

Université mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou
Faculté des sciences économiques, de gestion et de sciences
commerciales

Département des sciences financières et comptabilité



Mémoire en vue de l'obtention du Diplôme de Master en sciences Financières
et comptabilité

Option : Finance d'entreprise

Thème

L'impact du choix de financement sur la rentabilité
de l'entreprise.

Cas de la SARL BT IZERKHEF

Réaliser par :

 *MECHEGUEG Ferroudja.*

 *OUSSADANE Lydia.*

Encadrer par :

Mr. OUSSAID Aziz

Devant le jury composé de :

Président: *Mr. SAM Hocine.* MCA. UMMTO.

Examineur: *Mr. KHAMES Abdenour.* MAA. UMMTO.

Rapporteur: *Mr. OUSSAID Aziz.* MAA. UMMTO.

Promotion : 2021/2022

Remerciements

Avant tout développement sur cette expérience professionnelle, il apparaît opportun de commencer ce mémoire par des remerciements, à ceux qui nous ont beaucoup appris au cours de cette période, et même à ceux qui ont eu la gentillesse de faire du stage un moment très profitable.

*Nous tenons à exprimer nos profonds remerciements à notre promoteur **Mr OUSSAID Aziz** pour avoir accepté d'encadrer ce travail du début à la fin malgré ses multiples occupations.*

*Nous tenons aussi à remercier **Mr. ARAB Mehdi** qui nous a bien accueilli, accompagné et aider au cours de la réalisation de ce mémoire au sein du département finance et comptabilité, et tout le personnel de la **SARL BT IZERKHEF** pour l'esprit de coopération et la courtoisie dont ils ont fait preuve durant notre stage.*

Nous adressons nos vifs remerciements aux membres du jury d'avoir consacré leurs temps pour évaluer notre travail.

On remercie les enseignants de l'UMMTO qui ont contribué à la réussite de notre formation. Que toutes les personnes du département sciences financières et comptabilité trouvent ici nos sincères remerciements pour tout ce qu'elles nous ont apportés.

Enfin, on adresse nos sincères sentiments de gratitude et de reconnaissance à toutes les personnes qui ont participé de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Dédicaces

Je dédie ce mémoire à :

Mes parents :

Ma mère, qui a œuvré pour ma réussite, de par son amour, son soutien, tous les sacrifices consentis et ses précieux conseils, pour toute son assistance et sa présence dans ma vie, reçois à travers ce travail aussi modeste soit-il, l'expression de mes sentiments et de mon éternelle gratitude.

Mon père, qui peut être fier et trouver ici le résultat de longues années de sacrifices et de privations pour m'aider à avancer dans la vie. Puisse Dieu faire en sorte que ce travail porte son fruit ; Merci pour les valeurs nobles, l'éducation et le soutien permanent venu de toi.

Sans oublier mon seul et unique petit frère à qui je souhaite une vie pleine de succès ;

A ma famille, amis et l'ensemble des personnes qui de prêt m'ont apporté leur soutien et qui m'ont encouragé à persévérer.

FERROUDJA

Dédicaces

Je dédie cet humble travail :

À mes chers et respectueux parents

Vraiment aucune dédicace ne saurait exprimer mon attachement, mon amour et mon affection. Je vous offre ce modeste travail en témoignage de tous les sacrifices que vous avez fait pour moi.

Que dieu tout puissant vous garde et vous procure santé et bonheur

A mes chères frères et sœurs

A ma famille, amis et l'ensemble des personnes qui de prêt m'ont apporté leur soutien et qui m'ont encouragé à persévérer.

LYDIA

Liste des abréviations

Liste des abréviations

| Abréviations | significations |
|---------------------|---|
| BFR | Besoin de fond de roulement |
| BTI | Briqueterie et tuilerie IZERKHEF |
| CA | Chiffre d'affaires |
| CAF | Capacité d'autofinancement |
| CMCC | Crédit de mobilisation des créances commerciales |
| CMPC | Coût moyen pondéré du capital |
| CP | Capitaux propres |
| CP | Capitaux permanents |
| CR | Capacité de remboursement |
| DCT | Dettes à court terme |
| DF | Dette financière |
| DLMT | Dettes à long moyen terme |
| EBE | Excédent brut d'exploitation |
| EL | Effet de levier |
| FP | Fonds propres |
| HT | Hors taxe |
| IBS | Impôt sur les bénéfices des sociétés |
| KCP | Coût Des Capitaux Propres |
| KD | Coût Des Dettes Financières |
| LBO | Leveragebuy out |
| MEDAF | Modèle d'équilibre des actifs financiers |
| OBSA | Obligations avec bon de souscription d'actions |
| OBSO | Obligations avec bon de souscription d'obligation |
| OC | Obligations convertibles |

Liste des abréviations

| | |
|-------------|--|
| PE | Produit de l'exercice |
| POT | Peckingordertheory |
| RAF | Ratio d'autonomie financière |
| RCE | Ratio de capacité de remboursement |
| Re | Rentabilité économique |
| RF | Rentabilité financière |
| RF | Résultat financier |
| RNET | Résultat net de l'exercice |
| RO | Résultat opérationnel |
| ROCE | Return on capital employed |
| ROE | Return on equity |
| ROI | Return on investment |
| SARL | Société à responsabilité limitée |
| TCR | Tableau du compte de résultat |
| TSIG | Tableau des soldes intermédiaires de gestion |
| TVA | Taxe sur la valeur ajoutée |
| VA | Valeur ajoutée |
| VD | Valeurs disponibles |
| VE | Valeurs d'exploitations |
| VI | Valeurs immobilisées |
| VR | Valeurs réalisables |

Liste des figures graphiques et tableaux

Listes des figures et des graphiques

| <i>Désignation et numérotation</i> | <i>Titres</i> | <i>N°</i> |
|------------------------------------|--|-----------|
| <i>Figure n°01</i> | Déterminants de l'autofinancement | <i>9</i> |
| <i>Figure n°02</i> | Le découvert bancaire | <i>15</i> |
| <i>Figure n°03</i> | Fonctionnement du crédit-bail | <i>24</i> |
| <i>Figure n°04</i> | Capital risque | <i>28</i> |
| <i>Figure n°05</i> | Mécanisme de l'effet de levier financier | <i>48</i> |
| <i>Figure n°06</i> | Coût moyen pondéré du capital | <i>51</i> |
| <i>Figure n°07</i> | Organigramme de la SARL BT IZERKHEF | <i>57</i> |
| <i>Figure n°08</i> | Les étapes du processus de production de la brique | <i>61</i> |
| <i>Graphique n°01</i> | Emplois du bilan en grandes masses des années 2020-2021 de la BTI | <i>66</i> |
| <i>Graphique n°02</i> | Ressources du bilan en grandes masses des années 2020-2021 de la BTI | <i>68</i> |
| <i>Graphique n°03</i> | Représentation de l'évolution de la CAF | <i>75</i> |
| <i>Graphique n°04</i> | Représentation de l'évolution de la rentabilité économique | <i>77</i> |
| <i>Graphique n°05</i> | Représentation de l'évolution de la rentabilité financière | <i>78</i> |
| <i>Graphique n°06</i> | Représentation de l'évolution de l'effet de levier financier | <i>80</i> |

Liste des figures graphiques et tableaux

Liste des tableaux

| <i>Désignation et numérotation</i> | <i>Titres</i> | <i>N°</i> |
|------------------------------------|--|-----------|
| Tableau n°01 | Les avantages et les inconvénients du crédit-bail | 25 |
| Tableau n°02 | Les avantages et les inconvénients des modes de financement | 32 |
| Tableau n°03 | Ratios de rentabilité | 45 |
| Tableau n°04 | actif du bilan financier du 31/12/2020 au 31/12/2021 (unité DA) | 63 |
| Tableau n°05 | Passif du bilan financier du 31/12/2020 au 31/12/2021 (unité DA) | 64 |
| Tableau n°06 | bilan en grande masse (partie emplois) des années 2020 et 2021 (unité DA) | 65 |
| Tableau n°07 | bilan de grande masse (partie ressources) des années 2020 et 2021 (unité DA) | 67 |
| Tableau n°08 | ratio d'autonomie financière de la BT IZERKHEF (2020-2021) | 69 |
| Tableau n°09 | ratio de capacité d'endettement de la BT IZERKHEF (2020-2021) | 69 |
| Tableau n°10 | ratio de solvabilité de BT IZERKHEF (2020-2021) | 70 |
| Tableau n°11 | ratio de capacité de remboursement de la BT IZERKHEF (2020-2021) | 71 |
| Tableau n°12 | solde intermédiaire de gestion de la BT IZERKHEF des exercices (2020-2021) | 71 |

Liste des figures graphiques et tableaux

| | | |
|----------------------------|--|-----------|
| <i>Tableau n°13</i> | L'évolution des résultats net des années 2020-2021 | 73 |
| <i>Tableau n°14</i> | Calcul de la CAF par la méthode soustractive | 74 |
| <i>Tableau n°15</i> | Calcul de la CAF par la méthode additive | 75 |
| <i>Tableau n°16</i> | calcul de l'autofinancement | 76 |
| <i>Tableau n°17</i> | calcul de la rentabilité économique de la BT IZERKHEF pour les années 2020-2021. | 77 |
| <i>Tableau n°18</i> | calcul de la rentabilité financière de la BT IZERKHEF pour les années 2020-2021 | 78 |
| <i>Tableau n°19</i> | calcul de l'effet de levier financier | 79 |
| <i>Tableau n°20</i> | calcul du coût des fonds propres de la BT IZERKHEF | 81 |
| <i>Tableau n°21</i> | calcul du CMPC de la BTI pour les années 2020-2021. | 82 |

Sommaire

Sommaire

Sommaire

| | |
|-------------------------------------|----|
| <i>Introduction générale.</i> | 01 |
|-------------------------------------|----|

Chapitre I : Les Modes de financements

| | |
|---------------------------------------|----|
| Introduction | 05 |
| Section 1 : financement interne | 06 |
| Section 2 : financement externe | 13 |
| Conclusion | 32 |

Chapitre II : La rentabilité et l'effet de levier

| | |
|--|----|
| Introduction | 33 |
| Section 01 : les théories financières | 34 |
| Section 02 : la rentabilité et l'effet de levier. | 41 |
| Section 3 : le coût de capital..... | 51 |
| Conclusion | 54 |

Chapitre III : Étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

| | |
|---|----|
| Introduction | 55 |
| Section 1 : présentation de l'organisme d'accueil | 56 |
| Section 02 : l'impact du choix de financement de l'entreprise IZERKHEF sur sa rentabilité. | 63 |
| Conclusion : | 83 |

| | |
|-----------------------------------|----|
| <i>Conclusion générale.</i> | 84 |
|-----------------------------------|----|

Bibliographie.

Introduction générale

Introduction générale

Dans un environnement en perpétuelle évolution et mutation, dans un contexte de globalisation et d'internationalisation ; la libre circulation des capitaux a engendré une modification radicale au sein du milieu économique et financier. Les entreprises sont la clé de l'essor économique, l'importance des firmes est maintenant bien plus puissante que celle des États, car c'est elles qui portent le changement et le développement. C'est cette envie d'évolution, d'influence, de réussite, d'innovation et de révolution qui ambitionne les entreprises et rend la concurrence vorace, sévère, mais surtout décisive et cruciale.

L'évolution de l'environnement financier et de la recherche en finance a profondément fait évoluer le raisonnement financier au cours des dernières décennies. Ce dernier s'articule désormais autour de deux dimensions principales, la rentabilité et le risque, qui conditionnent l'ensemble des décisions financières et la mesure de la valeur créée. L'entreprise exploite ses ressources financières internes ou ses fonds propres, composées essentiellement de son capital social et de l'autofinancement résultant de ses activités sous forme de réserves bénéfiques, ou bien elle fait appel à des ressources financières externes disponibles sur le marché financier. Chaque entreprise adopte et s'oriente vers un mode de financement par fond ou par crédit selon ses besoins et stratégies. Dans le cas de financement externe, l'entreprise veille à ce que ces ressources soient durables et que leurs récupérations soient étalées sur une durée de vie de l'investissement.

Pour qu'une entreprise continue de se développer et de survivre, il faut le plus souvent disposer de capitaux importants pour financer les investissements et les activités à développer. Pour faire face à ces besoins de financements, l'entreprise doit se procurer des capitaux auprès de bailleurs de fonds qui acceptent de mettre des ressources à sa disposition pendant un certain temps en échange d'une rémunération. Cela constitue une contrainte forte pour l'entreprise qui doit satisfaire leur attente en faisant face à ce qu'il est convenu de nommer le «coût du capital». Pour cela, l'entreprise n'a pas d'autres choix que de dégager de ses activités un excédent de revenu économique sur ses coûts d'exploitation.

Face à un environnement marqué par l'ouverture de l'économie à la compétition internationale, l'entreprise a un souci permanent d'amélioration de sa rentabilité. Cette rentabilité, une fois maximisée, répondra au besoin poursuivi par la théorie financière, à savoir, la maximisation des bénéfices en jouant sur la proportion des dettes dans la structure financière de l'entreprise, et pour améliorer sa rentabilité l'entreprise doit surveiller, contrôler

Introduction générale

et maîtriser sa situation financière d'une manière régulière pour une période donnée. Elle veille à la coordination et la consolidation de ses ressources et ses moyens pour assurer sa rentabilité, sa liquidité et sa solvabilité.

❖ **Choix et intérêt du sujet :**

Notre travail présente un intérêt certain car la détermination de la valeur d'une entreprise passe préalablement par une démarche d'analyse de la situation financière de l'entreprise. Ce qui nous a précisément intéressés est de comprendre l'impact des décisions de financement sur la rentabilité d'une entreprise, et dans le but de développer le sujet qui fait l'objet de notre mémoire à savoir « l'impact du choix de financement sur la rentabilité d'une entreprise ». Nous allons procéder à l'analyse d'un cas pratique au niveau de la SARL BT IZERKHEF, compte tenu de l'importance du secteur d'activité où elle exerce. Son objectif est de nous renseigner sur la problématique de la gestion financière dans une entreprise du secteur privé, en l'occurrence la SARL **BRIQUETTERIE ET TUILERIE IZERKHEF**.

Détermination de la problématique de recherche

A travers ce mémoire nous allons essayer de mesurer l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise au sein d'une entreprise privé à savoir la Briqueterie IZERKHEF où l'information ainsi que la diversité des paramètres de gestion sont disponibles pour l'accomplissement de notre travail.

Par conséquent, nous nous sommes posées cette question qui sera d'ailleurs le centre de notre recherche :

« Quels sont les effets du mode de financement sur la rentabilité de l'entreprise ? ».

L'analyse de cette problématique nous emmène à la fractionner en sous questions que nous présentons ci-après :

- Quels sont les modes de financements ?
- Que-est-ce qu'un effet de levier ?
- Comment définir un coût de capital ?
- Quel est le concept de rentabilité ?

❖ **Hypothèses de recherches**

La question principale posée s'accompagne naturellement de trois suppositions complémentaires qui feront désormais l'objet de nos hypothèses, par conséquent elles se présentent comme suit :

Introduction générale

H1 : Le choix du mode de financement impact la rentabilité de l'entreprise.

H2 : le financement par endettement impact positivement la rentabilité de l'entreprise

H3 : il existe une relation de causalité entre le financement interne et la rentabilité de l'entreprise

Une fois la problématique et les principales hypothèses de recherche déterminées, reste à créer une démarche de recherche propre à apporter une réponse à ces questions.

❖ Délimitation du sujet

Notre recherche est limitée tant dans sa portée spatiale comme dans sa portée temporelle. Elle se limite au choix de financement et son impact sur la rentabilité d'une entreprise, précisément la SARL BT IZERKHEF. Enfin nous signalons que notre recherche couvre une période de six mois.

❖ Méthodologie de recherche

Pour mener à bien notre travail, nous avons opté pour une démarche méthodologique composée de deux niveaux d'analyse présentée comme suit :

- Dans un premier temps, nous avons consulté la documentation existante au niveau de la bibliothèque de notre département à travers la récolte des données de différents ouvrages et même des mémoires de fin d'études. Ce qui nous a permis de réaliser et de décrire tous les aspects de notre partie théorique.
- Dans un deuxième temps, pour compléter notre partie théorique, nous avons suivi notre recherche en effectuant un stage pratique au sein de la SARL briqueterie IZERKHEF d'une période de trois mois (juillet-septembre)

❖ Structure du mémoire

Concernant le plan de ce travail et dans le but de cerner notre problématique, nous avons scindé notre travail de recherche en trois chapitres. Les deux premiers seront d'ordre théorique tandis que le troisième constitue l'étude empirique.

Le premier chapitre intitulé « modes de financement », porte sur les différents modes de financement que l'entreprise peut y accéder toute en expliquant chacune de ces modalités, nous avons divisé ce chapitre en deux sections à savoir :

- **section 1** : financement interne
- **section 2** : financement externe

Introduction générale

Le deuxième chapitre intitulé « la rentabilité et l'effet de levier », nous avons commencé ce chapitre par un petit rappel de quelques théories financières relatives à notre thème et puis définir les deux concepts de rentabilité et d'effet de levier et voir la relation qui existe entre ces concepts pour enfin faire un arbitrage avec le coût du capital. Le chapitre se présente en trois sections :

- **section 1** : les théories financière.
- **Section 2** : la rentabilité et l'effet de levier.
- **Section 3** : le coût du capital

On termine par le dernier chapitre intitulé « **l'étude de l'impact du choix de financement de la SARL IZERKHEF sur sa rentabilité** » qui sera composé de deux sections :

- **Section 1** : la présentation de la briqueterie IZERKHEF.
- **Section 2** : l'impact du choix de financement de la briqueterie IZERKHEF sur sa rentabilité.

Chapitre I :

Modes de financements

Introduction

Si la rentabilité d'une entreprise dépend essentiellement de ses choix stratégiques et des investissements qu'elle a décidé d'entreprendre, les modalités de son financement, peuvent aussi fortement influencer ce paramètre.

Pour financer leurs activités et leurs investissements, les entreprises, doivent avoir les fonds nécessaires. Pour faire face à leurs besoins elles font appel à des sources de financement internes en utilisant leurs ressources propres et des sources de financement externes comme l'endettement et l'ouverture du capital, et pour cela la firme choisit (quand elle a le choix) le mode de financement le plus avantageux en déterminant l'origine, le coût, le risque encouru.

La présentation et l'analyse de ces différentes formes de financement feront l'objet de ce chapitre. La première section sera dédiée aux différentes formes de financement internes : autofinancement, renforcement des capitaux propres et cessions d'éléments d'actifs, puis la deuxième partie nous présenterons les sources de financement externes : endettement, ouverture du capital.

Section 1 : financement interne

Dans cette section nous allons présenter le mode de financement interne dans lequel on peut trouver trois types de sources de financement : l'autofinancement, l'augmentation des fonds propres et cession des immobilisations.

1.1. Définition du financement interne

Un financement interne permet à l'entreprise de financer ses investissements et son exploitation par ces propres moyens sans faire appel aux capitaux étrangers, et en générale Les propriétaires-dirigeants optent ou ont une préférence pour le financement interne car cela leur permet de garder le contrôle et l'indépendance financière de leurs entreprises.

Parmi les différents types de financement interne qui existe on a : l'apport initial qui est considéré comme première source de financement (les fonds de démarrage),l'autofinancement dont dispose l'entreprise qu'elle dégage grâce à ses activités, le financement par fonds propres de l'entreprise (augmentation des fonds propres), incorporation des réserve et la cession d'éléments d'actifs.

1.1.1. L'apport initial

C'est le capital de départ constitué à la création de l'entreprise qui est composé par des apports en numéraire (capital appelé et non appelé) et des apports en nature par exemple les immobilisations.

1.1.2. L'autofinancement

L'autofinancement représente le mode de financement fondamental. Il constitue la forme originelle du financement dans la mesure où il correspond aux premières formes historiques d'avance en capital. Il constitue, par ailleurs, la forme fondamentale du financement dans la mesure où les autres modes de financement externe (finance directe ou intermédiation) fonctionnent normalement comme de simples avances sur un autofinancement à venir. En d'autres termes, une entreprise ne peut accéder au financement externe que si elle présente des chances sérieuses de parvenir à un autofinancement futur qui lui permettra de reconstituer les avances consenties par des tiers.

1.1.2.1. Définition de l'autofinancement

« L'autofinancement représente le flux de fonds provenant des opérations de l'entreprise et réinvesti. Sa détermination dépend des différents cycles : exploitation, investissement et financement. »¹

E. COHEN définit l'autofinancement comme suit : « c'est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé pour financer son développement futur »²

« L'autofinancement est égal à la différence entre la capacité d'autofinancement et les dividendes prélevés sur le résultat de l'exercice. »³.

En d'autres termes, l'autofinancement est la part qui reste de la CAF (capacité d'autofinancement) après la distribution des dividendes.

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{dividendes à distribuer au cours de l'exercice.}$$

La CAF est la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables. Les produits encaissables sont les produits qui conduisent à un encaissement de liquidités et les charges décaissables mènent à un décaissement de liquidités.

Tous les produits ne sont pas encaissables, par exemple les reprises sur amortissements et provisions. Toutes les charges ne sont pas décaissables, par exemple les dotations aux amortissements et provisions ou la valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés (pour estimer ce flux, on isole les charges et produits sans effet sur la trésorerie (Dap, cessions d'actifs, quote-part de subventions d'investissement).

La capacité de financement résulte de la différence entre produits et charges qui se sont traduits ou se traduiront par des flux financiers effectifs. On peut calculer la capacité d'autofinancement :

- Soit par **une méthode dite soustractive (partant de l'EBE)** :

Capacité d'autofinancement (CAF) = Excédent brut d'exploitation (EBE)

+ Transfert de charges d'exploitation

+ Autres produits d'exploitation

¹ GERARD CHAREAUX, « GESTION FINANCIERE », PARIS .

² : E. COHEN, « Gestion financière de l'entreprise et développement financier, édition EDICEF, Paris, 1991, p 194.

³ Michel ALBOUY, « financement et coût du capital des entreprises », Eyrolles, Paris, 1991, p95.

Chapitre I : Modes de financements

- autres charges d'exploitation
- +/- quotes-parts de résultat sur opérations faites en commu
- + Produits financiers (hors reprises sur provisions)
- charges financières (hors provisions)
- + produits exceptionnels (hors provisions, produits de cession d'actifs et quote-part de subventions d'investissement)
- charges exceptionnelles (hors provisions et valeur nette comptable des actifs cédés)
- participation des salariés
- soit par **une méthode additive (partant du résultat net)**, consistant à annuler sur ce dernier l'effet des charges et des produits non encaissables.

Capacité d'autofinancement (CAF) = Résultat net

- + dotations aux amortissements et aux provisions
- reprises de dotations aux provisions
- + valeur nette comptable des actifs cédés
- prix de cession des éléments d'actif
- quote-part des subventions d'investissement virée au compte résultat
- La capacité d'autofinancement est un bon indicateur des performances financières de l'entreprise : si elle est trop faible, elle permet de penser que l'entreprise aura du mal à se maintenir, et a fortiori à accroître son activité sans faire appel à des moyens de financement extérieurs. Il lui sera aussi difficile de distribuer des dividendes à ses actionnaires⁴.

