffre d'affaires. Les prélèvements sur F.D.R qui ne sont pas réalisés de manière raisonnable peuvent engendrer des difficultés financières et commerciales et amener le banquier à exiger des mesures de redressement¹.

Section 2 : Les éléments constitutifs de la détermination de l'autofinancement

L'Autofinancement d'une PME doit se comprendre dans un sens large, dans la mesure où il incorpore non seulement le bénéfice non distribué, mais aussi la rémunération ou les avantages que le dirigeant va parfois laisser dans l'entreprise afin de la financer².

En effet, celui-ci constitue une véritable offre de monnaie interne puisque les entreprises disposent des fonds sans recourir à des tiers pour obtenir des prêts.

2.1. La Capacité d'Autofinancement

La Capacité d'Autofinancement est un ratio clef pour tout entrepreneur, investisseur ou financeur : il se calcule à partir du compte de résultat passé ou prévisionnel en fonction des objectifs de l'entrepreneur. Elle représente les ressources que l'entreprise génère uniquement par son activité.

¹ VERNIMMEN Pierre, «Finance d'entreprise».Edition Dalloz 2004, p 185.

² WTTTERWULGHE.R, «La PME une entreprise humaine» Ed. DE BOECK 1998, p.126

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

Elle représente l'argent généré par l'activité que l'on peut ensuite utiliser pour :

- Investir dans le développement
- Utiliser pour rembourser un prêt
- Utiliser pour verser des dividendes aux actionnaires sans ponctionner les résultats passés

Comptablement, il s'agit de la somme du bénéfice net comptable avec les charges non décaissées. Mais on peut simplement la penser avec cette formule¹ :

$$\text{Capacité d'Autofinancement} = \text{produits encaissables} - \text{charges décaissables.}$$

2.1.1. Intérêts de la capacité d'autofinancement (CAF)

La Capacité d'Autofinancement permet de répondre en totalité ou en partie aux besoins de financement de l'entreprise :

- Réalisation des investissements, caractérisés par l'acquisition des immobilisations ;
- Le versement des dividendes aux associés ou actionnaires de l'entreprise ;
- Le remboursement des comptes courant d'associés ;
- Le remboursement des prêts bancaires ;
- Le règlement des dettes envers les fournisseurs, les caisses sociales ou l'Etat.²

2.1.2. Le calcul de la Capacité d'Autofinancement (CAF)

La Capacité d'Autofinancement (CAF) désigne l'ensemble des ressources générées par l'activité de l'entreprise aux cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes, on peut calculer la CAF par deux méthodes :

a) Si l'on utilise l'EBE :

Capacité d'Autofinancement = Excédent brut d'exploitation + Créances clients - Dettes fournisseurs - Dettes à court terme³.

(Cela concerne en fait toutes les charges et tous les produits hors EBE qui concernent l'exploitation toutefois et qui seront encaissées à terme : à exclure donc les charges et produits financiers par exemple.)

b) Si l'on utilise le Résultat Net Comptable :

Capacité d'Autofinancement = Résultat de l'exercice + dotation aux amortissements et provisions - reprise sur provision¹.

¹ OTTAVJ Christian, «Monnaie et financement de l'économie», *Op.Cit.* p.151

² FACON Pierre, «La capacité d'autofinancement » disponible sur www.jecoindesentrepreneurs.fr [consulté le 13/09/2017]

³ COHEN Elie, «Analyse financière» 5^{ème} édition. Ed. ECONOMICA, paris 2004, p.439.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

2.1.3. La fonction de la Capacité d'Autofinancement :

1. Financer de nouveaux investissements et augmenter le Fond de Roulement² :

La Capacité d'Autofinancement permet de rembourser les emprunts et réaliser de nouveaux investissements. Ce ratio est d'ailleurs utilisé par les banquiers et autres financeurs pour évaluer la capacité à rembourser l'ensemble des dettes financières. On constate donc qu'à chaque dette contractée, la Capacité d'Autofinancement sera capable de la couvrir.

2. Payer les dividendes aux actionnaires :

En relation avec la Capacité d'Autofinancement, on parle souvent de l'Autofinancement (AF). C'est tout simplement la Capacité d'Autofinancement sans les dividendes distribués.

$$AF = CAF - \text{Dividendes dotés.}$$

Par conséquent, une partie de la Capacité d'Autofinancement peut être destinée aux dividendes pour les actionnaires. En effet, lorsque vous accueillez des investisseurs, ceux-ci peuvent avoir un poids dans la décision concernant les dividendes distribués tous les ans, réduisant d'autant votre Autofinancement réel³.

«La CAF ne peut être affectée intégralement au financement du développement de l'entreprise. Ce surplus monétaire n'indique en effet que les possibilités d'autofinancement de l'entreprise pour un exercice déterminé car une partie de la CAF doit servir au paiement des dividendes pour rémunérer les apports des actionnaires»⁴

2.1.4. Les ratios en relation avec la Capacité d'Autofinancement

La détermination du montant de la CAF est en général complétée par le calcul des trois ratios suivants :

2.1.4.1. Ratios de remboursement : il est exprimé par la relation ci-dessous

$$\text{Dettes financières} / \text{Capacité d'Autofinancement}^5$$

2.1.4.2. Ratios de rentabilité et d'exploitation

L'objectif de ces ratios est d'estimer la rentabilité d'une entreprise et de mesurer l'efficacité de la politique menée, on note donc quatre ratios⁶ :

¹ HAMDI Kamel, «Analyse des projets et leur financement», Ed. ES-SALEM 2000, p.143.

² VERNIMMEN.P, «Finance d'entreprise», *Op.Cit.* p.341.

³ *Idem*

⁴ MEYLON Gérard, «Gestion financière» 4eme édition, Ed. Réal, Paris. p.137.

⁵ LOCHAR Jean, « Les ratios : aide au management et au diagnostic », Ed. D'organisations, Paris 1998, p.82.

⁶ FORGET Jack, «Dynamique de l'amortissement», Ed. D'organisations, 2005. p.80.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

C.A.F / Capitaux propres

C.A.F / Capitaux permanents

C.A.F / Valeur de l'actif immobilisé

C.A.F / Valeur moyenne de l'actif immobilisé

- Le premier ratio estime la rentabilité des capitaux propres.
- Le deuxième ratio évalue celle des capitaux permanents.
- Les troisième et quatrième ratios mesurent la capacité de l'actif à générer une épargne interne¹.

2.1.5. Amélioration de la Capacité d'Autofinancement

Afin d'améliorer la Capacité d'Autofinancement d'une entreprise, il existe deux possibilités soit par :

a) Augmenter les produits encaissables

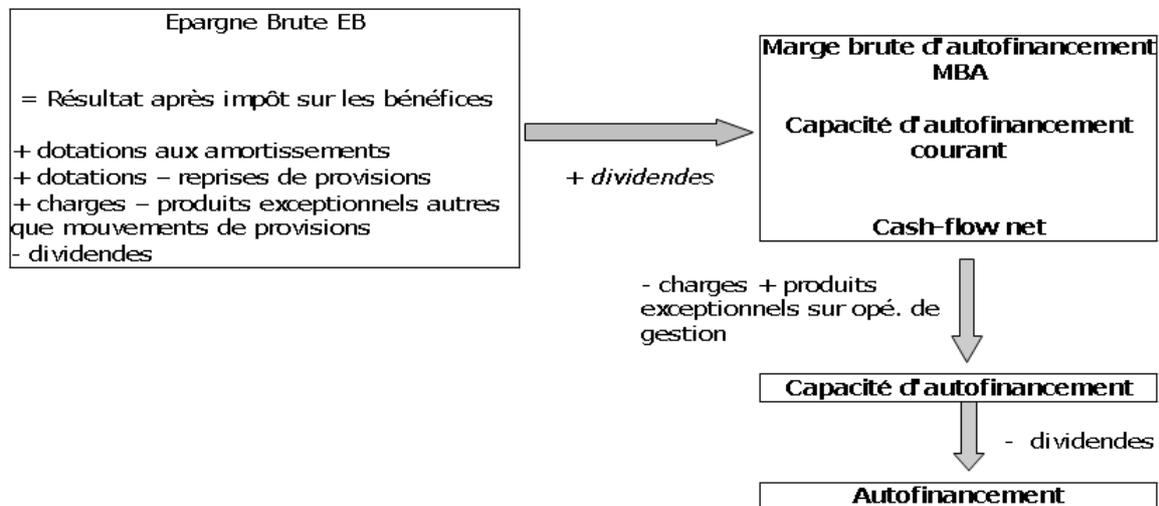
Il s'agit d'augmenter le chiffre d'affaires en augmentant le prix de vente si cela n'impacte pas trop le nombre de clients et le panier moyen. Il est possible aussi d'augmenter le panier moyen du client, fidéliser le client ou proposer un nouveau produit avec une rentabilité meilleure.²

¹ *Idem* p.80.

² MEYLON Gérard, «Gestion financière». *Op.Cit.* p.137.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

Figure 1 : La figure ci-dessous récapitule les différentes définitions de l'Autofinancement :



Source : Elie Cohen, « gestion financière de l'entreprise et développement financier », éd. EDICEF, France, 1998, p.199.

b) Diminuer les charges décaissables

Dans ce cas, il est nécessaire de diminuer les charges fixes, ce qui va se traduire par une amélioration considérable de la marge brut de l'entreprise. Concernant les autres charges, si le dirigeant décide de réduire les charges financières, cela éviterait de réduire les charges d'exploitation.¹

On constate donc que l'enrichissement réel de l'entreprise se mesure par l'Autofinancement.

2.2. Les déterminants de l'Autofinancement

Les déterminants essentiels de l'autofinancement, en tant que surplus monétaire sécrété et réinvesti dans l'entreprise, sont au nombre de cinq :

2.2.1. La politique de vente

La détermination de la valeur ajoutée subit l'incidence directe de la politique et des conditions de vente de l'entreprise ainsi que la maîtrise plus au moins grande de la consommation de matières premières et d'énergie.

2.2.2. Les conditions de l'activité courante

A ce niveau la formation de l'Autofinancement est influencée par les conditions de l'activité courante. Les financiers mettent fréquemment l'accent sur l'influence exercée par la relation de partage salaires/profits. Mais l'ensemble des caractéristiques de l'exploitation

¹ MEYLON Gérard, *Op. Cit.* p.135.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

influencent aussi favorablement ou défavorablement sur le niveau de l'excédent brut d'exploitation et par conséquent sur l'Autofinancement qu'il contribue à dégager.

2.2.3. La politique de financement et de placement

Cette incidence se situe à deux niveaux :

- D'une part le montant des prélèvements sur l'excédent dégagé sur les opérations courantes sera conditionné par le niveau d'endettement et les taux d'intérêts subis, par des incidents divers (vols, incendies, pénalités...etc.),

- D'autre part les gains obtenus sur des titres de placements ou de participations (produits financiers) ; des gains spéculatifs (plus-value de cession par exemple) déterminent une augmentation de l'excédent.

Les facteurs financiers et les éléments exceptionnels interviennent eux aussi dans la détermination de l'Autofinancement.

2.2.4. L'amortissement, la provision et leurs relations avec l'Autofinancement

Les amortissements et les provisions font également partie de l'Autofinancement et occupent une place importante dans la détermination de ce dernier

2.2.4.1. L'amortissement et l'Autofinancement

L'amortissement est l'élément le plus important de l'Autofinancement puisqu'il persiste quelque que soit les conditions de rentabilité de l'entreprise, il permet de libérer en franchise d'impôt un volant de liquidités qui doit en principe, sauvegarder voire renforcer les ressources internes. La contribution de l'amortissement à l'Autofinancement est tributaire de la méthode d'amortissement adoptée par l'entreprise. Les entreprises disposent de deux systèmes d'amortissement : l'amortissement linéaire et l'amortissement dégressif, d'où l'importance des règles fiscales en la matière (durée, taux...) attribue à l'amortissement un rôle moteur dans le financement de l'expansion de l'entreprise.

