

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



Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Economiques
Spécialité : Economie Monétaire et Bancaire

Thème :

L'analyse de l'impact du financement par crédit
d'investissement sur la structure financière des entreprises :
cas du Crédit Populaire d'Algérie, agence de Tizi-Ouzou

Réalisé par :

YACOUBA IDRISSE Abdoulaye

Encadré par :

Mlle. HAOUA Kahina

Devant le jury composé de :

Mme. SMAILI Nabila, Maîtres de conférences / Classe B, Présidente.

Mlle. BOUKACEM Lila, Maître Assistante / Classe A, Examinatrice.

Mlle. HAOUA Kahina, Maître Assistante / Classe A, Rapporteuse.

Année universitaire : 2018-2019

Dans cette étude, il est question d'analyser l'impact du financement par crédit d'investissement (cas du Crédit Populaire d'Algérie) sur la structure financière des entreprises (cas de la clinique EURL X). L'objectif étant de voir son influence et de mesurer son efficacité par rapport aux autres modes de financement. En effet, il s'agit de voir comment le recours au financement par crédit d'investissement pourrait influencer la structure financière des entreprises.

Pour collecter les informations permettant de répondre à cette question deux méthodes de collecte ont été utilisées, il s'agit de la méthode d'un questionnaire et de la méthode de l'entretien. Ces outils nous ont permis de comprendre le fonctionnement de la structure d'accueil, de l'entreprise étudiée mais aussi de répondre à la problématique de notre travail de recherche.

C'est ainsi qu'au terme de notre recherche, nous avons remarqué que le financement par crédit d'investissement présente un impact sur la situation financière de la clinique EURL X.

Mots clés : financement, crédit d'investissement, structure financière, rentabilité, impact.

Abstract

In this study, it is a question of analyzing the impact of financing by investment credit (the case of Algeria Popular Credit) on the financial structure of companies (case of clinic EURL X). The goal is to see its influence and measure its effectiveness compared to other modes of financing. Indeed, it is a question of how the use of financing by investment credit could affect the financial structure of companies.

To collect information to answer this question two methods of collection were used, it is the method of a questionnaire and the method of maintenance. These tools allowed us to understand the functioning of the host structure, the company studied but also to answer the problematic of our research work.

Thus, at the end of our research, we noticed that the financing by investment credit has an impact on the financial situation of clinic EURL X.

Key words: financing, investment credit, financial structure, profitability, impact.

Remerciements

Au terme de ce travail, je tiens à exprimer ma profonde gratitude et mes sincères remerciements :

- A mon pays d'origine « NIGER » et celui d'accueil « ALGERIE » pour leur coopération ;
- A Mlle. HAOUA Kahina, mon encadrante pour l'orientation, la confiance et la disponibilité qui ont été un apport considérable sans lequel ce travail n'aurait pas pu être mené à bon port. Qu'elle trouve dans ce travail un hommage à sa haute personnalité ;
- A tout le personnel du CPA de Tizi-Ouzou plus particulièrement Mlle. ACHEMOUN Amel, pour sa patience et sa contribution à l'encadrement de mon travail lors de mon stage au Crédit Populaire d'Algérie de Tizi-Ouzou, agence 194 ;
- A l'ensemble du corps professoral de la FSECG pour leur enseignement et leur suivi lors de ma formation, particulièrement Mlle. BOUKACEM Lila ;
- Aux membres du jury qui ont accepté de lire et d'évaluer ce travail ;
- A ma famille et amis qui par leurs prières et leurs encouragements m'ont permis de surmonter tous les obstacles ;
- Au peuple kabyle pour leur accueil chaleureux ;
- A tous ceux qui m'ont assisté de près ou de loin à la réalisation de ce mémoire.

Je dédie ce mémoire à ma famille et mes amis(es) en reconnaissance de leur soutien, des sacrifices et de tous les efforts qu'ils ont consentis dans mon éducation ainsi que ma formation.

Je dédie également ce mémoire à toute personne ayant concouru de près ou de loin à sa réalisation.

YACOUBA IDRISSE Abdoulaye

Liste des abréviations et des sigles

Liste des figures

Liste des tableaux

Liste des annexes

Introduction Générale	16
Chapitre 1 : Le crédit d'investissement comme moyen de financement des investissements des entreprises.....	22
<i>Introduction.....</i>	<i>22</i>
Section 1 : Généralités sur le crédit d'investissement.....	23
Section 2 : Mécanismes de financement par le crédit d'investissement.....	43
<i>Conclusion</i>	<i>51</i>
Chapitre 2 : La structure financière des entreprises	53
<i>Introduction.....</i>	<i>53</i>
Section 1 : Les approches théoriques et les déterminants de la structure financière.....	54
Section 2 : Analyse de la rentabilité des entreprises	67
<i>Conclusion</i>	<i>82</i>
Chapitre 3 : Etude d'un financement par le crédit d'investissement « cas de l'emprunt bancaire »	84
<i>Introduction.....</i>	<i>84</i>
Section 1: Présentation de la structure d'accueil et étude d'un financement par crédit d'investissement « cas de l'emprunt bancaire »	85
Section 2 : Analyse technico-économique du projet d'investissement	93
<i>Conclusion.....</i>	<i>110</i>
Chapitre 4 : L'impact du crédit d'investissement sur la structure financière de l'entreprise « EURL X ».....	112
<i>Introduction.....</i>	<i>112</i>
Section 1 : Analyse des états financiers	113
Section 2 : Rapprochement analyses « avant et après » financement	129
<i>Conclusion.....</i>	<i>133</i>
Conclusion Générale.....	135
Bibliographie	139
Annexes	142
Table des matières.....	154

Liste des abréviations et sigles

AIN : Actif immobilisé net

ANDI : Agence National du Développement de l'Investissement

BFR : Besoin en Fonds de Roulement

BFRE : Besoin en fonds de roulement d'exploitation

BFRHE : Besoin en fonds de roulement hors exploitation

BTPH : Bâtiment Travaux Publics Hydrauliques

CAF : Capacité d'Autofinancement

C : Capital prêté ou Capitaux Propres

C_0 : Valeur actuelle du Capital

CF : Cash-Flow

C_n : Capital disponible en fin d'année

CA : Chiffre d'Affaires

CLT : Crédit à Long Terme

CMT : Crédit à Moyen Terme

CPA : Crédit Populaire d'Algérie

DRCI : Délai de Récupération du Capital Investi

DRFP : Délai de récupération des fonds propres

D : Dettes / Endettement

DLMT : Dette à Long Moyen Terme

DA : Dinar Algérien

D_p : Dividende reçu

$D \ll$: Volatilité Positivement relié au taux d'endettement pour les firmes faiblement endettées

$D \gg$: Volatilité Négative relié au taux d'endettement pour les firmes fortement endettées

EURL : Entreprise Unipersonnel à Responsabilité Limitée

$E [VA(f)]$: Valeur actualisé de l'espérance mathématique des coûts de faillite

FSECG : Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion

FR : Fonds de Roulement

FRF : Fonds de Roulement Financier

FRN : Fonds de Roulement Net

F_p : Fonds propres investis à l'année P

f : Risque de faillite

HT : Hors taxes

IBS : Impôt sur le Bénéfice des Sociétés

IP : Indice de Profitabilité

IR / I_0 : Investissement Résiduel/Investissement Initial

I : Montant des intérêts

i : Taux d'actualisation / Taux brut d'intérêt

J^* : Date d'opération

κ : Coût Moyen pondéré des capitaux ou Coût du capital

KDA : kilos dinar

M : Charge périodique constante de remboursement (principal + intérêt)

N/ n / p : Année

NIF : Numéro d'identification fiscale

NIS : Numéro d'identification statistique

OPA : Offre Public d'Achat

OPE : Offre Public d'Echange

P : Probabilité

PME : Petite et Moyenne Entreprise

PMI : Petite et Moyenne Industrie

POT : Pecking order Theory

R : Ratio

r : coût du crédit

r_A : Taux de rendement des actifs économiques

r_c : Taux de rendement des capitaux propres

r_D : Taux de rendement de l'endettement

ROA: Return on assets = (R. éco : Rentabilité économique)

ROE: Return on equity = (R. fin: Rentabilité financière)

SIG : Solde Intermédiaire de Gestion

SPA : Société Par Actions

t : Taux d'intérêt Pratiqué / Taux d'imposition IBS

T_p : Trésorerie à l'année p

TAP : Taxe sur l'activité Professionnelle

TBB : Taux de base bancaire

TCR : Tableau de compte de résultat

TEG : Taux Effectif Global

TMM : Taux moyen mensuel de marché interbancaire

TN : Trésorerie Nette

TPE : Très Petite Entreprise

TRFP : Taux de Rentabilité des Fonds Propres

TRI : Taux de Rentabilité Interne du Projet

TRIE : Taux de Rentabilité Interne de l'Emprunt

TTC : Toute Taxe Comprise

TVA : Taxe sur la valeur ajoutée

UMMTO : Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou

V : Valeur des actifs

VAN : Valeur Actuelle Nette

VANE : Valeur Actuelle Nette de l'Emprunt

VANP : Valeur Actuelle Nette des Fonds propres

V_E : Valeur de l'entreprise endettée

V_N : Valeur de l'entreprise non endettée

X : Clinique

Figure 1 : L'évolution du chiffre d'affaires du CPA (Unité en KDA)86

Figure 2 : Le diagramme de l'agence CPA/19489

Tableau 1 : Jours de valeur appliqués par la Banque X.....	32
Tableau 2 : Calcul des flux de dépenses	40
Tableau 3 : Flux de trésorerie induits par l'emprunt.....	42
Tableau 4 : Trésorerie avant financement.....	46
Tableau 5 : Trésorerie après financement.....	48
Tableau 6 : Valeur d'une entreprise avec et sans « dettes » en absence d'imposition	55
Tableau 7 : Valeur de l'entreprise avec et sans « dettes » en présence d'imposition.....	57
Tableau 8 : Estimation du ratio d'endettement par rapport à la probabilité de faillite	59
Tableau 9 : Estimation de l'optimum d'endettement.....	59
Tableau 10 : Les conflits d'agence entre le dirigeant et les actionnaires.....	62
Tableau 11 : Les sources de conflits et leur résolution selon la théorie de l'agence	62
Tableau 12 : Synthèse de l'impact des déterminants sur la structure financière	66
Tableau 13 : Les ratios de structure	78
Tableau 14 : Les ratios de rentabilité.....	79
Tableau 15 : Extrait des données des bilans fonctionnels.....	96
Tableau 16 : Calcul du BFR.....	97
Tableau 17 : L'évolution du BFR.....	97
Tableau 18 : Etat récapitulatif des consommations intermédiaires	99
Tableau 19 : CAF prévisionnel avant financement.....	100
Tableau 20 : La trésorerie avant financement EURL X	101
Tableau 21 : Calcul du taux d'actualisation.....	102
Tableau 22 : Calcul des flux de trésorerie actualisés.....	102
Tableau 23 : CAF prévisionnel après financement.....	105
Tableau 24 : La trésorerie après financement EURL X.....	106
Tableau 25 : Trésorerie de l'entrepreneur.....	107

Tableau 26 : Retraitement du bilan de clôture	114
Tableau 27 : Grandes masses du bilan de clôture	115
Tableau 28 : Soldes intermédiaires de gestion (2014)	115
Tableau 29 : Retraitement du bilan d'ouverture après financement	121
Tableau 30 : Grandes masses du bilan d'ouverture	122
Tableau 31 : Soldes intermédiaires de gestion (2015)	122
Tableau 32 : Comparaison des équilibres financier avant et après financement	129
Tableau 33 : Comparaison des ratios de structure avant et après financement	130
Tableau 34 : Comparaison des ratios de trésorerie avant et après financement	131
Tableau 35 : Comparaison des ratios de rentabilité avant et après financement	131
Tableau 36 : Comparaison des ratios de gestion avant et après financement	132

Annexe 1 : Tableau de comptes de résultat 2014 (TCR).....	142
Annexe 2 : Tableau des mouvements des stocks	144
Annexe 3 : Tableau de fluctuation de la production stockée	144
Annexe 4 : Bilan de clôture 2014	145
Annexe 5 : Bilan d'ouverture 2015.....	147
Annexe 6 : Tableau d'amortissement de l'investissement.....	147
Annexe 7 : Etat récapitulatif du chiffre d'affaires prévisionnel	148
Annexe 8 : Plan de financement (trésorerie).....	148
Annexe 9 : Echéanciers de remboursement	149
Annexe 9 : Tableau de comptes de résultat prévisionnel.....	150
Annexe 11 : Etat récapitulatif des charges d'exploitation	150
Annexe 12 : Bilans prévisionnel	151
Annexes 13 : Questionnaire et guide d'entretien	152

Introduction Générale

Pour financer leurs investissements, les entreprises disposent de plusieurs moyens. Selon leurs choix, elles peuvent faire appel à leurs ressources internes ou se financer via des ressources externes, provenant des autres agents économiques.

En Algérie, les entreprises sont essentiellement financées par les banques au moyen de crédits. Mais paradoxalement, les crédits continuent à être rationnés alors que pratiquement toutes les banques sont en situation de surliquidités. Parmi les causes de cette frilosité des banques algériennes à financer les entreprises, figure l'absence au sein de ces banques de véritables capacités d'analyse à même d'apprécier le risque-crédit.

Nuançons cela par le fait que de nombreuses entreprises notamment privées qui sollicitent les banques pour le financement de leurs investissements ne mûrent pas suffisamment leurs projets pour espérer être accompagnés par le banquier.

Cette aversion du banquier algérien pour le risque, conjuguée aux règles prudentielles auxquelles sont assujetties les banques, conduit à la création d'un marché de capitaux susceptible de répondre aux besoins grandissants de l'entreprise algérienne en mettant à sa disposition de nombreux produits financiers (transition vers l'économie de marché).

Par ailleurs, les entreprises qui peuvent obtenir les ressources qui leur font défaut à des taux d'intérêt faibles auront tendance à choisir des projets fortement capitalistiques étant donné le coût modique de leur endettement, facteur considéré comme abondant dans les pays en voie de développement.

Il reste que de plus en plus de voix s'élèvent pour expliquer avec arguments que les deux systèmes (économie à financement direct et économie à financement indirect) doivent cohabiter car très complémentaires :

- Elles financent les agents qui ne souhaitent pas recourir au marché financier :

Par exemple, le recours au marché financier à travers l'émission d'actions (augmentation de capital) entraîne une dilution du capital de la société, de nouveaux actionnaires peuvent venir contester le pouvoir en place et donc la direction de la société.

Ce problème se rencontre également lorsque l'entreprise est convoitée par d'autres. Si le capital est réparti dans le public, l'entreprise peut faire l'objet d'une offre publique d'achat (OPA) ou d'une offre publique d'échange (OPE).

- Elles financent les agents qui ne peuvent pas recourir au marché financier :

Les ménages ne peuvent pas faire appel au public à l'épargne et doivent donc trouver des financements auprès des banques. Mais, c'est aussi le cas des petites et moyennes entreprises

(PME) et des très petites entreprises (TPE), qui ne remplissent pas les conditions pour accéder au marché financier.

Dès lors, le financement bancaire, à travers lequel les banques collectent les dépôts auprès des agents à capacité de financement pour les distribuer sous forme de crédits aux agents à besoins de financement, devient la seule solution de financement des investissements à portée des petites et moyennes entreprises (PME) et des très petites entreprises (TPE).

Dans ce cadre, parmi les multiples solutions de financements proposées par les banques, le crédit d'investissement reste la prestation la plus sollicitée par les entreprises pour le financement de leurs investissements.

Ainsi, l'objectif de notre recherche est d'analyser les impacts financiers du financement par un crédit d'investissement accordé par le Crédit Populaire d'Algérie (CPA) sur la structure financière de l'entreprise d'imagerie médicale (EURL X) en vue d'évaluer son efficacité vis-à-vis des autres modes de financement auxquels elle pourrait recourir.

Pour mieux assimiler les mécanismes du financement par le crédit d'investissement et évaluer les retombées financières de celui-ci, nous allons analyser les impacts financiers de ce mode de financement ; d'où le sujet : « *analyse de l'impact du financement par crédit d'investissement sur la structure financière des entreprises : cas du Crédit Populaire d'Algérie, agence de Tizi-Ouzou* ».

Pour cela, notre travail de recherche s'intéresse à répondre la **problématique** suivante :

- Comment mesurer les impacts du financement par crédit d'investissement sur la structure financière des entreprises ?

Notre question principale suscite d'autres questions secondaires :

- Le crédit d'investissement, est-il une forme efficace de financement des investissements des entreprises ?
- Le recours au financement par crédit d'investissement pourrait-il influencer la structure financière des entreprises ?

C'est donc, autour de ces questions que va s'articuler notre travail de recherche.

Hypothèses de notre recherche

Pour répondre aux questions formulées dans la problématique, nous avançons les hypothèses de recherche suivantes :

- Hypothèse 1 : Le crédit d'investissement constitue le meilleur choix, de financement des investissements, qui s'offre à l'entreprise.
- Hypothèse 2 : Le financement par crédit d'investissement a un impact (positif ou négatif) sur la structure financière de l'entreprise.

A travers notre travail de recherche, nous allons essayer de vérifier (confirmer ou infirmer) ces hypothèses.

Intérêt de notre recherche

L'étude de ce sujet présente un intérêt qui tourne autour de quatre (04) points :

- Pour nous-mêmes, cette étude nous permettra de mieux maîtriser les mécanismes de financement bancaire en général et du crédit d'investissement en particulier puis de saisir ses insuffisances ;
- Pour la FSECG de l'UMMTO, nous espérons que notre recherche contribuera à l'enrichissement de la bibliothèque et renseignera les générations futures sur ce mode de financement utilisé par les institutions bancaires algériennes ;
- Pour le CPA, nous espérons que cette étude lui permettra de relever ses forces et faiblesses en vue d'améliorer son processus de financement à moyen et long terme, et de mieux répondre aux besoins des entreprises ;
- Pour l'entreprise « EURL X », nous espérons que ce travail lui permettra de saisir les contours du crédit d'investissement en vue de mieux arbitrer entre les modes de financement qui lui paraissent plus favorables.

Motif du choix de notre sujet de recherche

Le choix de ce sujet d'étude n'est pas fortuit. En effet, il est motivé :

- Par l'importance de la finance indirecte dans le financement des besoins des entreprises en Algérie. Car malgré les efforts et les mesures, mises en place par les pouvoirs publics algériens, dans le cadre de la promotion de la finance directe et les multiples solutions de financement dont dispose les entreprises, ces dernières ne cessent de recourir au financement bancaire pour leurs investissements ;
- Par la disponibilité d'informations se rapportant au thème (ouvrages et autres références bibliographiques) ;
- Par la disponibilité d'informations pertinentes sur le crédit d'investissement au niveau du CPA.

Méthodologie de recherche :

Le sujet d'étude, faisant l'objet de ce mémoire s'inscrit dans une approche à double démarche :

- Une démarche théorique dont la consultation des travaux se rapportant au sujet du crédit d'investissement et de la structure financière.
- Une démarche empirique consistant en des méthodes et outils quantitatifs de collecte de données se rapportant à ce type d'études à savoir :
 - Les questionnaires et entretiens plus ou moins directifs avec les responsables du Crédit Populaire d'Algérie, agence 194 (responsable d'agence, du service crédit) ;
 - La collecte, l'analyse et l'interprétation des données financiers (bilan, comptes de résultat etc.) ;
 - La comparaison des données entre l'avant et l'après financement.

Plan de rédaction :

Notre travail est subdivisé en quatre (04) chapitres. Les deux premiers chapitres sont théoriques et traiteront respectivement du « crédit d'investissement comme moyen de financement des entreprises » et de « la structure financière des entreprises ». Quant au troisième et quatrième chapitre, ils seront consacrés à l'illustration des développements théoriques en étudiant le cas du Crédit Populaire d'Algérie et de l'entreprise d'imagerie médicale EURL X.

Ainsi :

- Le premier chapitre traitera du crédit d'investissement comme moyen de financement des entreprises dont la première section abordera les généralités du crédit d'investissement, en analysant les éléments qui le caractérise c'est-à-dire ses formes, conditions, garanties et son coût. Puis la deuxième section traitera des mécanismes de ce mode de financement en évaluant la rentabilité intrinsèque du projet et des capitaux engagés dans son financement.
- Le second chapitre abordera la structure financière des entreprises. Dans la première section de ce chapitre, nous traiterons les approches théoriques de la structure financière des entreprises et ses déterminants. Ensuite, la deuxième section analysera la rentabilité des entreprises dans ses diverses formes avant de présenter la relation entre la structure financière et la rentabilité des entreprises. De plus, nous énumérerons quelques éléments nécessaires au diagnostic financier des entreprises.

- Le troisième chapitre de notre travail, traitera d'un cas de financement par le crédit d'investissement (cas d'un emprunt bancaire à moyen terme). Il donnera d'abord un aperçu du Crédit Populaire d'Algérie, présentera l'entreprise « EURL X » et analysera son projet d'investissement nécessitant le financement, en vue de déterminer sa viabilité et sa rentabilité.
- Le quatrième chapitre analysera l'influence du crédit d'investissement sur la structure financière de l'entreprise « EURL X » ayant sollicitée l'accompagnement financier du Crédit Populaire d'Algérie pour son projet d'investissement. Il analysera les états financiers de l'entreprise EURL X « avant et après » financement et comparera les résultats obtenus en vue de vérifier nos hypothèses.

Chapitre 1 :

*Le crédit d'investissement comme moyen de
financement des entreprises*

Introduction au premier chapitre

Le financement a toujours été au centre des débats et des préoccupations des entreprises pour assurer leur croissance.

Dans les pays développés, plusieurs modes de financement ont été mis à la disposition des entreprises. Au-delà de leurs ressources internes, elles ont la possibilité de recourir aux différents compartiments du marché des capitaux. Chaque entreprise adopte un ou plusieurs modes de financement, selon ses besoins et ses stratégies qui vont l'aider à minimiser les coûts relatifs aux capitaux investis.

En Algérie, la loi sur la monnaie et le crédit a été élaborée autour du principe directeur devant consacrer l'indépendance de l'institution d'émission et la réorganisation du système bancaire en Algérie afin de revaloriser les établissements de crédits, notamment les banques, en redonnant un sens à leur rôle d'intermédiaires financiers, intervenant de façon accrue, voire totale dans le financement de l'économie nationale.

En effet, la banque dans sa fonction d'intermédiaire financier, joue un rôle capital dans la promotion et le développement de toute activité. C'est en exerçant son double rôle de collecteur de ressources et de distributeur de crédits que le banquier accomplit sa véritable tâche d'acteur économique car, en permanence, les différents agents économiques non-financiers, disposent de ressources de financement ou alors éprouvent des besoins de financements.

C'est la raison pour laquelle la banque s'impose sur l'échiquier économique comme partenaire incontournable et indispensable au développement de par ses attributions d'intermédiaire agréé et plus particulièrement sa fonction d'établissement de crédit.

Dans la première section de ce chapitre, nous allons aborder les généralités sur le crédit d'investissement en tant que moyen de financement des entreprises.

Puis, la deuxième section analysera les mécanismes de financement par le crédit d'investissement.

Section 1 : Généralités sur le crédit d'investissement

De toute la décision à long terme prise par l'entreprise, l'investissement est certainement le plus important. L'entreprise doit non seulement investir pour assurer le renouvellement de son matériel de production, mais aussi assurer le développement de son activité en augmentant sa capacité de production ou, en fabriquant des produits nouveaux.