1.1.2.2. Les éléments de l'autofinancement

L'autofinancement est composé de trois éléments essentiels : ⁵

- Bénéfice net non distribué ;

⁴ Jérôme Méric, Flora Sfez « gestion financière des entreprises » HACHETTE LIVRE, 2011, p38

⁵ Christian Louis, « Les finances des entreprises publiques », Librairie générale des droits et des jurisprudences, Paris, 1974, p223

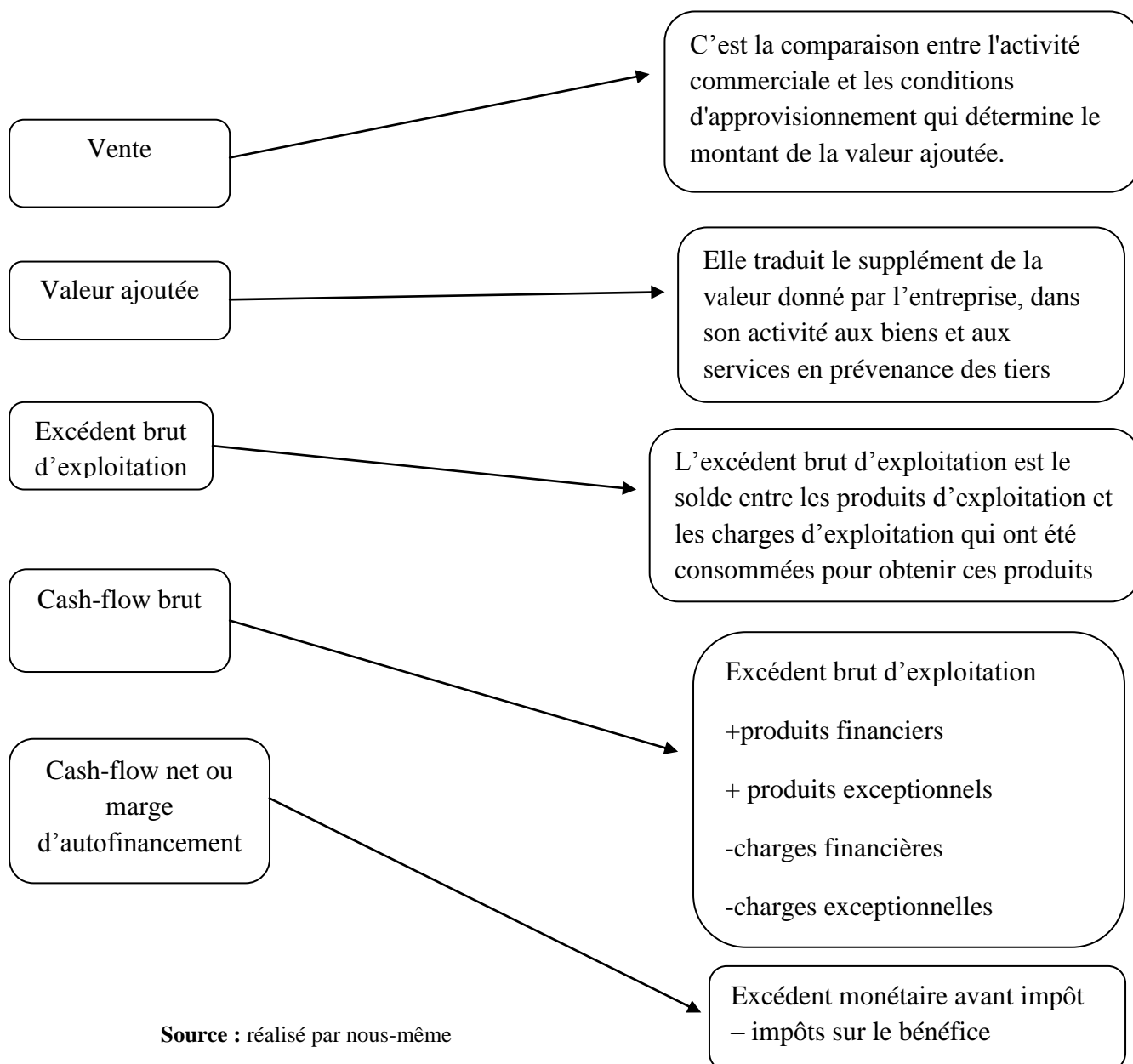
Chapitre I : Modes de financements

- Dotation aux amortissements ;
- Variation des provisions (réserves).

1.1.2.3. Les déterminants 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 :

Figure n°01 : Les déterminants de l'autofinancement



Source : réalisé par nous-même

1.1.2.4. Avantages et inconvénients de l'autofinancement

Les avantages de l'autofinancement sont une source de financement facile et à la portée de l'entreprise mais il présente aussi de nombreux inconvénients.

a) Les avantages

- ✓ Ressource de financement générée régulièrement par l'entreprise.
- ✓ Ressource de financement qui n'entraîne pas le paiement d'intérêts.
- ✓ offre une indépendance vis-à-vis des institutions financières et d'autres prêteurs (banque-clients) ; il permet d'améliorer sa capacité d'endettement ;
- ✓ un niveau suffisant d'autofinancement assure à l'entreprise une plus grande liberté d'investissement qu'il s'agisse de l'actif ou de l'exploitation (Il amoindrit le coût de l'investissement) donc Il confère aux dirigeants le choix de l'investissement ;
- ✓ assurer une sécurité en cas de crise économique où l'accès aux différents crédits devient rare et cher.
- ✓ la rémunération des actions créées dépend de la politique de dividende, l'entreprise peut donc faire varier sa politique de versement de dividende en fonction de l'évolution de sa situation financière.
- ✓ Contrôle totale des prises de décisions. Les actionnaires et investisseurs peuvent avoir un pouvoir de décision et inciter l'entreprise à orienter le développement de son activité vers un objectif qui n'est pas initialement celui du dirigeant. Avec l'autofinancement l'entreprise n'a de compte à rendre à aucun investisseur et peut donc librement définir sa stratégie de développement.

b) Les inconvénients

Le recours exclusif à l'autofinancement comporte cependant des limites qui affectent à la fois chaque entreprise considérée isolément, et l'économie nationale dans son ensemble.⁶

- ✓ Ressources financières insuffisantes : La capacité de financement de l'autofinancement peut, en fonction des besoins de l'entreprise, s'avérer bien trop limitée pour assurer le développement de l'activité.
- ✓ Moins de dividendes à percevoir (la mise en réserve des résultats réduit le montant des dividendes distribués aux actionnaires)
- ✓ son montant est lié en partie aux résultats et fortement diminué lorsque l'entreprise réalise des pertes.

⁶ Cohen. Elie, « gestion financière de l'entreprise et développement financier », éd EDICEF, France, 1998, p44

Chapitre I : Modes de financements

- ✓ trésorerie difficile à construire (réinvestir toutes les liquidités risque de vider la trésorerie de l'entreprise et l'empêchera de faire face à des besoins imprévus).

Bien que l'autofinancement puisse être une solution intéressante, ce moyen de financement peut amener une certaine pression constante pour le dirigeant. Avoir recourt exclusivement au financement interne pour subvenir aux besoins de l'entreprise est un pari risqué car il faut anticiper toute éventuelle difficulté c'est pour cela que les entreprises font appel au financement externe.

1.1.3. Nouvel apport en capital (émission d'actions interne)

Après l'autofinancement l'entreprise peut se financer aussi à travers l'augmentation des fonds propres et cela avec trois possibilités :

- **Augmentation du capital par apport en nature** : il s'agit des actifs corporels et incorporels

- **Augmentation du capital par apport en numéraire** :

C'est une augmentation au profit des actionnaires existants puisque c'est un financement interne, et cela pour renforcer les fonds propres de l'entreprise et n'est faite que sous l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires selon la loi du 24 juillet 1966 précise

« L'assemblée générale extraordinaire est la seule compétente pour décider une augmentation de capital, celle-ci s'effectuant par l'émission de valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme à une part du capital social de la société. »⁷

Et cette opération ne provoque pas une perte de contrôle dans l'entreprise puisqu'il y'aura pas de nouveaux actionnaires.

- **Conversion des réserves** :

C'est une opération qui laisse la valeur des fonds propres ou la situation nette inchangée, puisqu'elle n'apporte pas de nouvelles ressources. Ainsi les nouvelles actions émises sont distribuées gratuitement aux anciens actionnaires, ce type d'opérations entraîne la diminution ou la disparition de compte réserves et l'augmentation du capital émis d'un montant équivalent.

⁷SEBASTIEN DEREPPER, « L'augmentation de capital », éd FNEGE, France 2003 page 10.

« L'opération se traduit par une distribution d'actions gratuites aux anciens actionnaires ou par l'accroissement du nominal des titres. L'objectif n'est donc pas de lever des fonds, contrairement à l'augmentation de capital en numéraire mais plutôt de renforcer la confiance des anciens actionnaires, cette opération est neutre sur un plan financier puisqu'il s'agit d'un simple transfert, au passif du bilan, du compte de classe 1 « réserves » vers le compte de classe 1 « capital social »⁸

Cette opération ne diffère pas de celle en numéraire, en termes de procédé de protection des actionnaires anciens. En effet, la baisse de la valeur de l'action juste après l'augmentation du capital est directement compensée par l'attribution aux actionnaires actuels de nouvelles actions gratuites et des droits d'attribution.

1.1.4. Cession d'éléments d'actifs (désinvestissement)

La cession d'actif est une opération économique et financière, qui consiste à céder des actifs immobilisés.

Les cessions d'actifs sortent de l'activité courante de l'entreprise et génèrent des produits exceptionnels. Elles sont généralement effectuées afin de générer de la trésorerie, en se séparant par exemple d'un bien peu productif ou mal adapté à l'activité, cette cession génère parfois des sommes considérables avec lesquelles l'entreprise peut financer son exploitation et ses investissements.

⁸ Amélie CHARLES et AL, « Le Financement des Entreprises », ECONOMICA, page 200.

Section 2 : financement externe

En économie, l'entreprise est traditionnellement définie comme étant une organisation économique de forme juridique déterminée, réunissant des moyens afin de produire des biens et services destinés à être vendus.

Il est à préciser que les entreprises dès leurs apparitions ont été de petite taille, contrôler et gérer par un nombre restreint de personnes, financer par des moyens limités de financement. Au fil du temps, la taille des entreprises a commencé à croître, ce qui a engendré parallèlement une forte augmentation du besoin de financement pour financer différents projets d'investissement envisagés, ce qui a poussé les entreprises à faire appel aux capitaux externes ou bien au financement externe dont les ressources peuvent être de long, moyen et de court terme selon la nature des opérations à financer.

Cette section va permettre de décortiquer le concept de financement externe à travers deux types de financement (financement par endettement et par ouverture de capital).

2.1. Le Financement par endettement :

Amélie CHARLES et AL, ont défini l'emprunt comme étant « une avance de fonds ou un engagement d'avancer des fonds avec ou sans garantie, à un débiteur qui est tenu de rembourser, sur demande, dans un délai fixe ou à déterminer, les fonds avancés ainsi que les frais et les intérêts payables »⁹

2.1.1. Endettement bancaire

« 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 »¹⁰

L'emprunt bancaire est caractérisé par trois éléments essentiels :

- ✓ Le montant de l'emprunt C.
- ✓ La durée de l'emprunt N.
- ✓ Le taux d'intérêt i.

⁹ Amélie CHARLES, op cit, page 54.

¹⁰ Amélie CHARLES op, cit, page 54.

2.1.1.1. Le crédit à court terme

Ceux sont des crédits qui ne dépassent pas une année, ont pour objectif de financer le cycle d'exploitation et avoir une trésorerie équilibrée. En effet pour produire une société a certes besoin d'immobilisations mais également d'actifs qui vont être consommés lors du cycle d'exploitation, il s'agit des stocks, créance, valeur mobilière de placement qui constitue un actif circulant qu'on retrouve en bas du bilan car leur liquidité est supérieure à celle des immobilisations.

Selon leurs objectifs on trouve deux types de financement :

2.1.1.1.1. Le financement de la trésorerie : les financements de trésorerie correspondent à des financements de très court terme, ils doivent répondre à un besoin immédiat de liquidités ou bien pour disposer de la trésorerie nécessaire à l'exploitation quotidienne de leur activité, on distingue :

➤ La facilité de caisse

Une facilité de caisse est une « autorisation ponctuelle de faire fonctionner le compte en solde débiteur, avec un montant et durée négociés avec la banque, et souvent le taux d'intérêts est élevé, un solde débiteur prolongé doit conduire à la mise en place d'un découvert ». ¹¹

➤ 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 fréquemment renouvelable » ¹²

Autrement dit c'est un prêt à court terme, où l'entreprise prélève des fonds au-delà de ses disponibilités, généralement accordé pour une durée de moins d'un an, lorsqu'une entreprise obtient un découvert la banque en confirme le montant par lettre officielle, en précisant également la durée et le taux et ne peut y mettre fin au contrat avant son terme.

Le seul inconvénient est que le découvert est un peu plus coûteux que les autres financements, mais il est devenu indispensable pour résoudre les problèmes quotidiens qu'affrontent les entreprises en matière de trésorerie.

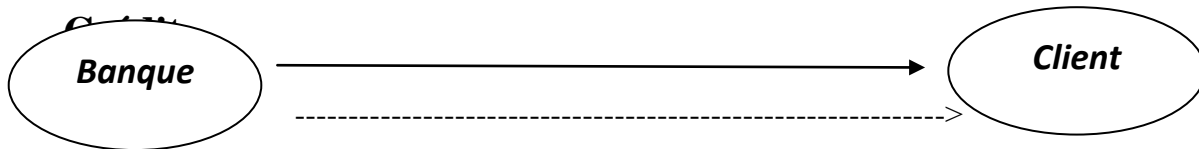
¹¹ Philippe MONNIER et Sandrine MAHIER-LEFRANCOIS, « Techniques Bancaires 2022 », édition DUNOD, 2022, Page 226.

¹² Amélie CHARLES, op cit, page 101.

Chapitre I : Modes de financements

Le découvert, appelé également « prêt en blanc », ne porte pas en lui-même dénouementsous la forme d'une créance commerciale en garantie, ainsi dans la mesure où il s'agit d'un concours bancaire à court terme subjectif qui n'est adossé à aucune opération commerciale il est fortement risqué pour le banquier.¹³

Figure N°02 : Le découvert bancaire



Remboursement du crédit et des agios

Source : Amélie CHARLES, Stéphanie MAURICE, Etienne REDOR, « le financement des entreprises », 2 - ème édition, , ECONOMICA, 49, rue Héricart, 75015 paris

➤ Le crédit de campagne

Selon Philippe Rousselot et Jean-François Verdié, le crédit de campagne a pour objet de financer temporairement de quelques semaines à quelques mois, des produits finis nécessairement stockés, mais dont la vente est déferée dans le temps. Il ne s'agit donc pas de financer leur production.¹⁴

Le crédit de campagne finance une activité saisonnière, comme par exemple certaines activités agricoles, lorsque le major parti de la production de l'entreprise se réalise sur une partie de l'année seulement.

Les crédits de campagne peuvent être distribués sous la forme de :

- ✚ **Crédit par caisse** : la banque autorise l'entreprise à devenir débitrice en compte pendant la durée de la campagne.
- ✚ **Crédit par billet** : l'entreprise escompte des billets financiers dans la limite de l'autorisation qui lui est accordée.
- ✚ **Le warrantage** : ou escompte de warrant est une forme de crédit de campagne qui permet d'affecter des marchandises en garantie des avances accordées par la banque.

Ce financement est risqué pour le banquier en cas de l'échec de la campagne, pour cela la banque prend des garanties pour limiter ce risque.

¹³ Philippe Rousselot, Jean-François Verdié, « Gestion De Trésorerie », édition DUNOD, 2017, page 249.

¹⁴ Philippe Rousselot, op cit, page 249.

2.1.1.1.2. Le financement du cycle d'exploitation

➤ L'escompte

« L'escompte est une opération qui consiste pour une banque à racheter à une entreprise les effets de commerce dont elle est porteuse (le bénéficiaire final) avant l'échéance et ce, moyennant le paiement d'agios. Le cédant (le bénéficiaire du crédit) reste garant du paiement. La cession de la créance au profit d'un tiers s'effectue par endossement. »¹⁵

La société ne peut utiliser le principe de l'escompte que pour des effets de commerce dont l'échéance est inférieure à 90 jours. Ce dernier peut être défini par une reconnaissance de dette d'une entreprise envers une autre. C'est une pratique de paiement très répandue entre les entreprises, à l'échéance, le débiteur paie les effets et rembourse ainsi le crédit obtenu par l'entreprise.

L'escompte d'un effet de commerce permet à l'entreprise de se procurer des liquidités auprès de sa banque, sans attendre le paiement de son client. Le montant avancé par le banquier correspond au montant figurant sur l'effet. L'avance en trésorerie est effectuée en contrepartie d'une rémunération que l'on appelle agios. Les agios comprennent les intérêts proprement dits, les commissions, la TVA et les frais divers.

➤ L'affacturage

L'affacturage, est également connu sous nom anglo-saxon de factoring « est une technique qui permet à l'entreprise d'obtenir un financement immédiatement après la facturation de ses clients. En langage plus simple l'affacturage c'est de vendre ses factures pour se faire payer plus rapidement ». ¹⁶

Cette méthode consiste à céder à un organisme financier appelé « factor » les créances qu'elle possède sur ses clients ainsi, en revendant ces créances à cette organisme, l'entreprise récupère immédiatement de la trésorerie et laisse l'organisme s'occuper du recouvrement. Le factor à ce titre se rémunère sur ce financement et cela comprend : la commission d'affacturage correspondant aux frais de gestion incluant des frais de recouvrement, une commission de financement correspondante à l'avance de trésorerie consenti, cette commission est exprimée sous la forme d'un taux d'intérêt appliqué au montant financé et sur la durée de financement, ainsi une participation à un fonds de garantie destiné à couvrir un risque des factures impayées.

¹⁵ Amélie CHARLES, op cit, page 81.

¹⁶ Amélie CHARLES, op cit, page 89.

➤ Le crédit de mobilisation de créances commerciales

D'après Philippe Rousselot et Jean-François Verdé, le crédit de mobilisation de créances commerciales a été créé en 1967 par le législateur, dans le but de se substituer partiellement à l'escompte, le CMCC a été le premier type de concours bancaire permettant de mobiliser des créances commerciales quel que soit leur mode de recouvrement, effet, chèque, virement, prélèvement ... etc. dans un seul crédit de trésorerie¹⁷.

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

✚ La cession Dailly

Dérivée du CMCC, la cession de créances Dailly, par référence au nom du sénateur Étienne Dailly auteur de la loi correspondante, a été créée par la loi du 2 janvier 1981. Extrêmement novatrice, elle permettait aux banques de racheter à leurs clients un lot de créances regroupées sur un même bordereau, appelé bordereau Dailly, plutôt que de financer chaque créance indépendamment, comme dans le cas de l'escompte. Devant les incertitudes restées dans la loi d'origine, celle-ci a été revue par la loi bancaire du 24 janvier 1984 et désormais codifiée depuis 2001 au sein des articles L. 313-23 et suivants du Code monétaire et financier.¹⁸

En effet la cession Dailly repose sur le principe de l'escompte. Mais à la différence du CMCC, il est désormais possible pour une entreprise d'escompter des créances professionnelles et non plus uniquement des créances commerciales.

La cession s'opère par la remise d'un bordereau reprenant les caractéristiques des créances cédées. À la différence du CMCC, la cession de ce bordereau implique un transfert de propriété des créances au profit de l'établissement financier, ce qui constitue ainsi la garantie du crédit.

¹⁷ Philippe Rousselot, Jean-François Verdé, « Gestion De Trésorerie », édition DUNOD, Paris 2017, page : 265.

¹⁸ Philippe Rousselot, op.cit., page : 267

En pratique, le financement Dailly fait l'objet d'une convention avec l'entreprise. Celle-ci détermine les modalités du crédit (pourcentage et nature de créances...) et engage le cédant à se substituer au cédé en cas de défaillance.

➤ **Crédit fournisseur**

C'est un crédit consenti par le fournisseur à son client étranger, sous forme de délai de paiement à moyen et long terme, pour faciliter l'écoulement de sa marchandise. Il est garanti par une banque locale. Les crédits fournisseurs qui concernent le banquier sont ceux accordés à un exportateur et qui sont :

- Soit des crédits de préfinancement lui permettant de fabriquer ou de rassembler le bien à exporter ;
- Soit des crédits lui permettant de mobiliser ses créances nées sur l'étranger.

2.1.1.2. Les crédits à moyen terme

Les crédits à moyen terme sont d'une durée de deux à sept ans et financent les investissements courant des entreprises (les équipements) : machine, matériel de transport, utile informatique, etc. L'entreprise présente à la banque le montant dont elle a besoin et qui ne doit pas dépasser les 70% du coût total de l'équipement, ainsi toutes les informations sur sa santé financière et même des garanties pour que le banquier prête à cette entreprise bien sûr si sa situation financière est positive dans tous les sens c'est-à-dire si elle est solvable et n'a pas beaucoup d'endettement, etc.

2.1.1.3 Les crédits à long terme

Les crédits à long terme, d'une durée de sept à vingt ans financent généralement les constructions, les bâtiments industriels ou commerciaux, les achats de terrains (les investissements) etc. Les crédits à long terme sont également distribués par les institutions financières spécialisées comme le Crédit Foncier, le Crédit National, le CEPME, la Caisse, Centrale de Crédit Coopératif, etc.

Le montant de crédit à long terme ne doit pas dépasser les 80% du coût de ce projet et le reste sera financé soit par autofinancement soit par un autre organisme financier

2.1.2. Financement par Emprunt obligataire

Le recours à l'emprunt obligataire est une forme parmi d'autres sur le marché de capitaux qui permet de répondre de mieux en mieux aux attentes et aux besoins des entreprises.

Ce type d'emprunt diffère et se distingue de l'emprunt indivis dans la mesure où il est divisible et donne lieu à l'émission auprès du public de titres de créances négociables dits « obligations ». Il n'y a pas un seul interlocuteur il y a plusieurs bailleurs de fonds, appelés « obligataires ».

Selon TEULIE et TOPSACALAIN, « l'obligation est un titre négociable émis par une société privée ou publique, un groupement ou des associations qui entraîne l'obligation pour l'émetteur de payer un intérêt et de rembourser le capital selon des modalités prévues par contrat »¹⁹.

Les entreprises privées cotées ou non en bourse et les grandes entreprises du secteur public peuvent faire appel directement à l'épargne publique, en émettant des obligations destinées à la vente. De ce fait, il y'a deux parties contractantes : l'émetteur des obligations, qui est l'entreprise et les acquéreurs des obligations, appelés « obligataires ».

Cet engagement prévoit un échéancier de flux financiers qui définit les modalités de remboursement des fonds et un mode de rémunération du prêteur dans l'intervalle. La rémunération peut être fondée sur un taux d'intérêt fixe pendant toute la durée de la dette ou sur un taux d'intérêt variable en fonction d'un indice.²⁰

2.1.2.1. Les caractéristiques d'un emprunt obligataire

Pour bien comprendre le fonctionnement du marché obligataire, il est nécessaire de définir les caractéristiques des obligations : leurs valeurs, leurs rémunérations, les méthodes de leurs émissions et leurs remboursements.

Les emprunts obligataires présentent les caractéristiques suivantes :

- **Nom de l'émetteur** : l'émetteur est obligatoirement une société par actions ;
- **La valeur nominale** : La valeur inscrit sur le titre, c'est le montant qui porte intérêt. La valeur nominale d'un titre détermine également sa liquidité, c'est-à-dire la capacité des acteurs du marché à échanger le titre rapidement et sans perte de valeur²¹
- **Prix d'émission** : il est le prix de cession de l'obligation, que les souscripteurs sont tenus de régler lors de l'émission. Cette dernière peut se faire à un prix

¹⁹ TEULIE et TOPSACALAIN, « Finance », Ed, librairie Vuibert, Paris, 1994, P214

²⁰ PIERRE VERNIMMEN, Pascal QUIRY, YANN LE FUR « finance d'entreprise », 14^{ème} édition, Ed, DALLOZ, 2016, p457

²¹ MORVAN Jérémy, Op, cit, P50

Chapitre I : Modes de financements

inférieur, supérieur et égal au nominal. Elle est dite au « pair » lorsque le prix d'émission correspond exactement au nominal de l'obligation ($PE=VN$).

- **Valeur de remboursement et prime de remboursement :** à l'arrivée de l'échéance, l'obligation est remboursée soit à la valeur nominale (au pair), soit à un prix supérieur à la valeur nominal (au-dessus du pair). Ainsi, la prime de remboursement correspond à la différence entre le prix de remboursement et la valeur nominale.
- **Durée de l'emprunt :** la durée de l'emprunt est le temps compris entre la date de jouissance et le dernier remboursement, et cette durée s'étale généralement de cinq (05) à trente (30) ans.

La date de jouissance : c'est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir. Elle peut coïncider avec la date de règlement qui est la date où les prêteurs versent les fonds prêtés.

- **Taux d'intérêt, le taux nominal ou facial :** est le taux d'intérêt théorique fixé au moment de l'émission de l'emprunt, il peut être fixe c'est-à-dire reste inchangé sur toute la durée de l'emprunt obligataire. Il peut aussi varier en fonction des bénéfices ou du chiffre d'affaires réalisé.
- **Taux actuariel brut :** est le taux effectif qui assure l'équivalence entre la valeur de l'obligation le jour de l'émission (prix d'émission) et la valeur actualisée des sommes versées par l'émetteur au cours de la vie de l'obligation (coupon et prix de remboursement de l'obligation). Il représente la rentabilité du placement de l'obligation pour l'obligataire.
- **Coupons :** le montant des intérêts annuels que l'emprunteur doit verser au porteur de l'obligation. Un coupon est égal à la valeur nominale de l'obligation multipliée par le taux intérêt.

2.1.2.2. Les modalités de remboursement ou d'amortissement d'un emprunt obligataire.

Il existe de nombreuses façons de rembourser un emprunt, et parmi les modalités les plus utilisées on trouve : ²²

- **Le remboursement par annuité constante**

C'est un type d'emprunt très courant il a la particularité d'avoir des annuités (intérêts +remboursement du capital) constantes à chaque période.

²² Michel ALBOUY, op cit , page 124-128.

La valeur de l'annuité constante est donnée par l'équation suivante :

$$a = E \frac{i}{1 - (1+i)^{-n}}$$

Avec les notations suivantes :

a : annuité constante ;

E : emprunt ;

i : taux d'intérêt ;

n : durée de l'emprunt.

➤ **Remboursement par amortissement constant**

Ce type de remboursement permet de montrer les principes financiers de calcul des intérêts et de l'amortissement du capital.

➤ **Remboursement par amortissement « in Fine »**

Dans ce type de remboursement, la totalité du capital emprunté est remboursé en une seule fois à la date d'échéance du prêt. Pendant toute la durée du prêt l'emprunteur ne paye que des intérêts.