Dans le cas de l'amortissement linéaire, l'entreprise constitue chaque année la valeur $1/n$ de chaque investissement réalisé tout au long de la durée n . La contribution de l'amortissement au financement de l'investissement dans ce cas, diminue avec l'augmentation de la durée de vie « n », celle du taux de croissance « r » ou les deux à la fois. On en déduit que la contribution de l'amortissement au financement des investissements est une fonction décroissante des valeurs n et r , Il est importé de remarquer l'effet positif de la diminution de la durée de vie des actifs sur la Capacité d'Autofinancement de l'entreprise, pour cela

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

L'administration fiscale peut donc inciter les entreprises à réinvestir en leur permettant d'amortir leurs actifs sur une durée plus courte ou par l'accélération de l'amortissement¹.

L'amortissement dégressif permet à l'entreprise de constituer des dotations très importantes au cours des premières années, mais qui sont décroissantes. Il s'agit donc pour l'entreprise de reporter l'impôt vers la fin de la durée d'amortissement. La contribution des dotations constitue l'Autofinancement diminué avec l'accélération du taux de croissance et une durée de vie allongée. Mais il est important de remarquer que la contribution de ce dernier est beaucoup plus forte que celle du système linéaire.

2.2.4.2. Les provisions et l'autofinancement

A défaut d'une définition générale pour l'ensemble des provisions, il semble que la suivante pourrait être retenue : « La provision est définie comme étant la constatation en comptabilité soit de la dépréciation d'un ou de plusieurs éléments de l'actif non amortissables, soit d'une charge ou d'une perte non encore réalisée que les événements en cours rendent probable »²

Si l'amortissement constate une dépréciation certaine. La provision a pour objet de constater une perte probable. Cette constatation rentre dans le cadre du respect de l'un des principes fondamentaux de la comptabilité générale à savoir le principe de la prudence³.

Il peut s'agir d'une perte de valeur d'un élément de l'actif : on parle ici de provisions pour dépréciations, comme il peut s'agir d'une charge ou d'un risque que l'entreprise va probablement supporter : on parle de provisions pour risques et charges comme indique la définition. Les entreprises peuvent également constituer des provisions à caractère social ou économique La constitution d'une provision à doubles avantages offre d'une part un avantage provisoire de trésorerie puisque la provision devra nécessairement être réintégrée dans le résultat fiscal. En effet, il est important de distinguer entre les cas suivants : lorsque la perte ou la charge, objet de la provision constituée, se réalise, elle sera compensée par la reprise de cette provision, et si elle n'est pas employée, en tout ou en partie, contrairement à sa destination, la fraction détournée de son objet doit être réintégrée au résultat de l'exercice en cours duquel le détournement a eu lieu. D'autre part elle permet à l'entreprise de renforcer son Autofinancement et d'assurer le renouvellement et la modernisation de son équipement.

¹ FORGET Jack, «Dynamique de l'amortissement», *Op.Cit.* p.62.

² VERNIMEN.P, «Finance d'entreprise» *Op.Cit.* p.142.

³ *Idem*, p.145-146.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

2.2.5. La politique de dividendes

Une partie du cash-flow net sera éventuellement prélevée pour la rémunération des propriétaires sous forme de dividendes et sort de l'entreprise. L'autre partie reste à la disposition de l'entreprise et permettra de financer ses activités futures : c'est l'Autofinancement. Théoriquement les dividendes distribués minimisent la Capacité d'Autofinancement de l'entreprise. Mais on constate que cette notion de dividende est étrangère à la réalité financière des entreprises qui ne distribuent quasi-aucun dividende¹.

2.3. Le coût de l'Autofinancement

La décision de s'autofinancer au maximum est une décision de gestion interne à l'entreprise. Cette décision est justifié dans la plupart du temps par le fait que c'est la source de financement la moins chère, si on ne prétend pas qu'elle est gratuite. En fait, tout dépend de la structure financière de l'entreprise :

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

- 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 à 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 dettes².

Au total, l'Autofinancement dégagé des anciens investissements ne doit être réinvestis dans de nouveaux projets que si ces derniers dégagent une rentabilité au moins égale au coût moyen pondéré du capital de l'entreprise sous peine de voir sa valeur de marché diminuer. Donc, avec une structure financière constante, le taux de rentabilité qu'une entreprise devra exiger sur ses nouveaux investissements - même s'ils sont autofinancés à 100% - sera tout simplement le coût moyen pondéré du capital.

Malgré le fait que l'Autofinancement peut être dans certains cas le moyen de financement le moins cher, il aura cependant, des conséquences lourdes sur la croissance et le

¹ BELKAHIA.R, OUDAD.H, «Finance d'entreprise». *Op.Cit.* p.153.

² VERNIMMEN.P, «Finance d'entreprise». *Op.Cit.* p.772.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

développement futur de l'entreprise car il limite le budget d'investissement et rejette des projets à valeur actuelle nette positive.

Section 3 : La rentabilité et son impact sur l'Autofinancement

Globalement, la rentabilité peut être définie comme l'attitude de l'entreprise à générer un résultat exprimé en unités monétaires.

Etudier la rentabilité d'une entreprise, c'est d'apprécier un résultat dégagé à chacun des niveaux reconnus comme significatif. Il est possible de porter un jugement sur l'efficacité de la gestion courante par les dirigeants de l'entreprise et de prévoir le montant des capitaux propres auxquels la société pourra avoir recours pour son fonctionnement et son développement.

3.1. Notion sur la rentabilité

Après avoir éclairé quelques notions inhérentes sur la rentabilité ci-dessous, nous allons voir l'effet de levier ainsi que les différents ratios de la rentabilité :

3.1.1. Définition de la rentabilité

Selon LOCHARD la rentabilité est un rapport entre une forme de résultat et une activité ou entre une forme de résultat et un moyen mis en œuvre pour générer. La rentabilité peut être négative ou positive. La rentabilité peut exprimer un objectif.¹

Selon TOURNIER évaluer la rentabilité de l'entreprise revient à déterminer sa performance. Cette dernière est définie par le degré de réalisation des objectifs que les propriétaires assignent à l'entreprise².

3.1.2. Distinction entre la rentabilité économique et la rentabilité financière

On peut distinguer deux dimensions différentes de la rentabilité,

3.1.2.1. La rentabilité économique

Selon VERNIMMEN, la rentabilité de l'actif économique est égale au rapport du résultat d'exploitation après impôt sur l'actif économique. Ce taux est aussi le produit de deux ratios, la marge d'exploitation et le taux de rotation de l'actif économique. Ce taux qui peut être analysé comme le taux de rentabilité des capitaux propres si l'endettement était nul, est fondamental car il n'est pas affecté par la structure financière de l'entreprise. Toutefois il s'agit d'un taux comptable qui n'intègre pas la notion de risque. Son intérêt dans la prise de décision financière est donc limité, alors qu'il est très important pour le contrôle de gestion ou

¹ LOCHARD Jean, « Les ratios : aide au management et au diagnostic ».Edition d'organisation, paris1998.p.21.

² TORNIER Jean Claude, « Evaluation d'entreprise » 3ème Edition. Ed. D'organisations, 2002.p.123.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

l'analyse financière puisqu'il mesure l'efficacité de l'activité de l'entreprise d'un point de vue financier. L'Equivalent anglais de la rentabilité économique s'appelle (ROCE). C'est à dire *Return On Capital Employed*.¹

Donc, la rentabilité économique est égale au rapport de résultat d'exploitation après impôt sur l'actif économique²:

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat net} / \text{Actif total}$$

3.1.2.2. La rentabilité financière

Selon RAMAGE la rentabilité financière permet d'apprécier le taux d'investissement réalisé par le capital à risque. Elle est mesurée par le rapport entre le résultat net et les fonds propres, plus le résultat net est positif et élevé plus la rentabilité financière est bonne, toutes choses restant égales par ailleurs³.

Autrement dit, la rentabilité financière mesure la capacité de la société à rémunérer ses actionnaires. Elle se calcule en faisant le rapport du résultat obtenu lors de l'exercice sur les capitaux propres de la société :

$$\text{Rentabilité financière} = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}$$

Si la rentabilité financière est supérieure à la rentabilité économique, alors on dira que l'entreprise bénéficie d'un effet de levier. Une société peut améliorer sa rentabilité financière en améliorant sa rentabilité économique, son résultat, soit en ayant recours à des emprunts et en limitant le recours aux capitaux propres.

En d'autres termes la rentabilité financière est un ratio destiné aux actionnaires, alors que la rentabilité économique s'intéresse aux performances de l'entreprise. Le taux de rentabilité financière varie avec le niveau d'endettement de la société, lorsqu'il n'a pas d'endettement la rentabilité financière est égale à la rentabilité économique.

Pour LOCHARD le ratio de rentabilité financière fait partie des facteurs de décisions des banquiers en face de demande d'emprunts ou de crédits. IL est utilisé par les directions au niveau d'une synthèse pour étayer un rapport ou une communication tant au personnel qu'aux

¹ VERNIMMEN Pierre, QUIRY Pascal et LE FUR YANN, « Finance d'entreprise » 17^{ème} édition, DALLOZ, 2013. p 298.

² VERNIMMEN Pierre, QUIRY Pascal et LE FUR YANN, *Op.Cit.* p.298.

³ RAMAGE Pierre, « Analyse et diagnostic financier ». Edition d'organisation. Paris 2003.p.146.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

actionnaires. Il peut mettre en compétition les différents centres de rentabilité ou les filiales de groupes¹.

3.1.3. Le lien entre la rentabilité économique et la rentabilité financière

La différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique fait apparaître un principe comptable à savoir l'effet de levier que nous allons définir ci-après.

1.2.3.1. L'effet de levier

L'effet de levier consiste pour une entreprise, à utiliser l'endettement pour augmenter sa capacité d'investissement. Les bénéfices obtenus grâce à l'endettement deviennent ainsi plus importants que la valeur de l'endettement. Cette technique concerne également l'effet sur la rentabilité des capitaux propres investis. On parle alors de rentabilité financière et rentabilité économique.

L'effet de levier est une technique d'Autofinancement qui consiste à augmenter la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise en ayant recours à l'endettement. Il est représenté par la différence entre l'efficacité des capitaux propres et la rentabilité économique. Dans le cas où cette différence est supérieure au coût des créances contractées, alors l'effet de levier est dit positif, sinon il est négatif. Les dirigeants ont opté pour une utilisation importante de l'effet de levier afin de répondre aux exigences de la valeur actionnariale (valorisation de la société vis-à-vis des actionnaires)².

L'effet de levier joue dans les deux sens, autrement dit si la rentabilité économique est supérieure au coût de l'endettement, on parle d'effet de levier positif car dans ce cas de figure la rentabilité financière est impactée positivement.

Dans le cas contraire, c'est-à-dire si la rentabilité économique est inférieure au coût de l'endettement, cet effet de levier joue cette fois dans l'autre sens : on parle alors d' « effet de massue* » ou d' « effet boomerang* »³.

Donc l'effet de levier est un moyen extrêmement puissant pour permettre aux actionnaires d'obtenir des rentabilités financières élevées. Mais plus le levier utilisé est élevé, plus l'effet boomerang peut être violent.

¹ LOCHARD Jean, « Les ratios : aide au management et au diagnostic » *Op.Cit.* .p.52.

² VERNIMMEN Pierre, QUIRY Pascal et LE FUR YANN, *Op.Cit.*p.771.

³ FORCE.J, BRONCY.G, «LES RATIOS marges, rentabilité, structures ».Ed FOUCHER, Paris 1982.p.41.

*L'Effet Massue survient lorsque le taux d'Intérêt est supérieur au taux d'inflation et aux taux de croissance.

*On appelle Effet Boomerang un effet de levier négatif.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

1.2.3.2. Le principe et le calcul de l'effet de levier

Il est évident que la préoccupation de maintenir la rentabilité financière à un niveau aussi proche que possible de la rentabilité économique nette, ne doit pas conduire le gestionnaire en cas d'effet de levier positif- à un taux d'endettement incompatible avec la sécurité économique et financière de l'entreprise ; Le problème du risque lié à une instabilité du résultat économique ne peut être négligé.