La décision d'investissement est considérée comme étant la décision la plus importante pour la pérennité de l'entreprise. Cette importance réside non seulement dans le fait que son succès ou son échec a un effet sur la valeur de l'entreprise, mais aussi dans le fait qu'elle engage l'avenir de l'entreprise.

De plus, un investissement est acceptable dans la mesure où les gains espérés sont supérieurs au capital investi. Si les gains espérés d'un investissement ne sont pas réalisés, l'entreprise peut connaître des difficultés financières à deux niveaux : les capitaux investis ne seront pas rémunérés au niveau souhaité et l'insuffisance des recettes peut amener l'entreprise à une situation de cessation de paiement (échéance d'emprunt).

1- Notion d'investissement

Avant de présenter les différents types de crédit d'investissement, il nous paraît judicieux d'introduire le concept d'investissement en s'intéressant à ses différentes modalités. Autrement dit, l'objet de ce premier point est donc, de définir l'investissement, sa classification et ses caractéristiques.

1.1. Définition du concept « Investissement » : Le mot investissement désigne aussi bien l'acte d'investir que le bien d'investissement, toutefois plusieurs définitions peuvent être retenues selon le contexte considéré. Aussi distinguons-nous trois notions principales¹ :

1.1.1. La notion comptable : Les comptables distinguent l'investissement en ne retenant que « des dépenses qui ont pour résultat l'entrée d'un nouvel élément destiné à rester durablement dans le patrimoine de l'entreprise ».

1.1.2. La notion économique : Les économistes définissent conceptuellement l'investissement comme « l'échange d'une satisfaction immédiate et certaine, à laquelle on renonce, contre une espérance que l'on acquiert et dont le bien investi est le support ».

Il y aura donc investissement, chaque fois que des dépenses sont engagées pour accroître ou maintenir le potentiel de production et de vente dans les périodes à venir.

¹N. ABDELJALIL, « Évaluation et financement des investissements de l'entreprise », Casablanca, Edit Consulting, 2002, p. 15

1.1.3. La notion financière : L'investissement est défini dans cette optique comme étant : « l'échange d'une certitude, l'engagement des ressources contre une incertitude, la série des gains éventuels échelonnés dans le temps ».¹

1.2. Classification des investissements

Il est difficile de classer les investissements par type du fait que la problématique de l'investissement n'est pas la même selon les secteurs, la taille et la structure de l'entreprise, la nature et la durée de vie attendue des projets².

1.2.1. Classification selon la nature : On peut distinguer trois formes d'investissement :

1.2.1.1. Les investissements corporels : Sont des actifs physiques qui viennent en augmentation du patrimoine de l'entreprise (biens physiques) ;

1.2.1.2. Les investissements incorporels : Ils sont constitués d'actifs incorporels tels que les fonds de commerce, les brevets, les dépenses pour la formation du personnel, pour la publicité ou encore pour les études ou la recherche (recherche, publicité, brevet, etc.).

1.2.1.3. Les investissements financiers : Ils prennent la forme de prêts à long terme ou d'achat de titre de participation.

1.2.2. Classification selon l'objectif : Un investissement est le moyen d'atteindre un objectif. Celui-ci pouvant être accessible ou ambitieux, concernant le moyen ou le long terme selon l'objectif visé.

1.2.2.1. Investissement obligatoire : Il s'agit d'un type d'investissement qui n'a pas de but lucratif, mais de servir l'intérêt public.

1.2.2.2. Investissement de renouvellement ou de remplacement : Il désigne les projets dont l'objectif prioritaire est de permettre le renouvellement des équipements en place³.

1.2.2.3. Investissement de productivité ou de modernisation : Il désigne des investissements réalisés pour réduire les coûts de production et améliorer ainsi les rendements.

1.2.2.4. Investissement de rentabilité : Il s'agit de procéder à un investissement pour faire face au problème de l'archivage, d'organisation du travail, en suivant l'évolution technologique.

1.2.2.5. Investissement de capacité : Il s'agit de tout investissement ayant pour but d'augmenter et d'accroître, dans des proportions importantes, la capacité de production de l'entreprise.

¹BOUGHABA A., « Analyse et Evaluation de projets », éd. Berti 1998, p. 7

² TRABELSI M. et F. X. SIMON, « Préparer et défendre un projet d'investissement », éd. DUNOD, Paris 2005, p. 43

³ KOEHL J., « Les choix d'investissement », éd. Dunod, France, 2003, p. 12

1.2.2.6. Investissement d'innovation ou de diversification : Ce sont les investissements permettent à l'entreprise d'accéder et de développer une ou plusieurs activités nouvelles, ils répondent à la volonté de se déployer sur de nouveaux marchés.

1.2.3. Classification selon la durée :

Selon les durées nous distinguons deux types d'investissement :

1.2.3.1. Les investissements à moyen terme : Ce sont les investissements dont la durée de vie varie entre deux et sept ans. Elle concerne les équipements légers (moyens de transport etc.).

1.2.3.2. Les investissements à long terme : Ce sont les projets dont la durée est longue généralement de sept à vingt ans. Cette durée de vie concerne les investissements lourds.

1.3. Caractéristiques des investissements

Quelle que soit sa nature, chaque projet d'investissement peut-être caractérisé par :

1.3.1. Les dépenses d'investissement : Ces dépenses représentent le capital investi qui est mesuré par les dépenses d'acquisition et de construction y compris les dépenses annexes d'étude préalables et d'essais ainsi que de tous les frais accessoires.

1.3.2. Les flux de trésorerie (cash-flows) : Nous entendons ici par cash-flow le solde « des encaissements et des décaissements ». L'intérêt des flux de trésorerie est qu'ils permettent de construire directement les tableaux de trésorerie.

1.3.3. La durée de vie d'un investissement : La durée de vie d'un investissement « est la période durant laquelle on peut en attendre des cash-flows nets, c'est un paramètre important pour les investissements dont la durée de vie est moyenne. Cette durée de vie économique peut être appréciée en fonction de l'usure (durée de vie technique) et de la nature de l'investissement qui peut être touché plus au moins rapidement par l'obsolescence. En revanche, pour les projets importants dont la durée de vie est longue, le choix de la période est plus délicat ».¹

1.3.4. La valeur résiduelle de l'investissement (VRI) : À l'issue de l'utilisation normale des investissements, certains ont encore une valeur vénale résiduelle.

La prévision de cette valeur dépend de la durée de vie du projet. A la fin de sa durée d'utilisation, le « bien » objet de l'investissement peut être cédé comme il est alors totalement amorti ; le produit de la cession constitue une plus-value généralement inférieure au total des investissements pratiqués.

Le produit de la cession net d'importance doit être ajouté au dernier cash-flow.²

¹ CONSO P., « Gestion financière » 7^{ème} éd. DUNOD, Paris, 1985, p. 423.

² LASARY, « Evaluation et financement de projets », éd. Distriution «El Dar El Othmania», 2007, p. 70

2- Le crédit d'investissement

En Algérie, le marché financier n'étant pas suffisamment développé¹, c'est pourquoi, le recours aux crédits bancaires notamment le crédit d'investissement, est la solution la plus couramment utilisée, dans le financement de leur investissements, car elle est bien souvent la seule possibilité de financement (ou presque) pour la quasi-totalité des petites et moyennes entreprises.

2.1. Définition et objectif du crédit d'investissement

Les crédits d'investissement sont destinés à financer la partie haute du bilan des entreprises : les immobilisations et l'outil de travail de l'entreprise. Le remboursement de ces crédits ne peut être assuré que par le jeu des bénéfices.

Ainsi, l'objectif du crédit d'investissement est de servir à financer l'investissement en actifs fixes comme des bâtiments, des machines, de l'équipement etc. ; comme il sert aussi à financer la reprise ou le rachat des entreprises commerciales.

Ce type de crédit sert souvent à reconstituer le fonds de roulement afin de conférer à l'entreprise une structure financière solide.²

2.2. Typologies de crédit d'investissement : Nous distinguons deux types de crédit d'investissement : les crédits d'investissements classiques et les crédits bail.

Parmi les solutions proposées par les banques, il existe ; les crédits classiques (crédit à moyen et long terme) et le crédit-bail.³

2.2.1. Les crédits classiques

Ces crédits sont des concours directs qui entraînent un décaissement pour la banque, leur durée de remboursement est, au minimum, deux (02) ans.

Ils sont classés en deux groupes⁴ :

2.2.1.1. Les crédits à moyen terme (CMT)

Ces crédits sont destinés à financer les investissements légers tels que les véhicules et les machines et d'une façon plus générale la plupart des biens d'équipement et moyens de production de l'entreprise.

Ils sont accordés soit par une banque seule, soit par une banque en concours avec un établissement spécialisé. Leur durée est de deux (2) à sept (7) ans ; le banquier accorde des différés allant de six (06) à douze (12) mois, où le client ne paye que les intérêts. Un

¹ LASARY, « Les marchés des capitaux », collection c'est facile, 2014, p. 15

² M. BIALES, R. LEURION, J.L. RIVAUD, « L'essentiel sur l'économie », 4^{ème} éd. Berti, p-p. 168-171.

³ GOUX Jean-François, « Economie Monétaire et Financière », 3^{ème} éd. Economica, p-p. 130-135.

⁴ BERNET R. Luc, « Principes de techniques bancaires » ; 25^{ème} éd. Dunod, Paris, 2008, p-p. 342-344.

financement par crédit à moyen terme ne doit pas couvrir la totalité de l'investissement. L'entreprise qui désire s'équiper doit faire un effort d'autofinancement. Ce concours couvre en général entre 50 % et 75 % du montant (TTC) de l'investissement.

Ils existent deux types de crédits d'investissement à moyen terme :

- A. Les crédits à moyen terme réescomptable :** C'est la forme la plus utilisée au sein des banques Algériennes, car elle leur permet de reconstituer la trésorerie décaissée à l'occasion de la réalisation du crédit. Le banquier utilisera un billet à ordre souscrit par l'investisseur pour pouvoir le réescompté auprès de la Banque d'Algérie.¹
- B. Les crédits à moyen terme direct :** Dans cette forme de crédit, les fonds employés seront uniquement assurés par la trésorerie de la banque ; il ne peut faire l'objet d'un refinancement. Les billets à ordre créés à l'utilisation de ce type de crédit ne seront qu'une reconnaissance de dettes du client vis-à-vis de sa banque.

2.2.1.2. Les crédits à long terme (CLT)

Ces crédits sont destinés à financer les immobilisations lourdes de l'entreprise : terrains, bâtiments, usine etc. Leur durée est comprise entre 07 et 20 ans, accompagnés d'un différé au choix de deux (02) à quatre (04) années.

Ce type de crédit peut poser un problème de liquidité pour la banque qui réside dans l'importance du montant, mais surtout dans son indisponibilité future qui est très longue. En effet, pour diverses raisons, les déposants peuvent venir à tout moment réclamer leurs dépôts, que la banque ne pourra pas satisfaire, elle se retrouvera alors dans un déséquilibre financier qui pourra la conduire à la faillite.²

2.2.2. Le Crédit-bail (leasing)

Le leasing est une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque ou une société financière (crédit bailleur) acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une entreprise (crédit preneur).

Cette dernière ayant la possibilité de racheter le bien loué pour une valeur résiduelle généralement faible (1%).

- Le crédit-bail n'est pas une simple location car le contrat est assorti d'une promesse de vente. Ce n'est pas une vente à tempérament du moment que c'est la banque qui est propriétaire du bien financé et non l'utilisateur. Ce n'est pas non plus une opération location-vente, car l'utilisateur n'est pas astreint à acquérir le bien après un certain délai.

¹ La loi 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

²G. LANGLOIS, M. MOLLET « Gestion financière » éd. Berti, éd. Berti, p. 331

- Sur le plan financier, le crédit-bail s'apparente à un emprunt, effectué par le crédit preneur auprès du crédit bailleur, afin de financer l'acquisition d'un bien. Le crédit bailleur est garanti par la propriété du bien qu'il conserve pendant la durée du contrat. Le crédit-bail apparaît donc comme une modalité de financement par endettement.
- La distinction entre crédit-bail mobilier (portant sur un bien meuble, corporel ou incorporel) et le crédit-bail immobilier est essentiellement d'ordre fiscal. En fait, le crédit-bail est surtout utilisé par les petites entreprises. Il est d'autant plus fréquent que le montant unitaire de l'investissement est élevé.¹

2.2.2.1. Les formes de crédit-bail

On distingue deux formes particulières de crédit-bail :

A. La cession bail (ou *lease-back*) : est une opération par laquelle l'entreprise propriétaire d'un immeuble vend l'immeuble à une société de crédit-bail qui le lui paye au comptant. La société de crédit-bail laisse l'usage de l'immeuble au vendeur en le lui louant dans le cadre d'un contrat de crédit-bail.

Financièrement, l'opération permet à l'entreprise d'obtenir l'équivalent d'un emprunt en garantissant la société de crédit-bail par la propriété de l'immeuble.

B. Le crédit-bail adossé : C'est une opération complexe par laquelle le crédit preneur « sous-loue » le bien à une tierce personne, avec l'accord de la société de crédit-bail (crédit bailleur) qui reste propriétaire du bien. Parfois, le crédit preneur est le propre fabricant du bien qu'il vend à la société de crédit-bail. Cette dernière lui passe l'usage du bien par le contrat de crédit-bail et lui permet de le sous-louer à un tiers qui est le véritable client du fabricant. Cette opération est qualifiée de « *sale and lease-back* ».

2.2.2.2. Les caractéristiques du crédit-bail

Le crédit-bail est un contrat par lequel une entreprise a l'usage d'un bien dont elle n'est pas propriétaire, moyennant le versement de loyers périodiques.

Le crédit-bail se distingue d'une location du fait qu'ici, l'utilisateur du bien dispose d'une option d'achat qu'il peut exercer en fin de contrat.

Bien que juridiquement, le titulaire du contrat n'ait pas acquis le bien en propriété, cette acquisition n'est que différée car l'utilisateur du bien exerce pratiquement toujours l'option d'achat en fin de contrat. Aussi, bien que juridiquement, le titulaire du contrat ne soit pas endetté, il a contracté un engagement (verser les loyers) comparable à une dette.

¹ Idem p. 333

Du point de vue économique et financier, le crédit-bail est donc une variété du financement par endettement.¹

2.3. Les conditions du crédit d'investissement

Les paramètres qui caractérisent le crédit d'investissement sont² :

2.3.1. Le montant

C'est la somme empruntée. Son montant est lié à la situation (patrimoniale et financière) de l'entreprise et à entendu à certains critères (rentabilité du projet d'investissement, valeur du bien à financer). Le montant non emprunté représente l'apport personnel (la quotité est le rapport entre le montant de l'investissement financé par crédit et le coût total de l'investissement).

2.3.2. Les modalités de remboursement

Le remboursement se décompose en deux parties : le capital (ou le principal) et les intérêts. Il peut être constant ou progressif, avec ou sans différé d'amortissement (période pendant laquelle on ne rembourse que les intérêts).

2.3.3. Le taux d'intérêt

On distingue plusieurs situations dont deux modalités importantes de présentation des taux d'intérêts : le taux actuariel et le taux effectif global (TEG).

2.3.3.1. Taux nominal : C'est le taux annoncé lors des négociations avec la banque.

Il est fixé sur la base du taux de base bancaire.

Le taux de base subit une majoration variable selon le type de crédit et la qualité du client « l'entreprise » (la majoration appliquée selon la qualité du client est appelé prime de risque).

2.3.3.2. Taux actuariel (ou taux d'intérêt réel) : permet de déterminer le coût d'un emprunt. Il tient compte des modalités de remboursement (constant ou progressif) et de paiement des intérêts (début ou fin de période), de la durée du crédit et du montant du capital disponible.

La formule est la suivante :
$$M = C * \frac{i}{1-(1+i)^{-n}}$$

Avec : *M = Charge périodique constante de remboursement (principal + intérêts) ; *C = Montant du capital emprunté ; *n = Nombre de périodes ; *i = Taux d'intérêt actuariel de la période.

¹ HASSAN M. M. et TAHIROU S. I., « Le financement par crédit-bail », mémoire de master finance d'entreprise, UMMTO, soutenue en 2018, p.p. 32-33

² GOUX Jean-François, « Economie Monétaire et Financière » 3^{ème} éd. Économica, p. 135

Le taux actuariel inclut toutes les majorations qui s'ajoutent au taux d'intérêt nominal et qui résultent des particularités ci-après (jours de valeur, année bancaire, jours de banque, commissions diverses etc.).

Le taux effectif global (TEG) est une référence commune à tous les organismes de crédit. Le taux effectif global est un taux annuel, proportionnel au taux actuariel de période et que le paiement se fait à terme échu.

Normalement, le taux effectif global incorpore tous les frais, commissions et rémunérations de toute nature y compris les assurances obligatoires.

2.3.3.3. Taux d'usure : Un prêt est considéré comme usuraire s'il est consenti à un taux effectif global qui excède, au moment où il est consenti, de plus du tiers, du taux effectif moyen pratiqué au cours du trimestre précédent par les établissements de crédit, pour des opérations semblables.

2.3.3.4. Taux proportionnel et taux équivalent¹ : Deux taux, correspondant à des périodes de capitalisation différentes, sont dits proportionnels lorsque leur rapport est égal au rapport de leurs périodes de capitalisation respectives.

Exemple 1 : Pour un taux annuel de 12% :

*Le taux semestriel proportionnel est de : $12/2=6\%$

*Le taux trimestriel proportionnel est de : $12/4=3\%$

*Le taux mensuel proportionnel est de : $12/12=1\%$.

Deux taux correspondant à des périodes de capitalisation différentes, sont dits équivalents si, pour une même durée de placement, ils donnent la même valeur acquise à intérêts composés.

Si i_a est le taux annuel et i_p le taux équivalent correspondant à la fraction $\frac{1}{q}$ de l'année :

$$(1 + i_a) = (1 + i_p)^q$$

Exemple 2 : Pour un taux annuel de 12%

*Le taux semestriel proportionnel est de : $(1 + 0.12) = (1 + i_s)^2$ soit $i_s = 5.83\%$.

*Le taux trimestriel proportionnel est de : $(1 + 0.12) = (1 + i_t)^4$ soit $i_t = 2.873\%$.

¹ BEGUIN Jean-Marc et BERNARD Arnaud, « L'essentiel des techniques bancaires », EYROLLES Edition, Paris 2008, p. 174

Remarque : Nous constatons que le taux équivalent est toujours inférieur au taux proportionnel. Dans les opérations de crédit, les banques utilisent habituellement le taux proportionnel, ce qui renchérit le coût du crédit.¹

2.3.4. La durée

La durée du prêt peut être à moyen terme c'est-à-dire de deux (2) à sept (7) ans ou à long terme, en pratique de sept (7) à vingt (20) ans.

Par ailleurs, on note deux éléments : dates de valeur et jours de valeur. Les dates de valeur influent sur le coût du crédit en augmentant la durée du crédit, par conséquent le montant des intérêts.

2.3.4.1. Dates de valeur : Les dates de valeur sont les dates effectivement prises en compte par la banque pour le calcul des intérêts débiteurs.

Les opérations effectuées par une entreprise avec sa banque sont enregistrées en comptabilité à leur date réelle, nommée « date d'opération » et par la banque à une date différente nommée « date de valeur ».

Les banques justifient l'utilisation de ces dates de valeur par les délais d'encaissement des remises en banque et le financement de la trésorerie destinée à couvrir les débits.

Les dates de valeur sont variables suivant les banques et peuvent être négociés. La règle est la suivante :

- Pour les opérations de crédit : La date de valeur est postérieure à la date de l'opération ;
- Pour les opérations de débit : La date de valeur est antérieure à la date de l'opération.

2.3.4.2. Jours de valeur : Les jours de valeurs correspondent au temps écoulé entre la date à laquelle une opération de débit ou de crédit est effectuée et la date à laquelle cette opération est prise en compte par la banque c'est-à-dire sa date de valeur.

Exemple : Une remise de chèque effectuée à Alger sur une banque X, le 25 janvier est comptabilisée par la banque le 27 janvier.

*La date d'opération est le 25 janvier

*La date de valeur est le 27 janvier

*Le nombre de jours de valeur est de 2.

Il est important pour l'entreprise d'être attentive aux jours de valeur car une majoration des agios peut en résulter en cas de soldes débiteurs.

¹ G. LANGLOIS, M. MOLLET « Gestion financière » éd. Berti, p. 241

Tableau N° 1 : Jours de valeur appliqués par la banque X

Opérations	Jours de valeur
Versement en espèces	J*
Retrait en espèces	J*
Remise chèques sur place et hors place	J* + 3
Paiement chèques	J* - 2
Virement au débit du compte	Date traitement – 1 jour calendrier*
Effets à l'encaissement : Lettre de change relevé	Date d'échéance + 1 jour calendrier

Source : G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière » éd. Berti, p. 241

Avec : $J^* = \text{date d'opération}$; $\text{Jour calendrier}^* = \text{La banque retient tous les jours du calendrier, y compris les jours de fermeture de la banque.}$

Les jours ouvrables sont les jours pendant lesquels l'ordinateur de compensation fonctionne (du Dimanche au Jeudi). L'heure de caisse est l'heure à laquelle se termine la journée bancaire. Elle est souvent différente, selon la nature des opérations, de l'heure de fermeture de la banque.

2.3.5. Année bancaire

Les intérêts perçus par la banque sont calculés par la méthode des intérêts simples. L'intérêt est le prix payé par l'entreprise à la banque pour utiliser un capital pendant un temps donné. C'est le loyer de la somme prêtée.

Si « C » est le capital prêté, « t » le taux d'intérêt pratiqué par la banque pour 100 DA, « n » la durée du prêt, « I » le montant des intérêts, on a : $I = \frac{C*t*n}{36.000}$

L'année bancaire de 360 jours utilisée ici a pour effet de majorer l'intérêt effectif.

Exemple : Une entreprise a bénéficié d'un découvert bancaire de 100 000 DA, au taux de 13% sur une durée de 10 jours.

Le montant des intérêts calculés par la banque (hors commissions) s'élève à :

$$I = 100.000 * 13 * \frac{10}{36.000} = 361.11 \text{ DA}$$

Sur la base d'une année de 365 jours, les intérêts s'élèveraient à :

$$I = 13 * \frac{10}{36.500} = 356.16 \text{ DA.}$$

2.3.6. Jour de banque

Pour le calcul des intérêts, la banque ajoute des jours supplémentaires, appelés jours de banque lors d'une opération d'escompte d'effets. Ces jours (entre un et deux jours) augmentent la durée du crédit et majorent ainsi le montant des intérêts, donc le coût du crédit.

Les banques justifient cette pratique en déclarant qu'elle constitue une composante de leur rémunération.

2.3.7. Commissions

Plusieurs commissions, prélevées par la banque augmentent le coût du crédit. Elles sont destinées à rémunérer les charges incombant au banquier ainsi que le service rendu au client. Leur tarif dépend des formes de crédit.

2.3.8. Minimum de perception

2.3.8.1. Minimum décompté : Pour le calcul des agios prélevés par la banque, un minimum de dix (10) jours est souvent décompté à l'entreprise lors de la remise à l'escompte d'effets de commerce. Le coût du crédit en est augmenté. La banque tente ainsi de décourager la remise à l'escompte d'effets dont l'échéance est proche.