2.1.2.3. Les différents types d'obligations :

➤ **Obligations à taux fixe** : L'obligation à taux fixe est la plus répandue des obligations. C'est un instrument de dette assorti d'un taux d'intérêt fixe qui donne droit au versement d'intérêts, à fréquence prédéterminée. Le taux d'intérêt est fixé lors de l'émission de l'obligation et reste le même durant toute la vie de l'obligation.

➤ **Obligations à taux variable** : Sont des obligations dont le taux d'intérêt varie au cours de sa durée de vie et dont le coupon varie. Le coupon d'une obligation à taux variable est déterminé de manière périodique (trimestriellement, semestriellement...) en fonction d'un indice de référence. Les indices de référence sont dans la plupart des cas monétaire, mais des indices obligataires sont également utilisés.

➤ **Obligations convertibles** : on appelle obligation convertible (OC) une obligation qui donne à son détenteur la possibilité, mais non l'obligation de convertir sa ou ses créances en un ou plusieurs titres de propriété représenté(s) par une ou plusieurs actions²³.

²³ TEULIE et TOPSACALAIN, « Finance », Ed, librairie Vuibert, Paris, 1994, p219

- **Obligations à zéro coupon** : ce sont des obligations qui ne paient pas d'intérêts pendant toute leur durée de vie. Autrement dit ce sont des obligations émises à un prix inférieur au nominal, le pair est remboursé au pair à une prime de remboursement. En contrepartie l'émetteur ne sera aucun revenu aux investisseurs pendant la durée de vie de l'obligation
- **Obligations indexées** : elles ont été créées pour éviter au porteurs la perte de pouvoir d'achat du fait de l'érosion monétaire. De ce fait la valeur du titre parfois l'intérêt et parfois la prime sont liés à la valeur d'un indice monétaire ou non avec fixation d'un plafond. Ces obligations protègent le détenteur contre l'inflation et lui assure un rendement réel.
- **Obligations à warrant** : les obligations à warrant, également appelées obligations à bons de souscriptions, sont des obligations classiques qui permettent de souscrire pendant une période donnée, dans une proportion et à un prix fixé par avance, des valeurs mobilières de la société émettrice, d'une filiale ou de la société mère. On trouvera des obligations avec bons de souscription d'obligations (OBSO), soit des obligations avec des bons de souscription d'actions (OBSA).²⁴
- **Obligations à réinvestir** : (obligations spéciales à coupon à réinvestir)
Avec ce type d'obligation l'épargnant a le choix pendant une période de temps déterminée entre recevoir en espèces le montant des intérêts ou recevoir ce même montant sous forme d'obligations de caractéristiques comparables à celles ouvrant les droits. Cette dernière possibilité protège le porteur en cas de baisse des taux d'intérêts²⁵.

2.1.3. Financement par crédit-bail (leasing)

Si les banques proposent rarement des prêts à long terme (plus de 7ans) sur la base des seules qualités intrinsèques d'une entreprise, il en va différemment des crédits adossés, par l'intermédiaire d'une structure juridique adoptée, à une garantie distincte du patrimoine de l'entreprise. Un tel actif limite considérablement les risques d'insolvabilité et permet de fixer le prix du crédit pour une longue durée. Le crédit-bail met en valeur la garantie apportée par l'emprunteur et est structuré autour de cette garantie²⁶.

2.1.3.1. Définitions

Le crédit-bail est une technique de financement des investissements née aux Etats-Unis, rapidement transférée en Europe au début des années 1960. La loi de 1966 définit les

²⁴ TEULIE et TOPSACALAIN, « Finance », Ed, librairie Vuibert, Paris, 1994, p221

²⁵ Idem, p225

²⁶ PIERRE VERNIMMEN, op cit, p490

opérations de crédit-bail comme des « opérations de location de biens achetés en vue de cette location par des entreprises (les bailleurs ou sociétés de crédit-bail) lorsque ces opérations donnent au locataire la possibilité d'acquérir tout ou partie de ces biens moyennant un prix convenu tenant compte des versements effectués à titre de loyers ». ²⁷

Le crédit-bail est une opération commerciale ou financière réalisée par les banques et établissements financiers, ou par une société de crédit-bail légalement habilitée et expressément agréée en cette qualité, avec des opérateurs économiques nationaux ou étrangers, personnes physiques ou personnes morales de droit public ou privé; ayant pour support un contrat de location pouvant comporter ou non une option d'achat au profit du locataire; et portant exclusivement sur des biens meubles ou immeubles à usage professionnel ou sur fonds de commerce ou sur établissements artisanaux ²⁸.

2.1.3.2. Le fonctionnement de crédit-bail :

Le crédit-bail est une opération tripartite qui interpose un bailleur, un preneur et un fournisseur. Ces trois intervenants collaborent et assurent le déroulement de l'opération.

➤ **Le bailleur « ou le crédit bailleur » ou la société de leasing :**

Il peut être une société de leasing, un établissement financier ou une filiale de banque, le bailleur acquiert le bien pour le donner en location. Il est le propriétaire « juridique » du bien dont il cède au locataire le droit d'usage. Le bailleur reçoit en contrepartie des redevances périodiques convenues ;

➤ **Le locataire « ou le preneur » ou le crédit-preneur :**

Il s'agit du client (locataire) qui loue le bien avec une option de l'acquérir au terme du contrat. Éventuellement il peut avoir à la financer immédiatement dans son intégralité. Il est le propriétaire économique du bien loué pour une période bien déterminée en payant les redevances convenues au bailleur ;

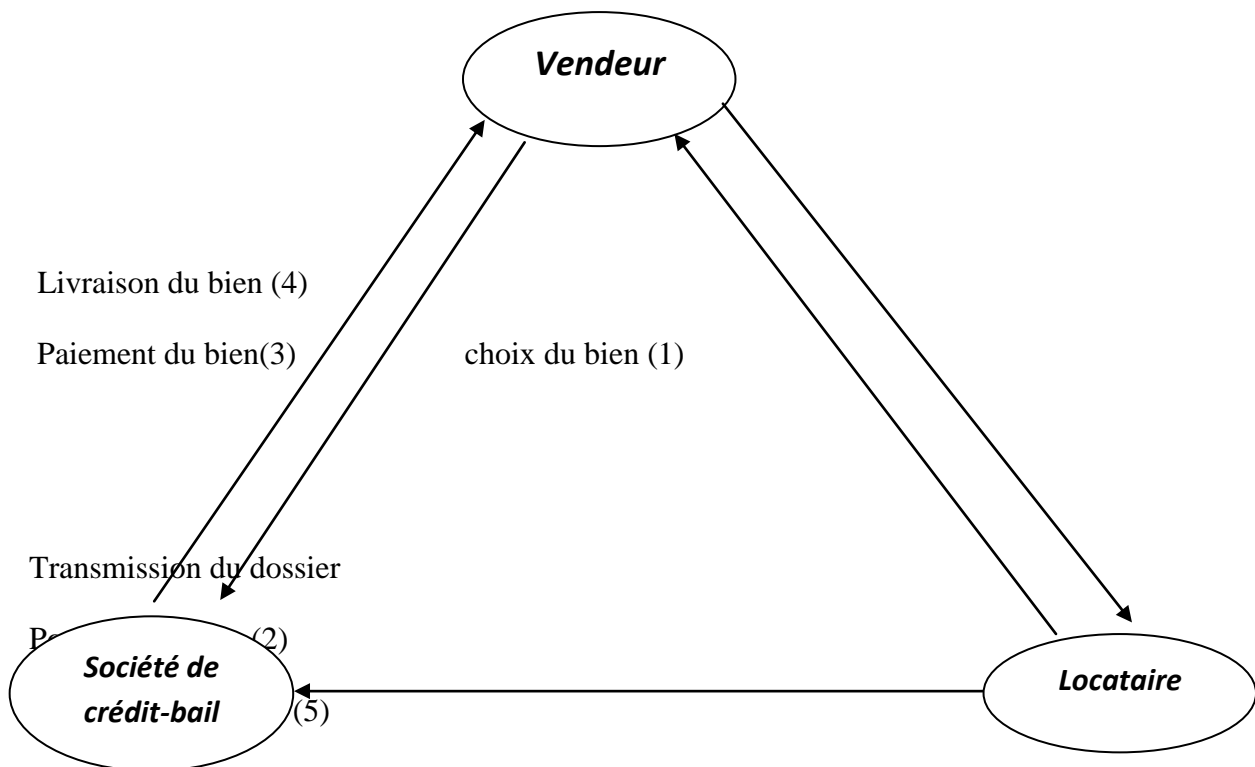
➤ **Le fournisseur :** c'est le vendeur ou le fabricant de cet actif.

Il vend le bien objet du contrat de crédit-bail et le livre au preneur conformément aux conditions arrêtées par ce dernier.

Figure n°03 Fonctionnement du crédit-bail

²⁷ TEULIE et TOPSACALAIN, « Finance », Ed, librairie Vuibert, Paris, 1994, p238

²⁸ Décret exécutif n°06-90 du 20/02/2006



Source : Amélie CHARLES, Stéphanie MAURICE, Etienne REDOR, « le financement des entreprises », 2^e-ème édition, ECONOMICA, 49, rue Héricart, 75015 paris, page 68

2.1.3.3. Les typologies du crédit-bail

Il existe plusieurs formes de crédit-bail, les plus répandues sont le crédit-bail mobilier et le crédit-bail immobilier.

- **Le crédit-bail mobilier** : il concerne les biens d'équipements, de matériel et d'outillage. L'entreprise choisit généralement son matériel auprès du fournisseur. Elle s'adresse ensuite à une société de crédit-bail qui achète au fournisseur ce bien en lieu et place l'entreprise et le loue à cette dernière dans le cadre d'un engagement irrévocable sur une période déterminée. Au terme de cette période, l'entreprise a la faculté de renoncer à la location, de renouveler le contrat, ou d'acquérir le matériel pour un prix qui tient compte des versements effectués durant la période de location ;
- **Le crédit-bail immobilier** : concerne les opérations par lesquelles une entreprise prend en location des biens immobiliers à usages professionnels (bureaux, usines, hangars...) propriété d'une société de crédit-bail avec la possibilité de devenir propriétaire de tout ou partie des biens loués, au plus tard à l'expiration du bail. Liée à

Chapitre I : Modes de financements

la durée d'amortissement de l'actif loué, la durée du contrat de crédit-bail immobilier s'étale généralement entre 10 et 20 ans. Le bailleur et le locataire sont liés par un contrat qui prévoit les conditions dans lesquelles l'une des parties pourrait résilier son engagement.²⁹

➤ 2.1.3.4. Les avantages et inconvénients du crédit-bail

Tableau n°01 : Les avantages et inconvénients du crédit-bail

| Avantages | Inconvénients |
|--|---|
| <p><u>Pour le locataire</u></p> <p>1) Très grande flexibilité du contrat puisque les termes (durée, échéances, taux...) sont négociés entre le locataire et le bailleur compte tenu des besoins de l'entreprise.</p> <p>2) Possibilité d'adosser le crédit : l'entreprise peut décider, à tout moment, de sous-louer son Immeuble, si le bailleur donne son accord.</p> <p>3) financement total de l'investissement sans apport (hormis le premier loyer payable d'avance. A l'inverse, les emprunts bancaires sont souvent limités à 70 % du prix hors taxe du bien et nécessitent donc un apport.</p> <p>4) Les loyers du crédit-bail sont déductibles, ce qui est une des explications principales à son succès. L'avantage fiscal est d'autant plus important que la durée de remboursement est rapide. A l'issue de l'opération, il faut cependant réintégrer la</p> | <p><u>Pour le locataire</u></p> <p>1) Les taux pratiqués sur un Contrat de crédit-bail sont plus élevés que dans le cas d'un financement bancaire. Ils incluent, en effet, des commissions de gestion et une prime de</p> <p>2) Les charges risque liées au fonctionnement du bien (réparation, entretien, primes d'assurance et impôt foncier...) sont à la charge du locataire.</p> <p>3) Permet de financer principalement des biens standards mais plus difficilement des biens sophistiqués ou plus élaborés•</p> |

²⁹ PIERRE VERNIMMEN, Pascal QUIRY, YANN LE FUR « finance d'entreprise », 14^{ème} édition, Ed, DALLOZ, 2016, p490 et p491

| | |
|--|--|
| <p>part des loyers correspondant aux terrains, qui ne sont pas amortissables.</p> <p>5) Permet d'éviter des décalages importants de TVA. Les premiers mois d'activité se caractérisent souvent par d'importants investissements. La TVA déductible est donc supérieure à la TVA collectée, ce qui engendre des problèmes de trésorerie potentiels. Or dans le cadre du crédit-bail, la TVA est payée par le propriétaire et non le locataire.</p> <p>6) Ne modifie pas la structure de l'endettement du locataire mais seulement le montant de ses engagements. Le locataire doit cependant indiquer, en annexe du bilan, ses engagements dans le domaine. De ce fait, le crédit-bail n'apparaît pas au bilan (sauf en normes IFRS).</p> | |
| <p><u>Pour le bailleur</u></p> <p>1) Le bailleur est propriétaire du bien. En cas de défaillance du locataire, le bailleur peut en revendiquer la propriété dans les trois mois qui suivent le dépôt de bilan.</p> <p>2) Le bailleur bénéficie d'un crédit d'impôt du fait que l'amortissement du bien constitue une charge</p> | |

Source : Amélie CHARLES, Stéphanie MAURICE, Etienne REDOR, « le financement des entreprises », 2 -ème édition, ECONOMICA, 49, rue Héricart, 75015 paris, page 70

2.3. Financement par ouverture du capital

Dans le but d'accroître et de renforcer son capital pour financer son investissement l'entreprise s'engage à ouvrir son capital en émettant de nouvelles actions ce qui permet la rentrée de nouveaux actionnaires pour consolider sa situation financière.

2.3.1. Capital investissement (private equity)

2.3.1.1. Définition

Comme le décrit la Private Company Financial Data Authority, « le capital investissement représente une catégorie d'investisseurs, leurs fonds, et leurs investissements respectifs, qui sont réalisés dans des sociétés privées ou dans des sociétés publiques avec le but de les rendre privées. Les investissements de capital investissement sont principalement réalisés par des fonds d'investissements, des sociétés de capital-risque ou chacun ayant ses propres motivations, préférences et stratégies d'investissements, mais leurs investissements permettent aux sociétés visées d'augmenter leur capital pour favoriser leur expansion, le développement d'un nouveau produit ou la restructuration opérationnelle, managériale ou de propriété de la société. »

Le capital-investissement regroupe les stratégies d'investissement dans des actions de sociétés non cotées en bourse. Il s'agit d'apporter des capitaux frais en haut de bilan. Il est considéré aussi comme une technique de financement spécifique ne se contentant pas d'apporter de l'argent mais également une assistance au management de la société investie qui devrait jouer à tous les stades de développement de l'entreprise ; il constitue indéniablement un financement intelligent.³⁰

Le private equity fait miroiter un rendement élevé par rapport aux classes d'actifs traditionnelles. C'est aussi une opportunité de diversification patrimoniale, parfois assortie d'un avantage fiscal. Enfin, le capital-risque place les investisseurs à l'écart des fluctuations des marchés financiers, les sociétés placées en portefeuille n'étant pas cotées.

2.3.1.2. Types de capital investissement et cycle de vie de l'entreprise :

Le capital-investissement semble être adapté à tous les stades du cycle de vie de l'entreprise. Chaque stade est financé par un type de capital et regroupe le capital-risque, le capital-développement et la capitale transmission qui permet d'acquérir des entreprises mûres.

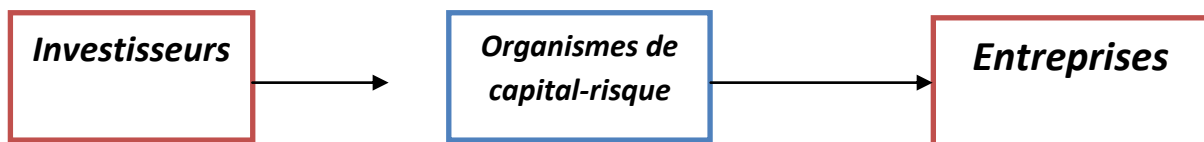
a) Le capital-risque :

³⁰ Jean LACHMANN « capital-risque et capital-investissement », Ed Economica, Paris, p47

Chapitre I : Modes de financements

Peut être défini, en première approximation comme un procédé de financement en fonds propres dans des entreprises ou des projets de fort potentiel. L'activité associe trois types d'opérateurs : les organismes de capital-risque, les investisseurs qui leurs confient leurs capitaux, et les entreprises financées ou bénéficiaires.³¹

Figure n°04 : Capital risque



Source : Bessis.J « capital-risque et financement des entreprise », Ed Economica, Paris,1988, p18 .

b) Le capital-développement

Concerne les entreprises qui ont franchi le stade du capital- risque et validé le potentiel de leur marché. Cependant au cours de son développement, l'entreprise a également besoin de capitaux propres pour financer sa croissance ou pour franchir une nouvelle étape, comme par exemple le renforcement de la politique commerciale, le réajustement au niveau de la production, le lancement d'un nouveau produit, la pénétration des marchés étrangers, etc. Les interventions des capital-investisseurs sont essentiellement basées sur des critères financiers (ventes, résultats...) et commerciaux (part du marché, état de de la concurrence...) avec des expertises destinées à rassurer sur les chances de plus-value.³²

c) Le capital-transmission (LBO)

Le capital transmission consiste à racheter la totalité ou la majorité des actions d'une entreprise financée par endettement et la transmission d'entreprise en utilisant la technique Leverage Buy Out (LBO) utilisant l'effet de levier financier à travers une holding et l'appel à l'endettement.

Différentes situations peuvent se présenter : le dirigeant-propriétaire d'une société qu'il a porté à maturité voudrait soit s'engager une dernière ou une nouvelle poussée de croissance, soit se retirer en vendant tout simplement son affaire, soit réaliser une partie de son patrimoine. Le capital-investisseur peut l'accompagner dans cette phase et il est d'ailleurs tout particulièrement approprié et recherché par les repreneurs. Il

³¹Bessis.J « capital-risque et financement des entreprise », Ed Economica, Paris,1988, p17 .

³²Jean LACHMANN « capital-risque et capital-investissement », Ed Economica, Paris, p31

peut également s'agir de la cession d'une entreprise familiale ou d'une filiale d'un grand groupe industriel ou financier reprise par ses salariés ou par un manager extérieur.³³

d) Le capital-retournement

Le capital retournement consiste à financer une entreprise en difficulté et la redresser. Les investisseurs en capital-retournement restructurent l'entreprise en difficulté et mettent en œuvre des mesures nécessaires pour son redressement

2.3.1.3. Caractéristiques du capital investissement

Le financement par capital investissement comporte certaines caractéristiques reprises dans la définition donnée par l'association française des investisseurs en capital (AFIC) :

« Le capital-risque est un financement en vrais fonds propres, c'est-à-dire exposé aux risques de l'entreprise ; sans garanties ni de l'entrepreneur ni de la société ; qui prend la forme de prise de participation en capital, le plus souvent minoritaire ; pour une durée généralement limitée à celle prévue pour la réussite du projet (3.5 ou 7ans le plus souvent) qui doit avoir un fort potentiel de croissance et de rentabilité ».

Donc les principales caractéristiques de ce mode de financement sont :

- **Intervention en fonds propres** : il s'agit d'intervention en fonds propres, prises de participation en numéraire et au capital, et/ou de la souscription à des obligations convertibles donnant par la suite, si la décision de convertir est prise, accès à des actions et une position d'actionnaire.
- **Opérations réalisées sans garanties** : ces opérations en fonds propres sont réalisées sans garanties ni de la part du chef d'entreprise, ni de l'entreprise elle-même. Dans les cas de créations d'entreprises, les entrepreneurs n'ont aucune garantie à offrir. Ils ont souvent hypothéqué leur appartement ou leur maison pour créer leur société.

C'est pourquoi les meilleures garanties, et les seules sont la qualité de l'équipe dirigeante et la qualité du projet financé

- **Opérations réalisées à une durée limitée** : par rapport à la durée de ce financement, ces opérations sont réalisées pour une durée limitée : les investisseurs gèrent des

³³ Jean LACHMANN, op cit, p32

capitaux qui leur sont confiés par de grand organismes (compagnie d'assurance, fonds de pension...) pour des durées déterminées.

- **Opérations sans rémunérations immédiates** : ces opérations sont sans rémunérations immédiates. Certes, la rémunération des prises de participation, des actions, ce sont les dividendes qui sont un droit attaché aux actions. Cependant, on voit bien dans la typologie des métiers que l'entreprise doit mobiliser toutes ses ressources pour faire face au financement de ses projets.
- **Financements originaux** : la dernière caractéristique de ce financement est qu'il est original car en plus de l'argent apporté, les investisseurs veulent être de vrais partenaires et du chef d'entreprise et de l'entreprise elle-même en étant présent dans un Organe de direction. Le plus souvent au conseil de surveillance leur apporter leurs conseils, leurs concours stratégiques sans interférer à aucun moment dans la gestion de la société qui reste le domaine des managers.

2.3.2. Augmentation par émission d'actions

Il s'agit d'une augmentation de capital par apport nouveau, suite à l'émission d'actions nouvelles, ce qui va permettre l'entrée de nouveaux actionnaires, par conséquent il y'aura un changement du statut de l'entreprise et un transfert du pouvoir de décision.

Ces actions on peut les appeler des actions nouvelles payantes puisque y'aura des frais lors de l'émission de ces actions et cette augmentation du capital peut ne pas être acceptée si les intérêts des actionnaires ne sont pas suffisamment protégés par la direction. Ainsi il est réservé aux anciens actionnaires la faculté de souscrire aux nouvelles actions avant toute autre personne ce qu'on appelle le droit préférentiel de souscription à des actions nouvelles.

Ce droit est attribué pour une durée de quelques semaines et il est négociable sur le marché financier. Sa valeur provient d'un prix d'émission des actions nouvelles plus faible que le cours boursier. La souscription d'une action nouvelle nécessite l'acquisition de droits préférentiels qui compense l'écart de valorisation entre le cours boursier et le prix d'émission.³⁴

2.3.3. Financement par conversion de dettes

La conversion de dette, appelée aussi restructuration de la dette, c'est une opération résultant d'un accord entre la société et les créanciers intéressés généralement les fournisseurs

³⁴ SEBASTIEN DEREPPER, « L'augmentation de capital », éd FNEGE, paris, page 81, 2003.

Chapitre I : Modes de financements

de convertir sa dette en actions, ce qui lui permet de se désendetter sans diminuer de sa trésorerie et aussi d'augmenter son capital social.

Autrement dit, quand une entreprise émise des obligations et qu'à échéance se retrouve en difficulté de remboursement elle peut convertir sa dette en actions si son créancier est d'accord sur l'opération.

Cette forme de financement permet à l'entreprise d'augmenter ses capitaux propres et de diminuer sa dette ; par conséquent, elle lui permet d'améliorer sa structure financière et augmente sa capacité d'endettement.

Chapitre I : Modes de financements

Conclusion

Ce premier chapitre nous a permis de découvrir les différentes sources de financement que l'entreprise peut faire appel et cela à travers leur définitions, les différentes typologies ou multiples composant qui les constitue ;

D'autres parts nous retenons plusieurs avantages et inconvénients concernant les sources de financement que nous allons résumer dans le tableau suivant :

Tableau n°02 : Les avantages et les inconvénients des modes de financement

| | Sources interne | Sources externe |
|---------------|---|---|
| Avantages | <ul style="list-style-type: none">- Avoir l'autonomie financière et une solidité financière.- Augmenter la capacité d'endettement.- Rembourser les crédits.- Assurer le financement des investissements par les fonds propres. | <ul style="list-style-type: none">- Assurer l'équilibre financier à LT et à CT.- Poursuivre l'activité d'exploitation.- Renforcer les moyens de financement interne. |
| Inconvénients | <ul style="list-style-type: none">- Augmenter le risque de déséquilibre si les investissements ne sont pas rentables.- Affaiblir la politique de distribution de dividendes. | <ul style="list-style-type: none">- Fragiliser la structure financière.- Réduire la capacité d'endettement.- Augmenter les charges financière.- Perdre le contrôle de la gestion de l'entreprise dans le cas de nouveaux actionnaires. |

En fin nous constatons que le financement externe a pour objectif de renforcer le financement interne c'est-à-dire le financement par fonds propres, et autre que ces deux types de financement il existe aussi un autre moyen de financement à savoir l'ouverture du capital à travers l'émission de nouvelles actions, le capital investissement ou par la conversion des dettes.

Chapitre II :

La rentabilité et l'effet de levier

Introduction

L'objectif de toute entreprise est de réaliser des bénéfices, donc rentabiliser ses capitaux investis pour assurer son développement et rémunérer des capitaux d'une part et d'autre parts, il faut que l'entreprise veille sur la détection et la limite des risques qui sont liés étroitement avec son activité économique.

Donc, la rentabilité joue un rôle important pour la survie de l'entreprise, c'est un indicateur qui permet de mesurer l'efficacité de l'entreprise dans le cadre de son activité.