L'utilisation des ratios de rentabilité économique et financière implique que soit résolu les différents problèmes et concernant les corrections d'inflation (rétablissement de l'homogénéité de valorisation des grandeurs utilisées, correction des frais financiers).

Enfin, la rentabilité économique nette de l'ensemble des capitaux investis dans l'entreprise devra être substituée à celle du capital économique chaque fois que l'entreprise dispose d'actif financier et plus généralement d'actifs hors exploitation dont la rentabilité est très différente de celle des actifs d'exploitation.¹

3.2. L'analyse financière

L'analyse financière qu'elle soit interne ou externe est une discipline d'interprétation qui se nourrit d'informations que doivent être traitées et manipulées avant d'être interpréter.

3.2.1. Définition de l'analyse financière

Une analyse financière est une étude évaluant la situation financière d'une société à un moment défini. Elle est réalisée à partir de documents comptables et d'un ensemble de données économiques et financières récentes liées tant à la société qu'à son secteur d'activité. En étudiant la politique d'investissement, la politique de financement et les richesses créées par une entreprise, l'analyse financière permet de juger de sa rentabilité.

En faisant parler les chiffres, l'analyse financière d'une société peut être exploitée à différents niveaux. Repreneurs potentiels, banquiers, salariés, collaborateurs et fournisseurs y trouvent des informations cruciales permettant d'appréhender la solidité ou l'endettement de l'entreprise, sa pérennité et ses performances, ou encore ses perspectives de développement.

Pour RIVET l'analyse financière est comme « *un des éléments du diagnostic général de l'entreprise* ». Dans sa vision de l'analyse financière il affirme que la situation d'une entreprise ne se limite pas à des flux financiers, sa position sur le marché dans son secteur d'activité, son mode d'organisation et de production, les relations humaines sont des éléments tout aussi fondamentaux².

¹ FORCE.J ; BRONCY.G, *Op.Cit.* p.43.

² RIVET Alain, « Gestion financière, analyse et politique financière de l'entreprise ». Ellipses, Paris.2003. p.11.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

Pour RAMAGE le diagnostic financier constitue pour les dirigeants un outil de gestion indispensable à tous les stades de prise de décision. D'abord il essaye de déterminer si la situation financière de l'entreprise est dangereuse et si elle tend à s'améliorer ou à se dégrader¹.

3.2.2. L'utilité de l'analyse financière

- L'analyse financière permet de porter un jugement sur la santé d'une entreprise, notamment en matière de solvabilité et de rentabilité.
- L'analyse financière de l'entreprise étudie le secteur, les risques encourus et la stratégie de l'entreprise, sa capacité à générer des bénéfices, notamment pour apprécier le taux de rentabilité des capitaux investis, et ses perspectives de croissance en termes d'activité et de bénéfices.²

3.2.3. Outils et méthodes utilisés dans l'étude de la rentabilité économique et financière

Il s'agira ici de présenter les points des auteurs sur l'ensemble des outils et méthodes ainsi que la démarche à utiliser pour réaliser des analyses de rentabilités économiques :

3.2.3.1. Analyse par le solde de gestion

Les soldes de gestion nous permettront d'analyser l'activité et la rentabilité de l'entreprise. Ces soldes permettent une analyse des performances sous les angles des produits et charges de l'entreprise.

3.2.3.2. Analyse de l'activité de l'entreprise

Selon LA BRUSLERIE, trois soldes permettent d'apprécier de façon globale l'activité de l'entreprise, nous pouvons citer : la marge commerciale, la production de l'exercice et la valeur ajoutée.³

a) La marge commerciale (MC)

Elle permet d'avoir une vue sur l'activité de l'entreprise au fil des années. On la retrouve généralement dans les entreprises commerciales et elle est le résultat des ressources générées par l'activité commerciales de l'entreprise.

¹ RAMAGE Pierre, « Analyse et diagnostic financier ». *Op.Cit.* p.181.

² COLASSE Bernard, « L'analyse financière de l'entreprise ». Ed La Découverte, Paris 2008. p.8-9.

³ LA BRUSLERIE Hubert, « Analyse financière : informations financière, évaluation et diagnostic » 2^{ème} édition, Ed. DUNOD, Paris 2002. p.47.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

b) La production de l'exercice (P)

Elle est le résultat de l'ensemble constitué par la production vendue, stocké, immobilisée et les produits nets des opérations à long terme. On la retrouve surtout dans les entreprises industrielles de services.

c) La valeur ajoutée (VA)

C'est une grandeur par laquelle se mesure la richesse créée par l'entreprise. C'est un indicateur très important car il est même utilisé dans les statistiques nationales des états et aussi par les organisations internationales dans leurs études.

Il existe d'autres soldes jouant un rôle clef dans l'activité de l'entreprise. Selon GRANDGUILLOT, ces soldes permettent l'analyse du résultat de l'entreprise. Il s'agit de¹ :

d) Excédent brut d'exploitation (EBE)

L'EBE mesure les performances économiques de l'entreprise et indique la rentabilité de l'activité ordinaire de l'entreprise indépendamment de la politique d'amortissement des immobilisations, du coût de l'endettement et de l'imposition. En outre il peut être utilisé pour la comparaison des entreprises du même secteur.

e) Le résultat d'exploitation (RE)

C'est l'indicateur par excellence de mesure du résultat de l'activité courante de l'entreprise. Ce résultat est le fruit des efforts quotidiens de l'entreprise.

f) Le résultat de l'activité ordinaire (RAO)

C'est le résultat d'exploitation de l'entreprise auxquels s'ajoute celui de son activité financière.

g) Le résultat hors activité ordinaire (RHAO)

Comme le démontre son appellation, il est le résultat de l'activité secondaire ou accessoire de l'entreprise. Il est aussi un indicateur phare de prise de décision car l'ensemble des gestionnaires s'accordent sur le fait qu'une activité secondaire ne doit pas être déficitaire et donc ne doit pas consommer dans les ressources générées par l'activité courante de l'entreprise, lorsque c'est le cas, beaucoup d'entre eux conseillent de l'abandonner.

h) Le résultat de l'exercice (RN)

C'est le montant restant après déduction de toutes les charges de l'entreprise. Il permet de mesurer aussi la performance de l'entreprise, et son évolution peut être un signe d'alerte quant à des situations favorable ou défavorable.

¹ GRANDGUILLOT Béatrice , Francis, « l'essentiel de l'analyse financière » Edition. Gualino 2001. p.31.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

3.2.3.3. Le diagnostic financier

Il s'agira de présenter un ensemble de grandeur et d'indicateur financier permettant d'apprécier la situation financière d'une entreprise. Ces indicateurs sont essentiellement le fond de roulement (FR), le besoin en fond de roulement (BRF), la trésorerie nette (TN), le levier financier, la capacité d'autofinancement (CAF), l'effet de levier et un ensemble de ratios permettant d'en savoir plus sur la structure financière et du bilan de l'entreprise.

- Analyse de l'équilibre financier

Il s'agira de présenter les grandeurs retenues par les auteurs et qui permettent de juger de la stabilité et de la solidité financière d'une entreprise.

a) Le fond de roulement (FR)

Le fond de roulement net peut être défini comme la partie restante des ressources stables après le financement de l'actif immobilisé. Le fond de roulement de l'entreprise permet de financer l'exploitation quotidienne c'est-à-dire le besoin de financement d'exploitation.

C'est l'excédent des ressources à long terme destinée à couvrir les emplois à court terme. Cet excédent constitue la marge de sécurité permettant de financer le cycle d'exploitation avec des ressources qui ne sont pas exigibles pendant la durée de l'exercice comptable.¹

Il se calcule par la formule ci-après :

$$\text{Fond de roulement (FR)} = \text{capitaux permanent (CP)} - \text{actifs immobilisés (AI)}$$

b) Le besoin en fond de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement indique le montant des financements nécessaire pour financer le décalage entre l'avance des dépenses d'exploitation (achat des matières premières, salaires, etc.) et la répartition effective des recettes (encaissement des paiements des clients).

On distingue :

- c) Le BFR d'exploitation (BFRE) ou besoin en financement d'exploitation (BFE) ;
- d) Le BFR hors exploitation (BFRHE) ou besoin en financement d'exploitation (BFE) ;
- e) Le BFG ou BFR, le besoin en financement globale est la différence entre le BFE et le BFHE.²

¹ FORGET Jack, «Gestion de trésorerie, optimiser la gestion financière de l'entreprise à court terme» Ed. D'organisations 2005 p.132.

² MEUNIER Rochier, «Le diagnostic financier». 4^{ème} Edition, Ed Organisation. Paris, 2004. p.41-45.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

$$\text{BFRE} = \text{actif circulant} - \text{passif circulant}$$

$$\text{BFRHE} = \text{actif circulant hors activité ordinaire} - \text{passif circulant hors activité ordinaire}$$

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

Le BFR peut donner trois types de résultat à savoir : « BFR positif, BFR négatif, BFR nul »¹.

c) La trésorerie nette (TN)

Elle représente l'excédent (si trésorerie positive) ou l'insuffisance (si trésorerie négative) des ressources dégager par le haut du bilan, disponible après financement de l'exploitation. Elle se calcule par la formule suivante :

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

Trois cas de figure peuvent se présenter selon ROUSSELOT : La trésorerie nette est positive, la trésorerie nette est négative et la trésorerie nette est nulle.²

¹ MEUNIER Rochier, *Op.Cit.* p.43.

² ROUSSELOT Philippe, «La Gestion De Trésorerie».3^{ème} Edition, DUNOD. Paris, 1999.p.11.

Chapitre 2 : Etude préalable pour le calcul de l'autofinancement au sein des PME

Conclusion

Ce présent chapitre nous à permet de rentrer dans le vif sujet, en nous aidant à prendre connaissance de la démarche et des outils utilisés pour l'analyse financière de l'entreprise.

Cette analyse consiste à étudier l'information comptable et financière relative à une entreprise, afin d'émettre un diagnostic. L'analyse doit aboutir à un diagnostic, donc conclure quant à la performance de l'entreprise étudiée et permettre d'en comprendre les déterminants ; elle S'appuie sur l'examen des équilibres financiers et la rentabilité ainsi que les ratios.

Les concepts et les outils doivent être parfaitement maîtrisés, et des connaissances approximatives ne peuvent que déboucher sur erreurs grossières alors que le but ultime de l'analyse est de donner une image exacte de la situation financière de l'entreprise.

Cela étant, et si l'on respecte ces quelques principes, la technique est facile à dominer et son étude est passionnante.

Introduction

Après avoir cerné l'essentiel des concepts théoriques de l'analyse financière et mis en œuvre ses principaux outils et méthodes dont nous avons besoin pour notre étude empirique, nous allons procéder à faire une analyse de la structure financière interne concrète de l'entreprise que nous avons retenue. Il s'agit ainsi de traduire nos connaissances théoriques sur un cas réel.

Ce chapitre commence par la présentation de la Pharmacie AZEGAGH, de ses bilans financiers et est clôturé par l'analyse de son équilibre financier, sa trésorerie et sa solvabilité.

Section 1 : Présentation de la Pharmacie officine AZEGAGH, organisation et fonctionnement général

Il est nécessaire de commencer par la présentation de l'entreprise qui fera l'objet de notre étude tout au long de cette partie.

Nous devons passer par la présentation des informations identifiant l'entreprise composés de son historique, de sa situation géographique, sa mission, ses objectifs, ainsi que le mode d'organisation et son organigramme.

1.1. Création de la Pharmacie AZEGAGH

L'entreprise étudiée s'agit de la pharmacie AZZEGAGH, elle est appelée Officine AZEGAGH qui est un lieu destiné à l'entreposage et à la dispensation de médicaments. Elle a été créée le 20/04/2005 situé à Souk El Had, Commune ILLILTEN. Dotée d'une personnalité juridique avec un statut d'une entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée.