2.3.8.2. Forfait d'agios et de commissions : Parfois aussi, lors d'opérations d'escompte la banque fixe un montant minimum d'agios (en monnaie nationale). Cette pratique a pour but de décourager la remise à l'escompte d'effets de faible montant.

2.3.9. Agios précomptés ou post comptés

La date de prélèvement des agios a également une incidence sur le coût réel du crédit.

2.3.9.1. Intérêts précomptés : Les intérêts sont dits précomptés, lorsqu'ils sont versés à l'avance, lors de la souscription du crédit. Ils contribuent à alourdir la charge de l'entreprise. C'est le cas, notamment, pour les agios et commissions d'escompte qui sont décomptés au moment même de la remise de l'effet. L'entreprise ne reçoit que le montant net de l'effet.

2.3.9.2. Intérêts post comptés : Les intérêts sont post comptés, lorsqu'ils sont versés à la fin de la période pour laquelle le taux a été défini. C'est le cas, notamment, du découvert bancaire pour lequel les agios sont prélevés à la fin de chaque trimestre.

3- Garanties du crédit d'investissement

Dès que la banque donne un avis favorable pour accompagner financièrement son client, elle endosse les risques de celui-ci qui peuvent survenir à tous les niveaux de vie du crédit, à partir de son utilisation jusqu'au remboursement de la dernière échéance. Ainsi, pour se prévenir contre ses risques, la banque exige des garanties.

On distingue les garanties suivantes¹ :

3.1. Les garanties réelles

C'est un contrat par lequel un bien meuble ou immeuble est affecté afin de garantir le paiement d'une dette.² Dans ce cas on distingue :³

3.1.1. L'hypothèque

Selon l'Article 2393 du code civil algérien : « *L'hypothèque est un droit réel sur les immeubles affectés à l'acquittement d'une obligation. Elle est, de sa nature, indivisible, et subsiste en entier sur tous les immeubles affectés, sur chacun et sur chaque portion de ces immeubles. Elle les suit dans quelques mains qu'ils passent* ».

Ainsi, la loi a autorisé trois formes d'hypothèques :

3.1.1.1. L'hypothèque légale : Selon l'Article 2396 du code civil « *L'hypothèque légale est celle qui résulte de la loi* ».

Il est institué une hypothèque légale sur les biens immobiliers du débiteur au profit des banques et des établissements financiers en garantie de recouvrement de leurs créances et des engagements consentis envers eux. L'inscription de cette hypothèque s'effectue conformément aux dispositions légales relatives au livre foncier. Cette inscription est dispensée de renouvellement pendant un délai de trente ans.⁴

3.1.1.2. L'hypothèque judiciaire : Selon l'Article 2412 du code civil algérien « *L'hypothèque judiciaire résulte des jugements soit contradictoires, soit par défaut, définitifs ou provisoires, en faveur de celui qui les a obtenus. Elle résulte également des décisions arbitrales revêtues de l'ordonnance judiciaire d'exécution ainsi que des décisions judiciaires rendues en pays étrangers et déclarées exécutoires par un tribunal français* ». ⁵

Comme le précise le code civil algérien, sous réserve du droit pour le débiteur de se prévaloir, soit en cours d'instance, soit à tout autre moment, des dispositions des articles 2444.

Le créancier qui bénéficie d'une hypothèque judiciaire peut inscrire son droit sur tous les immeubles appartenant actuellement à son débiteur, sauf à se conformer aux dispositions de l'article 2426. Il peut, sous les mêmes réserves, prendre des inscriptions complémentaires sur les immeubles entrés par la suite dans le patrimoine de son débiteur.

¹ PUPION Pierre-Charles, « Economie et Gestion Bancaires », Dunod, Paris, 1999, p. 87

² SYLVIE DE COUSSERGUES, B. GAUTIER, « Gestion de la banque » 7^{ème} éd. Dunod, Paris, 2013, p. 202

³ F. BOUYAKOUB F., « L'entreprise et le financement bancaire » éd. Casbah, Alger, 2001, p. 226.

⁴ Article 179 de la loi 90/10 relative à la monnaie et au crédit.

⁵ Code Civil Algérien p. 276.

3.1.1.3. L'hypothèque conventionnelle : L'hypothèque conventionnelle est celle qui résulte des conventions, elle est conclue par une convention entre la banque et le débiteur pour garantir le paiement d'une créance. De plus les hypothèques conventionnelles ne peuvent être consenties que par ceux qui ont la capacité d'aliéner (avoir un acte notarié) les immeubles qu'ils y soumettent.¹

3.1.2. Le nantissement

Le nantissement est un contrat par lequel des biens meubles sont affectés à un créancier pour garantir le paiement de sa créance. Il est conventionnel ou judiciaire.

Le nantissement judiciaire est régi par les dispositions applicables aux procédures civiles d'exécution et le nantissement conventionnel qui porte sur les créances est régi, à défaut, par des dispositions spéciales.

L'article 2356 du code civil algérien « *A peine de nullité, le nantissement de créance doit être conclu par écrit. Les créances garanties et les créances nanties sont désignées dans l'acte. Si elles sont futures, l'acte doit permettre leur individualisation ou contenir des éléments permettant celle-ci tels que l'indication du débiteur, le lieu de paiement, le montant des créances ou leur évaluation et, s'il y a lieu, leur échéance* ». ²

Le nantissement est, sauf disposition légale contraire, inséparable de la créance qu'il garantit. Il en dépend quant à sa validité et à son extinction.

3.1.3. Le gage : Il s'agit d'une forme de garantie sur un matériel mobile (véhicule etc.).

3.2. Les garanties personnelles

Les garanties personnelles sont constituées par l'engagement d'une ou plusieurs personnes physiques ou morales qui promettent de satisfaire aux obligations du débiteur si celui-ci n'y satisfait pas à échéance. On distingue ³:

3.2.1. Le cautionnement : Celui qui se rend caution d'une obligation se soumet envers le créancier à satisfaire cette obligation, si le débiteur n'y satisfait pas lui-même.

On peut distinguer entre deux formes de cautionnement :

3.2.1.1. Le cautionnement solidaire : Selon l'article 2298 du code civil algérien « *La caution n'est obligée envers le créancier à le payer qu'à défaut du débiteur, qui doit être préalablement discuté dans ses biens, à moins que la caution n'ait renoncé au bénéfice de discussion, ou à*

¹ TAHAR, H. S., « Les risques de l'entreprise et de la banque », éd. Dahlab, Alger, 2007, p. 90

² Article 2354 du Code Civil Algérien.

³ LAMARQUE E., « Management de la banque, risques, relation-client, organisation », Person éd., Paris, 2005, p. 64

moins qu'elle ne se soit obligée solidairement avec le débiteur ; auquel cas l'effet de son engagement se règle par les principes qui ont été établis pour les dettes solidaires ».

Dans ce cas, la caution ne peut pas opposer au créancier le bénéfice de discussion. Le créancier peut poursuivre indifféremment le débiteur principal ou la caution.

3.2.1.2. Le cautionnement simple : Selon l'article 2299 du code civil algérien « *Le créancier n'est obligé de discuter le débiteur principal que lorsque la caution le requiert sur les premières poursuites dirigées contre elle* ».

Dans ce cas, la caution peut requérir le bénéfice de discussion. Le créancier ne peut exécuter sur les biens de la caution qu'après avoir discuté le débiteur dans ses biens.

3.2.1.3. L'aval : Selon l'article 497 : « *Le paiement d'un chèque peut être garanti pour tout ou partie de son montant par un aval. Cette garantie est formulée par un tiers sauf le tiré, ou même par un signataire du chèque* ».¹

Comme le souligne l'article 497, le donneur d'aval s'engage par signature apposée sur l'effet de commerce, ou sur une allonge ou bien sur un acte séparé à payer l'effet de commerce à l'échéance si le débiteur principal « l'avalisé » qui a précédemment apposé sa signature sur le titre se trouve défaillant.

3.3. Garanties complémentaires et assimilées

La banque peut exiger également comme garantie une délégation d'assurance dont la mise en jeu est liée à la réalisation du risque ou sinistre éventuel. Il s'agit de l'assurance incendie, assurance catastrophes naturelles, assurance tous risques pour le matériel roulant, assurance multirisque professionnelle pour les équipements, la marchandise.

Toutefois, le contrat d'assurance doit être accompagné d'un «avenant de subrogation»² au profit de la banque.³

4. Négociation des conditions et des garanties du crédit d'investissement

Le crédit d'investissement est fonction d'un certain nombre de données (conditions et garanties bancaires). Il faut donc négocier ces conditions et garanties avec le banquier afin d'en réduire les effets sur le coût du crédit d'investissement.⁴

¹ Code du Commerce Algérien, p. 15.

² Acte pour lequel on modifie les termes d'un contrat en vigueur.

³ CHEHRIT K., « Techniques et pratiques bancaire » ; 2^{ème} Edition Grand Livre ; Alger, 2003, p. 45

⁴ G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière » éd. Berti, p.p. 542-256

4.1. Principe des négociations : Il n'est pas nécessaire de négocier toutes les conditions de banque. L'objectif de toute négociation est de conclure à des économies de charges financières. Il faut donc faire porter la négociation sur les opérations les plus importantes, en volume et en nombre.

4.2. Contrôle des négociations : Les concessions obtenues à un moment donné peuvent être dépassées par le jeu de la concurrence interbancaire. Le trésorier de l'entreprise doit donc en permanence s'assurer que les conditions obtenues sont les meilleures.

4.3. Conditions des négociations : Le trésorier doit savoir négocier dans des conditions particulières.

4.3.1. Position de force : Toute négociation avec le banquier ne sera efficace que si l'entreprise se trouve en position de force. Par exemple, une excellente rentabilité, des perspectives de croissance importantes, un compte bancaire fonctionnant sur des bases créditrices, une utilisation rationnelle des concours bancaires, une excellente situation financière sont autant d'éléments favorables pour aborder une négociation.

4.3.2. Moment opportun : Certaines époques de l'année sont défavorables à une négociation des conditions bancaires. Ainsi, il est préférable d'attendre la sortie du bilan ou d'une situation intermédiaire satisfaisante.

4.4. Négociation des conditions bancaires

La négociation des conditions bancaires porte sur des éléments du crédit tel que les taux du crédit, le barème des commissions, les dates de valeur.

4.4.1. Négociation des taux du crédit d'investissement : Le taux du crédit d'investissement résulte de plusieurs facteurs sur lesquels il est possible d'agir.

4.4.1.1. Le taux de référence : Il faut négocier le taux de référence servant de base au taux du crédit. Ainsi, le taux moyen mensuel du marché interbancaire (TMM) est moins élevé que le taux de base bancaire (TBB).

4.4.1.2. La majoration propre au type de crédit d'investissement : L'entreprise ne pourra, habituellement, rien obtenir sur cette majoration.

4.4.1.3. La majoration propre au client : Cette majoration est fonction de la structure financière de l'entreprise, de sa rentabilité et de son endettement.

La banque classe les entreprises en fonction de ces critères. Il faut donc s'assurer que la majoration appliquée correspond bien à la catégorie à laquelle appartient l'entreprise. L'entreprise doit s'efforcer de se trouver plutôt en position favorable lorsqu'elle souhaite négocier.

4.4.2. Négociation des jours de valeur

Les jours de valeur appliqués par la banque interviennent de façon significative dans le coût du crédit (qui sera traité ultérieurement). Il convient donc de les négocier.

La base de négociation envisageable est une diminution de un (1) à deux (2) jours de valeur par rapport aux jours prévus par les conditions générales de la banque.

4.4.3. Négociation des commissions

Deux types de commissions existent :

4.4.3.1. Commissions calculées sur le montant du crédit : On distingue les :

A. Commissions d'engagement : La négociation doit se faire en même temps que celle relative au taux du crédit.

B. Commissions sur les cautions délivrées par la banque : Elle varie en fonction de la durée de la caution et des risques encourus par la banque. Il est possible d'envisager une réduction de 0,25% à 0,50%.

4.4.3.2. Commissions de services : Elles portent aussi bien sur les opérations nationales que celles effectuées à l'étranger. Il est possible d'obtenir une exonération de la commission sur certains mouvements.

4.4.4. Négociation des garanties bancaires

Toute garantie protège la banque contre un risque de non-remboursement renforce le dossier de demande de crédit.

4.4.4.1. Nature des garanties

A. Garanties réelles : Comme indiqué dans la première section, les garanties réelles sont constituées par un actif donné en garantie par le client (l'entreprise) à sa banque, lors de l'octroi du crédit d'investissement. (Exemple : un terrain, une construction, des stocks, un fonds de commerce etc.).

B. Garanties personnelles : Les garanties personnelles constituent un engagement personnel d'un client de régler son banquier, en cas de défaillance de son entreprise. Elles revêtent la forme de cautions ou d'avaux.

4.4.4.2. Garanties retenues par le banquier : Le trésorier doit déceler, parmi les garanties demandées par le banquier, celles qui revêtent un caractère excessif.

Toute garantie a un coût. Il faut donc être attentif aux coûts excessifs. C'est le rapport de force entre l'entreprise et le banquier qui est l'élément déterminant dans la négociation des garanties. Une situation financière excellente de l'entreprise permettra de limiter les garanties exigées, voire d'en être dispensé.

A. Garanties considérées comme raisonnables : Crédit à moyen terme (nantissement du matériel, nantissement du fonds de commerce) ; Crédit à long terme (hypothèque).

B. Garanties abusives : Dans le cas du crédit à moyen terme (hypothèque et nantissement).

5. Le coût du crédit d'investissement

On distingue le coût du crédit classique (ou emprunt) et celui du crédit-bail.¹

5.1. Le coût du crédit classique à moyen ou long terme (emprunt) :

On a : $r = t_x (1 - t)$

Avec : r = coût du crédit ; t_x = taux nominal de l'emprunt ; t = taux d'IBS.

Exemple : Si le taux d'IBS = 33,33% ; un emprunt dont le taux nominal est de 12% a un coût : $0,12 * (1 - 0,33) = 0,08$ soit coût = 8%.

5.2. Le coût du crédit-bail

Le taux actuariel, exprimant le coût du crédit-bail est le taux d'actualisation assurant l'équivalence entre la valeur à neuf du bien faisant l'objet du contrat et les flux monétaires résultant de l'exécution du contrat.

Les flux de dépenses comprennent :

Les loyers périodiques et le prix d'exercice de l'option d'achat en fin de contrat ;

- Moins l'économie sur le prix de l'achat immédiat du bien ;
- Moins les économies d'impôts résultants des charges de loyer et des annuités d'amortissement du prix de l'option (après la fin du contrat) ;
- + La perte de l'économie d'impôt qui aurait été réalisée sur l'amortissement du bien si son acquisition avait été immédiate.

Exemple : Un matériel d'une valeur de 400.000 DA, amortissable linéairement en cinq ans, est financé par un crédit-bail d'une durée de quatre ans.

Les conditions du contrat sont les suivantes :

- Taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés : 33,33% ;
- Date du contrat : 1^{er} janvier N ;
- Loyer : quatre versements annuels, égaux chacun à 29,5% de la valeur du bien ; le premier versement à la conclusion du contrat ; les versements suivants les 1ers janvier N+1, N+2, N+3 ;
- Option d'achat : le 1^{er} janvier N+4 ; Prix d'exercice : 3% de la valeur du bien.

¹G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière » éd. Berti, p.p. 312-314

Tableau N° 2 : Calcul des flux de dépenses (Unité en DA)

Flux monétaires	Echéances	1.01.N	1.01.N+1	1.01.N+2	1.01.N+3	1.01.N+4	1.01.N+5
Loyers		118.000	118.000	118.000	118.000		
-économie sur le prix d'achat immédiat du bien		-400.000					
Option d'achat						12.000	
-économie d'IBS sur loyer (33, 33%)			-39.333	-39.333	-39.333	-39.333	
+Perte d'économie d'IBS sur amortissement du bien			26.667	26.667	26.667	26.667	26.667
.sur amortissement de l'option							-4.000
Total des dépenses nettes		-282.000	105.333	105.333	105.333	-667	22.667

Source : G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière » éd. Berti, p. 314

Le coût du crédit-bail est la racine de l'équation :

$$-280.000 + 105.333 (1 + r)^{-1} + 105.333(1 + r)^{-2} + 105.333(1 + r)^{-3} - 667 (1 + r)^{-4} + 22.667 (1 + r)^{-5} = 0 \text{ soit } r = 8,80\%.$$

Remarque : Nous constatons que le coût du crédit-bail (8,80%) est supérieur au coût de l'emprunt classique (8%).

Dans le prochain point, nous allons comparer ces deux coûts à travers la méthode dite de la valeur actuelle nette ajustée (VAN ajustée).

5.3. Comparaison entre le coût d'un emprunt et celui d'un crédit-bail à travers la méthode de la valeur nette (VAN) ajustée

La méthode de la VAN ajustée permet de comparer des hypothèses de financement qui diffèrent, non seulement par leur taux actuariel, mais aussi par les parts respectives des capitaux propres et de la dette dans le financement.¹

5.3.1. Principe de la méthode : Traditionnellement, on calcule la VAN en actualisant les recettes nettes d'exploitation en retenant le coût du capital comme taux d'actualisation.

Ce faisant, on ne distingue pas les parts respectives du risque d'exploitation et du risque financier dans la détermination du coût du capital et par suite de la VAN.

La VAN « ajustée » est sensiblement égale à cette VAN traditionnelle mais elle est décomposée en deux parties :

- Une VAN de base supposée financée exclusivement par capitaux propres.

¹ G. LANGLOIS, M. MOLLET « Gestion financière » éd. Berti, p.p. 315-317

Elle n'est sensible qu'au seul risque d'exploitation, elle mesure la valeur créée par le projet d'investissement dans l'hypothèse d'un financement intégral par capitaux propres ;

- Une VAN du financement qui mesure le supplément de valeur résultant d'un financement mixte par capitaux propres et (emprunt ou crédit-bail).

$$\text{VAN ajustée} = \text{VAN de base} + \text{VAN du financement}$$

5.3.2. La valeur actuelle nette (VAN) de base

La valeur actuelle nette de base est obtenue en actualisant les recettes nettes d'exploitation après impôt au taux (r_A) requis par les actionnaires en l'absence d'endettement.

Remarque : Ici, le taux d'actualisation n'est pas le coût du capital, compte tenu de l'endettement réel de l'entreprise mais le coût des capitaux propres de l'entreprise supposée non endettée.

Exemple : Une entreprise étudie un projet d'investissement de même risque que ses autres actifs. Si, les actifs étaient financés exclusivement par capitaux propres, les actionnaires exigeraient un rendement minimal de 15%.

Le capital investi s'élèverait à 500.000 DA. Les recettes nettes annuelles d'exploitation après impôt seraient de 124.000 DA pendant les quatre premières années et de 310.000 DA pour la cinquième et dernière année.

$$\text{VAN de base} = 500.000 + 124.000 * \frac{1 - (1 + 0,15)^{-4}}{0,15} + 310.000 * (1 + 0,15)^{-5} = \boxed{+ 8.142 \text{ DA.}}$$

5.3.3. La valeur actuelle nette (VAN) du financement

La valeur actuelle nette du financement est obtenue en actualisant les flux de trésorerie induits par le mode de financement.

Dans le cas partiel par emprunt, ces flux sont la recette d'emprunt ; les dépenses des annuités de remboursement ; l'économie d'impôt résultant de la déductibilité fiscale des intérêts. Ces flux étant certains, le taux d'actualisation est le taux sans risque (ou en pratique le taux de rendement de l'emprunt).

Exemple 1: Cas de l'emprunt

Le projet dont nous avons calculé la VAN de base est partiellement financé par un emprunt de 150.000 DA au taux de 12%, amortissable en cinq fractions égales.

Le taux d'IBS est de 33,33%.

5.3.3.1. Calcul des flux de trésorerie induits par l'emprunt

Tableau N° 3 : Flux de trésorerie induits par l'emprunt Unité en DA

Rubriques / Années	0	1	2	3	4	5
Emprunt.....	150.000					
Amortissement de l'emprunt.....		-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000
Intérêts.....		-18.000	-14.400	-10.800	-7.200	-3.600
Economie d'impôt = intérêts * 33,33%.....		6.000	4.800	3.600	2.400	1.200
Flux nets.....	150.000	-42.000	-39.600	-37.200	-34.800	-32.400

Source : G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière » éd. Berti, p. 316

5.3.3.2. VAN du financement de l'emprunt

$$150.000 - 42.000 * 1.12^{-1} - 39.600 * 1.12^{-2} - 37.200 * 1.12^{-3} - 34.800 * 1.12^{-4} - 32.400 * 1.12^{-5} = \boxed{+ 13.952 \text{ DA}}$$

5.3.3.3. VAN ajustée dans le cas de l'emprunt

$$\text{VAN ajustée emprunt} = 8.142 + 13.952 = \mathbf{22.094 \text{ DA}}$$

Exemple 2: Cas du crédit-bail

Etudions un financement alternatif par un crédit-bail de 400.000 DA dont le taux actuariel est de 8,80%.

5.3.3.4. Calcul de la VAN du financement par le crédit-bail

$$282.000 - 105.333 * 1.12^{-1} - 105.333 * 1.12^{-2} - 105.333 * 1.12^{-3} + 667 * 1.12^{-4} - 22.667 * 1.12^{-5} = \boxed{+ 16.569 \text{ DA}}$$

Remarque : Un calcul précis de la VAN traditionnelle serait complexe car la substitution des capitaux propres à la dette fait décroître le taux de l'endettement ; le coût des capitaux propres et le coût moyen pondéré du capital varient aussi chaque année par voie de conséquence. La méthode de la VAN ajustée est plus simple à mettre en œuvre.

5.3.3.5. Calcul de la VAN ajustée dans le cas du crédit-bail

$$\text{VAN ajustée} = 8.142 + 16.569 = \mathbf{24.711 \text{ DA}}$$

Remarque : On aurait pu croire que l'emprunt était moins coûteux (r = 8%) que le crédit-bail (r = 8,80%). En fait, c'est la solution du crédit-bail qui dégage la VAN la plus élevée. Ceci s'explique car, à mesure de l'amortissement de l'emprunt, les capitaux propres, au coût bien plus élevé encore, se substituent progressivement à la dette pour assurer le financement.

La présente section nous a permis de présenter le crédit d'investissement dans ses diverses formes et de saisir les paramètres qui le caractérisent.

Section 2 : Mécanismes de financement par le crédit d'investissement

Dans cette section, nous verrons la manière dont procède la banque pour financer les investissements de l'entreprise sollicitant son accompagnement.

1. Evaluation de la candidature au crédit d'investissement

Avant de s'engager à financer une entreprise, la banque doit acquérir toutes les informations le concernant afin de procéder à une évaluation et étudier la faisabilité du financement.¹

Les moyens permettant la collecte d'informations sont les suivants :

1.1. L'entretien avec le client : L'entretien permet au banquier d'avoir une idée plus claire sur l'investissement à financer et se renseigner plus sur la stratégie envisagée par l'entreprise sollicitant le crédit.

1.2. La consultation des fichiers de la banque : Afin de connaître l'évolution de la conjoncture économique, la banque peut faire appel aux autres banques et établissements financiers afin de lui fournir toutes les statistiques et informations ou données qu'elle juge utiles. Ainsi, la banque peut également interroger :

1.2.1. La centrale des risques : Son rôle c'est la collecte, la centralisation et la diffusion des risques bancaires et des opérations de crédit-bail faisant intervenir un organisme de crédit (banque, établissement financiers et tout autre établissement de crédit).