L'analyste financier doit soigneusement évaluer la rentabilité de l'entité à l'aide des différents indicateurs d'appréciation et qui permettent au financier de faire le point sur la rentabilité de l'entreprise. Etudier la rentabilité d'une entreprise, c'est d'apprécier un résultat dégagé à chacun des niveaux reconnus comme significatif. Il est ainsi 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.

Ce deuxième chapitre sera consacré à l'étude de la rentabilité de l'entreprise à travers ses différents axes afin d'élaborer un travail conséquent.

Nous avons donc subdivisé ce deuxième chapitre en trois sections la première portera sur les différentes théories financières, tant dis que la deuxième section portera sur la notion de la rentabilité et l'effet de levier et en dans la dernière section nous évoquerons le coût de capitaux à savoir le coût des fonds propres et le coût de la dette.

Section 01 : les théories financières

Le champ de recherche dans la théorie financière ne se limite pas à l'étude des marchés financiers, elle inclut également l'étude des décisions financières de l'entreprise. Il s'agit des décisions type : investissement, financement et distribution de dividendes.

La théorie financière a pour objectif l'étude de la liaison entre la finance d'entreprise et les marchés financiers, et son objet réside dans la compréhension des différents phénomènes financiers comme la création de valeur des entreprises.

Quelle proportion de dettes qu'il convient d'introduire dans la structure financière de l'entreprise ? Cette question préoccupe, de longue date, tant les praticiens que les théoriciens de la finance. Il serait, donc, important d'évoquer dans cette première section quelques soubassements théoriques qui expliquent le rôle de la théorie dans l'analyse des décisions d'endettement. L'objectif de cette première section est de présenter un bref aperçu sur la contribution des théoriciens à l'explication de la question posée.

1.1. La Théorie classique

La théorie classique a précédé toutes les autres théories en matière d'endettement et de structure financière, elle demeure la théorie qui décrit le mieux les comportements raisonnables, et les plus proches de la réalité, pour en déduire les conséquences sur la valeur de l'entreprise.

- **Le comportement des prêteurs à l'égard de l'endettement**

Les prêteurs ne sont pas indifférents au niveau d'endettement de l'entreprise. A partir d'un certain seuil, ils jugent que l'entreprise est très endettée, en conséquence, ils exigent une rémunération plus élevée (coût d'endettement élevé).

- **Le comportement des actionnaires à l'égard de l'endettement**

Les actionnaires sont sensibles à l'augmentation de l'endettement, ils réclament un rendement plus élevé pour leurs capitaux, en contre partie du risque encouru suite à cette augmentation.

Pour décrire le comportement des actionnaires, plusieurs visions ont été présentées par la théorie financière :

- La première vision est identique à l'analyse faite au niveau de comportement des prêteurs (le coût des capitaux propres est constant, tant que le taux d'endettement ne dépasse pas un certain seuil. Au-delà de ce seuil, le coût des fonds propres s'accroît).
- La deuxième vision vise à croire que les actionnaires sont sensibles dès le début de l'augmentation du niveau d'endettement, ils réagissent immédiatement à toute augmentation.
- Le risque encouru par les actionnaires est plus élevé que celui supporté par les prêteurs, donc, ils réagissent plutôt à l'augmentation de l'endettement.

1.2. La théorie néoclassique

La finance avant 1958 était séparée de l'économie elle était une discipline académique, la finance était réduite aux mouvements du marché.

En 1958 Modigliani et Miller se sont interrogés sur l'impact de la structure financière (choix de financement : fonds propres et dettes) sur la valeur de l'entreprise dans un environnement parfait où toutes les structures sont identiques.

- **L'approche de Modigliani et Miller 1958**

En l'absence de fiscalité des sociétés :

La conception avancée par Modigliani et Miller en 1958 est une construction théorique rigoureuse, logiquement déduite de ses présupposés. Ceux-ci consistent dans l'ensemble des propositions qui définissent un marché parfait de capitaux. Les auteurs affirment que, sur un tel marché il n'y a pas de place pour « l'illusion financière », ce qui signifie que la valeur de capitalisation globale du revenu net d'exploitation d'une firme ne peut être altérée par une modification de la répartition de la distribution de ce revenu entre les prêteurs et les actionnaires.

Tel est le contenu de leur fameuse proposition 1 qui s'annonce ainsi :

« Le coût moyen pondéré du capital d'une entreprise est complètement indépendant de la structure financière de celle-ci ; il est égale au taux de capitalisation du flux de revenu d'une entreprise de même risque, financée exclusivement par du capital propre ».

Ce qui signifie qu'une direction d'entreprise ne peut, dans un système économique où il n'y a pas d'impôts sur le revenu des sociétés, accroître la valeur de celle-ci en modifiant son taux d'endettement. La valeur économique du revenu net d'exploitation engendré par l'entreprise ne peut être altérée que par une modification des conditions économiques qui

déterminent le risque afférant à son activité. Cette proposition si elle est vérifiée, entraîne comme corollaire la proposition 2 :

« *L'espérance de return de l'action d'une entreprise endettée est égale au taux de capitalisation du flux de revenu d'une entreprise de même risque, mais non endettée, augmenté d'une prime égale à la différence entre ce taux de capitalisation et le coût de la dette, multiplié par le ratio d'endettement de cette entreprise* ».¹

Donc en 1958 M.M montrent que sur un marché parfait dont les caractéristiques ont peu de lien avec la réalité la valeur de l'entreprise ne dépend pas de sa structure financière. Sous l'hypothèse de la perfection du marché ses auteurs constatent que la décision financière (stratégique) de l'entreprise du type de financement n'a aucun impact sur la valeur de l'entreprise ils mettent en évidence **la neutralité de la structure financière de l'entreprise** ainsi selon eux ce qui détermine la valeur d'une entreprise c'est l'ensemble des flux financiers qu'elle produit et ce quel que soit la répartition ultérieure de ses flux entre créanciers et actionnaires.

- **L'approche de Modigliani et Miller 1963**

Le 1^{er} article de Modigliani et Miller n'est pas exclu des critiques relatives à l'abstraction faite de certains paramètres qui touchent à l'environnement financier de l'entreprise à savoir : l'impôt/bénéfice et la perfection des marchés financiers.

Ces critiques ont poussées M.M à repenser les fondements théoriques de leur modèle de financement des entreprises en introduisant la variable fiscale dans leur deuxième article en 1963.

En effet, la prise en compte de la fiscalité, et notamment de la déductibilité des frais financiers du résultat imposable, a poussé ces auteurs à reconnaître que la valeur de la firme endettée est toujours supérieure à celle de la firme non endettée. Les firmes ont alors tout intérêt à maximiser leur endettement de manière à pouvoir pleinement profiter de l'avantage fiscal lié à la déductibilité des charges des dettes. Ainsi, en la présence de l'imposition Modigliani et Miller démontrent que la structure financière n'est pas neutre et influence la valeur de l'entreprise.

1.3. La théorie moderne

Dans un environnement imparfait qui se caractérise par l'incertitude, l'asymétrie informationnelle, la rationalité limitée et l'opportunisme des individus ; deux principales

¹ COBBAUT Robert, « théorie financière » 4^{ème} ed, Ed ECONOMICA, Paris 1997, page 383 et 384

théories ont tenté de répondre aux problèmes posés par les caractéristiques d'un marché imparfait en l'occurrence l'asymétrie informationnelle et l'incertitude. Il s'agit des théories de l'agence et de signal.

- **La théorie de l'agence**

La théorie de l'agence est mise en avant par les auteurs Michael Jensen et William Meckling en 1976. Ces auteurs fondent leur théorie sur une vision rénovée de la firme qui est assimilée à un ensemble ou un nœud de contrats établi entre plusieurs individus aux objectifs différents et conflictuels.

La théorie de l'agence se fonde sur l'existence d'une relation d'agence définie comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (principal) engage une autre personne (agent) pour accomplir une activité en leur nom, et lui délègue une partie du pouvoir décisionnel.

- **Les types de conflits**

Jensen et Meckling identifient deux types de conflits dont la non résolution mènerait l'entreprise à la dérive les conflits entre les actionnaires et les dirigeants d'une part, et les conflits entre les propriétaires et les créanciers d'autre part

Le conflit entre l'actionnaire et le dirigeant se présente lorsqu'il existe un cash-flow en excès, considéré comme une trésorerie excédentaire après le financement de tous les projets rentables. Les dirigeants ne détiennent pas l'intégralité du capital et par conséquent, ne peuvent pas bénéficier pleinement du produit de leurs efforts alors qu'ils supportent des

Le conflit entre l'actionnaire et le créancier naît du phénomène de transfert de richesse du premier vers le dernier. Selon la méthode d'évaluation des actifs, plus le risque de la firme augmente plus le rendement est important pour les actionnaires aux dépens des créanciers.

Il y a conflit d'intérêt entre actionnaire et créancier dans la mesure où les actionnaires et les dirigeants, dont les intérêts sont supposés confondus, détournent une partie de la richesse de la firme au détriment des créanciers, nous citons par exemple : l'adoption d'une politique généreuse de distribution de dividendes.

- **La décision de financement selon la théorie de l'agence :**

La contribution de Jensen et Meckling (1976) remet en cause le référentiel établi par Modigliani et Miller pour analyser la politique financière.

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

Ce référentiel restait très sommaire. Deux classes d'agent y sont implicitement considérés, les actionnaires et les créanciers ; les dirigeants gèrent conformément aux intérêts des actionnaires ; il n'y a pas d'asymétrie informationnelle.

Jensen et Meckling fondent contrairement leur approche de la politique financière sur une vision renouvelée de la firme, assimilée à un ensemble de contrats établis entre des individus aux objectifs divergents et conflictuels et dont le niveau d'information diffère. Ainsi, les dirigeants, tout en étant les agents des actionnaires, ont des objectifs divergents de ceux de ces derniers.

Dans ce cadre, les principales composantes de la politique financière deviennent des moyens de résoudre les conflits existant entre les dirigeants, les actionnaires et les créanciers et qui naissent des divergences d'objectifs et des asymétries informationnelles.

Selon Jensen et Meckling, dans une firme qui n'est plus considérée comme une unité homogène mais comme une unité regroupant plusieurs individus ayant des intérêts divergents voire conflictuels, la politique de financement plus précisément d'endettement est considérée comme un moyen permettant de résoudre les conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes de l'entreprise. En effet, le recours à l'endettement incite l'équipe dirigeante à adopter une gestion allant de pair avec l'objectif des actionnaires. Ainsi, un endettement important permet aux actionnaires d'exercer un contrôle strict et une pression sur les dirigeants désormais contraints de gérer au mieux leur entreprise et de maximiser les flux de trésorerie pour faire face au remboursement de la dette à l'arrivée de l'échéance.

De plus, Jensen et Meckling soulignent le rôle majeur de l'endettement dans l'incitation à la bonne gestion et la réduction du cash-flow libre (le cash en excès considéré comme source de conflits).

Concernant la bonne gestion, l'équipe dirigeante est tenue de renoncer aux projets non rentables et destructeurs de valeur, sous peine de faillite. Concernant la réduction du cash-flow libre, l'équipe dirigeante est tenue d'affecter cette ressource au service de la dette, sous peine de voir son entreprise placée en règlement judiciaire. C'est ainsi que la dette réduit le cash-flow disponible à la discrétion des dirigeants.

Selon la théorie de l'agence, le recours à l'endettement incite à une gestion efficace et réduit par conséquent les conflits d'intérêt entre les actionnaires et les dirigeants.

- **La théorie de signal**

La théorie de la signalisation, initié par S. Ross (1977) et développé par S. Myers et N. Majluf, place au premier rang les problèmes posés par l'asymétrie informationnelle. Elle se fonde sur l'hypothèse selon laquelle les dirigeants sont mieux informés sur la situation actuelle de l'entreprise que les pourvoyeurs de fonds.

Tout signal positif émis par les dirigeants permet de créer de la valeur actionnariale puisqu'il signale que les flux futurs seront meilleurs que prévus ou encore que le risque sera moindre.

Selon cette théorie le niveau d'endettement peut être utilisé comme un moyen permettant de résoudre le problème de l'asymétrie d'information entre les dirigeants supposés mieux informés et les investisseurs. De plus, tout accroissement de l'endettement signale au marché que le choix de l'investissement est favorable pour l'entreprise et ses bailleurs de fonds, et que la rentabilité de cet investissement permettra de rembourser la nouvelle dette et les charges financières qu'elle engendre. L'endettement envoie au marché un signal sur l'aptitude de l'équipe dirigeante à adopter un mode de gestion conforme aux intérêts et attentes des pourvoyeurs de fonds.

Dans le cas contraire, le surcroît de la dette se traduira par le renvoi des dirigeants et la faillite de l'entreprise. Les dirigeants sont alors fortement incités à diffuser les bons signaux, en ajustant le niveau d'endettement de l'entreprise compte tenu de leurs connaissances de ses états financiers et de sa capacité de remboursement.

1.4. La théorie du financement hiérarchique

La théorie du financement hiérarchique, ou *peckingordertheory* (POT), développée par Myers et Majluf (1984), est fondée sur l'asymétrie d'information qui existe entre les acteurs internes de l'entreprise (propriétaires, dirigeants) et ses acteurs externes (bailleurs de fonds). Les dirigeants adoptent une politique financière qui a pour but de minimiser les coûts associés à l'asymétrie d'information et ils préfèrent le financement interne au financement externe. Selon cette théorie, le dirigeant hiérarchise ses préférences selon la séquence suivante : l'autofinancement, la dette non risquée, la dette risquée, l'augmentation du capital. Le respect de cette hiérarchie a pour avantages d'éviter la réduction des prix des actions de l'entreprise, de limiter la distribution des dividendes pour augmenter l'autofinancement, de réduire le coût

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

du capital en limitant le plus possible le recours aux emprunts. Les entreprises rentables ont donc plus de financement interne disponible.

La définition du financement hiérarchique fondé sur la séquence fonds propres, dette non risquée, dette risquée, ouverture du capital est discutée par d'autres auteurs et signalent que la priorité à la mobilisation des ressources internes, si elle est avérée, n'implique pas nécessairement que l'étape suivante corresponde à la dette. Il y aurait lieu de dissocier une étape initiale de la POT (fonds propres) d'une seconde étape de la POT (dette ou ouverture du capital).²

Pour conclure, nous pouvons dire que les théories financières ont mis en avant le rôle important des décisions d'endettement dans la stratégie financière de l'entreprise.

- Selon Modigliani et Miller, l'endettement est un créateur de valeur. Ceci est dû à l'avantage fiscal provenant de la déductibilité des intérêts d'emprunts ;
- selon la théorie d'agence, l'endettement est un outil de contrôle, soit pour les propriétaires, soit pour les prêteurs de l'entreprise ;
- la théorie de signal voit l'endettement comme étant un signal de la performance de l'entreprise endettée ;
- enfin, selon la théorie de Pecking-Order, l'entreprise doit avoir une hiérarchie de financement

² www.erudit.org

Section 02 : la rentabilité et l'effet de levier.

1. La rentabilité

Dans cette deuxième section nous allons parler dans un premier temps, de la rentabilité de l'entreprise, économiquement et financièrement, puis mettre en évidence l'effet de levier pour pouvoir expliquer le lien qui existe entre les deux.

Une entreprise ne peut survivre que si elle assure à ceux qui apportent les moyens financiers un taux de rentabilité dans la durée au moins égale à celui qu'ils exigent, contenu du risque de l'entreprise.

1.1. La notion de la rentabilité :

L'objectif primordial de toutes entreprises quel que soit la nature de son activité, est la réalisation des bénéfices. La mesure de la performance s'effectue à l'aide des indicateurs de rentabilité, dont l'objectif est d'apprécier l'efficacité et l'efficience de l'entreprise dans l'utilisation de ses ressources en lien avec la nature de ses activités et de ses objectifs économiques

1.2. Définition de la rentabilité :

La rentabilité s'exprime d'une façon générale, par un rapport dont le numérateur est toujours une forme de résultat ou de performance et le dénominateur, des moyens ou des activités. Elle est toujours exprimée à partir de données monétaires.³

Selon Edith GINGLINGER la rentabilité est la seconde contrainte de gestion financière, qu'il convient de rapprocher du risque pris pour l'atteindre. Donc la rentabilité est le rapport entre un résultat obtenu et les moyens en capital mis en œuvre pour l'atteindre.

La rentabilité c'est une comparaison de résultats à des moyens mis en œuvre ou la comparaison d'un flux à un stock.

$$\text{Rentabilité} = \frac{\text{résultats}}{\text{moyens}}$$

³ Jean LOCHARD « les ratios, aide au management et au diagnostic ». éditions d'Organisations, Paris, 1998, page 48.

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

C'est la mesure commune de l'efficacité économique. Son étude est indispensable pour établir des points de repère dans le temps et dans l'espace.

Plusieurs niveaux d'analyse de la rentabilité existent selon les éléments (moyens) qui sont pris en considération : s'il s'agit de la totalité des moyens mis en œuvre, on calcule la rentabilité économique ; s'il s'agit des seuls capitaux des actionnaires, on calcule la rentabilité financière.⁴

Ces définitions font références à deux autres notions à savoir :

- **L'efficacité** correspond au degré de réalisation des objectifs de l'entreprise. L'efficacité est donc le fait d'atteindre un but.

L'efficacité d'une entreprise a longtemps été perçue comme un concept unidimensionnel et mesurée par un seul indicateur, en particulier financier : chiffre d'affaires, profit, rentabilité.

- **L'efficience** c'est la consommation de ressources pour atteindre l'objectif de façon optimale (avec minimisation des ressources).

L'efficience implique en plus la notion de rendement, il faut être efficace en combinant au mieux les moyens alloués, produire la quantité demandée en optimisant les coûts.

1.3. Les différents types de rentabilité

La rentabilité est une notion multidimensionnelle, cependant, il existe plusieurs types de rentabilité parmi lesquels nous évoquons :

- La rentabilité économique ;
- La rentabilité financière ;

1.3.1. La rentabilité économique (rentabilité nette des capitaux investis)

Son homologue anglais est appelé ROCE (return on capital employed) ou ROI (retour sur investissement).

La rentabilité économique cherche à mesurer l'efficacité des actifs mis en œuvre pour mener l'activité. La rentabilité des investissements et de l'outil de production est mesurée indépendamment du mode de financement et de la structure financière (capital ou dettes). La rentabilité économique se mesure soit avant impôts par le rapport entre le résultat avant frais financiers ou la capacité d'autofinancement à « l'actif économique », c'est-à-dire aux

⁴ Alain RIVET, « gestion financière : analyse et politique financières de l'entreprise », Ellipses Editions Marketing S.A, Paris, 2003, page 100.

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

investissements nécessaires à l'activité normale de l'entreprise, soit après impôts par le rapport entre le résultat et l'actif économique ;⁵

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{résultat d'exploitation après impôts}}{\text{actif économique}}$$

- Cet indicateur intéresse en particulier les dirigeants de l'entreprise pour évaluer et comparer la performance de l'activité de l'entreprise.
- Ce taux découle de 2 ratios : la marge d'exploitation et le taux de rotation de l'actif économique.

La marge d'exploitation permet d'évaluer la pérennité d'une entreprise en mesurant sa capacité à générer des profits à partir de son activité, sans tenir compte du résultat financier et du résultat exceptionnel. Plus ce taux est élevé, plus l'entreprise est rentable.

$$\text{Marge d'exploitation} = \frac{\text{résultat d'exploitation après impôts}}{\text{chiffre d'affaires (CA)}}$$

Et :

$$\text{Rotation de l'actif économique} = \frac{\text{chiffre d'affaires (CA)}}{\text{l'actif économique}}$$

Donc :

$$\text{Rentabilité économique} = \text{marge d'exploitation} \times \text{rotation de l'actif économique}$$

Le taux de rentabilité économique peut être aussi mesuré par le ratio suivant :⁶

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{résultat économique net}}{\text{capital engagé}}$$

⁵ Cabane, P. « L'essentiel de la finance à l'usage des managers, piloter la performance ». Paris 2008. Page 342

⁶ Mamechey, « analyse de l'effet et la taille et de la forme sociétaire sur la rentabilité économique des entreprises », , page 22

Avec : Capital engagé = actif économique = immobilisation nette + BFR = capitaux propres + dettes financières ⁷

Sur le fond, la rentabilité économique d'une entreprise exprime le ratio entre le stock et la rémunération du capital. En d'autres termes, elle correspond à la rémunération de l'ensemble des capitaux, mais à la disposition d'une société par ses actionnaires, qu'il s'agisse des actions, obligations, immeubles, etc., à laquelle on ajoute la somme du capital productif fixe et le besoin en fonds de roulement

1.3.1.1. Amélioration de la rentabilité économique

Une société peut améliorer sa rentabilité économique en cherchant à **augmenter ses recettes et à diminuer ses charges**.

La rentabilité peut être améliorée de 3 façons :

- En augmentant la marge réalisée sur chaque produit à volume de ventes constant ;
- En augmentant le montant des ventes, c'est-à-dire la rotation à marge unitaire constante (marge unitaire = prix de vente HT - coût d'achat unitaire HT).
- En combinant l'augmentation des marges et celle des volumes de vente.

1.3.2. La rentabilité financière

Elle mesure la rentabilité des capitaux propres en anglais ROE (return on equity), c'est-à-dire la capacité de l'entreprise à rémunérer les associés. Du point de vue des actionnaires il s'agit à présent d'estimer le taux de rémunération du capital financier, c'est-à-dire la rentabilité de l'investissement réalisé par les propriétaires de l'entreprise. Le ratio le plus fréquemment utilisé est :

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres (cp)}}$$

Pour attirer les investisseurs ou ne pas perdre les associés actuels, l'entreprise a donc pour principal objectif de maximiser cet indicateur. ⁸

Or, de même que la rentabilité économique s'apprécie en rapportant le résultat d'exploitation au capital investi, il paraît logique de mettre en relation :

⁷ Delahye Jacqueline et Florence « finance d'entreprise » Dunod, page 158

⁸ Edith GINGLINGER « gestion financière de l'entreprise », Ed DALLOZ, Paris, 1991, pages 27, 28

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

- D'un côté, les frais financiers et la dette financière pour mesurer le coût de la dette.
- D'autre part, le résultat net courant et les capitaux propres pour mesurer la rentabilité du capital investi par les actionnaires.

Ce ratio doit être d'une part, étudié dans le temps pour s'avoir si l'entreprise devient plus rentable, et si non, pourquoi est-il en train de baisser, d'autre part d'analyser le risque encouru pour générer cette rentabilité, en d'autres termes si l'entreprise a fait recours un endettement pour bénéficier d'un effet de levier.

1.3.2.1. Amélioration de la rentabilité financière

Une entreprise peut améliorer la rentabilité financière servie aux associés de deux manières :

- Soit en améliorant la rentabilité économique dégagée par l'utilisation de l'actif,
- Soit en modifiant la composition du passif, dans le sens du recours plus grand à des moyens financiers empruntés et une limitation relative des ressources risquées par les associés.

1.4. Ratios de rentabilité

Ces ratios sont liés aux résultats. Ces derniers mettent en relation tous les éléments ayant contribué à la rentabilité de l'entreprise ainsi que les ratios qui nous renseignent sur l'activité qui a contribué à la création de la VA et au rendement de l'action. Nous avons résumé quelques ratios de rentabilité dans le tableau n° suivant :

Tableau n°03 : Ratios de rentabilité

| Désignation | Mode de calcul | Interprétation |
|------------------------|--|---|
| Rentabilité financière | Résultat Net/Fonds Propres $\times 100$ | Il n'y a pas de norme mais plus le ratio est élevé plus la situation de l'entreprise est meilleure car les fonds propres sont rentabilisés. |
| Rentabilité économique | Résultat d'exploitation après impôt/actif économique | Il n'y a pas de norme mais plus le ratio est élevé plus la situation de l'entreprise est meilleure car les capitaux permanents sont rentabilisés. |
| Taux de placement | Dividende/Capital investi | Il n'y a pas de norme mais plus le ratio est élevé plus |

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

| | | |
|--|--|---|
| l'action | par l'actionnaire $\times 100$ | l'actionnaire a réalisé une meilleure rentabilité de ses placements et donc satisfait de son investissement. |
| Taux de rendement de l'action | Résultat distribué ou dividende global / Nombre d'actions | Le ratio donne des Dinars par action, il n'y a pas de norme mais plus le ratio est élevé plus l'investissement de l'actionnaire est rentable. |
| Contribution de l'activité industrielle à la création de la richesse | Production de l'exercice / Valeur ajoutée (VA) $\times 100$ | Il n'y a pas de norme mais plus le ratio est élevé plus la situation de l'entreprise est meilleure. Ce ratio est à comparer avec le ratio de Marge commerciale / VA $\times 100$ qui signifie la contribution de l'activité commerciale à la création de la richesse de l'entreprise. Il est préférable que cette dernière soit créée plus par l'activité industrielle. |
| Elaboration du Chiffre d'Affaires (CA) | Marge commerciale / CA $\times 100$ Production vendue / CA $\times 100$ | Le deuxième ratio doit être supérieur au premier ratio et qui signifie que le CA est généré par l'activité principale de l'entreprise si l'entreprise est à double vocation. |

Source : POLYCOPIE DU COURS D'ANALYSE FINANCIERE réalisé par Mme AMOKRANE. page 121.