Depuis la Loi du 11 juillet 1985 instaurant l'Entreprise unipersonnelle à Responsabilité Limitée (EURL), il est possible à un pharmacien souhaitant exercer seul de créer une structure juridique unipersonnelle pour gérer son officine.

L'officine est en effet une entreprise, et par conséquent son activité est conditionnée par son équilibre financier et également social. Il est nécessaire de rappeler quelques données selon différents types d'officines. Sur la base d'un échantillon

1.2. Mode d'organisation de l'entreprise

L'officine est le premier débouché pour le pharmacien : les trois quarts des professionnels en exercice ont choisi cette voie. À la tête d'une pharmacie, des préparateurs aident les pharmaciens assistants dans les différentes tâches.

Son rythme de travail est alors soutenu, y compris les week-ends et les jours fériés.

Le préparateur en pharmacie ou vendeur travaille sous la responsabilité d'un pharmacien. Il gère les stocks : approvisionnement, vérification des livraisons, élimination des produits périmés, opérations de plus en plus souvent informatisées. Il a aussi une fonction commerciale auprès de la clientèle à laquelle il délivre les médicaments sous le contrôle du pharmacien. Il peut exercer en milieu hospitalier où il délivre les médicaments aux différents services (et non directement aux malades) et a la charge des achats et des préparations. Dans l'industrie pharmaceutique il assure le contrôle-qualité des matières premières et encadre les équipes de travail.

Cependant, la structure de la Pharmacie officine AZEGAGH comporte : Le pharmacien titulaire de la pharmacie, quatre vendeurs et un pharmacien assistant

1.3. Missions de la Pharmacie

Le professionnel de la santé ou le pharmacien d'officine peut avoir différentes fonctions suivant sa spécialité à savoir :

- vérifier chaque prescription médicale : conformité des doses en fonction de l'âge du malade, compatibilité entre les produits, risques d'allergies.
- La validation et la délivrance des ordonnances prescrites par les médecins ou en vente libre.
- Conseiller les patients à bien prendre leurs médicaments et à veiller à leur hygiène et nutrition.
- Soutenir, écouter et accompagner les patients pour mieux comprendre leurs maladies.
- La prévention contre les épidémies et les maladies saisonnières.

Outre, le conseil et la vente, il achète les produits, gère les stocks et, quand il est le patron de l'officine, tient sa comptabilité. Le pharmacien de l'officine doit contribuer à l'information et à l'éducation publique en matière sanitaire et sociale

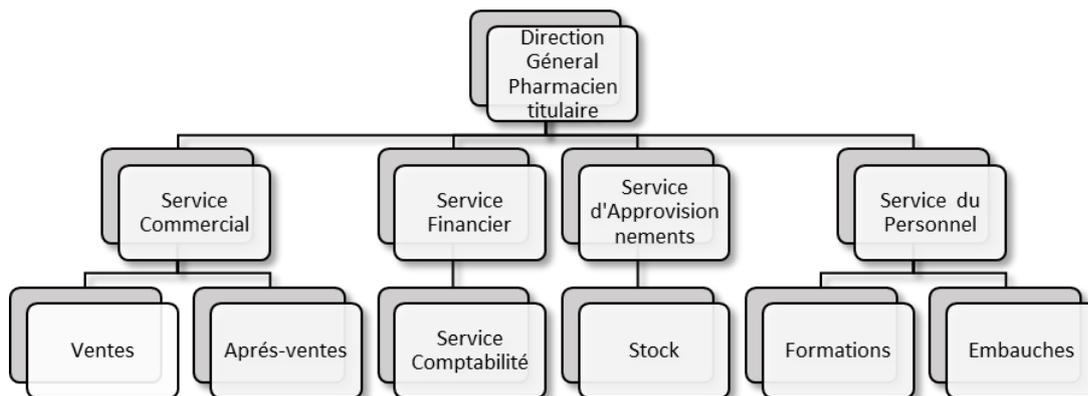
1.4. Objectifs à atteindre :

Mettre en œuvre l'éducation thérapeutique du patient pour une meilleure santé publique. Ainsi assurer un accès aux soins identiques pour tous les habitants. En termes comptables, le pharmacien a pour objet d'augmenter la valeur ajoutée du service rendu.

L'enjeu de la survie de la pharmacie est un enjeu social est de santé publique. Le pharmacien continuera plus que jamais à être ce précieux intermédiaire entre le médicament, la prescription médicale, et le patient ancré dans son quotidien et son espace familial.

Le diagramme suivant définit les différentes fonctions de la Pharmacie officine.

Structure de l'entreprise (2017)



Source : nous-mêmes à partir des données de l'entreprise

Le rôle de différente structure de l'officine, se présente de la manière suivante :

Le Pharmacien titulaire : a pour rôle la validation et la délivrance des ordonnances prescrites par les médecins ; ainsi, le pharmacien adjoint exerce la même activité.

Service commercial : Veille à l'exécution de la politique commercial définie par la direction.

Service financier : gère, veille et assure l'analyse des opérations financières de l'Officine.

Service D'approvisionnement : gère les stocks de l'officine, opérations d'achats et ventes.

Section 2 : l'analyse de la structure financière et de l'équilibre financier de l'entreprise

Après avoir pris connaissance de l'entreprise en question dans la première section, dans cette partie il est question d'analyser la structure financière de la pharmacie AZEGAGH et cela à travers des emplois et ressources des bilans financiers durant les deux exercices comptables 2013 et 2014.

L'objet de cette section se base essentiellement sur deux points, à savoir :

- analyse de la structure financière de la pharmacie.
- l'analyse de l'équilibre financier de la pharmacie.

2.1. Présentation des bilans financiers

Le bilan représente la situation de l'entreprise à un moment donné. Ce sont les bilans financiers actif et passif qui sont plus approprié pour mener une analyse financière. Nous passerons également à la présentation graphique de ces bilans pour permettre une meilleure visualisation.

2.1.1. Bilan financier actif

Le bilan financier est établi dans le but d'évaluer le patrimoine de l'entreprise et d'apprécier sa solvabilité à court terme. Dans ce bilan les rubriques sont fondées sur le critère de liquidité (Actif) et d'exigibilité (Passif) pour le cas de de notre étude il se présente comme suit :

Tableau N° 1 : Bilan financier actif (en m DA)

Désignation	2013	2014
	Montants	Montants
1) Valeurs immobilisées (VI)	5 492 637	4 654 066
Autres immobilisations corporelles	5 492 637	4 654 066
2) Valeurs d'exploitation (VE)	8 060 930	10 515 129
Stock en cours	8 060 930	10 515 129
3) Valeurs réalisables (VR)	-	1 664 607
Clients	-	1 595 283
Autres débiteurs	-	69 324
4) Valeurs disponible (VD)	22 258 343	22 604 872
Trésorerie	22 258 343	22 604 872
Total	35 811 910	39 438 677

Source : nous-mêmes à partir de l'annexe 01.

Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la Pharmacie officine

2.1.2. Bilan financier passif

Ce bilan contient trois masses, à savoir : les capitaux propres, les dettes à long et moyen terme et les dettes à court terme.

Tableau N° 2 : bilan financier passif (en m DA¹)

Désignations	2013	2014
	Montants	Montants
1) Capitaux propres (CP)	31 315 087	34 737 476
Fond propres	27 698 035	30 569 677
Résultat net	3 617 051	4 167 798
2) Dettes à long et moyen terme (DLMT)	1 312 171	1 049 596
Emprunt et dettes financières	1 312 171	1 049 596
3) Dettes à court terme (DCT)	3 180 602	3 651 604
Fournisseurs et comptes rattachés	3056650	3579345
Impôts	28002	21296
Autres dettes	-	50962
Trésorerie passive	-	-
Total	35 811 910	39 438 677

Source : nous-mêmes à partir de l'annexe 02.

2.1.3. Le bilan financier en grandes masses

Ce bilan établi à partir du bilan comptable comprend quatre masses à l'actif : valeurs immobilisées, valeurs d'exploitation, valeurs réalisables et valeurs disponibles ; et trois masses au passif : capitaux propres, dettes à long et moyen terme et dettes à court terme

Tableau N° 3 : bilan financier en grande masses de l'entreprise.

Emplois	2013	2014	Ressources	2013	2014
VI	5 492 637	4 654 066	Capitaux propres	31 315 087	34 737 476
VE	8 060 930	10 515 129	Dettes à LMT	1 312 171	1 049 596
VR	-	1 664 607	Dettes à CT	3 184 652	3 651 604
VD	22 258 343	22 604 872			

Source : nous-mêmes à partir des tableaux 1 et 2.

¹ 1 USD = 79.2062 DZD (en 2013)

Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la Pharmacie officine

Tableau N° 4 : bilan financier par grandes masses

Emplois	2013	2014	Ressources	2013	2014
VI	15.34%	11.80%	CP	87.44%	88.08%
VE	22.50%	26.66%	DLMT	3.66%	2.66%
VR	-	4.22%	DCT	8.88%	9.26%
VD	62.15%	57.31%			

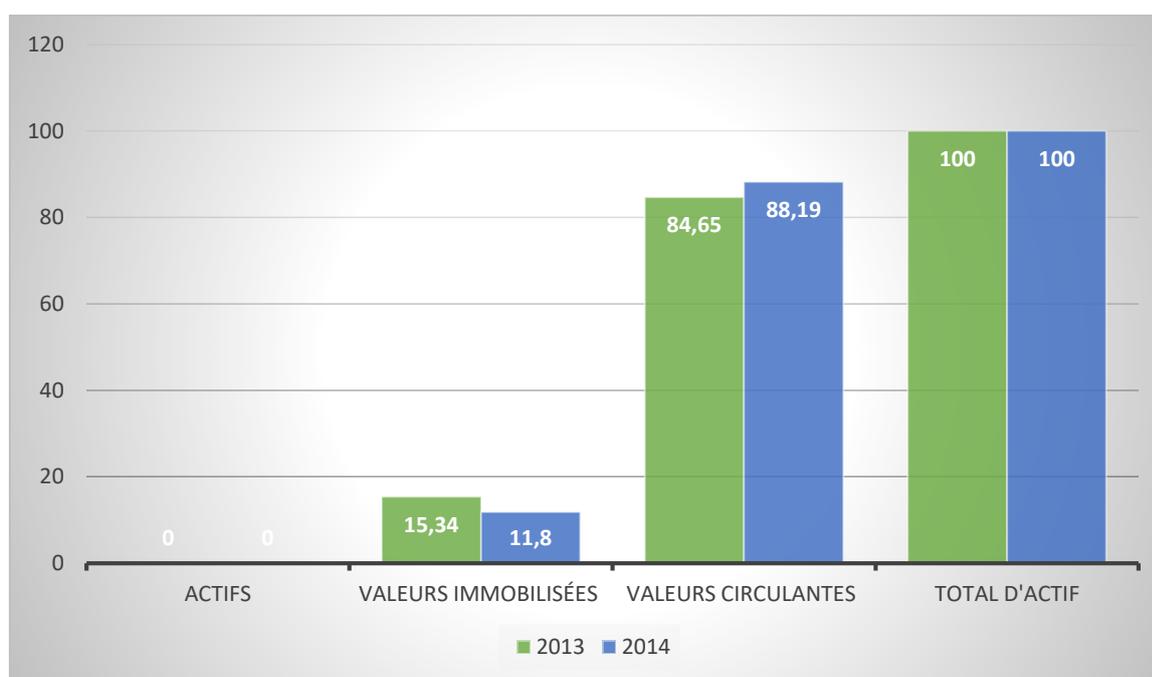
Source : nous-mêmes à partir du tableau 3.

Il ressort de ce tableau que plus de **80%** de l'actif est composé de valeurs circulantes et le reste englobe les valeurs immobilisées pour les deux exercices 2013 et 2014, ce qui est compréhensible pour une entreprise qui pratique l'achat et la vente des produits. Comme vu dans l'interprétation précédente, il est normal que l'actif de cette pharmacie soit dominé par les valeurs circulantes qui constituent le noyau des activités de l'entreprise (Achat, stockage et vente des médicaments). Les capitaux propres de l'entreprise représentent la part prédominante des ressources qui est de 87.44% et 88.08% du total du passif enregistrée respectivement pendant l'exercice 2013 et 2014.