1.2.2. La centrale des bilans : La centrale des bilans a pour mission la collecte, le traitement et la diffusion des informations comptables et financières des entreprises ayant obtenu un crédit auprès des banques et établissements financiers.

1.3. La consultation du service renseignements commerciaux : Pour avoir des informations plus précises sur les clients qui viennent solliciter des crédits, le banquier peut s'adresser au service des renseignements commerciaux de la banque, qui est chargé de la collecte des informations sur les entreprises de la localité.

1.4. La consultation des services de renseignements juridiques

La consultation passera par les deux services suivants :

1.4.1. La consultation des services des hypothèques

A titre de garantie, le client peut proposer au banquier des biens immeubles. Le banquier doit donc s'adresser aux services des hypothèques pour s'assurer que les biens proposés en garantie n'ont pas été préalablement hypothéqués, il est délivré à cet effet un certificat négatif.

¹ HAMMOUDI S. et ACHOUR N., « Le financement bancaire des investissements », mémoire de master finance d'entreprise, université de Bejaïa, soutenue en 2017, p.p. 23-26

1.4.2. La consultation du greffe du tribunal : Ainsi qu'à titre de garantie, le banquier doit consulter le greffe du tribunal pour s'assurer que les biens proposés par le client en garantie n'ont pas été préalablement donnés à d'autres créanciers.

1.5. Etude de la dimension historique et culturelle de l'entreprise : Ici, le banquier pourrait s'intéresser notamment à la date et le contexte de sa création, aux modifications de sa forme juridique, le portrait et les décisions de ses dirigeants.

1.6. Evaluation du potentiel productif de l'entreprise : Le banquier doit vérifier que les procédés de fabrication retenus est le choix optimal pour atteindre les résultats déterminés. Les moyens de productions choisis doivent donc être compatibles avec les procédés retenus.

1.7. La visite sur site : Elle lui permet non seulement de découvrir la réalité, mais aussi de compléter ses informations à travers l'appréciation du patrimoine de l'entreprise, de la fonctionnalité des locaux, l'état des installations, l'efficacité dans la gestion des moyens matériels et des ressources humaines, ainsi que les perspectives d'évolution de l'entreprise.

2. Analyse de la rentabilité du projet d'investissement

Pour avoir plus de facilité à obtenir les ressources nécessaires et pour que la banque donne un avis favorable à la demande de crédits, l'étude de la rentabilité est le point central de l'évaluation, cette dernière est effectuée en listant l'ensemble des flux de trésorerie prévisionnels générés par l'investissement pendant la période d'étude.¹

Ces flux permettent de répondre aux questions suivantes : le projet est-il rentable ? Sa rentabilité est-elle intéressante compte tenu des autres possibilités offertes par le marché ? Le projet est-il solvable ?

Pour cela le banquier doit s'assurer que le projet présenté par le promoteur répond aux questions précédentes et l'analyse suivra les deux phases suivantes : une étude avant financement, une étude après financement.

2.1. La rentabilité financière du projet

En respectant le modèle initialement prévu, nous allons d'abord recenser les informations à utiliser et les états à construire dans le but de déterminer la rentabilité du projet indépendamment de tout concours financier et de cerner les besoins de financement à couvrir.

Cette étude consiste à analyser les flux de trésorerie avant financement et aussi à calculer à partir de ces flux un certain nombre d'outils et de critères de rentabilité.²

¹ BOUGHABA A., « Analyse et Evaluation de projets », éd. Berti 1998, p.p. 22-38

² LASARY, « Evaluation et financement de projets », éd. Distriution «El Dar El Othmania», 2007, p.p. 59-77

2.1.1. La détermination de la capacité d'autofinancement (CAF)

La capacité d'autofinancement (CAF) est déterminée à partir d'un calcul découlant du chiffre d'affaire de l'entreprise.

2.1.1.1. Détermination de la CAF à partir du chiffre d'affaires (CA)

Chiffre d'affaires

– Charges décaissables (Charges variables, Charges fixes)

– Dotations aux amortissements ou Charges calculées

= Résultat brut d'exploitation

- Taux d'impôt IBS

= Résultat net

+ Dotations aux amortissements

= CAF

2.1.2. La détermination des flux de trésorerie

Les flux de trésorerie passent pour leur détermination par six (6) étapes :

2.1.2.1. Elaboration de l'échéancier des investissements : Un investissement ne se réalise pas en un jour et donc ses dépenses sont réparties dans le temps. On enregistrera par exemple les dépenses d'acquisition du terrain, puis celles des constructions qui peuvent s'étaler sur plusieurs années.

2.1.2.2. Elaboration de l'échéancier des amortissements : Cet échéancier est élaboré pour déterminer à chaque année la somme des amortissements des investissements tout au long de la durée de vie du projet. Il permettra aussi de déterminer les dotations aux amortissements annuelles nécessaires pour établir le tableau des comptes de résultat (TCR) prévisionnel.

Ainsi, l'amortissement peut se faire de trois manières différentes :

A. L'amortissement constant (ou linéaire) : consiste à répartir le montant de l'investissement sur la durée fiscale de manière égale à travers les années.

B. L'amortissement dégressif : consiste à amortir d'avantage les premières années que les dernières. Le montant de l'amortissement diminue au fil des années.

C. L'amortissement progressif : consiste à amortir faiblement les premières années et à augmenter progressivement cet amortissement au fil des années.

2.1.2.3. Détermination de la valeur résiduelle de l'investissement : La valeur résiduelle des immobilisations est égale à la différence entre le montant des immobilisations et le montant total déjà amorti ; elle représente la valeur nette comptable de l'investissement.

Et comme le besoin en fond de roulement est exclu, on peut dire que :

Investissement résiduel (IR) = Investissement total – BFR – Total amortissement.

2.1.2.4. Détermination du besoin en fonds de roulement : Le besoin en fond de roulement est une donnée issue de l'exploitation, correspondant à une mobilisation de ressources au même titre que l'investissement.

2.1.2.5. Elaboration du tableau des comptes de résultats annuels : C'est un tableau qui rassemble des produits et des charges. Il est établi pour toute une période appelé « exercice » afin de déterminer le solde intermédiaire de gestion (SIG) et la capacité d'autofinancement.

2.1.2.6. Les flux de trésorerie générés par le projet : Un cash-flow est « le solde de la différence entre ressources et emplois » engendré par un investissement à la clôture d'une période.¹

Les éléments générés constitutifs des cash-flows (échancier des investissements, amortissements, variation du besoin en fonds de roulement, comptes de résultats) sont évalués d'une façon prévisionnelle et permettent d'élaborer ce tableau emplois/ressources.

Tableau N° 4 : Trésorerie « avant financement »

Rubriques	Années	0	1	2	...	N
Ressources						
.CAF						
.Investissements Résiduel						
.Récupération du BFR						
Total Ressources (1)						
Emplois						
.Investissements						
Frais préliminaires						
Terrain						
Constructions						
Equipements						
Autres						
.Variation du BFR						
Total Emplois (2)						
Flux nets de trésorerie = (1 – 2)						

Source : LASARY « Evaluation et financement de projets », éd. Distriution, 2007, p. 77

2.1.3. Les critères de rentabilité d'un investissement

Pour sa prise de décision, le banquier élabore une évaluation lui permettant de mesurer la pertinence du projet d'investissement. Pour le faire, il doit étudier plusieurs critères et comparer les dépenses d'investissement enregistrées dans le présent aux recettes d'exploitation

¹ BOUGHABA A., « Analyse et Evaluation de projets », éd. Berti 1998, p. 17

générées par le projet et qui intervient dans le future : d'où la nécessité d'actualiser tous les flux.

L'actualisation est un instrument d'arbitrage entre le présent et l'avenir. En raison des fluctuations de la valeur monétaire, les revenus tirés des différentes périodes n'ont pas la même valeur. Pour pouvoir les comparer ou les additionner, il faut les ramener à une période commune.¹

La formule de l'actualisation est la suivante : $C_0 = C_n (1 + i)^{-n}$

Avec C_0 : La valeur actuelle du capital ; C_n : Le capital disponible en fin d'année n ;

Et i : Le taux d'actualisation.

2.1.3.1. La valeur actuelle nette (VAN) : Appelée aussi bénéfice actualisé, elle est la différence entre la somme des cash-flows actualisés et le capital investi.²

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

Avec I_0 : Investissement initial ; CF: Cash-flow ; i : Taux d'actualisation, t : année.

- Si la $VAN > 0$: Le projet d'investissement est rentable et d'autre part, il permettrait de récupérer la dépense initiale tout en rémunérant le capital.
- Si la $VAN = 0$: L'investissement permettrait de récupérer la dépense initiale mais il ne permettrait pas à l'entreprise de s'enrichir (l'entreprise a fait une opération blanche).
- Si la $VAN < 0$: Le projet d'investissement n'est pas rentable.

2.1.3.2. Le taux de rentabilité interne (TRI)

C'est le taux d'actualisation qui rend le flux de trésorerie actualisé nul ($VAN = 0$). Sa formule simplifiée est la suivante :

$$I_0 = \sum CF (1 + i)^{-t} \text{ d'où : TRI} = i$$

2.1.3.3. Le délai de récupération (DR) de l'investissement

Est le temps nécessaire pour récupérer l'investissement initial. Autrement dit, c'est le délai de recouvrement du capital investi.

Sa formule est la suivante :

$$I_0 = \sum_{t=1}^n CF (1 + i)^{-t} \text{ d'où Délai de récupération} = n.$$

2.1.3.4. L'indice de profitabilité (IP)

Il permet de comparer entre deux projets dont la mise de fonds initiale est différente. Sa formule est la suivante :

$$IP = \frac{VAN}{I_0}$$

¹ BEGUIN J. M. et A. BERNARD Arnaud, « L'essentiel des techniques bancaires », EYROLLES Edition, Paris 2008, p. 173

² BOUGHABA A., « Analyse et Evaluation de projets », éd. Berti 1998, p. 27

L'indice de profitabilité nous permet de mesurer le gain que rapporte un Dinar investi dans le projet. Pour qu'un projet soit rentable, l'indice de profitabilité doit être supérieur à 0 ($IP > 0$).

2.2. Rentabilité « après financement »

La rentabilité après financement, consiste à évaluer le projet avec l'intégration de l'emprunt. Comparativement de trésorerie au tableau de trésorerie avant financement, le tableau de trésorerie après schéma de financement intègre en plus¹ :

- Au niveau des ressources (les capitaux propres et l'emprunt) ;
- Au niveau des emplois (les intérêts intercalaires, le remboursement du principal et les dividendes).

2.2.1. Le tableau de trésorerie de l'entreprise « après financement »

Les flux nets de trésorerie représentent annuellement le surplus de trésorerie dégagé par les ressources sur les emplois.

C'est ce qui reste au sein de l'entreprise après que celle-ci se soit acquittée de toutes les dépenses d'investissement, d'exploitation, de remboursement de l'emprunt, du coût de l'argent (dividendes pour les actionnaires et intérêts pour la banque) et de l'impôt sur les bénéfices.

Tableau N° 5 : Trésorerie « après financement »

Rubriques	Années	0	1	2	...	N
Ressources						
A. Capitaux propres						
B. Emprunt						
C. Capacité d'autofinancement						
D. Valeur résiduelle de l'investissement						
E. Récupération du BFR						
Total ressources (1) = A + B + C + D + E						
Emplois						
F. Investissements						
G. Intérêts intercalaires						
H. Variation du BFR						
I. Remboursement du principal						
J. Dividendes						
Total emplois (2) = F + G + H + I + J						
Flux nets de trésorerie (X) = (1 - 2)						
Flux nets cumulés (Y)						

Source : LASARY, « Evaluation et financement de projets », éd. Distriution, 2007, p. 151

¹ LASARY, « Evaluation et financement de projets », éd. Distriution «El Dar El Othmania», 2007, p.p. 160-162

Le tableau emplois/ressources ne doit présenter au niveau d'aucune année une trésorerie cumulée négative. Auquel cas, cela voudra dire que des emplois risquent de ne pas être couverts et pouvant à ce titre constituer un risque sérieux pour la concrétisation de l'investissement.

On parle bien de trésorerie cumulée (pas annuelle), car un investissement peut dégager à un moment donné des flux négatifs mais s'il a auparavant enregistré des flux largement excédentaires pour couvrir ces flux négatifs, il n'y a pas de problèmes majeurs.

Dans le cas où un ou plusieurs flux cumulés sont négatifs, il faudra revoir les éléments du financement qui ont contribué à une trésorerie défailante (durée de crédit, période de différé, structure de financement) de manière à réduire l'emprunt et les dépenses qui s'y rattachent ou remboursement et intérêts.

2.2.2. Les critères de rentabilités des capitaux

L'intérêt de la trésorerie « après financement » est de nous permettre d'estimer les différents critères de rentabilités des capitaux engagés dans le financement de l'investissement, c'est-à-dire ceux des fonds propres et de l'emprunt.

2.2.2.1. La rentabilité des fonds propres

Il s'agit des mêmes critères de rentabilités que ceux étudiés précédemment :

A. Le délai de récupération des fonds propres (DRFP) : C'est le temps nécessaire à l'investisseur pour récupérer les fonds engagés à partir de la rémunération des actionnaires (dividendes + flux net trésorerie).

B. La valeur actuelle nette des fonds propres (VAN FP) : La valeur actuelle nette confronte pour un taux d'actualisation donné, la valeur des fonds propres engagés avec les dividendes reçus et les trésoreries annuelles.

$$\text{Sa formule est comme suit : } \text{VAN FP} = \sum_{p=0}^{p=n} \frac{Dp + Tp - Fp}{(1+i)^p}$$

Avec : Dp : Dividendes reçus l'année p ; Tp : Trésorerie annuelle ; Fp : Fonds propres investis l'année p ; i : Taux d'actualisation.

C. Le taux de rentabilité interne des fonds propres (TRI FP) : C'est le taux qui égalise d'un côté les fonds propres (Fp) et de l'autre côté les dividendes (Dp) et les trésoreries annuelles (Tp).

C'est le taux d'actualisation qui annule la VAN des fonds propres, tel que :

$$\text{VANFP} = 0 \rightarrow \sum_{p=0}^{p=n} \frac{Dp + Tp - Fp}{(1+i)^p} = 0 \rightarrow \text{TRI FP} = i$$

2.2.2.2. Rentabilité de l'emprunt

L'emprunt lui-même est considéré comme un projet à part entière, dont on doit calculer sa valeur actuelle nette, son délai de récupération et son taux de rentabilité interne.

A. La valeur actuelle nette de l'emprunt (VANE) : La valeur actuelle nette de l'emprunt est la différence entre les capitaux empruntés actualisés et les flux de remboursement actualisés :

$$\text{VANE} = \text{VANFP} - \text{VAN}$$

B. Le délai de récupération de l'emprunt(DRE) : C'est le temps nécessaire pour récupérer les fonds empruntés à partir des flux de remboursement.

C. Le taux de rentabilité interne de l'emprunt(TRIE) : On voit que la valeur du TRIE est indépendante du mode de remboursement, car elle dépend du taux d'intérêt nominal (taux brut) et du taux de l'impôt :

$$\text{TRIE} = \text{Taux d'emprunt brut} (1 - \text{taux IBS})$$

- Ainsi, le promoteur a intérêt à emprunter lorsque le taux de rentabilité interne de l'emprunt est inférieur au taux de rentabilité interne de l'investissement ($\text{TRIE} < \text{TRI}$) ; soit $\text{TRFP} > \text{TRI}$ (effet de levier).
- Le promoteur n'a pas intérêt à emprunter lorsque le taux de rentabilité interne de l'emprunt est supérieur au taux de rentabilité interne de l'investissement ($\text{TRIE} > \text{TRI}$) ; soit $\text{TRFP} < \text{TRI}$ (effet de massue).

Par ailleurs, l'emprunt a une incidence sur la capacité d'autofinancement (CAF après financement) : **CAF après Fin. = CAF avant Fin. – Fin. (1- taux IBS).**

L'objectif de cette section est de nous permettre d'évaluer un investissement « avant et après » son financement en vue d'estimer non seulement la viabilité et la rentabilité intrinsèque du projet, mais aussi de mesurer à travers certains critères, la rentabilité des capitaux qui entre dans son financement.

Conclusion du premier chapitre

A partir de ce qui a été développé dans ce chapitre, nous avons constaté que le crédit d'investissement constitue un véritable atout dans tous projets d'entreprise.

Nous soulignons également que l'étude des projets d'investissements implique des compétences techniques et stratégiques. Leur évaluation s'inscrit dans une démarche stratégique de l'entreprise.

Néanmoins un investissement ne peut être réalisé que s'il présente un certain intérêt pour l'entreprise en terme de profit et de rentabilité.

Ainsi, dans le chapitre suivant, nous tenterons de développer cette relation qui existe entre la rentabilité d'un investissement et le moyen choisi par l'entreprise pour financer ce dernier.

Chapitre 2 :

La structure financière des entreprises

Introduction au deuxième chapitre

Pour assurer leur croissance, certaines entreprises s'endettent, d'autres émettent des actions ou puisent dans leur réserve d'autofinancement. Comment expliquer cette disparité de pratiques si l'on suppose que la règle de décision en matière de financement est de choisir la source la moins onéreuse ?

En fait, les choix sont beaucoup plus complexes, tant au niveau de leur mise en œuvre qu'au niveau de leur conception théorique, ce qui explique l'absence de consensus sur la question.

En effet, aux coûts explicites d'un mode de financement ont été progressivement ajoutés d'autres coûts tels que ceux liés à la fiscalité, aux contrats ou ceux associés à l'asymétrie de l'information.

Ainsi, dans la première section de ce chapitre, nous analyserons les différentes approches théoriques de la structure financière des entreprises et ses déterminants.

Puis, la deuxième section traitera de la rentabilité des entreprises. Après avoir présenté les diverses formes de rentabilités, nous analyserons leurs relations avec la structure financière des entreprises. S'en suivra de l'analyse de quelques éléments nécessaires au diagnostic financier des entreprises (à savoir les équilibres financiers, les ratios de structure, liquidité, rentabilité etc.).

Section 1 : Les approches théoriques et les déterminants de la structure financière

La mise en œuvre de projets rentables passe par un choix judicieux de financement. L'approche théorique de la structure financière préconise l'optimisation. Ceci suppose de trouver la meilleure structure de capital, c'est-à-dire la répartition des ressources financières de l'entreprise entre la dette et les fonds propres.

Cette répartition est optimale lorsqu'elle permet de maximiser la valeur de la firme ou de minimiser ses coûts.

1. L'approche théorique de la structure financière

D'un point de vue théorique, le comportement des entreprises en matière de financement a donné lieu à diverses explications dont certaines sont contradictoires.

Pendant longtemps, la méthodologie a consisté à lever, tour à tour, les hypothèses fondatrices du modèle de Modigliani et Miller (1958). Ceux-ci sont les seuls à affirmer l'absence d'impact des choix de financement sur la valeur de la firme.¹

Depuis, plusieurs explications s'opposent et on se demande par quels mécanismes, la répartition des ressources de l'entreprise entre fonds propres et la dette, est source de création de valeur.

1.1. Les théories traditionnelles : fondements théoriques de la structure du capital

La première explication donnée par les théories traditionnelles au début des années soixante qui affirment l'existence d'une structure optimale du capital. Celle-ci résulte d'un arbitrage entre les économies fiscales liées à la déduction des frais financiers et le risque de faillite. C'est ce qu'avancent les théoriciens du compromis en démontrant l'existence d'un équilibre entre les coûts et les avantages de l'endettement.

1.1.1. Les thèses de Modigliani et Miller

La théorie de Modigliani et Miller repose sur le fait que la valeur d'une firme est fondamentalement liée à sa capacité bénéficiaire et donc la structure financière n'a aucune incidence sur la valeur de la firme.

1.1.1.1. Dans le cadre d'un marché parfait

Dans un marché parfait Modigliani et Miller (1958) ont montré la non-pertinence de la structure financière c'est-à-dire :

- La structure financière choisie par l'entreprise ne peut pas modifier sa valeur. Peu importe la façon dont cette structure est partagée entre la dette, les capitaux propres et autres titres créances ; la valeur du placement se maintient.

¹ LY-BARO Fatimata, « Structure financière de l'entreprise » éd. Economica, 2002, p. 08

- La valeur d'un actif est conservée intacte indépendamment de la façon dont on subdivise cet actif. C'est le côté gauche du bilan, les actifs réels qui déterminent la valeur d'une entreprise et non les proportions des titres d'emprunts et de capitaux qu'elle a émis. Une fois la valeur totale est déterminée, les actionnaires n'ont pas à se soucier de la façon dont la découpe a été faite.

A. La théorie de la neutralité de la structure de financement

Modigliani et Miller (propriété de neutralité) énoncent dans leur première proposition que la valeur marchande V_E d'une entreprise endettée est égale à la valeur de la même entreprise non endettée V_N , donc $V_E = V_N$.¹

Considérons un paradis fiscal où les particuliers aussi bien que les entreprises pourraient prêter ou emprunter à un taux d'intérêt unique et démontrons qu'il est neutre pour un entrepreneur :

- D'acquérir une entreprise E de valeur V_E , endettée pour D au taux d'intérêt r_D ;
- Ou d'acquérir une entreprise N de valeur V_N , non endettée, et de contracter un emprunt personnel, au même taux r_D égal aux dettes D de l'entreprise endettée.

Les flux nets d'exploitation des deux entreprises sont désignés par F.

Tableau N° 6 : La valeur d'une entreprise avec et sans « dettes » en absence d'imposition

	Capitaux investis par l'entrepreneur	Revenu de l'entrepreneur
Acquisition de l'entreprise E	$V_E - D$	$F - (r_D * D)$
Acquisition de l'entreprise N et emprunt personnel D	$V_N - D$	$F - (r_D * D)$

Source : G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière », éd. Berti, Alger, 2011, p. 299

Dans les deux cas, le revenu de l'entrepreneur est le même. Or, sur un marché financier parfait et en équilibre, des capitaux produisant des revenus égaux ont des valeurs égales.

D'où : $V_E - D = V_N - D \Rightarrow V_E = V_N$.

B. Rendement du capital et rendement des capitaux propres

Dans le cadre d'un marché parfait, Modigliani et Miller énoncent dans leur seconde proposition que le rendement prévu des capitaux propres d'une entreprise endettée augmente proportionnellement au ratio d'endettement $\frac{D}{C}$ (avec D =Dettes et C= Capitaux propres).

¹ G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière », éd. Berti, Alger, 2011, p.p. 299-300

B.1. Le rendement des capitaux propres :

Le taux de rendement des capitaux propres ($r_C = r_A + (r_A - r_D) * \frac{D}{C}$) s'accroît avec le ratio d'endettement $\frac{D}{C}$. C'est une fonction croissante du taux d'endettement dans la mesure où le taux d'intérêt des dettes r_D est inférieur au taux de rendement des actifs économiques r_A).

Il comprend une prime de risque $(r_A - r_D) * \frac{D}{C}$ qui rémunère le risque financier de l'entrepreneur. Ainsi, dans une entreprise non endettée et donc entièrement financée par capitaux propres, le taux de rendement r_A des actifs économiques est égal au taux de rendement des capitaux propres.