Il est aussi important de noter qu'il y a plusieurs autres ratios que l'on peut concevoir selon l'objectif visé, l'important est de pouvoir les interpréter. Pour cela, leur conception est fonction du choix des grandeurs significatives. Ces ratios sont calculés sur la base des valeurs inscrites au bilan comptable ou au bilan financier ou bien au TSIG.

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

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 et expliquer ci-après.

2. l'effet de levier financier

2.1 Définition de l'effet de levier financier

Par définition, « on appelle l'effet de levier la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique ». ⁹

« L'effet de levier constate l'accroissement de la rentabilité financière qu'entraîne une augmentation de l'endettement, à un taux inférieur au taux de rentabilité économique. » ¹⁰

« L'effet de levier est l'effet multiplicateur de l'endettement sur la rentabilité économique. C'est donc la traduction de la sensibilité du résultat net à l'évolution de l'endettement. Il établit, alors, une relation entre la rentabilité financière et la rentabilité économique » ¹¹

2.1.1. Le principe de l'effet de levier financier

L'effet de levier ou couramment appelé l'effet de levier financier désigne l'impact de l'endettement sur les capitaux propres, son principe est le suivant : lorsqu'une entreprise s'endette et investit les fonds empruntés dans son outil industriel et commercial, elle obtient sur ce montant certain résultat d'exploitation normalement supérieure aux frais financiers de l'endettement ¹².

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 d'effet de levier négatif, dans ce cas de figure la rentabilité financière est impactée négativement.

Enfin dans le cas où la rentabilité économique est égale au taux d'intérêt de l'endettement, la rentabilité financière est une fonction stable de l'effet de levier.

2.1.2. Mécanisme de l'effet de levier financier

⁹ PIERRE VERNIMMEN, finance d'entreprise, édition Dalloz, Paris 2014, page 290.

¹⁰ GERARD MELYON, GESTION FINANCIERE, EDITION BREAL, Rome, page 178.

¹¹ RAMAGE, P, « analyse et diagnostic financier », édition d'organisation, Paris 2001, Page 146.

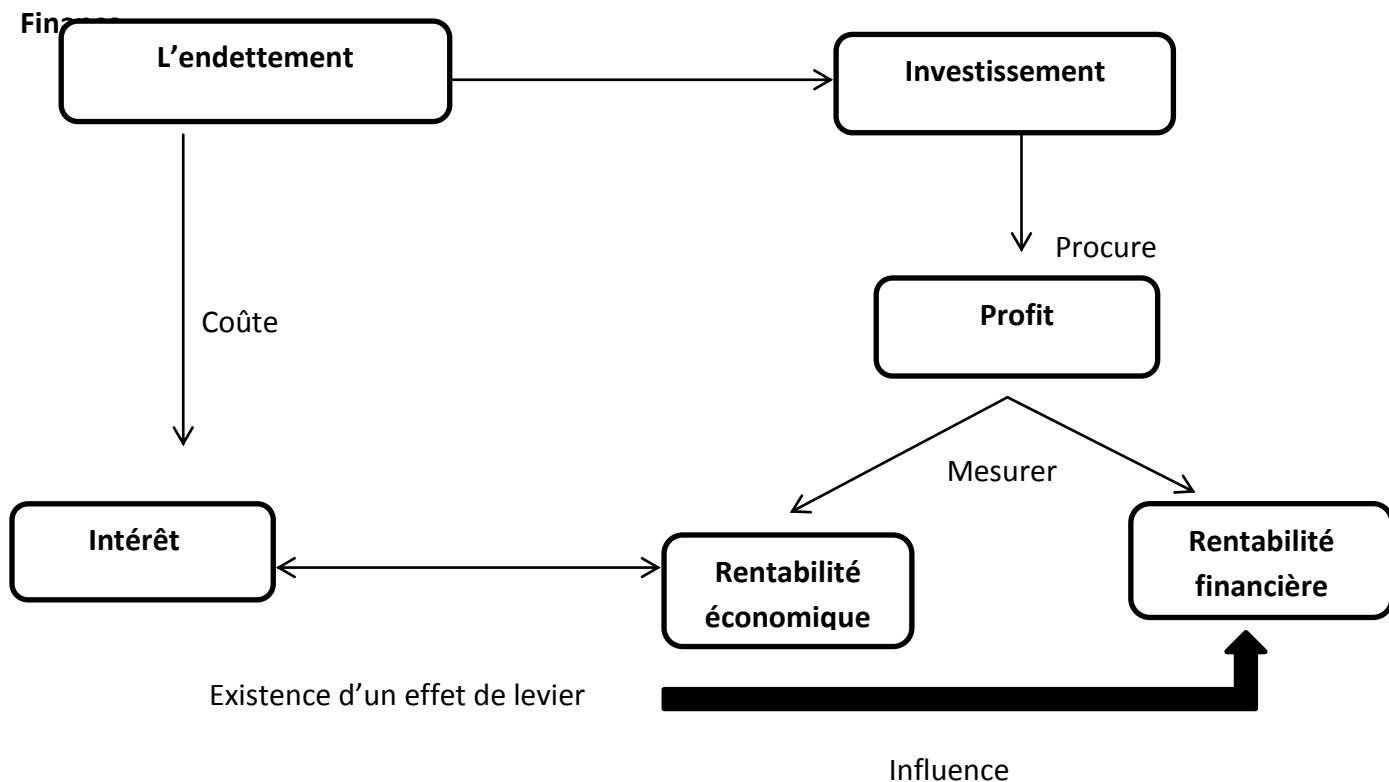
¹² PIERRE VERNIMMEN, op.cit, page 290.

¹³ 4 On appelle Effet de levier négatif un effet de levier négatif, il survient lorsque le taux de d'intérêt est supérieur au taux d'inflation et aux taux de croissance.

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

La relation entre l'endettement et la rentabilité économique et la rentabilité financière peuvent être présentées comme suit :

Figure n°05 : Mécanisme de l'effet de levier financier



Source : réaliser par nous même à partir de l'ouvrage Gérard M, Gestion financière, édition Bréal, 4ème édition, page 178.

2.2.3. Formalisation

On peut calculer l'effet de levier par deux méthodes, on a :

a) Par la formule de la rentabilité économique et la rentabilité financière :

Effet de levier = rentabilité financière (Rf) – rentabilité économique (Re)

b) Par la formule générale :

Soit la rentabilité financière avant impôts égale :

$$R_f = R_e + (R_e - i) \times \frac{D}{cp}$$

Avec

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

RF = rentabilité financière

Re = rentabilité économique

i = taux d'intérêt des dettes

D = dettes

CP = capitaux propres

On remarque que la rentabilité financière égale à la rentabilité économique majorée de l'effet de levier.

Soit :

$$\text{Effet de levier}(EL) = (Re - i) \times \frac{D}{cp}$$

Le ratio est le levier d'endettement, l'effet de levier financier mesure l'incidence positive ou négative de l'endettement de l'entreprise sur sa rentabilité financière.¹⁴

Donc la formule générale de l'effet de l'endettement sur le taux de rendement des capitaux propres après impôts est la suivante :

$$Rf = [Re + (Re - i) \times \frac{D}{cp}] \times (1 - IBS)$$

Avec IBS = impôts sur le bénéfice des sociétés.

2.2.4. L'interprétation de l'effet de levier financier

Trois situations peuvent être constatées sur la rentabilité financière :

a) Effet de levier positif :

Lorsque la rentabilité économique est supérieure au taux de l'emprunt (taux d'intérêt de l'endettement) la différence revient aux actionnaires et majore la rentabilité financière, dans ce cas l'effet de levier de l'endettement augmente la rentabilité des capitaux propres.

$$\text{taux de } Re > \text{taux d'intérêt d'endettement} \rightarrow \text{augmentation de } Rf$$

b) Effet de levier négatif :

¹⁴Jérôme CABY, Jacky KOEHL, Analyse financière, édition PEARSON EDUCATION, France 2003, page 113.

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

C'est lorsque la rentabilité économique devient inférieure au taux d'intérêt de l'endettement, l'effet de levier d'endettement dans ce cas s'appelle **effet de massue** et baisse la rentabilité des capitaux propres.

$$\text{taux de } Re < \text{taux d'intérêt d'endettement} \rightarrow \text{baisse de } Rf$$

c) Effet de levier nul :

Dans ce cas l'effet de levier est neutre par rapport à la rentabilité des capitaux propres.

$$\text{taux de } Re = \text{taux d'intérêt d'endettement} = \text{taux de } Rf$$

2.2.5. Les avantages et les limites de l'effet de levier financier

a) Les avantages

Augmentation de bénéfice de l'entreprise grâce à l'utilisation de l'endettement (effet de levier positif), autrement dit il permet l'accroissement de la rentabilité des capitaux propres lorsque le taux de rentabilité économique est supérieur au taux d'endettement.

Il lui permet d'avoir une structure financière saine grâce à son pouvoir de rembourser ses dettes à échéance par les bénéfices réalisés avec l'effet de levier.

b) Les limites

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 de massue peut être violent, dont elle ne réalise aucun rendement et se retrouver endéficitaire.

En effet, l'entreprise doit prendre en compte des risques qui peuvent survenir lors de l'augmentation de son endettement, car plus le levier financier est élevé plus le risque est important ce qui lui engendre des pertes importantes.

Ce qui engendre aussi sa fragilité financière, car plus l'entreprise s'endette plus le risque augmente et plus sa capacité de remboursement à échéance baisse.

Section 3 : Le coût de capital

Il est logique de constater, au fil des années, qu'aucune unité monétaire n'est accordée à l'entreprise gratuitement, qu'il s'agisse de financement par fonds propres ou par dettes.

Le coût du capital est le coût des principales sources de financement. Ainsi, pour déterminer ce coût, il suffit d'évaluer successivement les coûts des capitaux propres et des dettes financières, puis les pondérer en fonction de la structure de financement. Laquelle mesure la part respective des fonds propres et des dettes financières dans les ressources financières globale de l'entreprise.

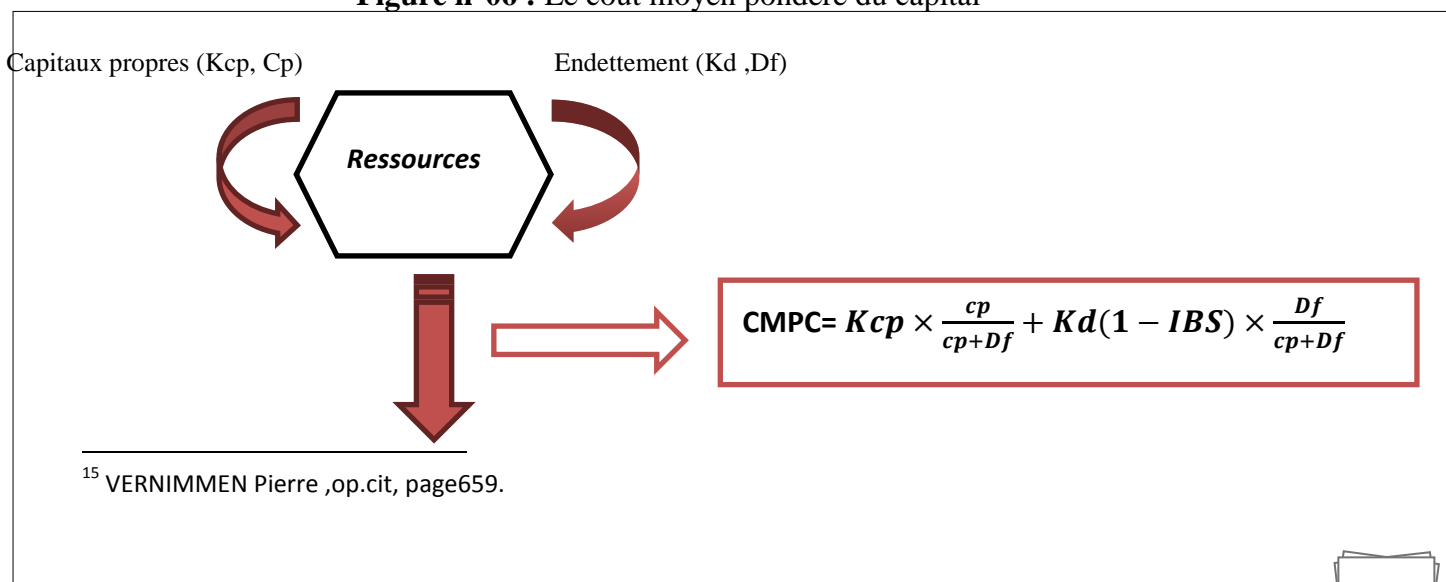
3.1. Définition coût de capital

Selon Vernimmen le coût de capital est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l'entreprise afin que celle-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité des actionnaires (soit le coût des capitaux propres) et l'exigence de rentabilité des créanciers (soit le coût de l'endettement net). Le coût du capital est donc le coût de financement globale de l'entreprise.¹⁵

Ce taux exigé par les bailleurs de fonds est réellement la rémunération susceptible d'être obtenue sur un investissement alternatif présentant le même niveau de risque.

Le mode de calcul du coût de capital le plus fréquemment utilisé est :

Figure n°06 : Le coût moyen pondéré du capital





Source : réalisé par nous même à partir de l'ouvrage de P. VERNIMMEN « finance d'entreprise », Ed DALLOZ, Paris 2016, page664

Avec :

CMPC : Cout Moyen Pondéré Du Capital

Kcp : Cout Des Capitaux Propres Ou Taux De Rentabilité Attendu Par Les Actionnaires

KD : Cout Des Dettes Financières

CP : Capitaux Propres

DF : Dettes Financières

IBS : Taux D'impôt Sur Les Bénéfices Des Sociétés

➤ De ce fait le coût du capital représente le coût que l'entreprise aurait à payer pour s'approvisionner en capitaux et reconstitué ainsi, l'ensemble de son passif, ceci quels que soit les coûts de ses ressources actuellement utilisées. Il représente, par la même, l'introduction de la logique du marché financier au sein de l'entreprise.

3.1.1. Coût des fonds propres :

Il indique un cout d'opportunité et non un cout explicite comme celui de la dette.

En effet, les actionnaires ne se limitent pas à la rentabilité qu'ils attendent sur leurs investissements en actions, ils tiennent aussi compte des autres opportunités qui auraient pu être meilleurs et augmenter leur rendement. C'est ce qui rend le cout des fonds propres inobservable directement sur le marché comme le cout des dettes.

Il est aussi dit « cout d'opportunité » dans la mesure où il représente le manque à gagner subi par les actionnaires du fait de leur renonciation aux autres possibilités de placement. En effet, les actionnaires auraient pu placer leurs fonds dans des affaires plus avantageuses et meilleurs.

La théorie financière a développé plusieurs modèles permettant la quantification de taux de rentabilité exigé par les actionnaires. Le **MEDAF** (modèle d'équilibre des actifs financiers) parmi les modèles qui explique le calcul et la détermination du taux de rentabilité

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

exigé par les actionnaires en fonction du risque, de la rentabilité des actifs sans risque et de l'espérance de rentabilité du marché.¹⁶

Ce taux est donné par la relation suivante :

$$E(R_i) = R_F + [E(R_m) - R_F] \beta_i$$

Avec :

E(R_i) : Taux De Rentabilité Attendue Par Le Marché Sur L'actionnaire

E(R_m) : Taux De Rentabilité Attendue Sur Le Portefeuille De Marché

R_F : Taux De Rentabilité De L'actif Sans Risque

β_i : Coefficient De Risque Systématique De L'action et $\beta_i = \text{COV}(R_i, R_m) / \text{VAR}(R_m)$

Ce modèle explique que le risque total d'une action peut être décomposé en risquesystématique et risque spécifique. La relation du **MEDAF** permet de trouver le taux derentabilité exigé, compte tenu du risque présenté par l'investissement.¹⁷

a) Le risque spécifique :

Il est propre au titre ou à l'action et il peut être éliminé grâce à une bonne politique de Les pertes sur un titre peuvent être compensées par les gains réalisés sur les autres titres. Il suffit, donc, de diversifier son portefeuille pour échapper au risquespécifique.

b) Le risque systématique :

Selon le MEDAF, il est le seul risque rémunéré, il se mesure par le coefficient β .¹⁸ C'risquereprésente la réaction du titre aux fluctuations du marché, c'est-à-dire le coefficient β traduit et mesure la volatilité de la rentabilité d'une action par rapport à la rentabilité dumarché. C'est ainsi qu'il est égal à la covariance de l'action et du marché rapporté à la variance du marché.

➤ Le coût du capital ne dépend que du risque de l'actif économique et plus précisément de son risque systématique puisque le risque spécifique étant diversifiable n'est pas rémunéré.

3.1.2. Le coût de la dette financière :

Il s'agit du taux d'intérêt (explicite) exigé par les institutions financières.

¹⁶Hirigoyen G, « Stratégie et Finance », Economica, Paris, 1997, page 3017.

¹⁷2 Dalahaye J et Delahaye F, op.cit, Page 103.

¹⁸Langlois G et Mollet M, « Manuel De Gestion Financière », Berti Edition, Paris 2011, page 309.

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

Comptablement, le Coût de la dette correspond aux Charges financières nettes des produits rapportées au niveau d'Endettement net. Financièrement, le Coût de la dette représente le Taux de rentabilité exigé par les créanciers d'une entreprise pour refinancer son Passif.

➤ Le lien entre le coût de la dette et l'effet de levier

Si on transpose la notion d'effet de levier dans le monde de l'entreprise on peut dire que la part plus ou moins grande de l'endettement influence la rentabilité financière.

Lorsqu'on a un taux d'intérêt élevé avec une rentabilité économique et une structure financière inchangée (stable), le coût de la dette augmente fortement donc la rentabilité financière tant vers 0.

Mais dans le cas où le taux d'intérêt baisse on constate que l'effet de levier n'affecte pas la rentabilité financière de l'entreprise, quel que soit le niveau d'endettement ou la rentabilité économique de cette dernière. Donc on conclut que l'effet de levier n'est favorable que si le coût de la dette est inférieur à la rentabilité économique avant impôts. Autrement dit « l'endettement accroît la rentabilité de l'actionnaire tant que la rentabilité économique avant impôts est supérieure au coût de la dette »¹⁹

Conclusion

Ce chapitre avait pour but de montrer le lien qui existe entre les deux types de rentabilité (la rentabilité économique et la rentabilité financière) et l'effet de levier tout en faisant un arbitrage avec le coût de la dette.

En effet, la dette peut avoir des effets positifs, à conditions que son coût soit inférieur à la rentabilité économique de l'entreprise, cet effet positif correspond à l'augmentation de la rentabilité des capitaux propres ce qui permet de dire que l'entreprise est efficiente et efficace.

Avec le levier financier l'espérance de la rentabilité des fonds propres augmentent, mais aussi le niveau de risque augmente, car plus l'entreprise s'endette plus le risque

¹⁹ Cabane, P, op.cit , Page207

Chapitre II : la rentabilité et l'effet de levier

n'augmente ce qui fait d'être incapable de rembourser à échéance et fragilisé sa structure financière.

Chapitre III :

*Étude de l'impact du choix de financement sur
la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.*

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Introduction

Après avoir éclairé l'essentiel des concepts théoriques relative à notre thème étudié, nous allons procéder à faire une analyse pratique de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de la briqueterie IZERKHEF, il s'agit de traduire nos acquis théoriques sur un cas réel.

Pour se faire, nous allons décomposer ce chapitre en deux sections, la première sera consacré pour la présentation de la BT IZERKHEF et dans la seconde nous allons essaie de présenter la structure financier de la BTI à l'aide des documents financiers que nous allons présenter à savoir le bilan financier et le compte du résultat des années 2020 et 2021 pour enfin pouvoir analyser les variables qui exerce une influence sur le choix de financement et l'impact de ce derniers sur la rentabilité de cette entreprise.

Section 1 : présentation de l'organisme d'accueil

Cette section a pour objet de présenter la SARL Briqueterie et tuilerie IZERKHEF et les étapes de fabrication des briques dont les matières premières sont des argiles, avec additif. La forme des briques est généralement rectangulaire, elles sont utilisées dans le secteur des bâtiments et des travaux publics. Nous traiterons les points suivants :

1.1.Présentation de la SARL BT IZERKHEF :

Le groupe industriel IZERKHEF est spécialisé dans la production et la commercialisation de matériaux de construction sur tout le territoire national, son siège social se retrouve dans la zone industrielle AISSAT Idir, Oued Aissi, Tizi-Ouzou. Il est composé de six (6) filiales que voici :

- Sarl IAGM (production de carrelages monocouche) ;
- Sarl BTI (briqueterie) ;
- Sarl Anodial (production de carrelages monocouche) ;
- Sarl NTI (production de tuile) ;
- Sarl Djazair Céramique (production de faïence et dalle de sol) ;
- Sarl GPN (production de pointe et fil d'attache).

Le groupe commercialise les produits fabriqués à travers ses points de ventes qui sont répartis dans plusieurs zones et régions du territoire national

La SARL BTI a pour activité principale la fabrication et la commercialisation de briques, tuiles et hourdis, à base de terre cuite non réfractaire. Elle assure aussi la livraison de ses produits-finis aux clients. Cette filiale du Groupe Industriel IZERKHEF dispose d'un capital de 8.000.000,00 DA réparti en 4000 actions de 2.000,00 DA. Son patrimoine industriel s'étendant sur une superficie de 26776 m² La SARL BTI est une entreprise privée qui est dotée de ses propres organes de gestion à savoir le conseil d'administration.

1.1.1. Historique de la SARL BTI IZERKHEF

Elle est créée dans le cadre du dispositif de l'ANDI en 2014 dont les travaux ont duré 36 mois. Elle a été inaugurée en avril 2017 par le ministre de l'investissement et des collectivités locales après les essais à vide et à charge, l'entrée en exploitation de la société a eu lieu en mars 2019. L'entreprise est implantée sur le territoire national grâce à des parcs de vente de matériaux de construction.

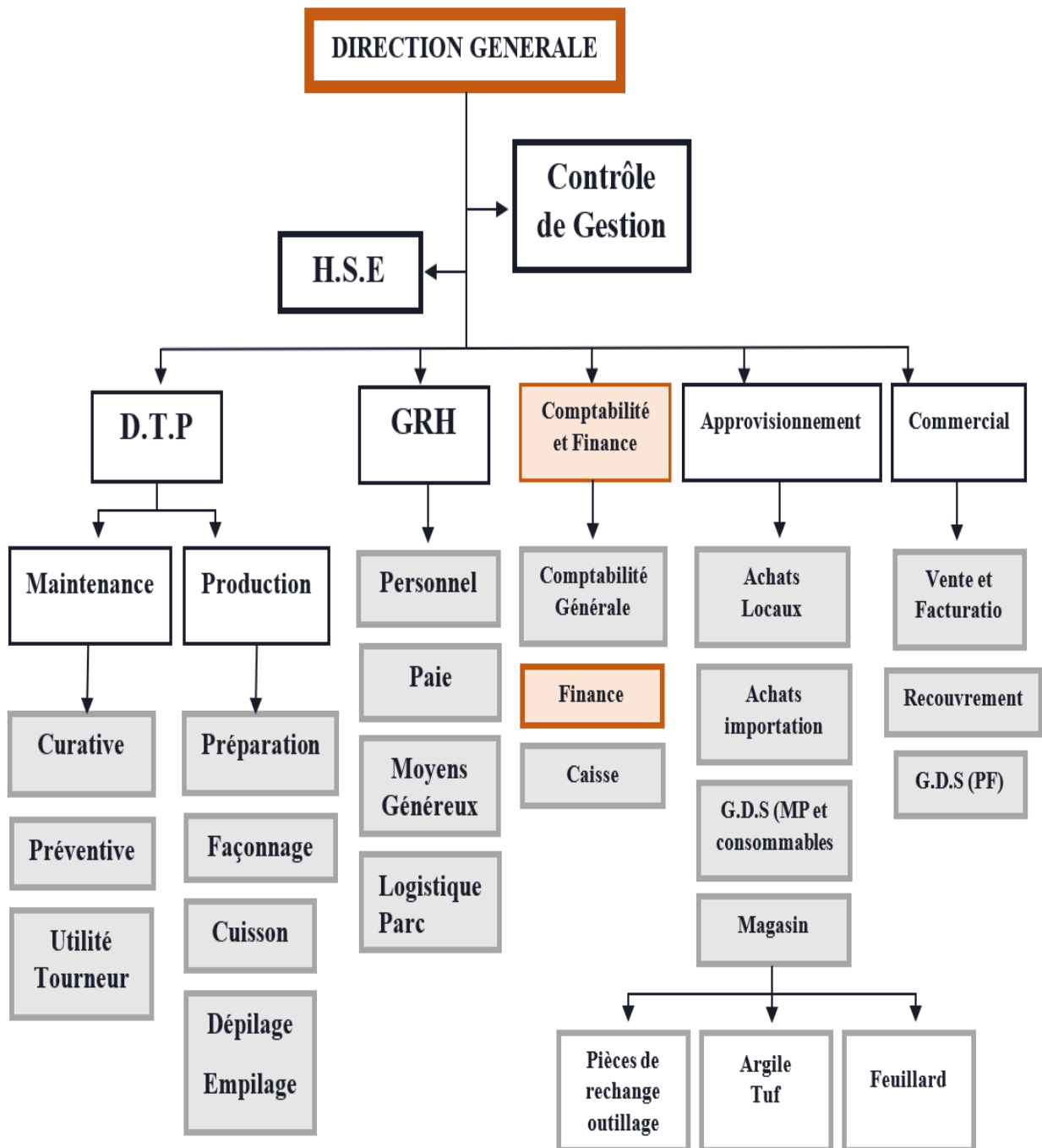
La SARL BTI emploie 188 salariés dont la répartition est :

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

- ✓ Cadre dirigeant : 04 (2%) ;
- ✓ Cadre moyen : 10 (5%) ;
- ✓ Maitrise : 25 (14%) ;
- ✓ Agents d'exécution : 149 (79%).