2.1.4. La présentation graphique des bilans

Nous allons d'abord commencer par présenter la structure de l'actif puis celle du passif

Graphe N° 1 : Présentation des actifs des bilans financiers 2013-2014

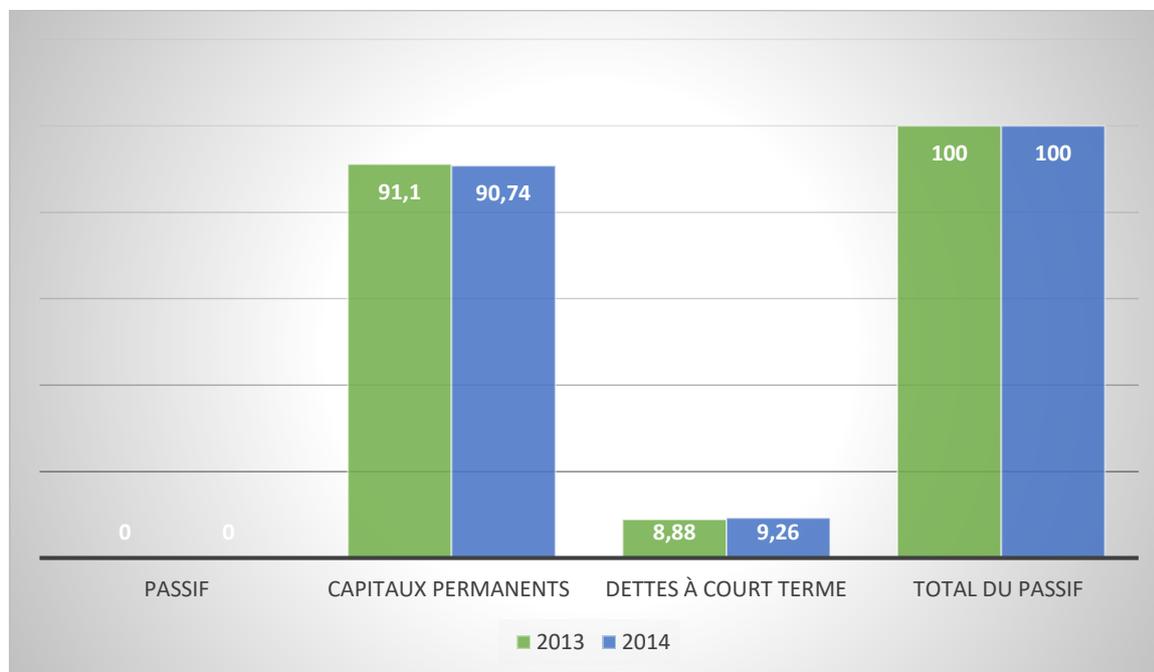


Source : nous-mêmes à partir des données du tableau 4.

Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la Pharmacie officine

Ce graphique montre clairement le niveau de chaque valeur pour chacun des deux exercices (2013-2014). Dans notre cas les valeurs circulantes sont les plus dominantes par rapport aux valeurs immobilisées. Il est aussi nécessaire de représenter la structure du passif :

Graph 2 : Présentation des passifs des bilans financiers 2013-2014



Source : nous-mêmes à partir des données du tableau 4

Le passif est dominé par les capitaux permanents, qui sont suffisamment élevés pour les deux exercices, retenons que les capitaux permanents sont composés de capitaux propres et des dettes à long et moyens termes. Par conséquent, la totalité des dettes à court et long terme présente moins de 10% des ressources pour les deux exercices, d'où une faible participation des capitaux étrangers au financement de cette l'entreprise, nous constatons par ailleurs que presque toutes les ressources sont propres à l'entreprise (près de 90% pour les deux exercices).

2.2. Analyse de l'équilibre financier de la pharmacie

L'équilibre financier de l'entreprise sera apprécié par trois éléments caractéristiques : le fond de roulement (FR), les besoins en fond de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN).

2.2.1. Calcul et étude de l'évolution des fonds de roulement

Il existe deux méthodes pour calculer du fond de roulement : la méthode du haut du bilan et la méthode du bas du bilan. Le tableau suivant nous permet de déterminer ces fonds de roulement durant les deux exercices l'objet de notre étude.

Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la Pharmacie officine

Tableau N° 5 : Détermination des fonds de roulement (en DA)

- (Par la méthode du haut du bilan)

Le calcul de FR :

$$FR = KP - VI$$

KP : Capitaux permanents = (capitaux propres + DLMT)

Désignation	2013 (m DA)	2014 (m DA)
Capitaux permanents (1)	32 627 258	35 787 072
Valeurs immobilisées (2)	5 492 637	4 604 066
FR NET Global (1) – (2)	27 134 621	31 133 006

- (Par la méthode du bas du bilan)

$$FR = VC - DCT$$

VC = (VE + VR + VD) avec VC : valeurs circulantes

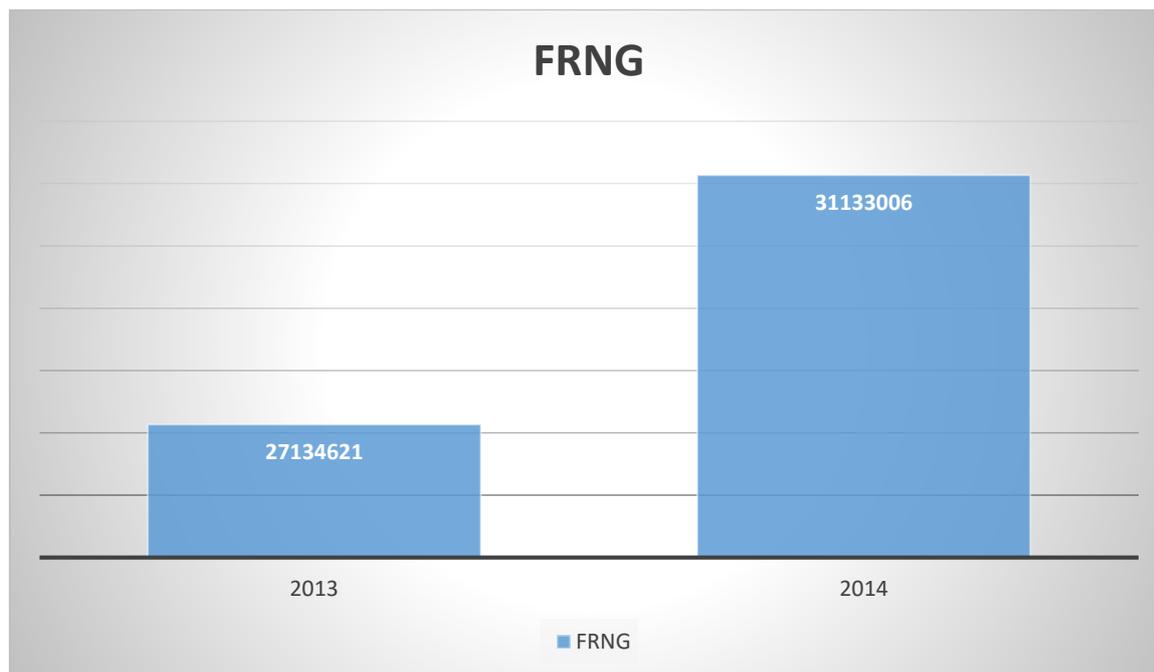
Désignation	2013 (m DA)	2014 (m DA)
Valeurs circulantes (1)	30 319 273	34 784 608
Dettes à court terme (2)	3 184 652	3 651 604
FR.NET Global (1) – (2)	27 134 621	31 133 006

Source : nous-mêmes à partir du tableau 3.

Nous constatons que l'entreprise a dégagé un FR positif, donc les capitaux permanents financent l'intégralité des (VI) et une partie de (VC).

Nous remarquons également que d'une année à une autre il y a une augmentation du FRN : 27 134 621 DA en 2013 ; 31 133 006 DA en 2014, ceci constitue un bon signe qui traduit une bonne structure financière de l'entreprise. En général cette entreprise garde une bonne position de sa structure financière. Et on peut dire qu'elle réalise une marge de sécurité à long terme.

Graphes N° 3 : évolution du FRNG durant 2013-2014



Source : Nous-mêmes à partir du tableau n° 5.

Sur la base des calculs effectués, on constate que l'entreprise durant les deux années de référence 2013 et 2014 dispose d'un fond de roulement net global positif, cela démontre que l'entreprise possède suffisamment de ressources financières à long terme. Ainsi pour compléter notre analyse il serait mieux de déterminer le besoin en fond de roulement BFR :

2.2.2. Détermination des besoins en fonds roulement

Le besoin en fonds de roulement est défini à partir de la comparaison entre les emplois cycliques (Stocks, créances-clients) et les ressources cycliques (dettes fournisseurs).

Tableau N° 6 : Evolution des besoins en fond de roulement BFR (en DA)

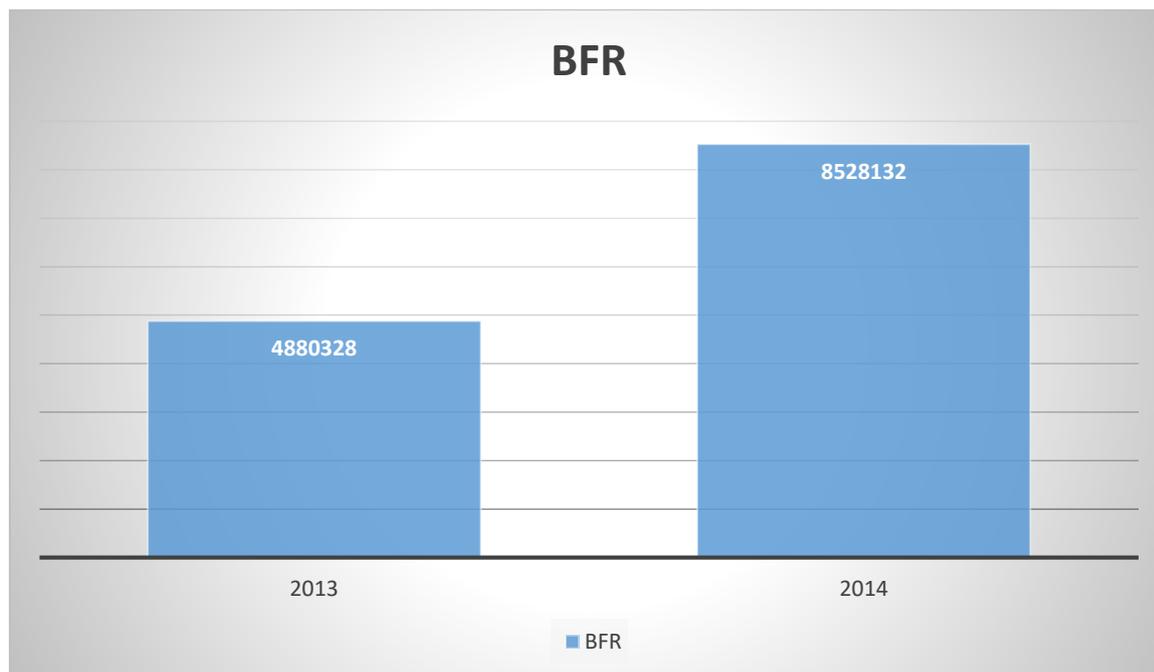
Désignation	2013 (m DA)	2014 (m DA)
Valeurs d'exploitation	8 060 930	10 515 129
Valeurs réalisables	-	1 664 607
Emplois cycliques (1)	8 060 930	12 179 736
Dettes à court terme	3 180 602	3 651 604
Ressources cycliques (2)	3 180 602	3 651 604
BFR : (1) – (2)	4 880 328	8 528 132

Source : nous-mêmes à partir du tableau 3.