B.2. Le rendement moyen pondéré du capital :

Le taux de rendement des actifs économiques est la moyenne arithmétique pondérée des taux de rendement des capitaux propres et des dettes financières ($r_A = r_C * \frac{C}{(C+D)} + r_D * \frac{D}{(C+D)}$); avec r_A le taux de rendement des actifs économiques et r_C le taux de rendement des capitaux propres.

Remarque : Les actifs économiques sont la contrepartie des capitaux propres et des dettes financières. Le taux de rendement moyen pondéré du capital est égal au taux de rendement des actifs économiques (capitaux propres et empruntés). Il est donc indépendant de la structure de financement.

1.1.1.2 Dans le cadre d'un marché imparfait

Il s'agit de la prise en compte de l'avantage fiscal de l'endettement dans leurs propositions.¹En effet, Modigliani et Miller (1963) avancent que l'endettement peut augmenter la valeur de l'entreprise et diminuer le coût de ses ressources à travers la fiscalité c'est-à-dire que la dette est privilégiée par l'impôt, puisque les intérêts sont déductibles du bénéfice imposable. Et, selon le principe de l'additivité de la valeur, la valeur d'une entreprise endettée est supérieure à celle entièrement financée par des fonds propres.

A. Incidence de la structure de financement

Modigliani et Miller reformule leur première proposition et énonce qu'en présence de la fiscalité la valeur marchande V_E d'une entreprise endettée est égale à la valeur V_N de l'entreprise non endettée, majorée du produit de la dette D par le taux de l'impôt, soit : ($V_E = V_N + D * t$).

Reprenons l'exemple ci haut : Le taux de l'impôt sur les bénéfices est t .

Les flux nets d'exploitation après impôts des deux entreprises sont désignés par F .

¹Op. cit. , p-p. 300 - 302

Tableau N° 7 : La valeur d'une entreprise avec et sans « dettes » en présence d'imposition

	Capitaux investis par l'entrepreneur	Revenu de l'entrepreneur
Acquisition de l'entreprise E	$V_E - D$	$F - (r_D * D)*(1 - t)$
Acquisition de l'entreprise N et emprunt personnel D (1 - t)	$V_N - D (1 - t)$	$F - (r_D * D)*(1 - t)$

Source : G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière », éd. Berti, Alger, 2011, p. 301

Pour que le revenu soit identique dans les deux hypothèses, le montant de l'emprunt personnel doit être ramené à $D (1 - t)$ et l'égalité des revenus entraîne l'égalité des capitaux investis, soit : $V_E - D = V_N - D (1 - t) \Rightarrow V_E = V_N + (D * t)$.

Le gain de la valeur $(D * t)$ représente la valeur actualisée de l'économie annuelle d'impôt égale à $(t * r_D * D)$ sur les charges d'intérêts ; l'actualisation est opérée au taux r_D à l'infini : $\frac{[t * D * r_D]}{r_D} = t * D$.

D'où, la richesse de l'entrepreneur s'accroît avec le montant de la dette.

B. Rendement des capitaux propres et rendement du capital

Suite à l'introduction de la fiscalité Modigliani et Miller reformulent également leur deuxième proposition comme suit :

B.1. Le coût des capitaux propres :

Le taux de rendement requis des capitaux propres de l'entreprise endettée (ou coût des capitaux propres) peut être déterminé en fonction du taux de rendement après impôt r_A , requis des actifs économiques de l'entreprise non endettée ou, ce qui revient au même, en fonction du coût des capitaux propres de l'entreprise non endettée.

$$\text{Ainsi, on a : } r_C = r_A + (1 - t) * (r_A - r_D) * \frac{D}{C}$$

B.2. Le coût moyen pondéré des capitaux :

- **Evaluation de l'entreprise en fonction des flux d'exploitation :** La valeur V_E d'une entreprise endettée est égale à la valeur des flux nets d'exploitation après impôt, actualisés au taux $(\kappa = r_c * \frac{C}{C+D} + r_D (1 - t) * \frac{D}{C+D})$.

Le coût moyen pondéré des capitaux appelé aussi « coût du capital » décroît quand l'endettement s'accroît.

- **Taux de rendement minimal requis pour les actifs :** Un investissement augmente la valeur V_E de l'entreprise si la valeur actualisée de ses flux nets d'exploitation (au taux d'actualisation κ) est supérieure au montant investi, c'est-à-dire si sa VAN (au taux κ) est positive.

D'où, pour qu'un actif enrichisse l'entreprise, son taux de rendement après impôt doit être au moins égal à la moyenne du coût des capitaux propres et du coût après impôt des dettes, pondérée par la part de chaque source de financement dans le financement total.¹

Interprétations : L'analyse de Modigliani et Miller (1963) incluant la présence de l'impôt sur les résultats (à cause des imperfections des marchés), nous permet de déduire que :

- Le financement par emprunts est toujours préféré à celui des capitaux propres ;
- La valeur d'une firme est d'autant plus grande qu'elle est endettée ;

Ainsi, la stratégie optimale pour l'entreprise consiste à s'endetter le plus possible, tant que les prêteurs acceptent de lui fournir des fonds à des taux sans risques.

1.1.2. La théorie du compromis ou arbitrage statique

Si la théorie de la neutralité de la structure du capital suggère un niveau d'endettement très élevé, la théorie du compromis identifie les conditions sous lesquelles un endettement moindre est préférable.

1.1.2.1. La prise en compte de la fiscalité

L'imperfection de marché amène les théoriciens à prendre en compte la fiscalité qui entraîne la déduction des frais financiers du bénéfice imposable de la firme.

Par ailleurs, selon le point de vue traditionnel, la valeur de la firme peut augmenter avec la dette, même si, ce faisant, le risque des actionnaires augmente avec le risque de faillite.

Pour cela, DeAngelo et Masulis (1980), la composition de l'actif et le rendement de l'activité d'exploitation ont une incidence sur l'endettement. Ainsi, les firmes dont les principaux actifs sont incorporels devraient moins s'endetter contrairement à celles disposant d'actifs corporels en quantité importante.²

1.1.2.2. Le coût de faillite des entreprises

L'analyse de Modigliani et Miller (1963) tend à montrer que la valeur d'une entreprise s'accroît avec l'endettement en raison de la fiscalité des intérêts.

Toutefois, d'autres facteurs de coûts apparaissent quand l'endettement devient élevé. Ces coûts neutralisent l'avantage lié à la fiscalité des intérêts. Ces coûts sont notamment les coûts de faillite.³

Ainsi, la valeur actualisée de l'espérance mathématique des coûts de faillite, $E [VA(f)]$, diminue la valeur de l'entreprise : $V_E = V_N + (D * t) - E [VA(f)]$. Ce qui montre qu'au-delà d'un certain taux d'endettement, la valeur actualisée marginale de l'espérance mathématique

¹ G. CHARREAUX, P. JOFFRE, G. KËNIG, « Finance d'entreprise », 3ème éd. Management et Société, Paris 2014, p. 111

² LY-BARO Fatimata, « Structure financière de l'entreprise » éd. Economica, 2002, p-p. 17-19

³ COBBAUT Robert, « Théorie financière », 4^{ème} éd. Economica, Paris, 1997, p. 58

des coûts de faillite excède l'économie marginale d'impôts sur l'intérêt de la dette. C'est à ce niveau que la valeur de l'entreprise est maximale.¹

Exemple : Les actifs économiques d'une entreprise ont une valeur marchande de 100. Une étude de score a déterminé la probabilité de faillite en fonction du ratio $\frac{Dette}{Valeurs\ des\ Actifs}$.

Tableau N° 8 : Estimation du ratio d'endettement par rapport à probabilité de faillite (%)

Ratio $\frac{D}{V}$ (en %)	0	10	20	30	40	50	60	70	80
Prob. de faillite%	0	2	5	8	11	16	25	45	70

Source : G. LANGLOIS, M. MOLLET, Gestion financière, éd. Berti, Alger, 2011, p. 305

La valeur actualisée du coût de faillite est estimé à 75. Le taux de l'impôt sur les sociétés est de 33%.

Tableau N° 9 : Estimation de l'optimum d'endettement Unité (%)

						Optimum !			
D / V en %	0	10	20	30	40	50%	60	70	80
Economie d'impôt = t * D	0	3.33	6.67	10	13.33	16.67	20	23.33	26.67
Espérance = 75 * P (faillite)	0	1.5	3.75	6	8.25	12	18.75	33.75	52.5
Economie marginale		3.33	3.33	3.33	3.33	3.33	3.33	3.33	3.33
Espérance marginale		1.5	2.5	2.5	2.5	3.75	6.75	15	18.75

Source : G. LANGLOIS, M. MOLLET, Gestion financière, éd. Berti, Alger, 2011, p. 305

Interprétation : L'accroissement de l'espérance mathématique du coût de faillite devient supérieur à l'accroissement de l'économie d'impôt sur un ratio $\frac{D}{V}$ supérieur à 50%. C'est à ce niveau que se situe l'optimum d'endettement.

En somme, la structure optimale du capital résulte d'un arbitrage à la marge entre les avantages fiscaux et les éventuels coûts de faillite.

1.1.3. La théorie de la convergence ou d'ajustement partiel

La théorie d'ajustement partiel se différencie de l'arbitrage statique par la détermination de la convergence d'une firme vers un taux d'endettement objectif qui optimise la structure financière, s'effectue de façon progressive et dynamique.

¹G. LANGLOIS, M. MOLLET, Gestion financière, éd. Berti, Alger, 2011, p. 304

Spies (1974) et Taggart (1977) sont parmi les premiers à défendre ce point de vue. Heinkel et Zechner (1984) et Jalilvand et Harris (1984), entre autres, s'inscrivent dans cette lignée.

1.1.3.1. L'apport théorique de Jalilvand et Harris

Les imperfections du marché telles que les coûts et les contraintes d'ajustement, font que les firmes ne convergent probablement pas complètement et à tout moment vers les ratios d'endettement à long et moyen terme. Cette convergence se fait plutôt de manière séquentielle.

1.1.3.2. Les insuffisances des théories

Dans la plupart des travaux, les valeurs objectives sont supposées constantes sauf chez Jalilvand et Harris (1984).

Cependant, ce choix fait émettre quelques critiques car tout changement de législation ou de fiscalité induirait une variation des politiques de financement.

De plus, l'impact négatif de la profitabilité sur le taux d'endettement et l'absence de distinction entre les fonds propres internes et externes constituent des limites de la théorie.

A. La controverse sur l'effet de la profitabilité et le sens de la convergence : La théorie statique est la seule à ne pas prédire une baisse de l'endettement avec une amélioration de la profitabilité. Cependant, cette relation est le plus souvent conforme aux faits.

Ainsi, l'ajustement statique réfute l'explication selon laquelle des profits élevés signifient une plus grande capacité de financement interne et, donc, un faible niveau d'endettement.

B. La non différenciation des fonds propres internes et externes : La faiblesse des implications de la théorie statique aurait trois explications. Plusieurs recherches dont celle de Haugen et Senbet (1978) montrent que, dans la pratique, les coûts de faillite sont en général extrêmement faibles.

Enfin, aucune différence n'est faite entre les fonds propres internes constitués par la rétention de bénéfices et les fonds propres externes réalisés par des augmentations de capital.

Cette distinction constitue au contraire le point de départ de la théorie du financement hiérarchique. Cette dernière donne des explications à certains faits, grâce à la prise en compte de la rationalité des investisseurs et des asymétries d'information.

1.2. Les théories modernes de la structure du capital

Il s'agit des théories contractuelles, de la théorie du financement hiérarchique et de la théorie des jeux.¹

¹ LY-BARO Fatimata, « Structure financière de l'entreprise », éd. Economica, 2002, p-p. 25-37

1.2.1. La structure du capital selon les théories contractuelles

Cette théorie est née de la jonction opérée par Jensen et Meckling (1976) de la théorie financière de la firme, de celle de l'agence et de celle des droits de propriété. Ces auteurs démontrent comment les émissions de dettes et de fonds propres génèrent des coûts de mandat et de quelle façon ces derniers se résorbent.

1.2.1.1. Les théories organisationnelles

L'objectif d'une organisation est d'augmenter l'ensemble des profits. Donc, la nature des projets pourrait expliquer la dualité de la structure de financement. Celle-ci peut résulter d'un partage équitable entre les différents participants du surplus réalisé par l'entreprise.

A. La mixité du financement selon la théorie des coûts de transaction

La distinction entre fonds propres et dette est fondamentale pour les théories contractuelles. Ainsi, l'analyse des coûts contractuels permet d'expliquer la mixité de la structure de financement comme s'inscrivant dans un mode de conduite des relations ou structure de gouvernement c'est-à-dire que le choix entre la dette et les augmentations de capital ne répond pas simplement à une logique financière, mais correspond à une structure de gouvernement.

Williamson (1980), définit les coûts contractuels par les coûts de négociation et de rédaction du contrat qui lient deux entités de production ainsi que les coûts d'exécution, de mise en vigueur et de modification du contrat lorsque les conflits apparaissent.

En 1988, cet auteur affirme que lorsque l'investissement est très spécifique, c'est-à-dire lorsqu'il porte sur des actifs peu échangés, il est préférable de le financer par des augmentations de capital. Ce type d'opération n'augmentant pas le risque d'exploitation, permet d'éviter le problème de transfert de richesse dans l'éventualité où le projet s'avère non rentable.

En revanche, les actifs facilement négociables doivent être financés par la dette qui permet une plus grande autonomie au dirigeant de l'entreprise.

B. Les thèses organisationnelles

Les thèses organisationnelles préconisent la maximisation non plus de la valeur de la firme, mais du surplus de richesse créé grâce à l'exploitation. Pour réduire les divergences d'intérêts, le surplus organisationnel doit être équitablement partagé entre l'ensemble des agents ayant participé à sa formation.

1.2.1.2. La théorie d'agence

La théorie de l'agence ou la théorie des coûts des mandats, propose des moyens spécifiques pour minimiser les coûts d'acquisition des fonds. Il s'agit de réduire les conflits d'intérêt susceptibles d'apparaître entre les différents partenaires de l'entreprise : le dirigeant,

l'actionnaire et le créancier. Jensen et Meckling (1976) identifient deux types de conflits dont leur non résolution mènerait la firme à la dérive.

Ainsi, cette théorie suggère plusieurs moyens de résolution des conflits d'intérêts, notamment par le choix d'une structure financière. En particulier, l'endettement permet de réduire les coûts liés à l'espace discrétionnaire du dirigeant pour optimiser la politique d'investissement.

Tableau N° 10 : Les conflits d'agence entre le dirigeant et les actionnaires

Le modèle	Le type de conflit	Les avantages de l'endettement	Les coûts d'endettement
Jensen et Meckling (1976)	La consommation privée des dirigeants	La réduction de la propriété interne	Le problème de substitution d'actifs non déterminés
Jensen(1986)	Le surinvestissement	.	.
Stultz (1990)	Le surinvestissement	La réduction de la trésorerie en excès	Le sous-investissement
Harris et Raviv (1990)	La liquidation ou la réorganisation	Permet la liquidation en cas de faillite	Les coûts d'investigation

Source : LY-BARO Fatimata, « Structure financière de l'entreprise », éd. Economica, 2002, p. 35

Ces divergences d'intérêt sont à la base de certaines inefficacités en matière de gestion telles qu'une imparfaite allocation des ressources de la firme ou une consommation excessive des dirigeants en avantages en nature (la thèse de la dilapidation des ressources de l'entreprise).

Les problèmes évoqués ci-dessus sont d'autant plus cruciaux qu'ils trouvent leur origine dans l'existence d'une trésorerie excédentaire.

Tableau N° 11 : Les sources de conflits et leur résolution selon la théorie de l'agence

L'existence d'un free cash-flow							
L'inefficace allocation des ressources : Jensen et Meckling (1976) ; Jensen(1986)		Divergence des intérêts des différents participants à la firme		En cas de faillite : Harris et Raviv (1990) ; Haugen et Senbet (1978); Bulow et Shoven (1985)		La latitude du dirigeant : Jensen et Meckling (1976) ; Barnea, Haugen et Senbet (1985) ; Stultz (1990)	
Le sous-investissement Emettre des actions	Le surinvestissement Emettre de la dette	Le conflit entre actionnaires et dirigeant	Le conflit entre actionnaires et créanciers	Permettre la réorganisation	Eviter la liquidation	La dette permet de réduire la propriété interne	La dette permet de résoudre le problème de transfert de richesse

Source : Fatimata LY-BARO, « Structure financière de l'entreprise », éd. Economica, 2002, p. 36

La consommation des ressources de la firme sous forme d'avantages privés par le dirigeant est source d'inefficacité en matière de gestion. Lorsque les droits de propriété du dirigeant augmentent, sa motivation à développer des projets rentables augmente également.

Ce faisant, il est obligé d'intensifier ses efforts de gestion, de s'adapter à de nouvelles technologies, en somme, de répondre à une gamme plus étendue de responsabilités.

Lorsque le chef d'entreprise acquiert une part importante du capital, le conflit entre celui-ci et les actionnaires disparaît, ou du moins s'atténue du fait du rapprochement de leurs intérêts.

Il est généralement admis que le dirigeant-proprétaire est plus fortement motivé que le gestionnaire salarié, à maximiser la gestion de la firme car son implication est d'autant plus grande que sa participation dans le capital de la firme est importante (car en ce cas, une partie de sa richesse dépend du capital de la société).

Par ailleurs, la résolution des conflits dépend des asymétries d'information et des anticipations des investisseurs extérieurs qui achètent un titre de propriété ou de créance.

1.2.2. La théorie du financement hiérarchique ou de signalisation

L'introduction des résultats de la théorie de l'information dans la sphère financière fournit une explication complètement différente des deux premières : les sources de financement sont hiérarchisées.

C'est pourquoi, dans un contexte d'asymétrie d'information, où le dirigeant respecte le mandat reçu des actionnaires, le meilleur choix est l'autofinancement. Lorsque, l'entreprise ne peut bénéficier de cette possibilité pour assurer sa croissance, l'émission d'une dette est préférable aux augmentations de capital.

Ainsi se présente la théorie du financement hiérarchique, pecking order theory (POT) élaborée par Myers et Majluf (1984). Elle est apparue par rapport aux théories traditionnelles, très novatrices et plus proche de la réalité.

1.2.2.1. Les conditions d'optimisation d'un investissement

Le contexte est fondamentalement différent de celui du modèle de Modigliani et Miller. D'une part, le marché n'est pas parfait car l'information est coûteuse et asymétrique et d'autre part, les décisions d'investissement et de financement sont dépendantes.

Sous les hypothèses de Myers et Majluf se construisent un modèle d'équilibre de prise de décision financière qui aboutit à la théorie du financement hiérarchique énoncée comme suit :

- Pour financer un investissement dans un contexte d'asymétrie d'informations, l'autofinancement est préférable à la dette, qui est préférable à une émission de fonds propres.
- Lorsque la firme est obligée de faire appel à des ressources extérieures, la dette est toujours préférable à l'augmentation de capital.

Cette hiérarchie s'explique en partie par le fait que les dirigeants des sociétés sous-évaluées craignent qu'une nouvelle émission d'actions ne dilue les actions initialement émises.

De plus, l'émission de fonds propres s'accompagne d'un effet d'information défavorable à l'entreprise lorsque les décisions des agents sont liées.

1.2.2.2. La sous-optimalité d'une augmentation de capital

L'autofinancement apparait comme la solution optimale qui permet d'investir et de créer de la valeur sans que les actionnaires n'aient à subir une quelconque baisse des cours. Ceci implique que la firme n'émettra pas de nouvelles actions que lorsque la valeur des actifs disponibles rend l'émission attrayante.

Quant au financement par endettement, deux cas se distinguent selon le niveau du risque : soit la dette est sans risque et elle est sans incidence sur la valeur de la firme ; soit l'emprunt est risqué et la perte subie est moindre que dans le cas d'un financement par augmentation de capital.

En définitive, quelle que soit la classe de risque de l'entreprise, l'endettement est toujours préférable aux augmentations de capital selon Myers et Majluf.

1.2.3. Le théorie des jeux

Les modèles de théorie de jeux permettent de constater que les résultats théoriques du financement hiérarchique ne sont pas toujours vérifiés. En effet, ils montrent que les conditions favorables à ce type de financement sont : l'anticipation d'une très faible asymétrie d'information et l'existence d'un projet futur plus rentable que le projet actuel.

Ils ont, en outre, permis d'obtenir une explication plus fine du comportement des firmes et, par la même occasion, ont démontré que la théorie du financement hiérarchique n'est pas une théorie générale.

Par ailleurs, l'introduction des jeux des signaux suggère que les modèles fondés sur les asymétries d'information sont contingents à d'autres variables telles que les croyances des investisseurs quant à la capacité de gestion des dirigeants et la séquence des actions des entreprises par les agents (dirigeants d'entreprises et investisseurs). En conséquence, ces variables devraient être intégrées pour appréhender la structure financière.

2. Les déterminants de la structure financière

La réflexion sur la structure financière d'une entreprise dans une optique microéconomique nous amène à rechercher un optimum dans le rapport $\frac{\text{Endettement (D)}}{\text{Capitaux propres (C)}}$ qui minimise le coût moyen pondéré du capital.

Plusieurs études sur la structure financière des entreprises ont été faites depuis Modigliani et Miller, qui considèrent que la structure n'a pas d'impact sur la valeur de l'entreprise.

Cette neutralité a été fortement critiquée par les traditionalistes qui soutiennent la thèse de l'existence d'une structure financière optimale c'est-à-dire que la valeur d'une entreprise dépend de sa structure financière. Il faudra donc minimiser le coût moyen des ressources investies.

Becker et Wurgler montrent que les entreprises peu endettées ont été celles qui ont procédé à des augmentations de capital quand leur valorisation relative mesurée par le rapport $\frac{\text{Valeur des capitaux propres}}{\text{Montant comptable des capitaux propres}}$ était généreuse et vice-versa. Ce qui veut dire qu'il n'existe de structure optimale que si le financement des entreprises est intégralement assuré par la source la moins onéreuse.

Ainsi, le niveau d'endettement judicieusement choisi, qui permet d'obtenir le plus faible coût du capital, est le seul déterminant de la valeur de l'entreprise.¹

Par ailleurs, en amont des difficultés d'interprétation des résultats statistiques, se trouvent des différences de traitement comptables et de mesures.

Les déterminants du comportement de financement des firmes sont relativement hétérogènes. En effet, la structure du capital est mesurée en valeur comptable (notamment dans les modèles de compromis) ou en valeur de marché en rapportant la dette à la capitalisation boursière.

Par ailleurs, l'endettement financier est mesuré à court terme ou à long terme, voire par l'agrégation de ces mesures.

Au niveau des variables explicatives, seules certaines font l'objet de consensus dans la mesure. Généralement, la taille est mesurée par le logarithme de l'actif total ou celui de la capitalisation boursière, le risque par la volatilité des rentabilités et la profitabilité par un ratio d'analyse des performances.

Le tableau suivant, montre la multiplicité des variables censées expliquer le choix de la structure financière et les résultats parfois contradictoires.