Organigramme de la SARL BT IZERKHEF

Figure n° 07 : Organigramme de la SARL BT IZERKHEF



Source : Document interne de la SARL BTI

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Cet organigramme est une représentation schématique des liens fonctionnels organisationnels et hiérarchiques. Il sert aussi à donner la répartition des postes et fonction au sein de la SARL BT IZERKHEF

1.2. Etapes de fabrications :

La brique est un matériau de construction qui est fabriqué à l'aide de l'argile, et préalablement mise en forme à une température de frittage. Les particules d'argiles commencent alors à fondre et s'agglomèrent pour former une masse à caractère pierreux. Après la cuisson, la brique conserve une certaine porosité qui lui confère d'ailleurs des propriétés spécifiques et la distingue des autres matériaux de construction.

1.2.1 Types de brique

On distingue trois types' de brique : brique ordinaire, brique poreuse et brique d'argiles creuse à perforation.

La SARL BTI IZERKHEF produit la brique ordinaire en plusieurs modèles Huit (8) trous (10cm), douze (12) trous (15 cm) et l'hourdis (30cm) (destiné à la réalisation des dalles).

1.2.2. Les étapes de la production

L'activité principale de la société consiste à produire de la brique rouge, qui est un produit écologique issu de la terre, de l'eau et du feu, il permet une construction durable, et crée un habitat bioclimatique parfaitement sain qui protège contre le bruit, les variations climatiques et l'humidité.

Le processus de production des briques comporte plusieurs étapes :

1.2.2.1. L'extraction d'argile

L'extraction des matières premières est la première étape influençant la fabrication des briques, elle contient les étapes suivantes :

- ✓ Décapage de la surface superficielle ;
- ✓ Extraction d'argile rouge,
- ✓ Chargement des camions ;
- ✓ Décapage de la roche intermédiaire ;
- ✓ Extraction d'argile grise ;
- ✓ Chargement des camions pour acheminer l'argile vers le stock de l'entreprise.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

1.2.2.2. Préparation

La préparation est la deuxième étape du processus de fabrication. Elle comprend deux opérations principales : le broyage et le malaxage d'une part, le dosage et le mélange des matières premières d'autre part. Le but est d'obtenir une masse argileuse bien homogène et plastique qui sera facilement transformée en produit fini.

1.2.2.3. Façonnage

Le façonnage a principalement deux rôles :

- Donner à la pâte une cohésion suffisante. La cohésion, partiellement développée par la préparation, est parachevée grâce à l'élimination de l'air occlus dans l'argile (désaération), à l'amélioration de la plasticité par un mouillage additionnel et par une injection de vapeur d'eau sous pression ;
- Donner à l'argile la forme désirée pour le produit final, qui peut être soit de la brique sous ces différentes formes, de la tuile ou des Hourdis.

1.2.2.4. Séchage

Laisser à l'air libre l'argile humide sèche lentement, les molécules d'eau qui se trouvent à la surface s'évaporent sous forme de gaz, afin de compenser les vides des grains d'argile à se resserrer et à se rapprocher, ce rapprochement n'est pas total, donc l'argile devient poreuse.

Dans les séchoirs à circulation continue des produits, ces derniers sont placés en empilage sur des wagons se déplaçant lentement sur des rails. Plusieurs lignes de wagons sont séchées en parallèle. Souvent ces séchoirs continus sont coupés en plusieurs zones, partiellement isolées, pour améliorer les possibilités de contrôle des conditions de séchage, l'air chaud provient du four et d'une chambre de combustion avec un brûleur.

1.2.2.5. Empilage

A la sortie du séchoir, les produits n'ont pas encore leurs véritables qualités céramiques.

Pour leur permettre d'acquérir la résistance mécanique, la stabilité à l'humidité et la résistance aux intempéries, il est nécessaire de les soumettre à la cuisson à des températures élevées (900 à 1150°)

1.2.2.6. Cuisson

C'est la dernière étape que doit subir la brique d'argile façonnée et séchée, avant de pouvoir devenir une brique de terre cuite à proprement dite. Cette phase d'une grande importance doit se dérouler très progressivement ; on augmente graduellement la température jusqu'à l'obtention de la température de cuisson (comprise entre 850 et 1200°C), en fonction du type d'argile) on diminue ensuite progressivement la température jusqu'au refroidissement complet. La température des pièces, la durée de cuisson et l'atmosphère du four sont les principaux paramètres qui conditionnent la température.

1.2.2.7. Dépilage

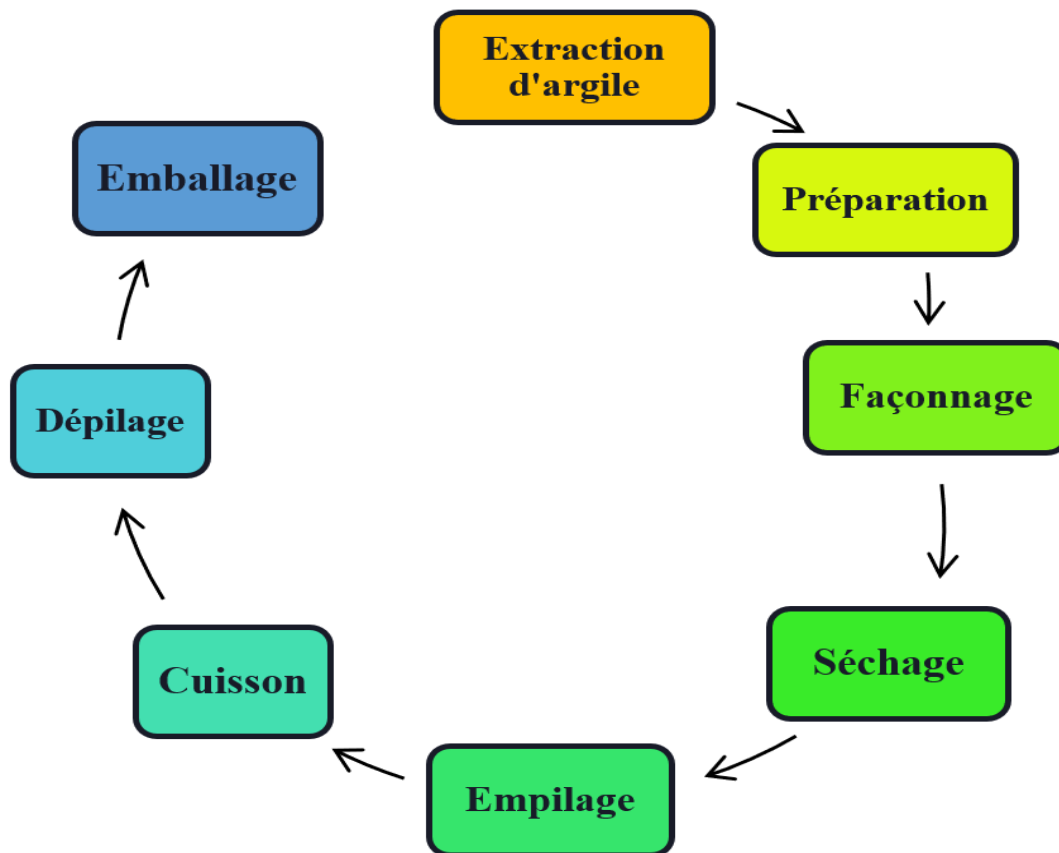
La dépileuse dépile automatiquement les briques cuites des wagons sous forme de paquets à l'aide de déchargeur automatique et de pince. Le tri se fait sur les chaînes.

1.2.2.8. Emballage

L'empilage de plusieurs niveaux de briques superposées constitue des paquets. Ceux-ci sont introduits dans un système d'emballage qui consiste à les encapuchonner par des fils de plastique collés à l'aide de séchoir. Ces paquets sont ensuite entourés en verticale et à l'horizontale avec du feillard. Les paquets transportables sont mis sur des chariots élévateurs dans le parc de stockage qui est organisé par type de produit.

Les étapes précédentes du processus de production de brique sont représentées dans le schéma suivant

Figure n° 08: les étapes du processus de production de brique



Source : document interne de la SARL BTI

1.3. Présentation du service comptabilité et finances de la SARL BTI

1.3.1. Objectifs et moyens de la comptabilité générale

La comptabilité générale est un système d'information se présentant sous la forme d'un ensemble de documents. Son but premier est de décrire les opérations de l'entreprise à l'intention de divers utilisateurs intéressés.

1.3.1.1. Les objectifs

Déterminer la valeur du patrimoine de l'entreprise, c'est-à-dire sa situation nette, à savoir la différence entre ses droits et ses obligations.

- **Situation nette= actif— dettes.**

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Mesurer la variation du patrimoine de l'entreprise d'une période à l'autre. Cette variation est égale au résultat, qui est la différence entre les charges consommées sur une période et les produits enregistrés sur la même période.

1.3.1.2. Les moyens

3.1.2.1. Les systèmes comptables

Trois systèmes comptables dépendent de la taille de l'entreprise et de sa volonté de développer ses comptes.

Les documents de synthèse cités ci-dessous forment un tout indissociable :

- Le compte de résultat : il explique la variation du patrimoine de l'entreprise sur une période donnée ;
- Le bilan : il présente la situation du patrimoine de l'entreprise à une date donnée ;
- L'annexe : elle regroupe un ensemble d'informations indispensables à la compréhension des autres documents.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Section 02 : l'impact du choix de financement de l'entreprise IZERKHEF sur sa rentabilité.

Plusieurs facteurs ou variables viennent influencer sur le choix de financement et la rentabilité des entreprise, en effet le coût des ressources impacte le choix entre les fonds propres ou les dettes et conditionne la rentabilité des actionnaires. Cette section fera l'objet d'étudier l'impact du choix de financement de la BT IZERKHEF sur sa rentabilité.

2.1. Analyse des capitaux permanents de l'entreprise IZERKHEF :

Cette analyse sera faite sur la base des documents financiers fournis par l'entreprise elle-même sur les années 2020 et 2021.

Dans le premier lieu, nous allons présenter et interpréter le bilan financier de la BTI Et on deuxième lieu, nous allons analyser ses capitaux permanents toute en recourant aux ratios de structure qui seront définit ci-dessous.

2.1.1. La présentation du bilan financier de l'entreprise IZERKHEF :

Le bilan financier est obtenu après retraitement et reclassement des éléments de bilan comptable, dans la partie actif nous allons trouver : les valeurs immobilisées (**VI**), les valeurs d'exploitations (**VE**), les valeurs réalisables (**VR**) et les valeurs disponibles (**VD**). Et dans la partie passive nous allons trouver : les fonds propres (**FP**), les dettes à long termes (**DLMT**) et les dettes à court termes (**DCT**).

Les bilans financiers de l'année 2020 et 2021 de l'entreprise IZERKHEF sont les suivant :

➤ L'actif du bilan :

Tableau n°04: actif du bilan financier du 31/12/2020 au 31/12/2021 (unité DA)

| Désignation | 2020 | 2021 |
|--|---------------|---------------|
| <u>Valeurs immobilisées (VI)</u> | | |
| Immobilisations corporelles | 1702084724035 | 1740021509.5 |
| Immobilisations incorporelles | 5429.17 | 103154.17 |
| Immobilisation encours | 2814680 | 10517817.40 |
| Immobilisations financières | 5853445.58 | 5853445.58 |
| Total VI | 1710758279.10 | 1756495926.65 |
| <u>Valeurs d'exploitations (VE)</u> | | |

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

| | | |
|--|---------------|---------------|
| Stocks et encours | 137913277.30 | 110071487.59 |
| Total VE | 137913277.30 | 110071487.59 |
| <u>Valeurs réalisables (VR)</u> | | |
| Créances et assimilées | 16014496.08 | 9465369.49 |
| Total VR | 16014496.08 | 9465369.49 |
| <u>Valeurs disponibles (VD)</u> | | |
| Trésorerie | 16546017.71 | 47550933.84 |
| Total VD | 16546017.71 | 47550933.84 |
| Total actif circulant | 170473791.09 | 167087790.92 |
| Total actif | 1881232070.19 | 1923583717.57 |

Source : réaliser par nous même à partir des documents interne de la BT IZERKHEF

➤ **Passif du bilan :**

Tableau n°05 : passif du bilan financier du 31/12/2020 au 31/12/2021 (unité DA)

| Désignation | 2020 | 2021 |
|--|---------------|---------------|
| <u>Fonds propres (FP)</u> | | |
| Capital émis | 8000000 | 8000000 |
| Prime et réserves | 135449009.71 | 63274664.04 |
| Résultat net | 8204030.54 | 76644945.67 |
| Total FP | 151653040.25 | 147919609.71 |
| <u>Dettes à long terme (DLMT)</u> | | |
| Dettes financières | 1205098502.45 | 1205098502.45 |
| Total DLMT | 1205098502.45 | 1205098502.45 |
| <u>Dettes à court terme (DCT)</u> | | |
| Dettes fournisseur | 72665119.88 | 96711167.39 |
| Impôts | 3556246.33 | 2919443.00 |

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

| | | |
|---------------------|---------------|---------------|
| Autres dettes | 445562563.17 | 470932538.77 |
| Trésorerie passif | 2696598.11 | 2456.25 |
| Total DCT | 524480527.49 | 570565605.41 |
| Total passif | 1881232070.19 | 1923583717.57 |

Source : réaliser par nous même à partir des documents interne de la BT IZERKHEF

2.1.1.1. Les bilans financiers en grandes masses des années 2020 et 2021 :

Pour mieux comprendre et avoir une vision plus claire sur les éléments du bilan financier de l'entreprise IZERKHEF, nous allons établir des bilans financiers en grandes masses des deux années 2020 et 2021 que nous allons subdiviser en deux tableaux dont le premier va présenter les emplois et le deuxième va présenter les ressources.

Tableau n°06 : bilan en grande masse (partie emplois) des années 2020 et 2021 (unité DA)

| Emplois | | | | |
|--------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|
| Désignation | 2020 | Taux en % | 2021 | Taux en % |
| VI | 1710758279.10 | 91 | 1756495926.65 | 91.31 |
| VE | 137913277.30 | 7.33 | 110071487.59 | 5.7 |
| VR | 16014496.08 | 0.9 | 9465369.49 | 0.5 |
| VD | 16546017.71 | 0.9 | 47550933.84 | 2.5 |
| Total | 1881232070.19 | 100% | 1923583717.57 | 100% |

Source : établit par nous même à partir du tableau n°04.

On constate à partir du tableau ci-dessus que :

➤ **Les valeurs immobilières :**

Les VI de la BTI représentent la majorité du total des emplois qui est de 91%, et cela nous renseigne sur la vocation de l'entreprise qui est industriel et on remarque une légère augmentation en 2021.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

➤ **Les valeurs d'exploitations :**

Les VE de la BTI sont bien gérés et on constate que il y'a une diminution encore en 2021 en raison d'augmentation des ventes et cela leur permet de minimiser les coûts de stockages.

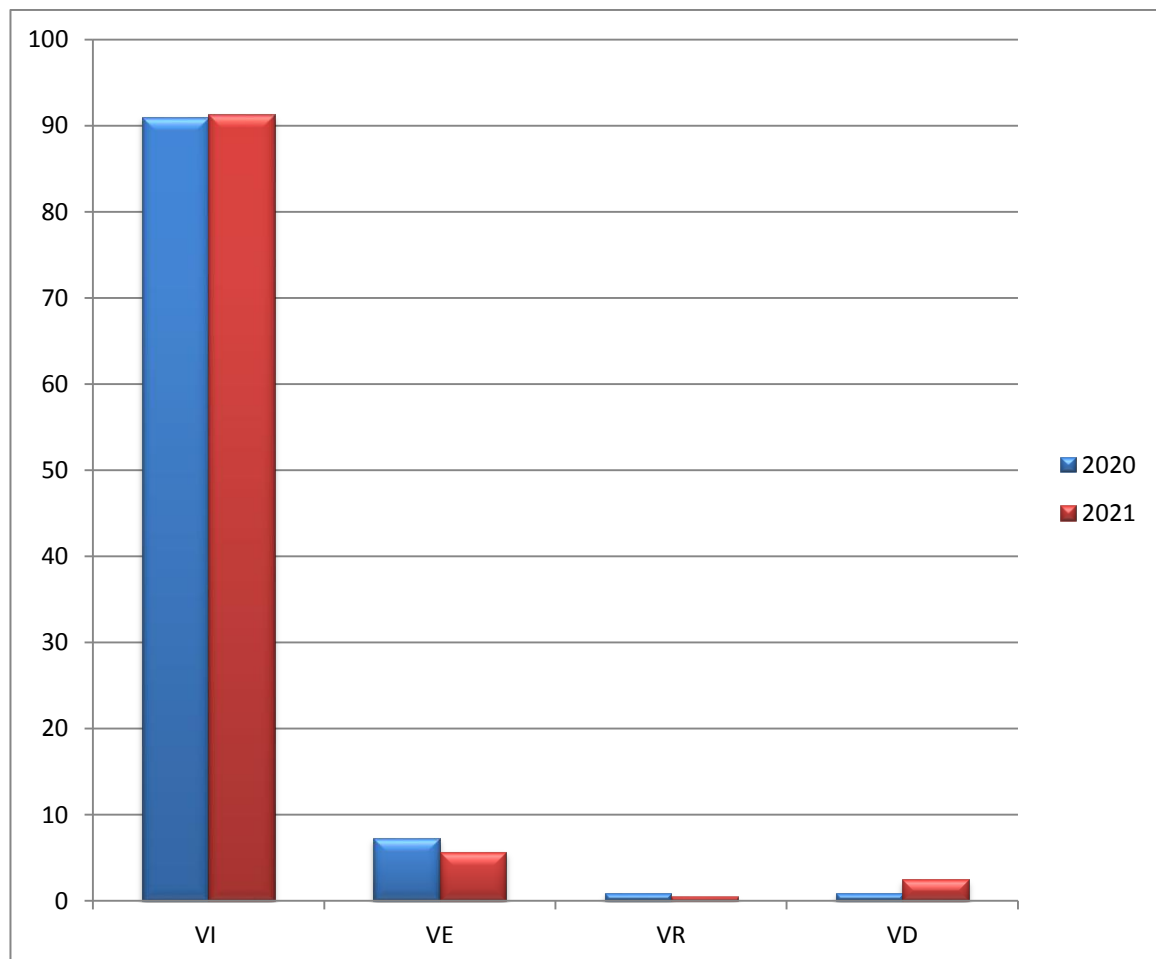
➤ **Les valeurs réalisables :**

Les VR de la BTI se rapproche de zéro, ce qui signifie que l'entreprise n'accorde pas de crédit à ses clients.

➤ **Les valeurs disponibles :**

Les VD de la BTI on constate qu'ils sont inférieure à 5% ce qui montre la gestion rationnelle de la liquidité de l'entreprise ainsi l'augmentation en 2021 est engendrer à l'existence de la trésorerie passive.

Graphique n°01 : emplois du bilan en grandes masses des années 2020-2021 de la BTI.



Source : réaliser par nous même à partir du tableau n°06.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Nous allons procéder de la même méthode pour le tableau suivant :

Tableau n°07 : bilan de grande masse (partie ressources) des années 2020 et 2021 (unité DA)

| Ressources | | | | |
|--------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|
| Désignation | 2020 | Taux en % | 2021 | Taux en % |
| FP | 151653040.25 | 8.06 | 147919609.71 | 7.7 |
| DLMT | 1205098502.45 | 63.90 | 1205098502.45 | 62.6 |
| DCT | 524480527.49 | 27.88 | 570565605.41 | 29.7 |
| Total | 1881232070.19 | 100% | 1923583717.57 | 100% |

Source : établi par nous même à partir du tableau n°05.

➤ **Les fonds propres :**

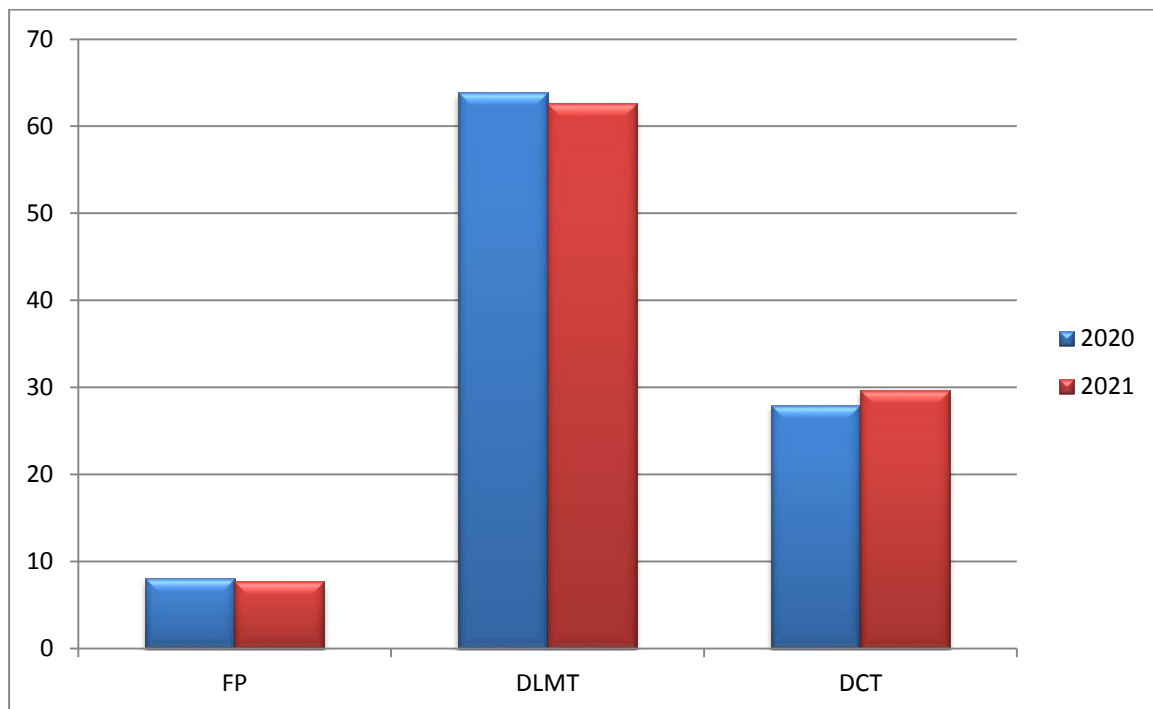
On remarque que les FP de la BTI ne dépasse pas les 50% pareil pour les deux années ce qui veut dire que cette entreprise ne dispose pas d'indépendance financière.

➤ **Les dettes à long et moyen terme et les DCT :**

Les capitaux permanents de la BTI sont majoritairement des dettes à long est moyen terme ce qui signifie que l'entreprise est indépendante des institutions financières et cela lui engendre des charges financières importantes car les emprunts sont coûteux Et aussi on constate que les DCT > DLMT alors que généralement ce sont des dettes qui ne génère pas de coûts financiers.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Graphique n°02 : ressources du bilan en grandes masses des années 2020-2021 de la BTI.



Source : réaliser par nous même à partir du tableau n°07

2.1.1.2 Analyse par la méthode des ratios de structure :

Le calcul des ratios de structure nous renseignent sur la situation financière de l'entreprise, et ça va nous permettre d'observer et d'analyser les variations significatives (entre l'année 2020 et 2021) et cela particulièrement pour les éléments du bilan fonds propres et dettes qui va nous servir pour la suite de notre analyse et qui ont une relation directe avec notre thème.

Nous résumons ces ratios comme suit :

➤ Ratios d'autonomie financière :

Il signifie que l'entreprise est indépendante des institutions financières, il doit dépasser les 50 % des ressources de l'entreprise. Il se calcule comme suit :

$$Raf = \frac{FP}{TOTAL PASSIF} \times 100 \geq 50\%$$

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Tableau n° 08 : ratio d'autonomie financière de la BT IZERKHEF (2020-2021)

| Désignation | 2020 | 2021 |
|---|---------------|---------------|
| Fonds propres | 151653040.25 | 147919609.71 |
| Total actif | 1881232070.19 | 1923583717.57 |
| Ratios d'autonomie financière en % | 8.06 | 7.7 |

Source : réaliser par nous même à partir des documents interne à la briqueterie IZERKHEF.