Vu que le BFR est largement inférieur au FR nous pouvons dire que l'entreprise est en équilibre financier à court terme. Le FR couvre suffisamment le BFR.

Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la Pharmacie officine

Graphe N° 4 : Evolution du BFR durant 2013-2014



Source : Nous-mêmes à partir du tableau N° 6.

Pour les deux exercices, l'entreprise enregistre un BFR positif qui s'élève à 4 880 328 pour 2013 et 8 528 132 pour 2014, cela signifie que l'entreprise doit financer ses besoins à court terme à l'aide de son excédent de ressources à long terme (fond de roulement). Toute variation du fond de roulement ou des besoins en fond de roulement aura des répercussions immédiates sur la trésorerie. Le tableau suivant résume la situation de la trésorerie.

2.2.3. Détermination du solde de trésorerie (en m DA)

La trésorerie exprime le surplus ou l'insuffisance de sécurité financière après le financement des besoins en fonds de roulement. Elle est égale à la différence entre le FRN et le BFR.

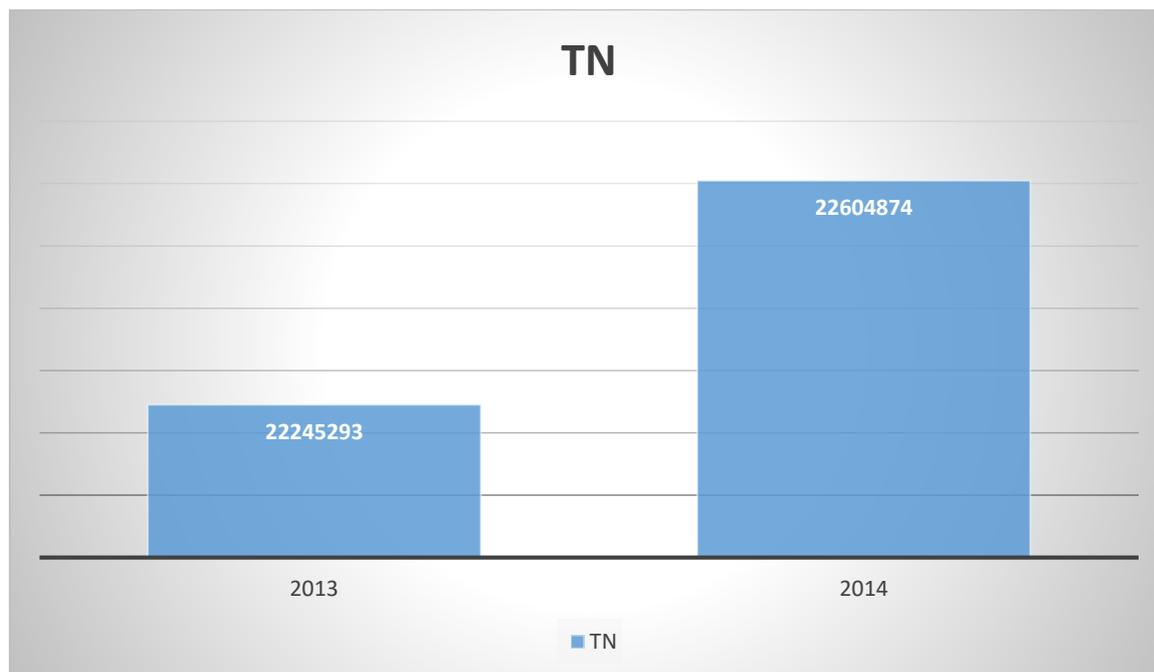
Tableau N° 7 : Calcul du solde de trésorerie (en DA)

Désignation	2013 (m DA)	2014 (m DA)
FRNG (1)	27 134 621	31 133 006
BFRG (2)	4 880 328	8 528 132
Trésorerie : (1) – (2)	22 245 293	22 604 874

Source : nous-même à partir des tableaux 5 et 6.

La trésorerie est positive pour toute la période étudiée. Il faut noter qu'une trésorerie positive représente une satisfaction totale ou partielle du BFR.

Graphe N° 5 : Evolution de la TN durant 2013-2014



Source : Nous-mêmes à partir du tableau N° 7.

L'entreprise a dégagé pour les deux exercices de références une trésorerie positive. Le diagramme ci-dessus nous éclaire sur l'évolution qui a eu lieu au niveau de la trésorerie dans les différentes années de références, on peut constater que la trésorerie nette (TN) a augmenté d'un montant de 22 245 293 m DA¹ à 22 604 874 m DA de l'année 2013 à l'année 2014, parce que l'entreprise a dégagé un besoin en fond de roulement beaucoup plus significatif que celui de 2013. Cette pharmacie dispose d'une trésorerie positive, mais serait-elle en mesure d'honorer ses engagements à court terme ? C'est pourquoi, dans le but de compléter notre interprétation, nous allons calculer les ratios de structure : ratio de structure financière (indépendance financière, ratio de couverture des emplois stables par les ressources stables) et ratio de liquidité (liquidité générale, liquidité réduite, liquidité immédiate).

2.2.4. Calcul et interprétation des ratios de l'équilibre financier

La situation financière de l'entreprise est déterminée par l'aptitude de celle-ci à maintenir le degré de l'équilibre suffisant pour assurer en permanence sa solvabilité, les tableaux suivants nous permettent de calculer les ratios cités ci-dessus.

¹ 1 USD = 87.9000 DZD (en 2014)

2.4.5. Calcul des ratios de structure financière

1) ratio d'indépendance financière ≤ 1

Ce ratio mesure le degré de dépendance de l'entreprise vis-à-vis des prêteurs de fonds, il permet d'évaluer les possibilités d'emprunter à nouveau pour l'entreprise. Il doit être inférieur à 1, ce qui signifie que les dettes sont couvertes par les ressources propres de l'entreprise. Il se calcule comme suit :

$$\text{Ratio d'indépendance financière} = \text{Dettes financières} / \text{Capitaux propres}$$

3) ratio de couverture des emplois stables par les ressources stables : > 1

Ce ratio mesure le taux de couverture des immobilisations par des ressources que l'entreprise possède à sa disposition de manière durable, c'est-à-dire à long terme. Il se calcule comme suit :

$$\text{Ratio de couverture} = \text{Ressources stables} / \text{Emplois stables}$$

Tableau N° 8 : ratios de structure financière

Désignation	Formule	2013	2014
1. Ratio d'indépendance financière	Dettes financières / Capitaux propres	0.042	0.030
2. Ratio de couverture	Ressources stables / Emplois stables	5.94	7.77

Source : nous-mêmes à partir des tableaux 1 et 2.

1. Sur toute la période d'étude (2013-2014), le ratio d'indépendance financière aide les prêteurs à s'assurer du remboursement de prêts par l'entreprise a demeuré et établit une valeur inférieure à 1. ce qui signifie que les dettes sont couvertes par les ressources propres de l'entreprise.

2. Nous constatons que le ratio de couverture des emplois stables par les ressources stables est supérieur à 1 sur toutes les périodes étudiées, ce qui traduit l'existence d'un fond de roulement net positif. Donc cette situation est favorable.

2.4.6. Calcul des ratios de liquidité

L'analyse du risque de faillite s'apprécie sur des notions d'exigibilité et de liquidité, elle met en correspondance l'actif et le passif. Ces ratios ont pour objet de juger l'aptitude de l'entreprise à couvrir ses dettes à court terme. L'évolution de ces ratios est reprise dans le tableau suivant :

1) Ratio de liquidité générale

$$\text{Valeurs circulantes} / \text{dettes à court terme}$$

2) Ratio de liquidité réduite

$$(\text{VR} + \text{VD}) / \text{Dettes à court terme}$$

Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la Pharmacie officine

3) Ratio de liquidité immédiate

VD / Dettes à court terme

Tableau N° 9 : Ratio de liquidité

Ratios	Formule	2013	2014
1) Liquidité générale	Valeurs circulantes / Dettes à court terme	9.53	9.52
2) Liquidité réduite	$\frac{VR + VD}{D.C.T}$	7	6.64
3) Liquidité immédiate	VD / DCT	7	6.19

Source : nous-mêmes à partir des données du tableau 3.

1. La liquidité générale est largement supérieure à 1, pour 2013, ce ratio est égale à 9.53% et 9.52% pour 2014, à Cela traduit que l'entreprise est capable de payer ou de rembourser toutes ses dettes à court terme à partir des valeurs circulantes. Il signifie que l'entreprise dispose d'une marge de sécurité satisfaisante.

2. La liquidité réduite est supérieure à 1. Cela veut dire qu'avec les seules créances et disponibilités, l'entreprise peut faire face à ses dettes à court terme.

3. La liquidité immédiate est également supérieure à 1 durant les deux exercices. Donc cette entreprise se trouve dans une bonne position par rapport à ses créanciers à court terme.

Section 3 : Etude de la structure financière et de l'autofinancement au sein de l'entreprise

Après avoir présenté une partie des outils de l'analyse de l'équilibre financier dans la section précédente, cette présente section fait l'objet d'une étude de la structure financière à travers l'analyse et l'interprétation du tableau des soldes intermédiaire de gestion qui nous permettra d'apprécier la performance de l'entreprise et la création des richesses générées par son activité.

3.1. Présentation et analyse du tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Le compte de résultat ou d'exploitation est un document dans lequel les produits et charges d'une entreprise. Les SIG établit à partir du compte des résultats constitue un outil d'analyse de l'activité et de la rentabilité de l'entreprise, ainsi e tableau suivant nous présente ses différents soldes intermédiaires de gestion dans le cas de notre étude.

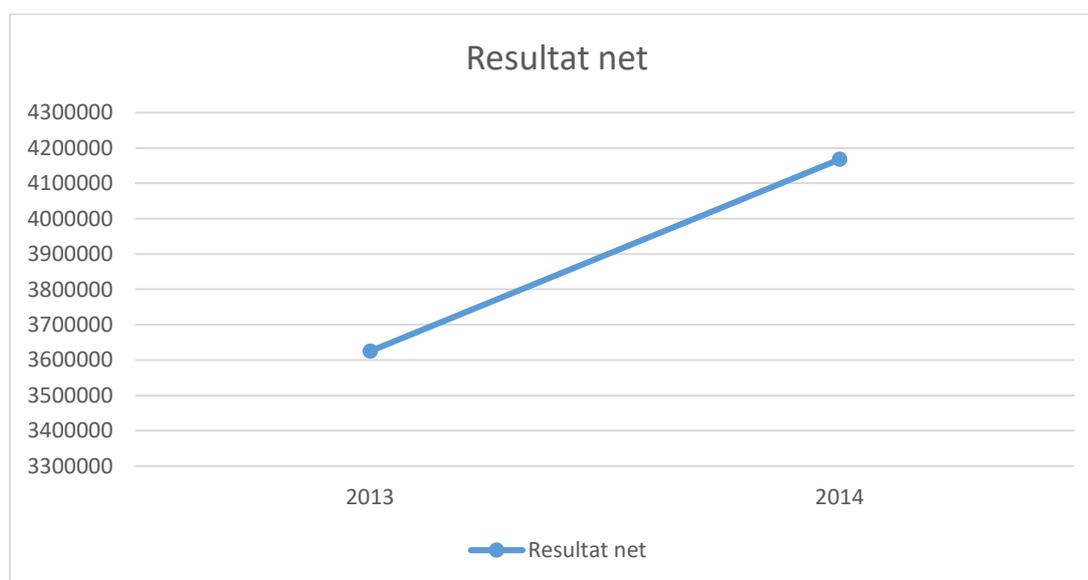
Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la Pharmacie officine

Tableau N° 10 : Présentation du tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Désignation	2013	2014
Chiffre d'affaire	33 834 100	40 595 400
-Coût des stocks vendus	-	-
Marge brute	33 834 100	40 595 400
-Consommations intermédiaires	(28 503 438)	(34 542 658)
Valeur ajoutée	5 330 662	6 052 742
-Charges de personnel	(997 083)	(1 187 086)
-Impôts et taxes	(334 691)	(198 261)
Excédent brut d'exploitation	3 998 888	4 667 395
-Dotations aux amort. Et prov.	(838 570)	(838 570)
Résultat d'exploitation	3 160 318	3 828 825
+Produits financiers	464 737	338 975
-Charges financières	-	-
Résultat courant	3 625 051	4 167 798
+Produits exceptionnels	-	-
-Charges exceptionnelles	-	-
Résultat avant impôt	3 625 051	4 167 798
-Impôt sur le bénéfice des sociétés	-	-
Résultat Net de l'exercice	3 625 051	4 167 798

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des annexes 3, 4 et 5

Graphes N° 6 : Evolution des résultats nets des périodes (2013-2014)



Source : nous-mêmes à partir du tableau 10.

Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la Pharmacie officine

Le résultat a connu un accroissement considérable en 2013 et 2014, il est passé de 3 625 051DA à 4 167 798DA en 2014. Nous constatons que cette pharmacie a réalisé des résultats positifs durant les deux exercices que nous avons étudiés. Cela témoigne déjà d'un bon signe de gestion.

1. Chiffre d'affaire (CA)

$$CA = \frac{\text{Chiffre d'affaire 2014} - \text{chiffre d'affaire 2013}}{\text{chiffre d'affaire 2013}}$$

$$CA = \frac{40595400 - 33834100}{33834100}$$

$$CA = 20\%$$

Dans le cas de cette entreprise on remarque que l'évolution de l'activité est caractérisée par un accroissement du CA avec un taux de 20% ce qui signifie. Cette augmentation du chiffre d'affaire en 2014 confirme la croissance de la vente des marchandises enregistrées au cours de cette année.

2. Valeur ajoutée (VA)

C'est la différence entre la production globale de l'exercice et les consommations en provenance des tiers. C'est un bon indicateur pour la mesure de l'activité propre à l'entreprise.

$$VA = \frac{VA\ 2014 - VA\ 2013}{VA\ 2013}$$

$$VA = \frac{6\ 052\ 742 - 5\ 330\ 662}{5\ 330\ 662}$$

$$VA = 14\%$$

On constate que l'entreprise réalise une richesse qui à évoluer de 14% de l'année 2014 par rapport 2013. Cette VA crée par l'entreprise sur la période considérée à permet la couverture de la totalité des frais de personnels et les impôts et taxes.

3. Excédent Brut D'exploitation (EBE)

L'EBE est ce qui reste de la valeur ajoutée (VA) après règlement des impôts, taxes et versements assimilés et des charges de personnel. Dans notre cas il représente un solde positif de 3 998 888 et 4 667 395 respectivement pour les deux années 2013 et 2014.

3.2. Calcul de la capacité d'autofinancement à partir du résultat net

La capacité d'autofinancement (CAF) représente pour l'entreprise l'excédent de ressources internes ou le surplus monétaire interne potentiel dégagé durant l'exercice par l'ensemble de son activité. Elle est calculée comme suit :

Capacité d'autofinancement = Résultat net + dotations aux amortissements – résultat sur cession d'immobilisations + valeur comptable des actifs cédés – produit de cession - subvention d'investissement virée au compte de résultat.

Tableau N° 11 : Calcul de la CAF.

Désignation	2013	2014
Résultat net	3 625 051	4 167 798
+ Dotations aux amortissements	838 570	838 570
- Résultat sur cessions d'immobilisations	-	-
+ Valeurs nettes comptable des actifs cédés	-	-
- Produit de cession d'actif	-	-
- Subvention d'investissement virée au compte de résultat	-	-
Capacité d'autofinancement (CAF)	4 463 621	5 006 368

Source : élaboré par nous-mêmes à partir de l'annexe 4.

Pour les deux années 2013 et 2014, grâce au résultat net qui était positif, on remarque que l'entreprise réalise une CAF qui exprime l'aptitude de l'entreprise à financer elle-même ses besoins de financement.

3.2.1 Ratios tirés de la capacité d'autofinancement (CAF)

Dans cette étude nous allons examiner trois ratios tirés de la CAF

Tableau N° 12 : Ratio 1 : CAF/ Chiffre d'affaire (en %)

Désignation	2013	2014
CAF (1)	4 463 621	5 006 368
Chiffre d'affaire (2)	33 834 100	40 595 400
Ratio 1 : (1)/(2)	13.19%	12.33%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des tableaux N° 10 et 11.

Pour 100DA du chiffre d'affaires, le montant qui est destiné à assurer à la fois le renouvellement des immobilisations et la croissance de l'entreprise est de 13.19DA en 2013 et de 12.33DA en 2014 des ressources internes pour assurer son financement. Ces chiffres sont

Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la Pharmacie officine

considérables. Cependant nous remarquons une baisse de 3.79% dû à l'augmentation du chiffre d'affaire en 2014.

3.3. Rentabilité économique, financière et commerciale

Il s'agira ici de calculer et d'apprécier les ratios de la rentabilité économique (RE), financière (RF) et commerciale (RC) sur les exercices de notre étude.

$$RE = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Total d'actif}}, \quad RF = \frac{\text{Résultat net}}{\text{capitaux propres}}, \quad RC = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffre d'affaire}}$$

Tableau N° 13 : Calcul des ratios de rentabilités

Désignation	2013	2014
Rentabilité économique (RE)	10.12%	10.56%
Rentabilité financière (RF)	13.08%	13.63%
Rentabilité commerciale (RC)	10.71%	10.26%

Source : élaboré par nous-mêmes à partir des annexes 3 et 4.

- L'entreprise a affiché une rentabilité économique positive et satisfaisante pour les deux exercices. Elle s'élève à 10.12% en 2013 avec une légère augmentation en 2014 à 10.56%. Cela indique l'efficacité de l'activité de l'entreprise d'un point de vue financier.
- La rentabilité financière de l'entreprise est suffisamment large tout au long des deux exercices comptables. En d'autres termes, cette situation est très bonne notamment qu'à la pharmacie il n'existe pas la répartition des bénéfices. Donc cette rentabilité financière reste toujours à la disposition de l'entreprise, pour son autofinancement.
- Les résultats obtenus dans le calcul de la rentabilité commerciale sont positifs, ces résultats expriment que la rentabilité de l'entreprise en fonction de son volume d'activité est très considérable.

3.3.1. Calcul de l'Effet de levier

L'effet de levier est égal à la différence entre la rentabilité financière et la rentabilité économique, la formule de l'effet de levier est la suivante :

$$\text{Effet de levier} = \text{Rentabilité financière} - \text{Rentabilité économique}$$

Tableau N° 14 : l'effet de levier

Désignation	2013	2014
Effet de levier : Rf - Re	2.96%	3.07%

Source : élaboré par nous-mêmes à partir du tableau 13.

Chapitre 3 : Evaluation de la politique d'autofinancement de la Pharmacie officine

On remarque que l'effet de levier de l'entreprise est positif en 2013 soit 2.96% et 3.07% en 2014 ce qui signifie que la rentabilité financière de cette dernière est supérieure à la rentabilité économique. Un levier positif indique que l'investissement est rentable.

3.4. Calcul de l'autofinancement

L'autofinancement se calcul comme suit :

Tableau N° 15 : L'autofinancement de l'officine

Désignation	2013	2014
CAF (1)	4 463 621	5 455 621
Dividendes (2)	0	0
Autofinancement (1)-(2)	4 463 621	5 455 621

Source : Nous-mêmes à partir du tableau N° 11

Nous rappelons que pendant les deux exercices d'étude, l'entreprise ne verse pas de dividendes. Dans ce contexte, nous notons que la CAF est considérée comme l'autofinancement.

Conclusion

Au terme de ce chapitre qui traite de l'analyse des comptes d'exploitation de la Pharmacie officine, nous avons constaté que cette entreprise a assuré son équilibre financier comme elle présente des rentabilités économiques, financières et commerciales très satisfaisantes.

L'analyse de l'équilibre financier de cette entreprise nous permet d'obtenir des résultats satisfaisants à l'endroit des indicateurs de la performance tel que le fond de roulement au cours des deux exercices comptables qui a enregistré une augmentation considérable de 3 998 385mDA de 2013 à 2014. Idem pour le BFR, qui a marqué une double augmentation. Cette dernière s'élève à 3 647 804 m DA de 2013 à 2014. Une hausse significative des niveaux des stocks va impacter directement le BFR, on note une augmentation de 2 454 199 m DA de 2013 à 2014, un besoin nouveau va naitre qu'il faudra donc financer. Le ratio de trésorerie s'avère stable durant les deux exercices, les dettes à court terme sont très faibles en rapport aux valeurs réalisables et disponibles.

Les résultats obtenus à la suite de l'analyse indiquent que cette entreprise, durant toute la période étudiée a été en mesure de s'autofinancer ; la CAF a été très largement suffisantes comme les ratios calculés à ce sujet les prouvent.

En conclusion, la situation financière de l'entreprise est saine et équilibrée.

La petite et moyenne entreprise (PME) en tant qu'une unité de production, nécessite un moyen de financement pour accomplir sa mission, quelle que soit sa forme ou sa catégorie. Ainsi en recherchant ce financement, elle doit choisir, celui qui lui coûte le moins possible. L'environnement économique présente plusieurs moyens de financement, notamment, l'endettement, les crédits-bails, le financement soit à court, moyen ou long terme. Quant à l'entreprise, elle-même à travers ses diverses activités de production dégage un profit.

Ce profit a pour rôle de financer le cycle de production future, en rémunérant les facteurs de production, par conséquent, pour une entreprise qui veut s'épanouir, elle doit planifier ses activités à venir, ainsi donc, mettre en réserve une partie de son profit pour répondre à ses besoins de financement. Il en ressort que la politique de se financer par les ressources internes rend l'entreprise libre et assure sa gestion et son autonomie vis-à-vis de l'extérieur.

Parmi les différents modes de financement interne, l'autofinancement est considéré comme moyen de financement réalisé par un agent économique à l'aide de ses ressources au lieu de recourir à des ressources extérieures, il regroupe les moyens de financement obtenus au sein de l'entreprise grâce aux bénéfices réalisés par son activité, il s'agit donc des bénéfices non distribués aux associés ou aux actionnaires. Cette politique bénéficie d'une excellente image et il constitue pour les gestionnaires une ressource mobilisable sans avoir à solliciter des tiers, qui diminue le risque de leurs entreprises.

Cependant, il est important de préciser que le recours à l'autofinancement à un coût et comporte tout de même certains risques. En effet, avant de pouvoir se permettre de s'autofinancer, l'entreprise doit disposer de moyens suffisant, qui l'autorise à investir dans de nouveaux projets. Il est aussi important de savoir que ces projets peuvent se révéler infructueux, et donc générer de grosses pertes pour l'entreprise et ses actionnaires. L'utilisation de ces réserves, principalement destinées à rémunérer les actionnaires, doit donc s'effectuer de façon vigilante et organisée.

En comptabilité nationale, le taux d'autofinancement est mesuré par le rapport entre l'épargne d'une entreprise et son investissement. Plus il est élevé, et moins les entreprises ont besoin de recourir à des financements extérieurs. C'est une situation favorable pour développer des investissements en évitant toute dépendance vis-à-vis des créanciers.

L'entreprise est tenue à veiller, étudier, analyser les informations stratégiques pour elle afin d'anticiper les évolutions possibles et même les innovations futures, et répondre aux besoins.

Le choix du mode de financement est indispensable pour n'importe quelle entreprise quel que soit sa taille ou son secteur d'activité. Un mauvais choix financier peut engendrer la mise en faillite d'une société ou des problèmes financiers.

Ce travail qui s'achève a porté sur « l'évaluation de la politique d'autofinancement au sein des PME : Cas de la pharmacie officine A.D »

Notre préoccupation à travers cette étude était d'interpeller la conscience des petites et moyennes entreprises, surtout en caractère sanitaire sur la nécessité d'adopter une bonne politique d'autofinancement. Bien entendu, celle-ci se réalise à travers certaines opérations économiques, dont les plus importantes sont : les amortissements, les provisions et les réserves.