¹ LY-BARO Fatimata, « Structure financière de l'entreprise », éd. Economica, Paris, 2002, p. 79

Tableau N° 12 : Synthèse de l'impact des déterminants sur la structure financière

Les déterminants	L'impact	Auteurs
La taille	+	Yang (1996) (D >>), Marsh (1982)
	-	Yang (1996) (D >>), Kester (1986)
<i>La profitabilité</i>	+	<i>Yang (1996) (D <<), Bayless et Diltz (1994)</i>
	-	<i>Yang (1996) (D >>), Kester (1986)</i>
Le risque	+	Yang (1996) (D >>), Kim et Sorensen (1986)
<i>La valeur liquidative</i>	+	<i>Kester (1989), Long et Malitz (1985)</i>
Les substituts fiscaux à l'endettement	-	Biais, Hillion et Malécot(1994)
<i>La structure de l'actionariat</i>	+	<i>Kim et Sorensen (1986)</i>
	-	<i>Friend et Hasbrouck (1986)</i>
Les actifs corporels	+	Yang (1996) (D >>), Long et Malitz (1985)
<i>L'augmentation du free cash-flows</i>	-	<i>Chaplinsky et Niehaus (1990)</i>
Les intangibles	-	Long et Malitz (1985), Titman et Wessels (1988)
<i>La nature du produit</i>	+	<i>Titman et Wessels (1988). La forte spécificité des actifs les rend difficilement transférables.</i>
La valeur de la firme	+	Cornett et Travlos (1989), Yang (1996)
<i>La book-to-market</i>	+	<i>Yang (1996) (D << et D >>)</i>
Le levier optimal	+	Marsh (1982).L'endettement augmente lorsque la firme est en dessous de son ratio d'endettement objectif et baisse dans le cas contraire

Source : LY-BARO Fatimata, « Structure financière de l'entreprise », éd. Economica, Paris, 2002, p. 92

- Les intangibles sont mesurés par les frais de recherche et développement et les dépenses de publicité ;
- La structure interne de l'actionariat renvoie à la part de capital détenue par les informés ;
- Pour Yang (1996), (D << : la volatilité est positivement reliée aux taux d'endettement pour les firmes faiblement endettées) ; (D >> : la volatilité est négativement reliée aux taux d'endettement pour les firmes fortement endettées).

Remarque : La plupart des auteurs sont d'accord, d'une part, sur l'augmentation de la dette avec les actifs immobilisés, les opportunités de croissance et la taille de la firme et d'autre part, sur la baisse de la dette avec la profitabilité, les dépenses de publicité et de recherche et développement. Ces effets ne sont que des tendances.

Section 2 : Analyse de la rentabilité des entreprises

La rentabilité est une notion qui s'applique à toute activité économique (la notion s'applique notamment aux entreprises mais aussi à tout autre investissement) et peut être appréhendée sous différentes optiques.

La rentabilité est le rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir en d'autres termes, elle représente l'évaluation de la performance des ressources investies par des apporteurs de capitaux.¹

1. La rentabilité rétrospective

La rentabilité rétrospective permet d'évaluer le modèle d'évaluation des actifs financiers pouvant permettre de calculer un taux d'actualisation par le coût moyen pondéré du capital (voir première section, deuxième proposition de Modigliani et Miller).

La rentabilité rétrospective regroupe la rentabilité économique et financière.²

1.1. La rentabilité économique

La rentabilité économique trouve son importance particulière dans le fait que l'entreprise a besoin de l'ensemble de ses actifs pour son activité et pour générer ses bénéfices. Elle mesure le rapport entre le revenu courant et le capital stable (dettes financières sous normes internationales et des capitaux propres) mis en œuvre. Elle permet également d'apprécier si une opération (investissement réalisé par l'entreprise) dégagera un coût pour l'entreprise ou au contraire permettra de réaliser un excédant.

Ainsi, la rentabilité économique mesure donc l'efficacité des moyens de production mis en œuvres dans le cadre de son activité.³

La rentabilité économique est indépendante du mode de financement des capitaux et exprime ainsi la capacité des capitaux investis à créer un certain niveau de bénéfice avant paiement des éventuels intérêts sur la dette.

$$R. \text{ éco} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Total d'actif}} \quad \text{avec :}$$

Résultat net = Résultat d'exploitation – impôt ; Total Actif = Capitaux propres + Dettes financières

Ce ratio correspond à ce que la comptabilité anglo-saxonne appelle « Return On Assets » ou bien « ROA ».

Par ailleurs, ces ratios sont influencés par les charges calculées (dotations aux amortissements et aux dépréciations) dont le montant répond souvent à des considérations plus

¹ G. CHARREAUX, P. JOFFRE, G. KENIG, « Finance d'entreprise », 3ème éd. Management et Société, Paris 2014, p. 35

² CABANE Pierre, « L'essentiel de la finance », 2^{ème} éd. EYROLLES, Paris 2008, p. 199

³ G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière », éd. Berti, Alger, 2011 p-p. 74-77

fiscales qu'économiques. Aussi, on préfère actuellement mesurer la rentabilité économique au moyen de l'excédent brut d'exploitation (EBE) ou le résultat d'exploitation (RE) :

$$R. \text{ éco} = \frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Ressources stables}} \quad \text{ou} \quad R. \text{ éco} = \frac{\text{Résultat brut d'exploitation}}{\text{Immobilisations} + \text{BFRE}}$$

Par opposition à la rentabilité financière qui intéresse les associés, la rentabilité économique intéresse plus les investisseurs financiers tels que les banques.

1.2. La rentabilité financière

La rentabilité financière mesure le rapport entre le revenu courant (après paiement des intérêts et des impôts) et les capitaux propres. Elle permet de calculer les résultats d'une opération financière imputable aux ressources internes. Elle permet également d'apprécier le rendement financier des capitaux propres de l'entreprise ; et donc d'apprécier la composition du financement de l'opération engagée (répartition entre les capitaux empruntés et les capitaux propres).

La rentabilité financière prend donc en considération le choix de financement de l'entreprise qui se manifeste au bilan par le montant des dettes financières et au compte du résultat par le montant de charges financières.¹

Il représente la rémunération des capitaux appartenant aux associés et doit être compris entre 15 et 20%.

$$R. \text{ fin} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Ce ratio correspond à ce que la comptabilité anglo-saxonne appelle « Return On Equity » ou « ROE ».

2. La rentabilité prévisionnelle

La rentabilité prévisionnelle permet d'utiliser les flux de trésorerie pour assurer une évaluation en prenant en compte les décalages temporels de l'entreprise.²

La rentabilité prévisionnelle de l'investissement est ici la somme actualisée des flux de trésorerie des revenus encaissés (dividendes etc.).

L'estimation de la rentabilité d'une entreprise est donc un bon indicateur pour mesurer l'efficacité de l'entreprise dans le cadre de sa fonction de production. C'est pourquoi, le calcul de la rentabilité d'une entreprise doit s'accompagner d'une comparaison de son niveau de

¹ NECIB Redjem, « Méthodes d'analyse financière », éd. Dar El-Ouloum, Annaba, 2005, p. 101

² Idem, p. 28

rentabilité avec celui de ses principaux concurrents. En effet, une entreprise peut très bien être rentable mais révéler un niveau de rentabilité inférieur à celui de son secteur d'activité, ce qui tendrait à démontrer son manque de compétitivité par rapport à ses concurrents directs.

3. Relation entre structure financière et rentabilité des entreprises

Si l'activité génère de la rentabilité, il reste à savoir ce qui revient aux actionnaires. Ainsi, nous allons d'abord déterminer le levier de l'endettement et voir son incidence sur la rentabilité de l'entreprise.

Par ailleurs, l'entreprise encours un certains nombres de risques dû au recours à l'endettement. C'est pourquoi nous développerons une analyse portant sur les risques encourus par l'entreprise liée au choix du mode de financement.

3.1. Le levier financier de la dette

La différence entre les deux rentabilités (économique et financière) va dépendre de la différence entre le taux d'intérêt et la rentabilité économique, à proportion du poids de l'endettement.¹

Pour un niveau de taux d'intérêt donné, la rentabilité financière sera d'autant plus éloignée (plus élevée ou plus faible) de la rentabilité économique que l'endettement sera fort : cet effet s'appelle le levier d'endettement. Autrement dit, l'effet de levier de l'endettement signifie que pour un niveau donné de fonds propres, il est possible d'améliorer la rentabilité financière de ces fonds en s'endettant d'avantage.

Ainsi, l'effet de levier est l'effet sur la rentabilité financière d'un recours plus ou moins important à l'endettement, à partir d'une rentabilité économique donnée.

L'effet de levier se détermine comme suit :

On a :

$$R. \text{ fin} = \frac{\text{Résultat net (RN)}}{\text{Capitaux propres (C)}} \text{ et } R. \text{ éco} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Total d'actif}}$$

Avec :

Résultat net = Résultat d'exploitation – impôt et Total Actif = (Capitaux propres + Dettes financières)

Or : Résultat net = R. éco * Total Actif

Donc : Résultat net = R. éco * [Capitaux ou fonds propres (C) + Dettes financières(D)]

$$\text{Ce qui va nous donner : } R. \text{ fin} = \frac{R. \text{ éco} * (C + D) - \text{Imp} - i * D}{C}$$

¹Op. cit., p. 105

$$\text{D'où : } \boxed{\text{R. fin} = \text{R. éco} + (\text{R. éco} - i) * \frac{D}{C}}$$

Avec :

R. fin = rentabilité financière ; R. éco = rentabilité économique ; i = taux d'intérêt réel ;

D = Dette financière de l'entreprise ; (R. éco - i) = Levier d'exploitation ; $\frac{D}{C}$ = Levier financier.

Ainsi,

- Lorsque la rentabilité économique est supérieure au taux d'intérêt (R. éco > i), la rentabilité financière est donc une fonction croissante du ratio d'endettement $\frac{D}{C}$ c'est-à-dire que plus la dette s'accroît, plus la rentabilité financière est forte : l'entreprise assiste à un effet de levier favorable ;
- Au contraire, quand la rentabilité économique est inférieure au taux d'intérêt (R. éco < i), la rentabilité financière sera d'autant plus faible que le ratio d'endettement sera fort.

Si la rentabilité économique est plus faible que le taux d'actualisation attendu par les actionnaires, l'entreprise assiste à un effet de massue (effet de levier défavorable).¹

L'effet de levier mesure l'impact de l'utilisation d'apports de capitaux de la part de tiers de l'entreprise par rapport aux capitaux propres à l'entreprise. En effet, les actionnaires et associés de l'entreprise attendent une certaine rentabilité de l'entreprise. S'ils acceptent l'endettement, ils attendent un retour encore plus important en bénéfice relativement au risque supplémentaire pris. Cette différence de bénéfice relative au total des capitaux de l'entreprise (endettement y compris) est l'effet de levier attendu.

Un effet de levier excessif, signalant une faiblesse des fonds propres par rapport au recours au crédit, se traduit par des ratios de solvabilité dégradée.

Remarque : L'effet de levier de l'endettement ne doit pas dissimuler les risques encourus par l'entreprise dû à son recours à l'endettement pour le financement de ses investissements. C'est la raison pour laquelle, nous analyserons ces risques afin de mieux les appréhender.

3.2. Analyse du risque du choix des moyens de financement de l'entreprise

Le risque supporté par les propriétaires de l'entreprise a deux origines ²:

3.2.1. Le risque d'exploitation (ou risque économique) lié à l'activité de l'entreprise, qui se traduit par la possibilité d'une plus ou moins forte variation du résultat économique lorsque le niveau d'activité de l'entreprise (que l'on peut mesurer par le chiffre d'affaires) varie.

¹ LASARY, « Evaluation et financement de projets », éd. Distriution «El Dar El Othmania», 2007, p. 164

² G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière », éd. Berti, Alger, 2011 p-p. 119-128

Le risque d'exploitation varie en fonction de la présence et de l'importance des charges fixes nécessaires au fonctionnement de l'entreprise (si une entreprise supporte des charges fixes plus importantes que ses concurrentes de taille similaire, elle est incitée à réorganiser son fonctionnement pour éliminer les charges superflues et pouvoir présenter un niveau de risque comparable à celui de ses concurrentes).¹

Plus ces charges fixes sont élevées, plus la contrainte sur le chiffre d'affaires est importante (pour arriver à générer un résultat économique positif).

Une baisse du chiffre d'affaires provoque alors une plus forte dégradation du résultat économique que si la société ne supportait que peu de charges fixes.

3.2.2. Le risque financier (est la part de la variabilité du taux de rendement des capitaux propres qui est due l'endettement), lié à la manière dont l'entreprise se finance.

Selon la même logique que précédemment, avec l'endettement, les charges financières d'intérêt augmentent et contraignent plus fortement les possibilités de générer un résultat net positif.

Le risque financier provient du fait que la rémunération de la dette est prioritaire par rapport à la rémunération des capitaux propres et diminue celle-ci.

La présence d'un financement par dette n'augmente pas le risque économique mais ajoute un risque financier dont la manifestation se traduit par le fait que chaque unité de capital supporte une part plus grande de risque économique.

Constatant ce risque, les actionnaires vont, en compensation, accroître leur exigence de rémunération.

3.2.2. Le choix du taux d'actualisation pour le calcul de la valeur actuelle nette

On distingue deux cas quant au choix du taux d'actualisation pour le calcul de la valeur actuelle nette (VAN)² :

3.2.2.1. Cas général : Le risque du projet est égal au risque de l'entreprise.

Le coût du capital, déterminé au niveau de l'entreprise, est le taux qui doit être retenu pour calculer la VAN des investissements de l'entreprise. C'est aussi le taux auquel on compare le taux interne de rentabilité des investissements.

Cependant, le coût du capital de l'entreprise n'est pertinent pour étudier un projet particulier qu'à la double condition :

- Que le risque systématique d'exploitation soit égal au risque systématique de l'ensemble des actifs économiques de l'entreprise ;

¹ BEGUIN J. M. et BERNARD A., « L'essentiel des techniques bancaires », EYROLLES Edition, Paris 2008, p. 172

² G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière », éd. Berti, Alger, 2011, p. 312

- Que le projet ne modifie pas le taux d'endettement de l'entreprise et donc son risque financier.

3.2.2.2. Cas particulier : Le risque du projet est différent du risque de l'entreprise.

Lorsque le risque systématique d'un projet est différent de celui de l'ensemble des actifs économiques de l'entreprise, il est nécessaire de calculer spécialement un coût du capital pour ce projet en particulier. Ainsi, on tiendra compte :

- Du risque systématique d'exploitation du projet ou du taux de rendement (r_A) qui serait requis si le projet était exclusivement financé par capitaux propres ;
- Du montant et du taux des emprunts destinés à financer le projet et par conséquent de la prime de risque financier correspondante.

C'est notamment le cas pour les projets innovants (produits nouveaux, nouvelles méthodes de production et de commercialisation) dont le risque d'exploitation est souvent supérieur à celui des activités traditionnelles de l'entreprise. C'est aussi le cas des projets faisant appel à des financements spécifiques.

L'endettement permet à l'entreprise, sous certaines conditions, de faire jouer l'effet de levier financier en faveur d'une meilleure rentabilité des capitaux propres.

Cependant, la présence de dette augmente le risque total supporté par les actionnaires en introduisant ou en augmentant le risque financier.

Les deux effets peuvent apparaître cohérents et ne pas affecter la situation des actionnaires. Ces effets peuvent aussi faire apparaître une distorsion telle que quand la compensation supplémentaire exigée par les actionnaires n'est pas obtenue.

4. Quelques éléments du diagnostic financier

Il s'agit de l'analyse de la capacité d'autofinancement (servant à calculer l'autofinancement), des équilibres financiers et des ratios (de structure, gestion, liquidité etc.) de l'entreprise, nous permettant d'évaluer sa situation financière.

4.1. La capacité d'autofinancement (CAF)

La capacité d'autofinancement est le potentiel de l'entreprise à dégager des ressources par son activité de la période.

Cette ressource interne pourra être utilisée notamment pour financer la croissance de l'activité, financer de nouveaux investissements, rembourser des emprunts ou verser des dividendes aux propriétaires de l'entreprise.¹

¹ NECIB Redjem, « Méthodes d'analyse financière », éd. Dar El-Ouloum, Annaba, 2005, p. 137

La capacité d'autofinancement est calculée à partir du chiffre d'affaires de l'entreprise et diffère selon la méthode utilisée (à partir des soldes intermédiaires de gestion ou selon le mode de financement).

Ainsi, nous développerons trois (3) méthodes de calcul de la CAF selon le mode de financement :

4.1.1. Cas de l'autofinancement :

Chiffre d'affaires (classe 7)
– Charges décaissables (Charges variables et Charges fixes hors amortissement)
– Amortissement (Charges calculées, classe 68)
→ Résultat d'exploitation
- Taux d'impôt IBS
→ Résultat net
+ Amortissement
→ CAF

Cette CAF est appelée la CAF économique car elle est calculée à partir de l'autofinancement et n'intègre pas dans son calcul le mode de financement.

4.1.2. Cas de l'emprunt

Le calcul de la CAF prend en considération le mode de financement qui est ici l'emprunt ou le crédit classique à moyen ou long terme.

Chiffre d'affaires (classe 7)
– Charges décaissables (Charges variables, Charges fixes hors amortissement et Charges financières 661)
– Amortissement (Charges calculées, classe 68)
→ Résultat d'exploitation
- Taux d'impôt IBS
→ Résultat net
+ Amortissement
→ CAF

Cette CAF est appelée CAF globale.

4.1.3. Cas du crédit-bail :

Dans le cas de l'autofinancement (ou de l'emprunt classique), l'entreprise est propriétaire du bien, c'est pourquoi elle pratique l'amortissement.

Dans le cas du crédit-bail, l'entreprise loue le bien autrement dit, elle n'est pas propriétaire. Elle le deviendra (elle pourra donc pratiquer l'amortissement) au moment où elle lèvera l'option d'achat.

Chiffre d'affaires (classe 7)

– Charges décaissables (Charges variables et Charges fixes)

– Redevance ou Loyer (classe 612)

→ Résultat brut d'exploitation

- Taux d'impôt IBS

→ Résultat net = CAF

L'intérêt du calcul de la CAF est qu'elle permet de :

- De mesurer l'indépendance financière en dégagant l'autofinancement nécessaire au renouvellement des investissements et au remboursement des dettes ;
- Déterminer le tableau des flux de trésorerie.

4.2. Analyse des équilibres financiers

Nous analyserons le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie nette.¹

4.2.1. Le fonds de roulement (FR) :

Le fonds de roulement constitue un modificateur classique largement utilisé dans les démarches d'analyse financière ou de diagnostic financier.

4.2.1.1. Définition :

Le fonds de roulement net (FRN) doit être défini à partir du bilan schématisé sur la base d'un critère des emplois et des ressources.

- A l'actif, ce critère permet d'opposer des actifs « immobilisés » (normalement maintenus dans l'entreprise pendant plus d'un an) et des actifs circulant (circulant normalement transformés en monnaie à moins d'un an).
- Au passif, l'opposition s'effectue entre capitaux permanents confiés à l'entreprise pour plus d'un an (emprunts durables ou capitaux) et dettes à moins d'un an.

4.2.1.2. Subdivision du fonds de roulement

Il existe deux niveaux du fonds de roulement dont :

A. Le fonds de roulement net global (FRNG) : Le fonds de roulement net global est défini comme l'excédent de capitaux stables, par rapport aux emplois durables, utilisé pour financer

¹Op. cit. , p-p. 141-144

une partie des actifs circulants. Le fonds de roulement est égal aux ressources stables moins les emplois durables.¹

Donc, le fonds de roulement net global correspond à :

- La partie des ressources stables qui ne finance pas les emplois durables ;
- La partie des actifs circulants financés par les ressources stables.

Le fonds de roulement sert à financer le besoin en fonds de roulement (BFR). Plus précisément, la partie stable du besoin en fonds de roulement devrait être financé par des ressources stables (le fonds de roulement), en vertu du principe d'équilibre financier.²

En revanche, en période de forte croissance, le besoin en fonds de roulement croît proportionnellement et doit donc être financé par rapport aux capitaux stables. C'est pourquoi, une entreprise à croissance forte et rapide devient financièrement fragile lorsque son besoin en fonds de roulement n'est pas comblé et soutenu.

B. Le fonds de roulement financier (FRF) :

Le fonds de roulement est la différence entre les actifs à moins d'un an (actif dont l'échéance est inférieure à un an) et les dettes à moins d'un an.

Il est utilisé lors de l'évaluation de la liquidité et de la solvabilité de l'entreprise et sa situation peut se présenter comme suit :

- Si le fonds de roulement est supérieur à zéro, alors les emplois durables sont intégralement financés par des ressources stables.
- Si le fonds de roulement est suffisamment important pour financer l'intégralité du besoin en fonds de roulement ($FR > BFR$), alors l'entreprise dispose d'une trésorerie nette (TN) positive.
- Si au contraire le fonds de roulement est inférieur au besoin en fonds de roulement ($BFR > FR$), l'entreprise a recours à des ressources « à court terme » pour financer une partie du BFR. Ces ressources « à court terme » sont des passifs de trésorerie (découverts bancaires etc.).

4.2.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le BFR résulte d'un décalage entre le décaissement et encaissement des flux liés à l'activité de l'entreprise.

C'est la différence entre l'actif d'exploitation et le passif d'exploitation (exigible à court terme).

¹ G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière », éd. Berti, Alger, 2011, p-p. 34-40

² G. LEGROS, « Manuel de finance d'entreprise », Ed. Dunod, Paris 2008, p. 39

4.2.2.1. Situation du besoin en fonds de roulement :

- Lorsque le BFR est positif : Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation.

L'entreprise doit donc financer ses besoins à court terme soit à l'aide de son excédent de ressources à long terme (Fonds de Roulement), soit à l'aide des ressources financières complémentaires à court terme (concours bancaires) ;

- Lorsque le BFR est nul : Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont égaux aux ressources d'exploitation.

L'entreprise n'a donc pas des besoins d'exploitation à financer puisque le passif circulant suffit à financer l'actif circulant ;

- Lorsque le BFR est négatif : Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont inférieurs aux ressources d'exploitation puisque le passif circulant excède les besoins de financement de son actif d'exploitation.

L'entreprise a donc besoin d'utiliser ses excédents de ressources à long terme (Fonds de Roulement) pour financer d'éventuel besoin à court terme.

4.2.2.2. Expressions du besoin en fonds de roulement :

D'une manière générale, on peut considérer que le BFR se définit comme la différence entre les actifs d'exploitation considérée au sens large :

$$\text{BFR} = \text{stock} + \text{réalisable} - \text{dettes à court terme d'exploitation.}$$

Par ailleurs, on peut aussi distinguer le BFR d'exploitation (BFRE) et le BFR hors exploitation (BFRHE), étant donné que certains éléments de l'équation précédente ne sont pas directement liés à l'exploitation (impôts sur le bénéfice etc.).

Le besoin en fonds de roulement peut être formulé comme suit :

$$\text{BFR} = \text{Actif circulant} - \text{Passif circulant}$$

$$\text{BFRE} = \text{Actif circulant d'exploitation} - \text{Passif circulant d'exploitation}$$

$$\text{BFRHE} = \text{Actif circulant hors exploitation} - \text{Passif circulant hors exploitation}$$

Le BFR doit être financé par le FRNG et principalement le BFRE.

4.2.3. La trésorerie nette (TN)

La trésorerie (d'une entreprise ou d'une organisation) est la somme de tous les avoirs et dettes à court terme.

Une partie importante de la trésorerie est le contenu des comptes des banques et des comptes des caisses d'épargne de l'entreprise.

Pour cela, la trésorerie permet de :

- Contrôler les entrées et les sorties des fonds ;
- Optimiser la gestion de la trésorerie, dans un sens de sécurité et de rentabilité ;
- S'assurer de la bonne application des conditions bancaires : jours de valeurs, frais appliqués sur les flux de trésorerie.