- On remarque d'après ce tableau que le ratio d'autonomie financière est inférieure à 50%, ce qui veut dire que les fonds propres ne couvrent pas l'ensemble des dettes, donc nous pouvons dire que la briqueterie IZERKHEF n'est pas autonome et qu'elle est dépendante des institutions financières.

➤ **Ratio de la capacité d'endettement :**

Ils nous renseignent sur la crédibilité de l'entreprise auprès des institutions financière, on le calcule comme suit :

$$Rce = \frac{FP}{DLMT} \times 100 \geq 100\%$$

Tableau n°09: ratio de capacité d'endettement de la BT IZERKHEF (2020-2021)

| Désignation | 2020 | 2021 |
|--|---------------|---------------|
| Fonds propres | 151653040.25 | 147919609.71 |
| Dettes à long terme | 1205098502.45 | 1205098502.45 |
| Ratio de capacité d'endettement | 12.6 | 12.3 |

Source : réaliser par nous même à partir des documents interne à la briqueterie IZERKHEF.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

- On constate que le ratio de capacité d'endettement est inférieur à 100 durant les deux années et cela signifie que la briqueterie IZERKHEF n'est pas crédible auprès des institutions financières.

➤ **ratio de solvabilité :**

Résume la capacité de l'entreprise à rembourser la totalité de ses dettes et à avoir des fonds propres positif, se calcule comme suit :

Tableau n°10: ratio de solvabilité de BT IZERKHEF (2020-2021)

$$\frac{TOTAL\ ACTIF}{DLMT + DCT} \times 100 \geq 100\%$$

| Désignation | 2020 | 2021 |
|-----------------------------|---------------|---------------|
| Total actif | 1881232070.19 | 1923583717.57 |
| DLMT+DCT | 1729579029.94 | 1775664107.86 |
| Ratio de solvabilité | 108.8 | 108.3 |

Source : réaliser par nous même à travers les documents interne de l'entreprise IZERKHEF.

- On remarque que le ratio de solvabilité est supérieure à 100 mais légèrement du coup on peut dire que la briqueterie IZERKHEF à une capacité très faible de rembourser la totalité de ses dettes et avoir des fonds propres positif.

➤ **ratio de capacité de remboursement :**

Plus ce ratio est faible, plus l'entreprise est capable de rembourser ces dettes, c'est un ratio à la fois de structure et de rentabilité. Voici sa formule :

$$CR = \frac{DLMT}{CAF} \leq 3 \text{ années}$$

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Tableau n°11 : ratio de capacité de remboursement de la BT IZERKHEF (2020-2021)

| Désignation | 2020 | 2021 |
|---|---------------|---------------|
| DLMT | 1205098502.45 | 1205098502.45 |
| CAF | 104270654.8 | 141101106.3 |
| Ratio de capacité de remboursement | 11.5 | 8.5 |

Source : réalisé par nous même à partir des documents interne de l'entreprise IZERKHEF.

- Nous constatons que le nombre d'années de capacité d'autofinancement que l'ETRHB sacrifie en théorie pour rembourser ses dettes est largement supérieur à 3ans, donc l'entreprise n'a pas un bon potentiel de remboursement ce qui diminuera de sa crédibilité vis-à-vis des établissements de crédit et cela va influencer négativement sur son taux de rentabilité.

2.2. Présentation du compte de résultat de la briqueterie IZERKHEF :

Nous allons présenter les différents soldes intermédiaires de gestion de la briqueterie pour les années 2020 et 2021, toute en faisant une analyse et déterminer la rentabilité de la briqueterie IZERKHEF.

Tableau n°12 : solde intermédiaire de gestion de la BT IZERKHEF des exercices (2020-2021)

| Désignation | 2020 | 2021 |
|---|---------------------|----------------------|
| Ventes et produits annexes | 224452878.48 | 239206355.70 |
| Variation stocks produit fini et en cours | 927398 | 19362827.41 |
| I-Produits de l'exercice | 225380276.48 | 258569183.11 |
| Achats consommés | -60037092.58 | -91057275.98 |
| Services extérieure et autres consommations | -36880031.67 | -46823709.84 |
| II-Consommation de l'exercice | -96917124.25 | -137880985.82 |

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

| | | |
|---|---------------|---------------|
| III-Valeur ajoutée d'exploitation | 128463152.23 | 120688197.29 |
| Charges de personnel | -49512639.69 | -46093023.18 |
| Impôts, taxes et versement assimilés | -1690988.62 | -478695.83 |
| IV-Excédent brut d'exploitation | 77259523.92 | 74116478.28 |
| Autres produits opérationnel | 33757468.97 | 5469968.99 |
| Autres charge opérationnel | -2630090.28 | -150096.19 |
| Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs | -96066624.28 | -64456460.61 |
| V-Résultat opérationnel | 12320277.75 | 14979890.47 |
| Produits financiers | 40548.35 | 76218846.16 |
| Charges financières | -4156795.56 | -12484230.96 |
| IV-Résultat financier | -4116247.21 | -63734615.2 |
| IV-Résultat financier avant impôts (V-IV) | 8204030.54 | 78714505.67 |
| Total des produits des activités ordinaires | 259178293.80 | 340257998.26 |
| Total des charges des activités ordinaires | -250974263.26 | -261543492.59 |
| VIII-Résultat net des activités ordinaires | 8204030.54 | 78714505.67 |
| Charge extraordinaire | | -2069560 |
| IX-Résultat extraordinaire | | -2069560 |
| X-Résultat net de l'exercice | 8204030.54 | 76644945.67 |

Source : réaliser par nous même à partir des documents interne à la BT IZERKHEF.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

2.2.1. L'évolution des résultats net des années 2020-2021 :

Tableau n°13 : L'évolution des résultats net des années 2020-2021

| Désignation | 2020 (1) | 2021 (2) | Taux de variation en (2-1)/1*100 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|----------------------------------|
| Produits de l'exercice | 225380276.48 | 258569183.11 | 14,8 % |
| La valeur ajoutée | 128463152.23 | 120688197.29 | -6,05 % |
| Excédent brut d'exploitation | 77259523.92 | 74116478.28 | -4,05 % |
| Résultat opérationnel | 12320277.75 | 14979890.47 | 21,6 % |
| Résultat financier | -4116247.21 | -63734615.2 | -1448.4 |
| Résultat financier avant impôts | 8204030.54 | 78714505.67 | 859,46 % |
| Résultat net des activités ordinaires | 8204030.54 | 78714505.67 | 859,46 % |
| Résultat extraordinaire | / | -2069560 | / |
| Résultat net de l'exercice | 8204030.54 | 76644945.67 | 834,23 % |

Source : réaliser par nous même à partir des documents interne à la BT IZERKHEF.

➤ **Produit de l'exercice :**

On remarque que les produit de l'exercice est en évolution de 14.8% une évolution légère et ceci est expliquer par la baisse des stocks et la hausse de la production vendue et le volume des ventes.

➤ **la valeur ajoutée :**

On constate une baisse légère de -6.04% est cela peut se justifier par l'existence des charges extérieure.

➤ **l'excédent brut d'exploitation :**

On remarque une diminution sensible de -4.05% qui s'explique par la baisse de la valeur ajoutée dans ce cas l'entreprise marque une insuffisance brut d'exploitation.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

➤ Résultat opérationnel :

La BTI présente un résultat positive pour les deux années 2020-2021 et cela s'explique par l'existence favorable des produits opérationnel.

➤ Résultat financier :

On remarque que le résultat financier est négatif pour les deux années et cela s'explique par l'augmentation des charges financières et la diminution des produits financiers.

➤ Résultat net des activités ordinaire :

Le résultat net des activités ordinaire est positif et on remarque qu'il y'a une évolution remarquable pour l'année 2021 est ceci s'explique par l'augmentation favorable des produits des activités ordinaires.

➤ Résultat net de l'exercice :

Une diminution légère constaté dû à l'existante des charges extraordinaire pour l'année 2021.

2.2.2. calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

Nous allons calculer et apprécié l'évolution de la CAF de la BTI des années 2020-2021, selon les deux méthodes :

➤ la méthode soustractive (partant de l'EBE)

Tableau n°14: calcul de la CAF par la méthode soustractive

| Désignation | 2020 | 2021 |
|-------------------------|--------------------|--------------------|
| EBE | 77259523.92 | 74116478.28 |
| charges d'exploitation | -2630090.28 | -150096.19 |
| Produits d'exploitation | 33757468.97 | 5469968.99 |
| produits financiers | 40548.35 | 76218846.16 |
| charges financières | -4156795.56 | -12484230.96 |
| charges exceptionnelles | / | -2069560 |
| CAF | 104270654.8 | 141101106.3 |

Source : réaliser par nous même à partir des documents interne de l'entreprise IZERKHEF.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

➤ La méthode additive (partant du résultat net)

Tableau n°15 : calcul de la CAF par la méthode additive

| Désignation | 2020 | 2021 |
|--|--------------------|--------------------|
| Résultat net | 8204030.54 | 76644945.67 |
| dotations aux amortissements et aux provisions | 96066624.28 | 64456460.61 |
| CAF | 104270654.8 | 141101106.3 |

Source : réaliser par nous même à partir des documents interne de l'entreprise IZERKHEF.

- Pour les deux années 2020-2021 nous remarquons que la BTI est en mesure de s'autofinancer car elle dégage une capacité d'autofinancement positive, et elle a enregistré une hausse significative en 2021 dont le montant est de **141101106.3 KDA** tandis qu'en 2020 la CAF était de **104270654.8KDA** donc cela signifie que l'entreprise réalise des bénéfices d'exploitation. Dans ce cas, elle peut donc convertir cet actif en trésorerie, investir dans des biens ou encore payer des dividendes aux associés et/ou actionnaires.

Graphique n°03: représentation de l'évolution de la CAF



Source : établi par nous-mêmes sur la base des tableaux n°14 et n°15

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Dans ce qui suit, nous allons calculer l'autofinancement pour les deux années 2020-2021 :

$$l'autofinancement = CAF - dividendes \text{ à distribuer au cours de l'exercice}$$

Tableau n°16 : calcul de l'autofinancement

| Désignation | 2020 | 2021 |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| CAF | 104270654.8 | 141101106.3 |
| Dividendes | 4000000 | 1000000 |
| L'autofinancement | 100270654.8 | 140101106.3 |

Source : réaliser par nous même à partir des documents interne de l'entreprise IZERKHEF.

- On remarque qu'après déduction des dividendes à distribuer, la BTI dégage un autofinancement positif pour les deux années (**100270654.8DA** pour 2020, et **140101106.3DA** pour 2021), cela peut permettre à l'entreprise de disposer de moyens qu'elle pourra librement allouer pour financer ses investissements, de diminuer sa dépendance vis-à-vis des tiers et d'avoir plus de crédibilité, et aussi de se protéger des risques liés à l'endettement excessif et enfin de minimiser le risque des investissements ou le coût du capital.

2.2.3 Analyse par les ratios de rentabilité :

La rentabilité est un indicateur de base et de croissance dans toute entreprise. Pour cela, il est important de calculer les deux rentabilités à savoir : la rentabilité économique et la rentabilité financière :

➤ La rentabilité économique :

Ce ratio mesure la capacité de son activité à rentabiliser les ressources mises à sa disposition dont la formule est la suivante :

$$Re = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{actif total}}$$

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

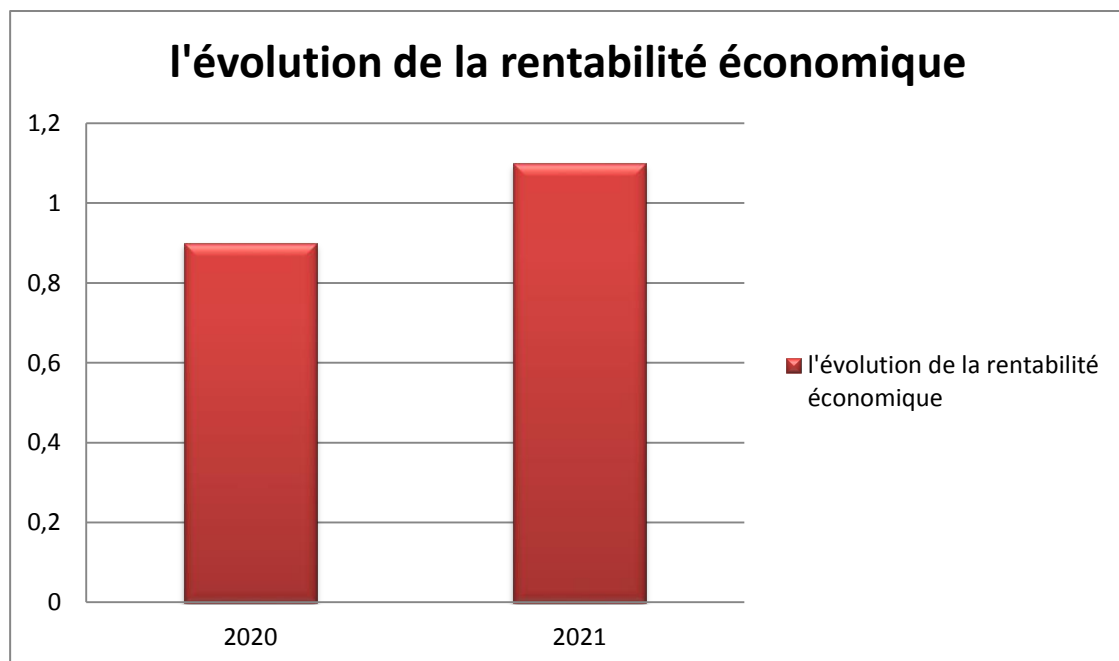
Tableau n°17 : calcul de la rentabilité économique de la BT IZERKHEF pour les années 2020-2021.

| Désignation | 2020 | 2021 |
|-------------------------------|---------------|---------------|
| Résultat d'exploitation | 12320277,75 | 14979890,47 |
| actif total | 1356751.542.7 | 1353018112.16 |
| Rentabilité économique | 0,9% | 1,1% |

Source : établi par nous même à partir des documents interne à l'entreprise IZERKHEF.

- La SARL BTI dégage un taux de rentabilité économique positif de **0,9%** en 2020 et **1,1%** en 2021, donc la RE à baisser de 0.52% de l'année 2020 à 2021. On constate que le résultat est inférieur à 1 dans ce cas on peut dire que l'efficacité des actifs mise en œuvre pour mesurer l'activité de l'entreprise n'est pas satisfaisante.

Graphique n°04: représentation de l'évolution de la rentabilité économique



Source : établi par nous-mêmes sur la base du tableau n°17

➤ la rentabilité financière :

La rentabilité financière mesure la capacité des capitaux propres à générer des profits, et le ratio se calcul comme suit :

$$Rf = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}}$$

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

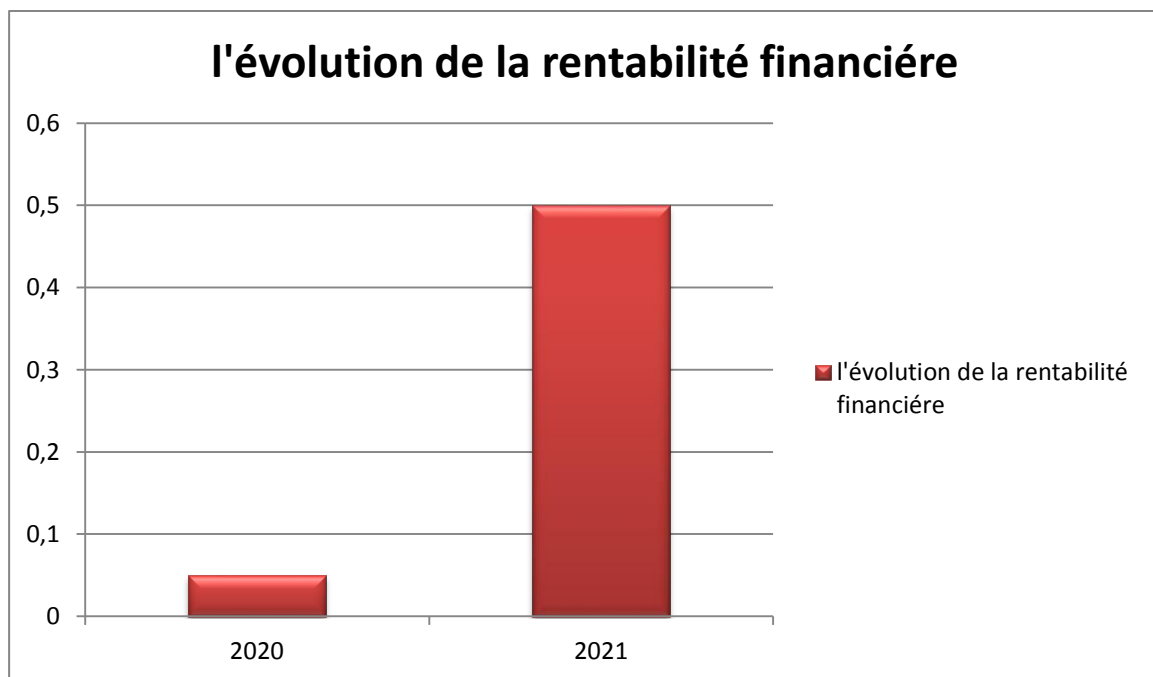
Tableau n°18: calcul de la rentabilité financière de la BT IZERKHEF pour les années 2020-2021

| Désignation | 2020 | 2021 |
|-------------------------------|--------------|--------------|
| Résultat net | 8204030,54 | 76644 945,67 |
| capitaux propres | 151653040.25 | 147919609.71 |
| Rentabilité financière | 0.05% | 0.5% |

Source : réaliser par nous même à partir des documents interne à l'entreprise IZERKHEF.

- On constate que Le taux de rentabilité des capitaux propres est assez faible (<1) pour les deux années 2020-2021 qui est respectivement de **0.05%** et **0.5%** donc le rendement de l'investissement des actionnaires n'est pas satisfaisant

Graphique n°05 : représentation de l'évolution de la rentabilité financière



Source : établi par nous-mêmes sur la base du tableau n°18

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

2.3. Etude de la relation entre rentabilité et l'effet de levier de la BRIQUETTERIE IZERKHEF

Pour mieux saisir l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise il est primordial de vérifier la nature de l'effet de levier.

L'effet de levier représente la différence qui existe entre la rentabilité financière et la rentabilité économique dont la formule est la suivante :

$$EL = R_f - R_e$$

Tableau n°19: calcul de l'effet de levier financier

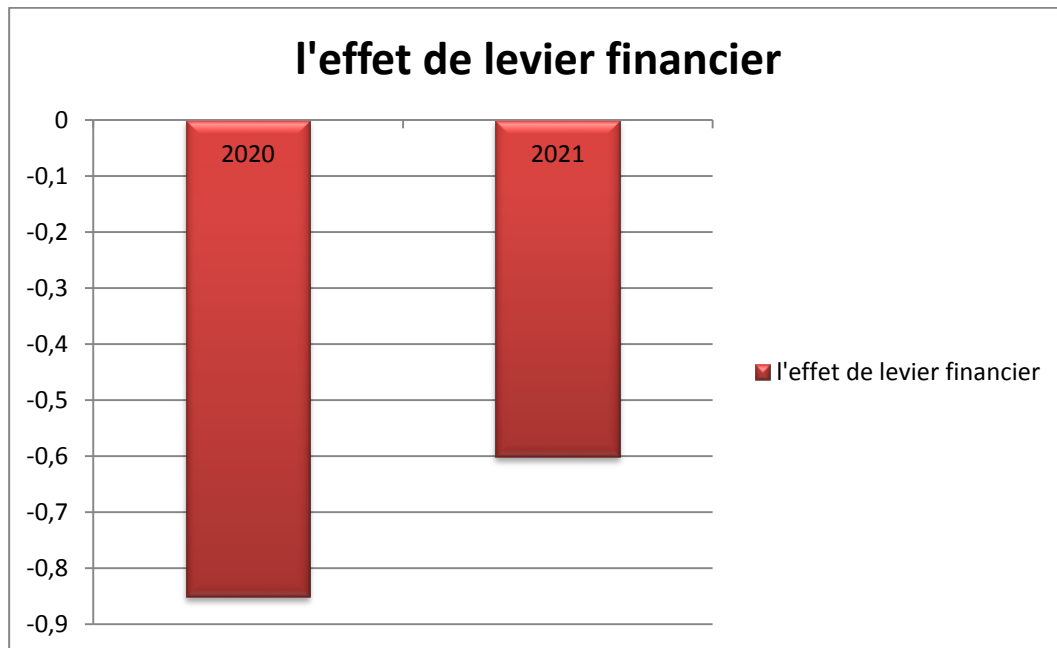
| Désignation | 2020 | 2021 |
|------------------------|--------------|-------------|
| Rentabilité financière | 0.05% | 0.5% |
| Rentabilité économique | 0.9% | 1,1% |
| Effet de levier | -0.85 | -0.6 |

Source : réaliser par nous-même sur la base des tableaux n°17 et n°18

- En 2020 l'entreprise réalise un effet de levier négatif (**-0.85%**) ou ce qu'on appelle un « effet de massue » ce qui signifie une baisse de la rentabilité des capitaux propres, donc durant l'année 2020 la BTI à réaliser une rentabilité financière (**0.05%**) inférieur à la rentabilité économique (**0.9**) ce qui a engendré un effet de levier négatif.
- En 2021 nous remarquons la même chose c'est-à-dire que la rentabilité financière de **0.5%** est inférieure à la rentabilité économique qui est de **1.1%** ce qui résulte un effet de levier négatif. Cela signifie que le taux de la rentabilité économique est inférieure au taux d'intérêt de l'endettement ce qui engendre une baisse de la Rf.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Graphique n°06 : représentation de l'évolution de l'effet de levier financier



Source : établi par nous-mêmes sur la base du tableau n°19

2.4. Analyse de l'incidence de coût du capital sur la rentabilité de la BT IZERKHEF :

Toute entreprise faisant appel au financement par fonds propres et par dettes supporte des coûts inhérents à la nature de ces ressources, constituant ainsi le coût du capital qui est la moyenne pondérée des fonds propres et du coût de la dette, en fonction du poids respectif de chaque type de financement.

2.4.1. Calcul du coût du capital de la BT IZERKHEF :

Le coût du capital est calculé selon la formule suivante :

$$CMPC = K_{cp} \times \frac{cp}{cp+Df} + Kd(1 - IBS) \times \frac{Df}{cp+Df}$$

Avec :

CMPC : Cout Moyen Pondéré Du Capital

Kcp : Cout Des Capitaux Propres Ou Taux De Rentabilité Attendu Par Les Actionnaires

KD : Cout Des Dettes Financières

CP : Capitaux Propres

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

DF : Dettes Financières

IBS : Taux D'impôt Sur Les Bénéfices Des Sociétés

2.4.1.1. Calcules préliminaires :

2.4.1.1.1. Coût des fonds propres :

NB :

Pour raison d'insuffisance de données, nous allons calculer le coût des fonds propres en utilisant le taux de rentabilité attendu par les actionnaires.

Le taux de rentabilité attendu par les actionnaires = résultat net/ les capitaux engagés

Ou bien :

Kcp= résultat net / capitaux engagés.

Tableau n° 20 : calcule du coût des fonds propres de la BT IZERKHEF

| Désignation | 2020 | 2021 |
|----------------------------|---------------|---------------|
| Résultat net | 8204030.54 | 76644945.67 |
| Capitaux engagés (FP+DLMT) | 1213098502.45 | 1213098502.45 |
| Kcp | 0.6 % | 6.3% |

Source : réaliser par nous même à travers les données collectées auprès de la BTI.

D'après ce tableau on constate que le coût du capital de la BTI passe de 0.6% en 2020 à 6.3% en 2021 et ceci s'explique par l'augmentation du résultat net en 2021 ce qui a engendré l'augmentation de la rentabilité attendue par les actionnaires.

2.4.1.1.2. Coût de la dette :

Le taux de la dette (taux d'intérêt) était de 3.5% (un taux bonifié) pour les deux années 2020 et 2021.

Dans le calcul de coût du capital, on tient compte des économies d'impôt, cependant les taux d'intérêts deviennent :

- **KD(1-t)**= 3.5% (1-19%)= 2,84%

Sachant que le taux d'imposition de deux années est de 19%.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

2.4.1.2. Estimation de CMPC :

Il se présente dans le tableau suivant :

Tableau n°21 : calcul de CMPC de la BT IZERKHEF pour les années 2020-2021.

| Désignation | 2020 | 2021 |
|----------------------|---|--|
| K_{cp} | 0.6% | 6.3% |
| $\frac{cp}{cp + Df}$ | $\frac{151\,653\,040,25}{1356751542.7}$ | $\frac{151\,653\,040,25}{1353018112.16}$ |
| $Kd(1 - IBS)$ | 2.85% | 2.85% |
| $\frac{Df}{cp + Df}$ | $\frac{1205098502.45}{1356751542.7}$ | $\frac{1205098502.45}{1353018112.16}$ |
| CMPC | 2.6% | 3.2% |

Source : établi par nous même à partir des calcule faites auparavant.