Après avoir analysé l'importance de l'autofinancement et proposé quelques définitions des concepts de base, Ce travail a été enrichi par une étude empirique, faite à base de l'analyse financière, à travers l'exploitation des documents comptables et financiers. Ces derniers ont été soumis à l'étude, dans le but d'analyser la situation financière et découvrir ainsi, les forces et faiblesses de la pharmacie, tout en s'appuyant sur un certain nombre d'outils de l'analyse financière (analyse de l'équilibre financier, de l'activité et de l'autonomie financière).

Afin de bien mener cette étude, il est nécessaire d'étudier l'information comptable et financière afin d'emmètre un diagnostic par le biais de l'analyse financière. Celle-ci permet de porter un jugement sur la santé de l'entreprise, notamment en matière de solvabilité et de rentabilité

L'analyse à aboutie au résultat selon lequel la structure financière de cette entreprise est bonne et lui permet de garder un équilibre financier. La pharmacie présente des bilans bien structurés à l'actif et au passif avec des résultats positifs chaque année ; des fonds de roulement nets largement positifs avec une bonne capacité d'emprunt, l'entreprise a dégagé une trésorerie positive vérifiée à l'aide des ratios de liquidité. Tous ces éléments ont permis d'atteindre l'objectif principal de cette étude qui était, l'évaluation de la politique d'autofinancement.

L'analyse financière permet de porter un jugement sur la santé de l'entreprise, notamment en matière de solvabilité et de rentabilité

Nous ne saurions terminer ce travail sans émettre quelques suggestions et recommandations à l'endroit des dirigeants de la pharmacie officine.

Nous pouvons recommander à cette PME de sélectionner des modes de financement qui conviendraient à sa politique, d'étudier l'interaction entre la rentabilité et le financement. Ainsi, elle pourra accéder aux modes de financement en préservant un équilibre financier à travers une politique de financement et d'investissement.

Pour lui faciliter l'accès au financement et l'aider dans le choix de mode de financement le plus convenable, il faut procéder à une analyse de sa situation financière et de prendre en compte sa structure juridique. Cependant plusieurs critères entrent également en jeu dans la détermination du financement opportun d'une PME, citons le coût de financement, la rentabilité de l'investissement à financer, les garanties et les charges exigées pour le financement, la politique globale de l'entreprise, la personnalité des dirigeants de l'entreprise.

Ainsi, il est impossible de prédire d'une grande partie de ces variables en vue de trouver un système de financement optimal. La PME pour être susceptible, en cas d'urgence, de choisir un moyen très coûteux mais efficace et très rapide.

Parmi les difficultés rencontrées dans cette activité est la présence d'une trésorerie pléthorique qui correspond à une masse de liquidité qui dort dans l'entreprise. La solution à cette préoccupation consistera à investir ces fonds dans les actifs immobilisés.

Au cours de cette étude nous avons été confronté à quelques obstacles, dû au manque d'informations sur l'entreprise. Il serait très intéressant, dans un travail futur de disposer de plus de données concernant l'entreprise, afin de procéder à une véritable analyse financière qui englobera une étude approfondie de sa situation financière.

Ouvrages

- CABANE. P « L'essentiel de la finance à l'usage des managers » éd 2005
- COHEN Elie « Analyse Financière » Ed ECONOMICA, Paris 2004
- ALBOUY Michel. « Financement et cout du capital des entreprises » 2^{ème} Edition, ECONOMICA.Paris, 1994.
- BELLETANTE.B et MABERANLT.L : « Dictionnaire de la Bourse et des marchés » 2eme édition 2000
- BEN ALI Hamadan «techniques de choix d'investissement» édition 1999
- BOUERE.J.P « Titres et emprunts obligataires », Ed BANQUE, Paris 1998
- BRADLEY ET DESCAMPS « Monnaie, Banque, financement » Ed DALLOZ, Paris 2005
- BUDOC Rémy-Louis «Les PME-PMI et le sous-développement», éd : PUBLISUD, 1987
- CHARLES Amélie et REDOR Etienne «le financement des entreprises» Ed.ECONOMICA 2009
- CHARREAUX Gérard «Finance d'entreprise». 2eme édition, EMS 2000
- COHEN Elie « Gestion Financière De l'entreprise et développement financier » Ed. EDICEF, Paris 1991
- COLASSE Bernard. « L'analyse financière de l'entreprise ».Ed La Découverte, Paris 2008
- CONSO.P et HEMICI.F « gestion financière de l'entreprise » 2 ème Edition. Ed DUNOD, Paris 2001
- DIVRY Christiane et TROUVE Philippe «PME et innovations», Ed. La documentation française, Paris 2004
- FORCE.J et BRONCY.G. «LES RATIOS marges, rentabilité, structures ».Ed FOUCHER, Paris 1982
- FORGET Jack «Dynamique de l'amortissement», Ed. D'organisations, 2005
- GABRIE.H et JACQUIER.J.L. «La théorie moderne de l'entreprise», Ed. Economica, 1994
- GAILLOCHET.C « Le financement en fonds propres des PME », Paris 1976
- GRANDGUILLOT Béatrice et Francis. « L'essentiel de l'analyse financière » édition. Gualino 2001
- HAMDI Kamel «Analyse des projets et leur financement», Ed. ES-SALEM 2000
- HUTIN. H «toute la finance d'Entreprise en pratique », édition d'organisation 2002

- JOUABER SNOUSSI Kaouther, RIGOBERT Marie-Josèphe « Finance d'entreprise ».Ed. DUNOD, Paris 2007
- LA BRUSLERIE Hubert. «Analyse financière : informations financière, évaluation et diagnostic» 2^{ème} édition, Ed. DUNOD, Paris 2002
- LAUZEL Pierre «control de gestion et budgets». Ed. SIREY, paris 1994
- LECOINTRE Gilles «Le grand livre de l'économie PME». Gualino éditeur, Lextenso éditions 2010
- LEVRATTO Nadine «les PME : définition, rôle économique et politiques publiques». Ed. DE BOECK 2009
- LOCHAR Jean « Les ratios : aide au management et au diagnostic », Ed. D'organisations, Paris 1998
- MAILLER Jacky et REMILLERET « Analyse financière de l'entreprise »6^{ème} Edition, DUNOD
- MARCHESNAY.M. « L'entrepreneur face à ses risques ». Innovations, Cahiers d'économie de l'innovation, n° 12, 2000
- MARTORLI.B, PESQUEUX.Y« Economie d'entreprise » Ed NATHAN, Paris 1986
- MEUNIER Rochier. «Le diagnostic financier». 4^{ème} Edition, Ed Organisation. Paris, 2004
- MOURGUES Natalie « Capitaux propres et quasi-fonds propres ».Ed ECONOMICA, Paris 1996
- OTTAVI Christian « Monnaie et financement de l'économie ». Ed HACHETTE Supérieur, 4^{ème} Édition, Paris 2010
- RAMAGE Pierre, « Analyse et diagnostic financier ». Edition d'organisation. Paris 2003
- RIVET Alain, « Gestion financière, analyse et politique financière de l 'entreprise ».Ellipses, Paris.2003
- ROUSSELOT Philippe. «La Gestion De Trésorerie».3^{ème} Edition, DUNOD. Paris, 1999
- TORNIER Jean Claude. « Evaluation d'entreprise » 3^{ème} Edition. Ed. D'organisations, 2002
- VERNIMMEN Pierre « Finance d'entreprise » 14^{ème} Edition, DALLOZ, Paris.
- VERNIMMEN pierre «Finance d'entreprise» 5^{ème} édition, Ed. DALLOZ 2002
- VERNIMMEN Pierre, QUIRY Pascal et LE FUR YANN, « Finance d'entreprise » 17^{ème} édition, DALLOZ, 2013
- VERNIMMEN Pierre. «Finance d'entreprise ».Edition Dalloz 2004,

-VIZZAVONA P. «Gestion financière et loi», Paris 1987

-WITTERWULGHE.R «la PME une entreprise humaine» Ed. DE BOECK 1998

-ZAMBOTTO Christian, ZAMBOTTO Corinne « Gestion financière » Ed DUNOD, 8ème édition, Paris 2009

Rapports

MADINIER Philippe (1983),rapport de « La persistance des très petites entreprises dans les activités non agricoles », Travail et emploi, n° 16

ROBIN.J-Y, RAVELEAU-B, PROUTOU.F rapport de «l'activité des dirigeants des PME», 2007, [en ligne] sur http://crf.cnam.fr/medias/fichier/rapportdirigeantspme_1330007813857.pdf

SUDREAU Pierre, rapport de «Réforme de l'entreprise», 1975, Paris : la documentation française [en ligne] sur http://www.persee.fr/doc/ridc_0035-3337_1976_num_28_4_16781

Sites web

BAUDRY Gaëtan «Les différents types d'apports : apport en nature». [En ligne] sur www.my-business-plan.fr/apports.

FACON Pierre « La capacité d'autofinancement » disponible sur www.lecoindesentrepreneurs.fr

JEULIN Arnaud « Glossaire : définition du financement » [En ligne] sur <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/financement>

GRANGER Laurent « section finance : capacité d'autofinancement » [en ligne] sur <https://www.manager-go.com/finance/capacite-autofinancement>.

Résumé

Les petites et moyennes entreprises, jouent un rôle fondamental dans le processus de développement économique et social par leur contribution à la croissance et à la création de l'emploi. Néanmoins, leur financement est une question cruciale puisqu'elles doivent se doter des moyens financiers indispensables qu'ils soient internes ou externes, afin d'atteindre l'équilibre financier. L'autofinancement s'agit d'un programme interne d'une stratégie de l'entreprise et il nécessite une excellente trésorerie et aussi une très grande rentabilité. Il représente l'un des facteurs clé de l'évolution d'une entreprise, avec ses contraintes et limites. L'objet de cette recherche est d'évaluer la politique d'autofinancement de la pharmacie officine face aux décisions d'investissement et de financement, apportant des éléments de diagnostic et d'appréciation, dans le but d'étudier la performance des moyens mis en œuvre.

Mots clés : PME, Croissance, moyens internes, Equilibre financier, Autofinancement, stratégie d'une entreprise, Rentabilité, diagnostic, Performance.

خلاصة

تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم دورا أساسيا في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال مساهمتها في النمو وخلق فرص العمل. ومع ذلك، فإن تمويلها مسألة حاسمة، إذ يتعين عليها أن تحصل على الموارد المالية اللازمة، الداخلية منها أو الخارجية، من أجل تحقيق التوازن المالي. التمويل الذاتي هو برنامج داخلي لاستراتيجية الشركة ويتطلب تدفق نقدي ممتاز وأيضا مردودية عالية جدا. وهي واحدة من العوامل الرئيسية في تطور الشركة، مع قيودها وحدودها. والهدف من هذا البحث هو تقييم سياسة الصيدلانية في التمويل الذاتي فيما يتعلق بالقرارات الاستثمارية والتمويلية، وتوفير عناصر التشخيص والتقييم، بهدف دراسة أداء الوسائل التي وضعت لتنفيذها.

الكلمات الرئيسية: الشركات الصغيرة والمتوسطة، النمو، الموارد الداخلية، التوازن المالي، التمويل الذاتي، استراتيجية الشركة، الربحية، التشخيص، الاداء.

Summary

Small and medium-sized enterprises play a fundamental role in the process of economic and social development through their contribution to growth and job creation. Nevertheless, their financing is a crucial issue, since they must acquire the necessary financial resources, whether internal or external, in order to achieve financial equilibrium. Self-financing is an internal program of a company strategy and it requires excellent cash flow and also a very high profitability. It is one of the key factors in the evolution of a company, with its constraints and limits. The aim of this research is to evaluate the pharmacy's policy of self-financing in relation to investment and financing decisions, providing diagnostic and evaluation elements, with the aim of studying the performance of the means put in place implementation.

Keywords: SME, Growth, internal resources, Financial equilibrium, Self-financing, strategy of a company Profitability, diagnosis, Performance.