Mathématiquement, la trésorerie nette (TN) s'exprime par la différence entre le fonds de roulement (FR) et le Besoin en fonds de roulement (BFR) ou la différence entre les valeurs disponibles (actif de trésorerie) et les dettes financières à court terme (passif de trésorerie).

4.3. Analyse de quelques ratios

Nous analyserons ici, les ratios de structure financière, de gestion, de liquidité et de rentabilité.

4.3.1. Définition d'un ratio

Un ratio est un rapport de deux grandeurs. Celles-ci peuvent être des données brutes (stocks) ou des données plus élaborées comme le fonds de roulement net ou la valeur ajoutée.

Les ratios informent l'analyste sur un des nombreux aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur.¹

4.3.2. Intérêts de l'analyse par la méthode des ratios

L'analyse financière par la méthode des ratios permet au responsable financier de suivre les progrès de l'entreprise ; de connaître l'entreprise et évaluer l'importance de ses capacités et ses qualités afin de les exploiter ; d'évaluer l'importance de ses faiblesses pour mieux y remédier.

4.3.3. Choix des ratios

Le choix des ratios demande une certaine pratique et ce choix dépend de l'objectif de l'analyse financière et aussi des problèmes que l'on cherche à résoudre.

4.3.4. Les différents types de ratios

On peut classer les ratios suivants quatre catégories : les ratios de structure financière, ratios de liquidité ou de trésorerie, ratios de gestion ou d'activité, ratios de rentabilité.

4.3.4.1. Les ratios de structure financière

Ce sont des ratios qui caractérisent la situation de l'entreprise à un moment donné. Ils expriment généralement des relations entre les éléments de l'actif et du passif.

¹ DEPRER M., DUVONT M., « Analyse financière » éd. Techniplus, 1993, p. 53

Tableau N° 13 : Les ratios de structure

Types de ratios	Formule	Interprétations
Ratio d'indépendance financière ou d'endettement	$R = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total des dettes}} > 1$	Ce ratio permet de connaître l'état d'endettement de l'entreprise et son degré d'indépendance financière. Plus ce ratio est élevé, plus faible est l'endettement, donc l'entreprise peut négocier de nouveaux crédits. Il est convenable lorsqu'il est supérieur ou égal à "0.66" ou 66%.
Ratio de financement des immobilisations par les fonds propres	$R = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Actif réel à plus d'un an}} > 1$	Ce ratio représente la part des fonds propres dans le financement des immobilisations nettes. Il nous renseigne sur l'existence d'un fonds de roulement propre. Il doit être supérieur à 1.
Ratio de financement des immobilisations par les capitaux permanents ou Ratio d'équilibre financier à long terme	$R = \frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Actif immobilisé net}} > 1$ AIN = Actif immobilisé net ou stable	Ce ratio vérifie la règle de l'équilibre financier à long terme. Si $R > 1$, les ressources stables financent non seulement les AIN mais également une partie de l'actif circulant, c'est à dire que l'entreprise dispose d'un fonds de roulement positif. Si $R < 1$, le fonds de roulement est négatif, c'est à dire que l'entreprise n'arrive pas à financer tout l'actif immobilisé par les capitaux permanents. Si $R = 1$, dans ce cas, le fonds de roulement est nul. C'est donc une situation d'équilibre financier minimum.
Ratio de l'importance de l'endettement à long terme par rapport aux capitaux propres	$R = \frac{DLMT}{\text{Capitaux propres}} < 1$	Ce ratio exprime le nombre d'années nécessaires pour rembourser les dettes à moyen et long terme. On peut dire qu'au-delà de 5 ans, l'entreprise est lourdement pénalisée par l'endettement.
Ratio de capacité de remboursement	$R = \frac{DLMT}{CAF} \leq 3$ $3 \leq R \leq 5$	Ce ratio exprime l'aptitude de l'entreprise à couvrir ses dettes à long terme grâce aux ressources internes générées par son activité. Au-delà de 5 ans, l'entreprise est lourdement pénalisée par la dette.
Ratio de financement stable de l'actif circulant	$R = \frac{FRN}{\text{Actif circulant}} > 1$ FRN= Fonds de roulement net	Ce ratio permet de mesurer la part de l'actif circulant financé par les capitaux permanents. Plus le ratio tend vers 1, plus il est appréciable.

Source : DEPRER M., DUVONT M., « Analyse financière » éd. Techniplus 1993, p. 53

4.3.4.2. Les ratios de rentabilité

La rentabilité est un indicateur de base de croissance dans toute entreprise. Les entreprises non rentables ne peuvent pas se développer.

La rentabilité se mesure à l'aide de plusieurs ratios à savoir :

Tableau N° 14 : Les ratios de rentabilité

Types de ratios	Formule	Interprétations
Ratio de rentabilité des capitaux engagés	$R = \frac{CAF}{Total\ de\ bilan}$	Ce ratio détermine l'aptitude d'une entreprise à rentabiliser les ressources mises à sa disposition par tous les agents économiques.
Ratio de rentabilité financière	$R = \frac{Résultat\ net}{Fonds\ propres}$ $0.2 < R < 1.5$	Ce ratio permet de comparer le bénéfice net (après impôts) au montant des capitaux propres. Il doit être suffisamment élevé pour améliorer les fonds propres.
Ratio de rentabilité commerciale	$R = \frac{Résultat\ net}{Chiffre\ d'affaires}$	Ce ratio permet de mesurer la rentabilité du chiffre d'affaire. Il nous renseigne sur le bénéfice réalisé par l'entreprise pour chaque Dinar de vente.
Ratio de rentabilité économique	$R = \frac{Résultat\ net}{Actif\ Total} * 100$	Ce ratio exprime le rapport entre le surplus monétaire dégagé et le capital économique (actif total). Il nous montre le gain de 100 Dinars investis.
Ratio de la valeur ajoutée:		
(1)Part du personnel dans la valeur ajoutée	$R = \frac{Frais\ du\ personnel}{Valeur\ ajoutée}$	-Ce ratio indique la part de la valeur ajoutée absorbée par les frais du personnel.
(2)Part de l'Etat dans la valeur ajoutée	$R = \frac{Impôts\ et\ taxes}{Valeur\ ajoutée}$	-Ce ratio mesure la richesse versée à l'Etat.
(3)Part des prêteurs dans la valeur ajoutée	$R = \frac{Frais\ financiers}{Valeur\ ajoutée}$	-Ce ratio permet de mesurer l'évolution des charges financières par rapport à la valeur ajoutée.
(4)Part de l'entreprise dans la valeur ajoutée	$R = \frac{CAF}{Valeur\ ajoutée}$	-Ce ratio mesure la richesse conserve par l'entreprise pour lui permettre de se développer.

Source : DEPRER M., DUVONT M., « Analyse financière » éd. Techniplus 1993, p. 58

4.3.4.3. La liquidité et la solvabilité

Les ratios calculés à partir du bilan liquidité se prêtent particulièrement à l'étude de la liquidité et de la solvabilité.¹

A. Définitions

- La liquidité du bilan se définit par le fait que les actifs à moins d'un an sont supérieurs aux dettes à moins d'un an. La liquidité du bilan fait présumer que la vente progressive des stocks et l'encaissement des créances permettra à payer les dettes dans les mois à venir ; le risque de faillite est faible à court terme.

Remarque : Ne pas confondre la liquidité des actifs (qui est la possibilité d'échanger rapidement les actifs en monnaie) et la liquidité du bilan (qui est le résultat d'une comparaison entre les actifs liquides et le passif exigible).

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

B. Les ratios du bilan de liquidité

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

On distingue essentiellement trois ratios de liquidité :

- **Le ratio de liquidité générale**

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à régler ses dettes avec son actif réel et est égal au rapport entre actifs à moins d'un an et passifs à moins d'un an.

$$R. Lg = \frac{\text{Actifs à moins d'un an}}{\text{Passifs à moins d'un an}}$$

Les banques veillent habituellement que ce ratio soit supérieur à 1, ce qui signifie que le fonds de roulement financier est positif.

- **Le ratio de liquidité réduite**

Ce ratio est égal à la somme des créances à moins d'un an et les disponibilités par les passifs à moins d'un an.

$$R. Lr = \frac{\text{Créances à moins d'un an} + \text{Disponibilités}}{\text{Passifs à moins d'un an}}$$

Il doit être supérieur à 0.5 c'est-à-dire 50%.

¹ G. LANGLOIS, M. MOLLET, « Gestion financière », éd. Berti, Alger, 2011, p-p. 57-58

- **Le ratio de liquidité immédiate**

Ce ratio est égal au rapport entre les disponibilités et les passifs à moins d'un an.

$$R. Li = \frac{\text{Disponibilités}}{\text{Passifs à moins d'un an}} \quad (\text{Il doit être strictement supérieur à 20\%}).$$

Ce ratio ne comprend au numérateur que les disponibilités y compris les valeurs mobilières de placement parfaitement liquide (la liquidité des disponibilités est parfaite).

C. Les ratios de solvabilité

On peut contrôler la solvabilité en étudiant les ratios suivants :

- **Le ratio d'autonomie financière :**

Le ratio d'autonomie financière est égal aux fonds propres par le total du passif.

$$Raf = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total passif}} \quad (\text{Il doit être au moins égale à 50\%}).$$

- **Le ratio de solvabilité générale :**

Le ratio de solvabilité générale est égal au rapport de l'actif réel par le total des dettes.

$$R. sg = \frac{\text{Actif réel}}{\text{Total des dettes}} \quad (\text{Il doit être strictement supérieur à 1}).$$

Remarque : Le ratio de solvabilité le plus général est le ratio de couverture du service de la dette.

$$\text{Il correspond à : } R. cd. = \frac{\text{Résultat net} + \text{Amortissement} + \text{Intérêts payés}}{\text{Intérêts payés} + \text{Remboursements des prêts à long terme}}$$

Il est difficile de fixer une règle empirique pour le ratio de couverture du service de la dette. L'analyste doit considérer chacun des éléments constituant le ratio et se demander quelle est la probabilité de variation du montant prévisionnel de chaque élément.

Si dans un compte de résultat prévisionnel, le ratio de couverture du service de la dette a tendance à décroître, on peut se trouver en présence d'une expansion pas trop ambitieuse. S'il se révèle durablement faible, c'est peut-être l'indication qu'il faudrait envisager de modifier les conditions des crédits obtenus et allonger la période de remboursement.

Une interprétation du seul ratio de couverture du service de la dette, peut être trompeuse. Une entreprise florissante doit remplir bien d'autres exigences en plus de celle de faire face aux engagements du service de la dette. Il faut donc procéder à une analyse plus complète des sources et des emplois des fonds. La seule vraie garantie que la dette sera servie est fournie par l'ensemble des fonds subsistant après que toutes les exigences d'entretien et d'amélioration des opérations courantes et de l'expansion méthodique auront été satisfaites.

Conclusion du deuxième chapitre

La quête d'une structure financière optimale a pour point de départ la question de la neutralité ou non du choix de financement de l'entreprise sur la situation des actionnaires.

L'effet de l'endettement de l'entreprise sur le rendement des capitaux propres et le risque supporté par les actionnaires nous impose une contrainte : on ne peut raisonner qu'à situations comparables, c'est-à-dire que l'on doit comparer la situation des actionnaires, selon la présence ou non de dettes, à niveau de risque équivalent.

Chapitre 3 :

*Etude d'un financement par le crédit
d'investissement « cas de l'emprunt bancaire »*

Introduction au troisième chapitre

Le présent chapitre sera consacré à la mise en pratique du premier chapitre. Nous y développerons un cas de financement par emprunt bancaire, d'un projet d'investissement présenté en 2014 par une entreprise d'imagerie médicale.

Ainsi, au cours de la première section de ce chapitre, nous présenterons la structure d'accueil qui est « le Crédit Populaire d'Algérie ». Ensuite, nous allons donner un aperçu de l'entreprise « EURL X » et son projet d'investissement pour qui elle sollicite l'accompagnement financier de la banque.

Puis, dans la deuxième section, nous procéderons à l'analyse technico-économique du projet d'investissement de l'entreprise en vue de porter un jugement sur la situation financière de l'entreprise. Cela passera par l'évaluation de la viabilité et rentabilité du projet d'investissement.

Section 1 : Présentation de la structure d'accueil et étude d'un financement par crédit d'investissement « cas de l'emprunt bancaire »

Ici, nous présenterons le Crédit populaire d'Algérie et analyserons le projet d'investissement de la clinique EURL X en vue de déterminer sa rentabilité et solvabilité.

1. Présentation du Crédit Populaire d'Algérie

Dans cette présentation, nous donnerons un aperçu de l'historique et l'organisation de la banque.

1.1. Historique du Crédit Populaire d'Algérie

Le Crédit Populaire d'Algérie a été créé par l'Ordonnance N°66-366 du 29 Décembre 1966, par concentration de quatre banques populaires régionales (la Banque Populaire Commerciale et Industrielle à Alger, Oran, Annaba et Constantine) et de la Société Marseillaise de Crédit.

Ses statuts ont été ensuite définis par l'Ordonnance N° 67-78 du 11 Juillet 1967 en lui donnant pour principales missions la promotion des secteurs du BTPH, de la santé et du médicament, du commerce et de la distribution, l'hôtellerie et le tourisme, les médias, la PME / PMI et l'artisanat.

Son patrimoine a été ensuite augmenté par l'intégration des patrimoines de la Banque Algérie-Misr et de la Compagnie Française de Crédit et de Banque.

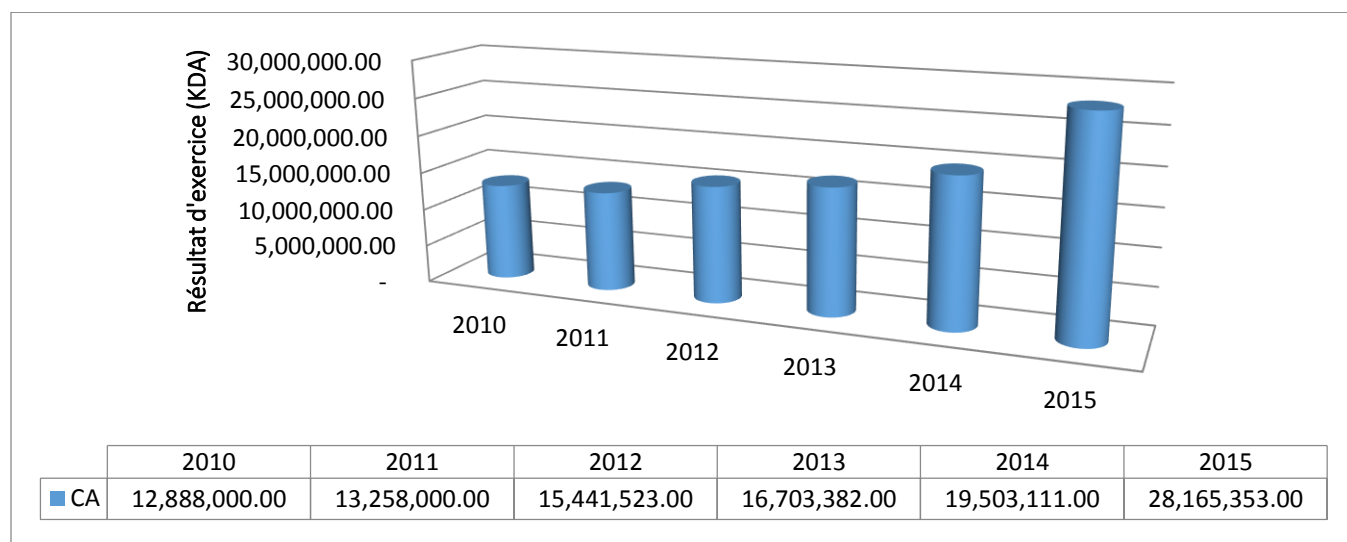
En 1989, il a été érigé en entreprise publique économique sous la forme juridique de société par action (SPA), suite à la mise en œuvre du processus de réformes économiques en 1988.

Après avoir satisfait les conditions d'éligibilité prévues par les dispositions de la Banque d'Algérie, le CPA obtiendra son agrément du Conseil de la Monnaie et du Crédit le 07 Avril 1997, devenant ainsi la deuxième banque en Algérie à être agréée.

Riche d'une expertise dans les segments Entreprise et Particulier, jouissant d'un savoir-faire dans le financement des grands projets (Project financing), forte d'un réseau d'agences implantées sur toute l'étendue du territoire national et d'une culture de proximité dont il fait son mot d'ordre, le CPA s'affirme, depuis un demi-siècle, tel un appui solide à l'économie nationale.

La figure ci-après donne un aperçu de l'évolution du chiffre d'affaires du crédit Populaire d'Algérie de 2010 à 2015.

Figure 1: L'évolution du résultat d'exercice du CPA pour la période 2010-2015 (Unité en **KDA**)



Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie (CPA, Agence 194), 2019

Nous constatons en effet une progression lente mais appréciable du chiffre d'affaires de la banque sur la période 2010-2013. Les deux dernières années se caractérisent par une forte évolution du résultat d'exercice.

1.2. Organisation et attributions du service crédit

1.2.1. Mission du service crédit

Le service crédit a pour principale mission l'étude et l'analyse des risques inhérents aux concours sollicités, la mise en place et le suivi des crédits autorisés ainsi que le recouvrement des créances litigieuses et contentieuses.

Pour accomplir les tâches qui lui sont assignées, le service crédit est subdivisé en deux cellules : une cellule études et analyses ; une cellule administration du crédit et affaires juridiques.

1.2.1.1. La cellule étude et analyse

C'est un organe qui prend en charge l'analyse des dossiers de crédit, en particulier :

- Recevoir, étudier et analyser les demandes de crédit en vue de proposer les concours éventuels à mettre en place ;
- Transmettre les demandes ne relevant pas de ses prérogatives.
- Tenir et mettre à jour les dossiers de crédits ;
- Suivre régulièrement l'évolution des entreprises financées (mouvements confiés, visites sur sites, informations, niveau des engagements, etc.).

1.2.1.2. La cellule administration du crédit et affaires juridiques

En matière d'engagement et d'administration du crédit, cette structure est appelée à :

- Etablir les autorisations de crédit relevant de sa délégation ;
- Procéder au recueil des garanties exigées à la mise en place des crédits ;
- Faire signer par le client la convention de crédit et la chaîne de billets ;
- Etablir et délivrer les actes de caution et d'aval ;
- Mettre en place les crédits autorisés et veiller à leur remboursement à échéances ;
- Suivre l'utilisation des crédits autorisés et s'assurer de leur destination conformément à l'objet financé ;
- Assurer la confection et/ou la transmission des dossiers concernés par le contrôle a posteriori à la Banque d'Algérie ;
- Elaborer et adresser, à bonne date, les statistiques destinées au groupe d'exploitation et aux structures centrales d'études et d'analyses concernées ;
- Suivre la réalisation physique des projets d'investissements ;
- Procéder au classement des créances ;
- Vérifier la conformité des garanties recueillies et les transmettre au groupe d'exploitation pour validation et conservation ;
- Assurer un suivi rigoureux des impayés et des dossiers litigieux et contentieux ;
- Engager toutes les démarches et procédures nécessaires pour le recouvrement des créances.

1.2.2. Relations du service crédit

Le service crédit est le compartiment le plus important dans l'organisation d'une agence.

Il entretient des relations plus ou moins étroites avec les autres services de l'agence, les structures de la banque et les confrères. Ces relations sont soit d'ordre fonctionnel ou hiérarchique.

1.2.2.1. Les relations d'ordre fonctionnelles

Le Service Crédit entretient des relations fonctionnelles avec les autres compartiments de l'agence et avec l'ensemble des structures de la banque par le biais du Directeur d'agence à savoir :

- Le Service des Opérations de Commerce Extérieur, en vue d'assister la clientèle dans ses opérations avec ses partenaires étrangers ;
- La Direction de Crédit pour l'assistance et le conseil dans l'étude, l'évaluation des risques et la mise en place des crédits ;
- La Direction Financière pour les besoins financiers (accréditif permanent, appels de fonds, etc.) et pour la mobilisation des crédits ;
- La Direction des Affaires Juridiques et du Contentieux pour recommandations et orientations juridiques, la prise en charge des affaires précontentieuses et contentieuses ;
- La Direction de la Comptabilité pour les aspects comptables liés aux opérations traitées.

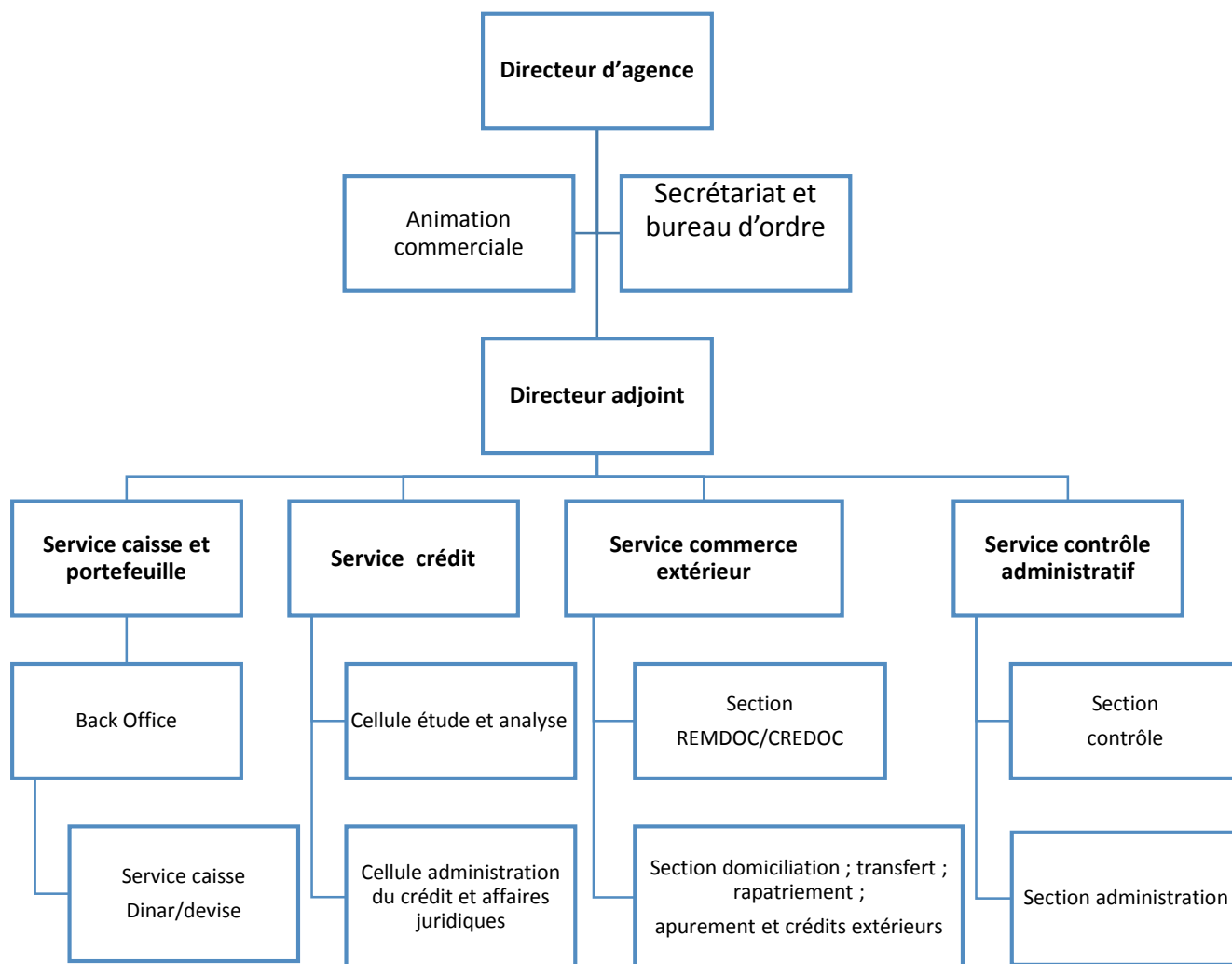
1.2.2.2. Les relations hiérarchiques

Le Service Crédit dépend hiérarchiquement du Directeur d'agence qui coordonne les différents compartiments de l'agence et représente celle-ci auprès :

- Des structures centrales : la Direction du Réseau, la Direction des Crédits (Direction des crédits aux entreprises du BTPH, la Direction des Crédits à l'Industrie et Services...) ;
- De l'Administration Fiscale et des Autorités Locales.