D'après les résultats du tableau nous constatons que :

- Augmentation de 5.7% de coût des fonds propres qui représente la rentabilité attendue par les actionnaires.
- Le coût de la dette est de 2.85% pour les deux années 2020-2021, un taux élevé malgré l'économie d'impôts.
- Le coût moyen pondéré du capital passe de 2.6% en 2020 à 3.2% en 2021 cette augmentation peut être expliqué par le résultat net obtenu.
- D'après les interprétations ci-dessus on remarque l'existence d'une relation entre le coût de la dette et la rentabilité économique, ce qui influencera par la suite positivement ou négativement la rentabilité attendue par les actionnaires.

En revanche, le coût de la dette est de 2.85% supérieur au taux de rentabilité des capitaux investis qui est de 0.9% ce qui a baisser le taux de rentabilité financière à 0.05% pour l'année 2020. Donc l'entreprise réalise un effet de levier négatif (effet de massue).

Ainsi pour l'année 2021 la dette influence négativement sur la rentabilité financière malgré la légère augmentation de cette dernière qui est de 0.45%.

Chapitre III : étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

Conclusion :

L'objectif de ce dernier chapitre était de montrer et analyser l'impact du mode de financement sur la rentabilité de l'entreprise BT IZERKHEF à travers le calcul de sa rentabilité, et voir la nature de son effet de levier puisque elle finance ses investissements majoritairement avec des dettes financières tout en déterminant l'incidence du coût du capital avec ces deux concepts.

Les travaux menés sur ces derniers en utilisant certains indicateurs choisis, nous ont permis d'établir conclusions suivantes :

- Au terme de l'examen de différents ratios de structure financière nous constatons que certains de ces derniers devraient être améliorés afin de réaliser une meilleure situation financière.
- 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 satisfaisante.
- La SARL BTI recourt à l'endettement financier durant la période 2020- 2021 dans l'objectif de financer ses investissements, mais cela ne lui a pas permis de dégager une rentabilité suffisante pour réaliser un effet de levier positif.

Pour conclure, le coût de capital est parmi les facteurs clés du choix du mode de financement d'une entreprise. Cela ne veut pas dire que cette dernière dépend exclusivement de coût de capital, elle semble être impactée par d'autres facteurs tels que l'imperfection des marchés, la conjoncture économique...etc. Ce sont des facteurs qui nécessitent des études approfondies.

Conclusion générale

Conclusion générale

L'objectif de notre mémoire était d'étudier l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise. Cet impact ne peut être étudié sans introduire les notions de rentabilité et de l'effet de levier qu'on a estimés dans ce présent travail, comme une variable de mesure entre le coût du capital et la structure financière.

Nos recherches ont été orientées pour répondre d'une part ; à la question principale de notre travail « Quels sont les effets du mode de financement sur la rentabilité de l'entreprise ? » Et d'autre part, pour tester les hypothèses posées au début de ce mémoire.

Pour atteindre cet objectif, nous avons présenté dans le premier chapitre des généralités sur les différents modes de financement auxquels une entreprise peut faire recours pour atteindre ses objectifs stratégiques, ainsi dans la première section nous avons présentées les composantes du financement interne (apport initial, autofinancement, nouvel apport en capital et cession d'éléments d'actifs), et dans la deuxième section on a parlé du financement externe (financement par endettement et financement par ouverture de capital).

Néanmoins l'entreprise voit son champ de possibilités limité par des contraintes liées à la situation financière, économiques et fiscales qu'elle doit respecter pour pouvoir enfin choisir le mode de financement le plus adéquat, et le plus créateur de valeur et ce, en se basant sur le principe d'arbitrage entre les coûts et les gains inhérents à la fois au financement par fonds propres et au financement par dettes. Dès lors, on s'est interrogé sur les facteurs et les critères déterminants le choix de financement entre ces deux modes.

C'est ainsi que le chapitre deux avait pour objet d'étudier le lien entre l'effet de levier et le coût du capital et son impact sur la rentabilité de l'entreprise. En effet le coût du capital est un concept majeur et essentiel en finance, car il sert à la fois pour la sélection des projets d'investissements, et au centre de la mesure de la création de valeur de l'entreprise.

Pour bien comprendre ce concept, nous avons traité tout d'abord, l'évolution des différentes théories financières ayant développé le concept de la structure financière. En effet, pour certains auteurs tels que Modigliani et Miller, la dette a un effet bénéfique sur la valeur de l'entreprise, grâce aux avantages fiscaux que cela lui procure, alors que pour d'autres, elle est source de faillite et génératrice de coûts.

Conclusion générale

Ensuite, L'effet de levier évoque la structure financière de l'entreprise qui à son tour peut impacter la rentabilité de celle-ci. Il est alors important de s'attarder sur les indicateurs de structure et les ratios de rentabilité de l'entreprise.

Et enfin comme on l'a vu dans la dernière section le coût du capital est défini comme la moyenne des coûts des différentes sources de financement à savoir les fonds propres et les dettes. La détermination de ce dernier nécessite l'appréciation de ces deux coûts.

En premier lieu, le coût des capitaux propres qui représente le rendement exigé par les apporteurs de fonds propres (les actionnaires), dont on a fait l'estimation suivant deux méthodes principales : les modèles actuariels et le MEDAF. En deuxième lieu, le coût de la dette qui représente le taux de rendement interne des flux monétaires empruntés. Ce coût exprime la moyenne des coûts de chaque type de dette que détient l'entreprise.

Au terme de notre travail qui est passé successivement d'un cadre conceptuel à une étude empirique, nous a permis de tirer un certain nombre de conclusions :

- pour confirmer notre première hypothèse on considère que l'endettement influence la rentabilité, il est difficile d'en déterminer le sens. Le passage de l'endettement à la rentabilité n'est pas systématique. Dans certaines conditions liées à l'activité de l'entreprise (baisse) et à d'autres paramètres peuvent transformer l'endettement en véritable effet de massue au lieu d'un effet de levier. Donc, une structure financière équilibrée et une activité soutenue et en croissance s'avèrent importants pour bénéficier d'un effet de levier. Dans tous les cas, il faudrait que la rentabilité financière soit bien assuré et plus importante que la rentabilité économique de l'entreprise.

-Le cas de l'entreprise IZERKHEF sur la période 2020-2021 a l'avantage de nous montrer le caractère délicat de cette relation entre l'endettement et l'effet de levier. Ainsi, le recours à l'endettement durant la période 2020-2021 est intervenu dans une conjoncture défavorable en l'entreprise à réaliser une rentabilité financière assez faible, ce qui a engendré un effet de massue. Donc, cela infirme notre deuxième hypothèse selon laquelle le financement par endettement impact positivement sur la rentabilité de l'entreprise.

- pour confirmer la troisième hypothèse selon laquelle il existe une relation de causalité entre le financement interne et la rentabilité de l'entreprise et cela s'explique dans le calcul du coût des fonds propres (chapitre 03) en prenant en considération la taux de rentabilité attendue par les actionnaires.

Conclusion générale

En guise de conclusion, vu les résultats que nous avons atteint dans notre travail, nous tenons à suggérer quelques recommandations que nous espérons être utiles à l'entreprise :

- Du moment que la BTI ne dispose pas d'une capacité de remboursement. Elle est tenue de déterminer une nouvelle structure financière en adaptant de nouveaux modes de financement tel que « l'augmentation de son capital » ce qui permettra de renforcer sa crédibilité.

- Ainsi l'entreprise est tenue à minimiser ses charges financières afin de baisser le coût de la dette et réaliser un effet de levier positif.

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 qui englobera une étude approfondie de sa situation financière.

Bibliographie

Bibliographie

❖ Ouvrages

- ALAIN RIVET, «Gestion Financière : analyse et politique financières de l'entreprise», édition Marketing S.A, paris, 2003.
- AMELIE CHARLES, «Les Financement Des Entreprises», economica, paris.
- BESSIS.J, «Capital-risque et Financement des entreprises», ECONOMICA, paris, 1988.
- CABANE.P, «L'essentiel de la finance à l'usage des managers, piloter la performance», paris, 2008.
- CHRISTIAN LOUIS, «Les Finances Des Entreprises Publique », Librairie générale des droits et des jurisprudences, paris, 1974.
- COBBAUT ROBERT, «Théorie Financière», economica, paris, 1997.
- DALLOZ, paris, 2016.
- DELAHYE JACQUELINE et FLORENCE, «Finance D'entreprise», DUNOD, 2005.
- E. COHEN, «Gestion Financière de l'entreprise et Développement Financier», EDICEF, paris, 1991.
- EDITH GINGLINGER, «Gestion Financière De L'entreprise», DALLOZ, 1991.
- GERARD CHAREAUX, «Gestion Financière», paris.
- GERARD MELYON, «Gestion Financière», BREAL, Rome, 1995.
- HIRIGOYEN.G, «Stratégie et Finance», Economica, paris, 1997.
- JEAN LACHMANN, «Capital-risque et Capital-Investissement», ECONOMICA, paris.
- JEAN LOCHARD, «Les Ratios, Aide Au Management et Au Diagnostic», édition D'Organisation, paris, 1998.
- JEROME CABY, JACKY KOEHL, «Analyse Financière», PEARSON EDUCATION, paris,2003.
- JERÔME MERIC, FLORA SFEZ, «Gestion Financière des entreprise», HACHETTE LIVRE, paris, 2011.
- LANGLOIS.G, MOLLET.M, «Manuel de Gestion Financière», BERTI, paris, 2011
- MAMECHE.Y, «Analyse de l'effet , la taille et de la forme sociétaire sur la rentabilité économique des entreprises», paris, 2001.

Bibliographie

- MICHEL ALBOUY, «Financement et Coût du capital des entreprises», Eyrolles, paris, 1991.
- PHILIPPE MONNIER et SANDRINE MAHIER LEFRANCOIS, «Techniques Bancaires 2022», DUNOD, paris, 2022.
- PHILIPPE ROUSSELOT, JEAN FRANCOIS VERDIE, «Gestion De Trésorerie», DUNOD, paris, 2017.
- PIERRE VERNIMMEN, « Finance D'entreprise», DALLOZ, paris, 2014.
- PIERRE VERNIMMEN, PASCAL QUIRY, YANN LE FUR, «Finance D'entreprise»,
- RAMAGE.P, «Analyse et Diagnostic Financier», éd d'ORGANISATION, paris, 2001.
- SEBASTIEN DEREPPER, «L'augmentation de Capital», FNEGE, paris ,2003.
- TEULIE et TOPSACALAIN, «Finance», librairie VUIBERT, paris, 1994.

❖ Mémoire et thèses :

- ❖ ASSOUS. N, «L'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger», thèse de Doctorat, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2015 ;
- ❖ BERKAL SAFIA « Les Relations Banques /Entreprises Publiques : Portées et limites », mémoire de Magister, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou 2012 ;

❖ Articles

Art 01 de l'Ordonnance n° 96-09 du 19 Chaâbane 1416 correspondant au 10 janvier 1996 relative au crédit-bail parue au journal officiel n° 03 du 14 janvier 1996.

❖ Sites web

- WWW.SNDL.DZ
- www.business.jesechos.fr
- www.erudit.org

Annexes

BILAN (ACTIF)

| ACTIF | NOTE | N | | | N-1 |
|---|------|-------------------------|---|-------------------------|-------------------------|
| | | Montants Bruts | Amortissements Provisions et pertes de valeurs | Net | Net |
| ACTIFS NON COURANTS | | | | | |
| Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif | | | | | |
| Immobilisations incorporelles | | 195 450,00 | 190 020,83 | 5 429,17 | 103 154,17 |
| Immobilisations corporelles | | | | | |
| Terrains | | | | | |
| Bâtiments | | 241 477 778,54 | 6 925 286,24 | 234 552 492,30 | 224 721 072,74 |
| Autres immobilisations corporelles | | 1 647 792 416,88 | 180 260 184,83 | 1 467 532 232,05 | 1 515 300 436,76 |
| Immobilisations en concession | | | | | |
| Immobilisations encours | | 2 814 680,00 | | 2 814 680,00 | 10 517 817,40 |
| Immobilisations financières | | | | | |
| Titres mis en équivalence | | | | | |
| Autres participations et créances rattachées | | | | | |
| Autres titres immobilisés | | | | | |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | | 5 853 445,58 | | 5 853 445,58 | 5 853 445,58 |
| Impôts différés actif | | | | | |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 1 898 133 771,00 | 187 375 491,90 | 1 710 758 279,10 | 1 756 495 926,65 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| Stocks et encours | | 137 913 277,30 | | 137 913 277,30 | 110 071 487,59 |
| Créances et emplois assimilés | | | | | |
| Clients | | 1 966 533,47 | | 1 966 533,47 | 6 809 525,72 |
| Autres débiteurs | | 13 827 644,26 | | 13 827 644,26 | 2 263 480,44 |
| Impôts et assimilés | | 220 318,35 | | 220 318,35 | 392 363,33 |
| Autres créances et emplois assimilés | | | | | |
| Disponibilités et assimilés | | | | | |
| Placements et autres actifs financiers courants | | | | | |
| Trésorerie | | 16 546 017,71 | | 16 546 017,71 | 47 550 933,84 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 170 473 791,09 | | 170 473 791,09 | 167 087 790,92 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 2 068 607 562,09 | 187 375 491,90 | 1 881 232 070,19 | 1 923 583 717,57 |

BILAN (PASSIF)

| | NOTE | N | N-1 |
|--|------|-------------------------|-------------------------|
| <u>CAPITAUX PROPRES</u> | | | |
| Capital émis | | 8 000 000,00 | 8 000 000,00 |
| Capital non appelé | | | |
| Primes et réserves - Réserves consolidés (1) | | 135 449 009,71 | 63 274 664,04 |
| Ecart de réévaluation | | | |
| Ecart d'équivalence (1) | | | |
| Résultat net - Résultat net du groupe (1) | | 8 204 030,54 | 76 644 945,67 |
| Autres capitaux propres - Report à nouveau | | | |
| Part de la société consolidante (1) | | | |
| Part des minoritaires (1) | | | |
| TOTAL I | | 151 653 040,25 | 147 919 609,71 |
| <u>PASSIFS NON-COURANTS</u> | | | |
| Emprunts et dettes financières | | 1 205 098 502,45 | 1 205 098 502,45 |
| Impôts (différés et provisionnés) | | | |
| Autres dettes non courantes | | | |
| Provisions et produits constatés d'avance | | | |
| TOTAL II | | 1 205 098 502,45 | 1 205 098 502,45 |
| <u>PASSIFS COURANTS:</u> | | | |
| Fournisseurs et comptes rattachés | | 72 665 119,88 | 96 711 167,39 |
| Impôts | | 3 556 246,33 | 2 919 443,00 |
| Autres dettes | | 445 562 563,17 | 470 932 538,77 |
| Trésorerie passif | | 2 696 598,11 | 2 456,25 |
| TOTAL III | | 524 480 527,49 | 570 565 605,41 |
| TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III) | | 1 881 232 070,19 | 1 923 583 717,57 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

COMPTE DE RESULTAT /NATURE

| | NOTE | N | N-1 |
|---|------|------------------------|------------------------|
| Ventes et produits annexes | | 224 452 878,48 | 239 206 355,70 |
| Variation stocks produits finis et en cours | | 927 398,00 | 19 362 827,41 |
| Production immobilisée | | | |
| Subventions d'exploitation | | | |
| I-PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 225 380 276,48 | 258 569 183,11 |
| Achats consommés | | -60 037 092,58 | -91 057 275,98 |
| Services extérieurs et autres consommations | | -36 880 031,67 | -46 823 709,84 |
| II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | -96 917 124,25 | -137 880 985,82 |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II) | | 128 463 152,23 | 120 688 197,29 |
| Charges de personnel | | -49 512 639,69 | -46 093 023,18 |
| Impôts, taxes et versements assimilés | | -1 690 988,62 | -478 695,83 |
| IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 77 259 523,92 | 74 116 478,28 |
| Autres produits opérationnels | | 33 757 468,97 | 5 469 968,99 |
| Autres charges opérationnelles | | -2 630 090,86 | -150 096,19 |
| Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs | | -96 066 624,28 | -64 456 460,61 |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | | |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 12 320 277,75 | 14 979 890,47 |
| Produits financiers | | 40 548,35 | 76 218 846,16 |
| Charges financières | | -4 156 795,56 | -12 484 230,96 |
| IV-RESULTAT FINANCIER | | -4 116 247,21 | 63 734 615,20 |
| IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI) | | 8 204 030,54 | 78 714 505,67 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | | |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | | |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 259 178 293,80 | 340 257 998,26 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | -250 974 263,26 | -261 543 492,59 |
| VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 8 204 030,54 | 78 714 505,67 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | | |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser) | | | -2 069 560,00 |
| IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | | -2 069 560,00 |
| X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 8 204 030,54 | 76 644 945,67 |

Table des matières

Table des matières

Table des matières

| | |
|---|------------|
| Remerciements | I |
| Dédicaces | II |
| Liste des abréviations | III |
| Liste des figures, Graphes et tableaux | IV |
| Sommaire | V |
| Introduction générale | 01 |
| Chapitre I : Les Modes de financements | |
| Introduction | 05 |
| Section 1 : financement interne | 06 |
| 1.1. Définition du financement interne | 06 |
| 1.1.1. L'apport initial : | 06 |
| 1.1.2. L'autofinancement : | 06 |
| 1.1.2.1. Définition | 07 |
| 1.1.2.2. Les éléments de l'autofinancement :..... | 08 |
| 1.1.2.3. Les déterminants de l'autofinancement :..... | 09 |
| 1.1.2.4. Avantages et inconvénients de l'autofinancement : | 10 |
| 1.1.3. Nouvel apport en capital (émission d'actions interne)..... | 11 |
| 1.1.4. Cession d'éléments d'actifs (désinvestissement) | 12 |
| Section 2 : financement externe | 13 |
| 2.1. Financement par endettement :..... | 13 |
| 2.1.1. Endettement bancaire..... | 13 |
| 2.1.1.1. Le crédit à court terme :..... | |

Table des matières

| | |
|---|--|
| 2.1.1.1.1. Le financement de la trésorerie : les financements de trésorerie correspondent à | |
| 2.1.1.1.2. Le financement du cycle d'exploitation : | |
| 2.1.1.2. Les crédits à moyen terme : | |
| 2.1.1.3 Les crédits à long terme : | |
| 2.1.2. Financement par Emprunt obligataire : | |
| 2.1.2.1. Les caractéristiques d'un emprunt obligataire | |
| 2.1.2.2. Les modalités de remboursement ou d'amortissement d'un emprunt obligataire. | |
| 2.1.2.3. Les différents types d'obligations : | |
| 2.1.3. Financement par crédit-bail (leasing) | |
| 2.1.3.1. Définitions | |
| 2.1.3.2. Le fonctionnement de crédit-bail : | |
| 2.1.3.3. Les typologies du crédit-bail | |
| 2.1.3.4. Les avantages et inconvénients du crédit-bail | |
| 2.3. Financement par ouverture du capital | |
| 2.3.1. Capital investissement (privateequity) | |
| 2.3.1.1. Définition : | |
| 2.3.1.2. Types de capital investissement et cycle de vie de l'entreprise : | |
| 2.3.1.3. Caractéristiques du capital investissement : | |
| 2.3.2. Augmentation par émission d'actions | |
| 2.3.3. Financement par conversion de dettes | |
| Conclusion | |

Chapitre II : La rentabilité et l'effet de levier

| | |
|--|--|
| Introduction | |
| Section 01 : les théories financières | |
| 1.1. La Théorie classique | |
| 1.2. La théorie néoclassique | |

Table des matières

| | | |
|---|--|--|
| 1.3. | La théorie moderne | |
| 1.4. | La théorie du financement hiérarchique | |
| Section 02 : la rentabilité et l'effet de levier. | | |
| 1. | La rentabilité | |
| 1.1. | La notion de la rentabilité : | |
| 1.2. | Définition de la rentabilité : | |
| 1.3. | Les différents types de rentabilité | |
| 1.3.1. | La rentabilité économique (rentabilité nette des capitaux investis) | |
| 1.3.1.1. | Amélioration de la rentabilité économique | |
| 1.3.2. | La rentabilité financière..... | |
| 1.3.2.1. | Amélioration de la rentabilité financière :..... | |
| 1.4. | Ratios de rentabilité : | |
| 1.5. | Le lien entre la rentabilité financière et la rentabilité économique : | |
| 2. | l'effet de levier financier :..... | |
| 2.1 | Définition de l'effet de levier financier : | |
| 2.1.1. | Le principe de l'effet de levier financier :..... | |
| 2.1.2. | Mécanisme de l'effet de levier financier :..... | |
| 2.2.3. | Formalisation | |
| 2.2.4. | L'interprétation de l'effet de levier financier | |
| 2.2.5. | Les avantages et les limites de l'effet de levier financier | |
| Section 3 : Le coût de capital | | |
| 3.1. | Définition coût de capital | |
| 3.1.1. | Coût des fonds propres : | |

Table des matières

| | |
|---|--|
| 3.1.2. Le coût de la dette financière : | |
| Conclusion | |

Chapitre III : Étude de l'impact du choix de financement sur la rentabilité de l'entreprise IZERKHEF.

| | |
|---|--|
| Introduction | |
| Section 1 : présentation de l'organisme d'accueil | |
| 1.1. Présentation de la SARL BT IZERKHEF : | |
| 1.1.1. Historique de la SARL BTI IZERKHEF | |
| 1.2. Etapes de fabrications : | |
| 1.2.1 Types de brique | |
| 1.2.2. Les étapes de la production | |
| 1.2.2.1. L'extraction d'argile | |
| 1.2.2.2. Préparation..... | |
| 1.2.2.3. Façonnage..... | |
| 1.2.2.4. Séchage..... | |
| 1.2.2.5. Empilage | |
| 1.2.2.6. Cuisson..... | |
| 1.2.2.7. Dépilage | |
| 1.2.2.8. Emballage..... | |
| 1.3. Présentation du service comptabilité et finances de la SARL BTI..... | |
| 1.3.1. Objectifs et moyens de la comptabilité générale | |
| 1.3.1.1. Les objectifs | |

Table des matières

| | |
|--|--|
| 1.3.1.2. Les moyens | |
| 3.1.2.1. Les systèmes comptables | |
| Section 02 : l'impact du choix de financement de l'entreprise IZERKHEF sur sa rentabilité. | |
| 2.1. Analyse des capitaux permanents de l'entreprise IZERKHEF : | |
| 2.1.1. La présentation du bilan financier de l'entreprise IZERKHEF : | |
| 2.1.1.1. Les bilans financiers en grandes masses des années 2020 et 2021 : | |
| 2.1.1.2 Analyse par la méthode des ratios de structure : | |
| 2.2. Présentation du compte de résultat de la briqueterie IZERKHEF : | |
| 2.2.1. L'évolution des résultats net des années 2020-2021 : | |
| 2.2.2. calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) | |
| 2.2.3 Analyse par les ratios de rentabilité : | |
| 2.3. Etude de la relation entre rentabilité et l'effet de levier de la BRIQUETTERIE IZERKHEF | |
| 2.4. Analyse de l'incidence de coût du capital sur la rentabilité de la BT IZERKHEF : | |
| 2.4.1. Calcul du coût du capital de la BT IZERKHEF : | |
| 2.4.1.1. Calculs préliminaires : | |
| 2.4.1.1.1. Coût des fonds propres : | |
| 2.4.1.1.2. Coût de la dette : | |
| 2.4.1.2. Estimation de CMPC : | |
| Conclusion : | |

Conclusion générale.

Bibliographie.

Table des matières

Annexes.

Table des matières.

Résumé.

Résumé

L'étude sur la structure de capital et précisément sur le choix de financement des entreprises constitue un des sujets les plus controversés depuis quelques décennies en finance.

Le but recherché dans ce travail est de déterminer les effets du mode de financement sur la rentabilité de l'entreprise en l'occurrence la SARL BT IZERKHEF, durant la période 2020-2021.

En effet l'analyse des différents modes de financement (externe et interne) de l'entreprise à travers l'élaboration des bilans financiers et l'analyse du TCR, et l'étude des deux types de rentabilité à savoir économique et financière ainsi que l'effet de levier par les ratios de rentabilité et de structure nous ont permis de mesurer l'impact du choix de financement et du coût de capital sur la rentabilité de l'entreprise.

Mots clés : financement interne, financement externe, rentabilité économique, rentabilité financière, effet de levier, coût de capital.

Abstract

The study on the capital structure and precisely on the choice of financing of the companies constitutes one of the most controversial subjects since a few decades in finance.

The aim of this work is to determine the effects of the mode of financing on the profitability of the company in this case the limited liability company BT IZERKHEF, during the period 2020-2021.

Indeed the analysis of the various modes of financing (external and internal) of the company through the development of the financial balance sheets and the analysis of the TCR, and the study of the two types of profitability to know economic and financial as well as the effect of leverage by the ratios of profitability and structure enabled us to measure the impact of the choice of financing and the cost of capital on the profitability of the company

Keywords: internal financing, external financing, economic profitability, financial profitability, leverage, cost of capital