La figure ci-après, représente le diagramme de l'agence « CPA 194 ».

Figure 2 : Le diagramme de l'agence CPA/194



Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie (CPA, Agence 194), 2019

Ce diagramme retrace les différents postes de l'agence 194 du Crédit Populaire d'Algérie ainsi que les différentes relations qui y existent.

2. Etude d'un financement par crédit d'investissement : cas de l'emprunt bancaire

Le cas que nous avons choisi pour l'investissement concerne une expansion d'activité d'une Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée, du secteur de la santé (clinique), sise au centre-ville, Tizi-Ouzou.

Son gérant et propriétaire, sollicite l'agence « CPA/194 » pour le financement d'un scanner Multi Barrettes avec ses accessoires d'un montant total de 27.000.000,00 DA HT, à hauteur de 70% du coût global du projet soit un montant de 18.900.000,00 DA sous forme de crédit à moyen terme.

Nous allons étudier la viabilité et la rentabilité de ce projet afin d'évaluer sa faisabilité et porter un jugement sur la situation financière de cette clinique.

2.1. Analyse de l'activité de l'entreprise et présentation du projet d'investissement

Dans ce point, il sera question de présenter l'entreprise « EURL X » sollicitant l'accompagnement financier de la banque pour son investissement.

Parallèlement, nous détaillerons le projet d'investissement présenté par l'entreprise pour la demande du crédit.

2.1.1. Identification

Cela passera par les points suivants :

2.1.1.1. Demande de crédit

Le présent projet représente l'extension de l'activité d'une clinique dénommée « Imagerie Médicale » sis au centre-ville de la wilaya de Tizi-Ouzou, sous forme d'une EURL (entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée) à la date du 19/11/2014 pour une durée de cinq (5) plus un (1) an de différé, au capital social qui s'élève à 1.000.000,00 DA.

De plus, au cours de notre entretien avec Docteur ALI, il nous a confié qu'il envisageait de louer l'étage au-dessus d'une superficie de 200 m² environ, afin d'étendre son activité.

En effet, nous avons trouvé sur place une troisième table de radiologie acquise récemment sur fonds propres. La clinique dispose également d'un échographe d'appoint (portable) pour les situations d'urgences.

En ce qui concerne le personnel, Docteur ALI compte sur le soutien d'une manipulatrice et une réceptionniste pour mieux servir ses clients. Dans cette optique, Docteur ALI prévoit de recruter une deuxième réceptionniste et un radiologue.

2.1.1.2. Appréciation quantitative et qualitative

Il s'agit d'un médecin spécialiste en radiologie, âgé de 40 ans, exerçant à titre privé depuis 2005, qui nous sollicite pour le financement d'un scanner Multi Barrettes avec ses accessoires à acquérir dans le cadre de l'Agence National de Développement de l'Investissement (octroi d'avantages fiscaux).

Docteur ALI a une bonne maîtrise de son domaine. En effet, il était chef d'unité de radio pédiatrie au centre hospitalo-universitaire (CHU) Mustapha Bacha d'Alger entre 2001 et 2004 avant de se mettre à son propre compte de 2005 à ce jour (2014). Il évalue son volume de travail quotidien à une quarantaine de patients par jour, ce qui est assez conséquent. La relation dispose d'une situation apurée vis-à-vis des créanciers privilégiés.

2.1.2. Sa capacité

Le local d'une superficie de 200 m² environ, dispose de toutes les commodités nécessaires (eau, gaz, électricité). Le local est fini et opérationnel, il est disposé comme suit :

- Deux (2) salles pour la radiologie ;
- Une (1) salle pour le scanner ;
- Une salle (1) pour la radiologie panoramique dentaire ;
- Une salle (1) pour le manographe ;
- Une salle (1) d'échographie ;
- Une salle (1) d'attente ;
- Deux (2) toilettes ;
- Un (1) bureau.

2.1.3. Son Objectif :

Son principal objectif est de répondre aux besoins de la population et de prendre en charge des patients en leur offrant les meilleurs soins.

2.2. Contexte de la demande :

Le client nous sollicite pour un crédit d'investissement représentant 70% du coût global du projet sous forme de crédit à moyen terme (CMT) d'un montant de 18.900.000,00 DA qui fera

l'objet de renouvellement de son équipement d'imagerie notamment un scanner Multi Barrettes que Docteur ALI considère amorti et peu fiable.

2.3. Constitution du dossier du crédit

Les documents nécessaires à la constitution du dossier sont :

- Demande de crédit, chiffrée, motivée et signée par la personne habilitée ;
- Note de présentation de l'entreprise, qualification des associés et des dirigeants ;
- Etude technico économique détaillée (désignation des produits, analyse du marché détaillée et chiffrée, analyse commerciale, analyse technique et analyse des rubriques composant l'investissement projeté ;
- Statut de l'entreprise ; situation patrimoniale des associés ;
- Bilan, tableaux des comptes de résultat (TCR) et annexes des trois (3) derniers exercices ainsi que le rapport du commissaires aux comptes pour les entreprises en activité (pour les SARL et les SPA dont le chiffre d'affaires est supérieur à dix (10) millions de DA) ;
- Bilan d'ouverture ; Bilan, tableaux des comptes de résultat (TCR) prévisionnels sur la période du crédit ; Plan de financement prévisionnel sur la période du crédit ;
- Budget d'exploitation prévisionnel et plan de trésorerie pour l'exercice ;
- Certificat de déclaration d'existence délivré par les services fiscaux ;
- Attestation d'affiliation aux caisses de sécurité sociale ;
- Copie du NIF et du NIS ; copie légalisée des titres de propriété appartenant à l'entreprise et bail de location ; copie de registre de commerce ; copie du permis de conduire ;
- Toute autorisation d'exploitation spécifique à délivrer par les autorités compétentes ;
- Facture pro-forma ou contrat définitif des équipements à acquérir ;
- Autorisation de consultation de la centrale de risques de la Banque d'Algérie (pour les crédits de deux (02) millions de DA et plus).
- Décision d'octroi d'avantages fiscaux et parafiscaux de l'ANDI ;
- Actes de propriété de terrain ou de concession en cours de validité ;
- Expertise de l'unité et des biens pris ou proposés en hypothèque par un cabinet agréé.

Section 2 : Analyse technico-économique du projet d'investissement

L'étude technico-économique portera sur la viabilité et la rentabilité du projet d'investissement en vue de porter un jugement sur la situation financière de l'entreprise.

1. Etude de la viabilité du projet

L'étude porte sur l'analyse du marché, commerciale, technique et l'analyse des coûts.

1.1. L'analyse du marché

On distingue :

1.1.1. Analyse de la demande

Face à l'amélioration des conditions de vie et la demande sans cesse croissante en qualité de soins, la population exige un encadrement médical très renforcé capable de répondre à leurs divers besoins et un suivi de qualité par des médecins réputés par leur savoir-faire. C'est ce que compte offrir le Docteur ALI (spécialiste en radiologie), en usant de son savoir-faire et en exprimant le désir de développer l'activité de sa clinique. C'est pourquoi, nous estimons qu'elle aura une part de marché conséquente et qu'elle saura relever le défi qui est sienne.

1.1.2. Analyse de l'offre

Les infrastructures de santé de la wilaya de Tizi-Ouzou sont assez importantes qu'elles soient publiques ou privées mais la demande demeure insuffisante.

De même, elles sont situées dans des endroits difficiles et loin du centre-ville contrairement à notre présente clinique située au centre-ville de Tizi-Ouzou dans un site stratégique permettant à la population d'y accéder facilement et rapidement.

1.2. L'analyse commerciale

Pour analyser le volet commercial de cette entreprise, on doit voir de près les quatre politiques marketings dont :

1.2.1. Le produit

Cette clinique compte offrir des prestations d'ordre spécifique en radiologie. C'est une activité moins couvertes par les autres établissements, donc le potentiel de marché réside.

De plus, vu l'expertise de l'équipe qui vas la gérer, aucune difficulté ne s'exprimerait lors de ses prestations.

1.2.2. Le prix

Imagerie Médicale offre ses services à des prix raisonnables à la portée de chaque patient et sont pris en compte dans le cadre de l'élaboration des états financiers.

1.2.3. La promotion

L'emplacement géographique de la clinique (au centre-ville) ainsi que la célébrité du Docteur ALI et son équipe (qui assureront les prestations) font d'avance objet de promotion.

1.2.4. La distribution

Cette clinique offrira des services complémentaires, à ceux des autres établissements de la même filière (publics et privées), qui demeurent encore insuffisantes devant un besoin de plus en plus élevé. En effet, la clinique dispose de certains équipements spécifiques comme l'échographe portable dont dispose le Docteur ALI, pourrait être très utile dans les situations d'urgence.

De plus, le nombre de patient venant de tout bord montre à quel point la zone géographique couverte par cette clinique reste étendue.

1.3. L'analyse technique

La localisation de l'entreprise lui donne un avantage quant aux commodités, énergies (électricité), rythme de travail, ponctualités des employés etc...

De même le centre-ville est un endroit attractif de la main d'œuvre et du personnel et ainsi cette clinique va créer plus d'emplois (comme le suggérait Docteur ALI).

D'autres parts, la clinique compte acquérir une partie de son équipement chez des représentants locaux des fournisseurs étrangers et cela pour des exigences de l'activité et la non disponibilité de certains appareils au niveau local.

Pour le reste (accessoires etc..), ils seront acquis localement ce qui va réduire le coût de l'investissement.

1.4. L'analyse des coûts

Pour cette analyse on doit prendre en considération les charges et les produits ainsi que les dépenses et les recettes liées à l'activité de l'entreprise.

C'est ce que nous allons traiter au niveau de l'analyse de la rentabilité.

2. Etude de la rentabilité du projet d'investissement

Avant d'analyser à proprement dite, nous présentons d'abord quelques états financiers fournis par l'entreprise dans son dossier de demande de financement.

2.1. Présentation de quelques états financiers de l'entreprise

Voir « Annexes 1 à 12 ».

2.2. Analyse de la rentabilité du projet d'investissement « avant » financement

L'objet de l'analyse avant financement est d'évaluer la rentabilité propre du projet.

2.2.1. Etudes

Nous allons procéder à certains calculs nous permettant d'établir le tableau de trésorerie du projet « avant » le financement sollicité.

2.2.1.1. L'échéancier des immobilisations

Estimons le cout global de l'investissement à travers l'échéancier des immobilisations.

Le montant total des immobilisations s'élève à :

(Voir tableau d'amortissement de l'investissement, annexes N°6)

Total = 35.500.000 + 35.500.000 + 35.500.000 + 35.500.000 + 35.500.000

Total immobilisations = 177.500.000 DA

2.2.1.2. Détermination du tableau d'amortissement

Le montant total des immobilisations s'élève à 177.500.000 DA, amorties comme suit :

(Voir tableau d'amortissement de l'investissement, annexe N° 6 « rubrique cumul »)

Le total des amortissements est obtenu comme suit :

(11.200.000 + 13.900.000 + 16.600.000 + 19.300.000 + 22.000.000)

→ Total Amortissements = 83.000.000 DA.

2.2.1.3. Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR)

En se basant sur les bilans prévisionnels, on a extrait les informations suivantes :

Tableau 15 : Extrait de données des bilans prévisionnels (Unité en DA)

Rubriques	N (2015)	N+1	N+2	N+3	N+4
Stocks de sécurité (Matière et fourniture)	650.000	650.000	650.000	650.000	650.000
Total « Achat de période »	3.250.000				

Source : Etablit par nos soins (voir tableau des charges d'exploitations, annexes N°11)

Calculons le taux de la période à couvrir : il est égal au délai moyen de rotation de stocks (DMRS) par 360.

Calcul du délai moyen de rotation de stocks :

$$\text{DMRS} = \frac{\text{stock moyen}}{\text{coût d'achat HT}} * 360 \text{ avec}$$

$$\text{Stock moyen} = \frac{\text{stock initial} + \text{stock final}}{2}$$

$$= \frac{650.000 + 650.000}{2} = 650.000 \text{ DA.}$$

Coût d'achats de marchandises HT = Achat de période – (stock final – stock initial)

$$= 3.250.000 - (650.000 - 650.000) = 3.250.000 \text{ DA}$$

$$\rightarrow \text{DMRS} = \frac{650.000}{3.250.000} * 360 = 0.2 * 360$$

Le délai moyen de rotation de stocks est de 72 jours donc le taux de la période à couvrir est 0,2.

Et en utilisant la relation « **BFR** = $\frac{\text{Charges à couvrir}}{12} \times \text{Taux Période à couvrir}$ »,

calculons le besoin en fonds de roulement (BFR) pour les années d'exploitation :

Tableau 16 : Calcul du BFR

Unité en DA

Année	N (2015)	N+1	N+2	N+3	N+4
Rubriques					
Les charges à couvrir I					
Matière et fourniture	1.200.000	1.224.000	1.248.000	1.272.000	1.296.000
Commission Honoraire	180.000	183.600	187.200	190.800	194.400
Masse salariale	1.134.000	1.156.680	1.179.360	1.202.040	1.224.720
Entretien et réparation	720.000	734.400	748.800	763.200	777.600
Services dont assurance	650.000	663.000	676.000	689.000	702.000
Frais divers	250.000	255.000	260.000	265.000	270.000
TAP	0	0	0	254.700	264.000
TOTAL	4.134.000	4.216.680	4.299.360	4.636.740	4.728.720
Taux période à couvrir	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
BFR	68.900	70.278	71.656	77.279	78.812

Source : Etablit par nos soins (voir tableau charges d'exploitations, annexe N°11)

Donc ce projet dégagera un besoin en fonds de roulement (BFR) de 366.925 DA.

2.2.1.4. La variation du besoin en fonds de roulement

La variation du besoin en fonds de roulement se présente comme suit :

Tableau 17 : L'évolution du BFR

Unité en DA

Année	0	N (2015)	N+1	N+2	N+3	N+4
Rubriques						
BFR	.	68.900	70.278	71.656	77.279	78.812
Variation BFR	68.900	1.378	1.378	5.623	1.533	.

Source : Etablit par nos soins (voir tableau N°16)

2.2.1.5. Détermination de la valeur résiduelle de l'investissement (VRI)

Le total des amortissements s'élève à 83.000.000 DA, d'où la Valeur résiduelle de l'investissement « VRI » est obtenue comme suit :

*VRI = Total Immobilisations – BFR - Total Amortissements¹

$$\text{VRI} = 177.500.000 - 366.925 - 83.000.000 \rightarrow \text{VRI} = 94.133.075 \text{ DA}$$

Ou

*VRI = Total Immobilisations (sans intérêts intercalaires) – BFR - Total Amortissements (sans I.I)

$$\text{VRI} = (177.500.000 - 8.260.738) - 366.925 - (83.000.000 - 8.260.738)$$

$$\rightarrow \text{VRI} = 169.239.262 - 366.925 - 83.000.000 \rightarrow \text{VRI} = 94.133.075 \text{ DA}$$

2.2.1.6. Calcul de la capacité d'autofinancement « avant financement »

Pour déterminer la capacité d'autofinancement (CAF) de cette entreprise, nous devons établir un tableau du compte de résultat (TCR) où nous allons exposer son chiffre d'affaire et les charges qu'elle doit subir.

Ainsi, les éléments du compte de résultat prévisionnel se répartissent comme suit :

A. Le tableau du chiffre d'affaire prévisionnel et son évolution : (voir annexe N° 7).

Les données de ce tableau montre qu'à travers cet investissement, le chiffre d'affaire se caractérise par une forte croissance de l'année N à N+1 (de « 1.000.000 DA en N » à « 12.000.000 DA à N+1 »), puis se stabilise et progresse lentement sur la période d'exploitation (ce qui est acceptable).

En effet, on constate que le chiffre d'affaire est de 12.000.000 DA la première année et augmente légèrement les années suivantes c'est-à-dire de 3% en N+1 (12.360.000 DA) ; de 4% en N+2 (12.480.000 DA) ; de 6% en N+3 (12.720.000 DA) et de 10% en N+4 (13.200.000 DA).

La forte croissance enregistrée entre les deux années N et N+1, est dû à l'effet généré par l'amortissement sur le compte de résultat de l'entreprise EURL X.

B. Les consommations intermédiaires :

Les consommations intermédiaires sont calculées dans le tableau suivant :

¹ LASARY « Evaluation et financement de projets », éd. Distriution, 2007, p. 71

La taxe sur l'activité professionnelle (TAP) et l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) représentent respectivement 2% et 26% du chiffre d'affaire.¹

De plus, la société est exonérée pour une période de 3ans (décision de l'agence nationale du développement de l'investissement).

Tableau 18 : Etat récapitulatif des consommations intermédiaires

Unité en DA

Rubriques /Année	N (2015)	N+1	N+2	N+3	N+4
Matière et fourniture	1.200.000	1.224.000	1.248.000	1.272.000	1.296.000
Commission honoraire	180.000	183.600	187.200	190.800	194.400
Entretien et réparation	720.000	734.400	748.800	763.200	777.600
Services	650.000	663.000	676.000	689.000	702.000
Consommations intermédiaires	2.750.000	2.805.000	2.860.000	2.915.000	2.970.000

Source : Etablit par nos soins (voir tableau des charges d'exploitations, annexe N°11)

Ainsi, le tableau du compte de résultat (TCR) de cette clinique avant financement se présentera comme suit :

¹ Loi de finance 2017

Tableau 19 : CAF prévisionnelle « avant financement »

(Unité en DA)

Rubriques /Année	N (2015)	N+1	N+2	N+3	N+4
Chiffre d'affaires	12.000.000	12.360.000	12.480.000	12.720.000	13.200.000
-Consommations intermédiaires	2.750.000	2.805.000	2.860.000	2.915.000	2.970.000
=Valeur ajoutée	9.250.000	9.555.000	9.620.000	9.805.000	10.230.000
-Frais personnel	1.134.000	1.156.680	1.179.360	1.202.040	1.224.720
-Taxe TAP (2% du CA)	0	0	0	254.400	264.000
-Frais divers	250.000	255.000	260.000	265.000	270.000
=Excédent Brut d'ex	7.866.000	8.398.320	8.440.640	8.348.960	8.741.280
-Amortissements	11.200.000	13.900.000	16.600.000	19.300.000	22.000.000
=Résultat Brut d'ex	-3.334.000	-5.501.680	-8.159.360	-10.951.040	-13.258.720
-IBS (26% du CA)	0	0	0	3.307.200	3.432.000
=Résultat Net d'ex	-3.334.000	-5.501.680	-8.159.360	-7.643.840	-9.826.720
+Amortissement	11.200.000	13.900.000	16.600.000	19.300.000	22.000.000
= CAF	7.866.000	8.398.320	8.440.640	11.656.160	12.173.280

Source : Etablit par nos soins (voir tableau des charges d'exploitations, annexe N°11)

2.2.1.7. Le tableau de trésorerie « avant financement »

La dernière étape de l'analyse de la rentabilité avant financement est l'élaboration du tableau de trésorerie « avant financement ».

C'est le tableau qui résumera les étapes précédentes et permettra de déterminer la rentabilité financière du projet.

*On considère que le total du besoin en fonds de roulement « BFR » est récupéré à la fin du projet.

*Calcul du montant de l'investissement initial I_0 s'élève à :

Montant de l'investissement initial (I_0) = Investissement total – BFR¹

$I_0 = 42.500.000 - 366.925 = 42.133.075$ DA.

¹ LASARY « Evaluation et financement de projets », éd. Distriution, 2007, p. 82

Tableau 20 : La trésorerie « avant financement » EURL X

Unité en DA

Années	0	N(2015)	N+1	N+2	N+3	N+4
Rubriques						
<i>Ressources</i>						
CAF	.	7.866.000	8.398.320	8.440.640	11.656.160	12.173.280
VRI	.	.	.	.	.	94.133.075
Récup. BFR	.	.	.	.	.	366.925
<i>Total Ressources</i>	0	7.866.000	8.398.320	8.440.640	11.656.160	106.673.280
<i>Emplois</i>						
Investissement initial	42.133.075	.	.	.	.	.
Variation BFR	68.900	1.378	1.378	5.623	1.533	.
<i>Total emplois</i>	42.201.975	1.378	1.378	5.623	1.533	0
<i>Cash-flow Nets</i>	-42.201.975	7.864.622	8.396.942	8.435.017	11.654.627	106.673.280
<i>Flux cumulés</i>	-42.201.975	-34.337.352	-25.940.411	-17.505.394	-5.850.767	100.822.513

Source : Etablit par nos soins (sur la base des différents calculs effectués)

On constate que la trésorerie cumulée est négative « dépenses » durant les quatre premières années du projet, avant d'être positive.

Cette situation montre que la liquidité du projet est acceptable (le projet d'investissement est assez liquide).

Le nouvel investissement initial est égal à 42.201.975 DA.

2.2.2. Analyse des critères de rentabilité :

Pour le calcul des critères de rentabilité, on doit d'abord déterminer le taux d'actualisation.

On suppose que le Docteur « ou l'entrepreneur » est rémunéré à partir de la troisième année à un taux égal à 10% du résultat net et le taux d'intérêt bancaire est de 5.75%.

Tableau 21 : Calcul du Taux d'actualisation

	Financement	Taux d'intérêt bonifié ¹
Banque	70 %	4,255%
		Rémunération
Entrepreneur	30%	10%
Taux d'actualisation	[(70*4.255) + (30*10)] / 100 = 6%	

Source : Etablit par nos soins (sur la base des données fourni par le CPA)

Le taux d'actualisation est de six (06) %.

2.2.2.1. Le délai de récupération du capital investi (DRCI)

Tableau 22 : Calcul des flux de trésorerie actualisés

Unité en DA

Année	0	1	2	3	4	5
Rubriques						
Cash-flow Nets	-42.201.975	7.864.622	8.396.942	8.435.017	11.654.627	106.673.280
Cash-flow Nets Actualisés (taux 6%)	-42.201.975	7.419.454	7.473.248	7.082.202	9.231.556	79.712.480
Cumul des cash-flows Nets Actualisés	-42.201.975	-34.782.520	-27.309.271	-20.227.068	-10.995.512	+68.716.968

Source : Etablit par nos soins (à partir du tableau N°20)

Le signe des cash-flows nets cumulées change à partir de la quatrième année, donc le délai de récupération du capital investi se calcul comme suit :

$$\frac{DRCI - 4}{5 - 4} = \frac{0 - (-10.995.512)}{68.716.968 - (-10.995.512)}$$

$$\rightarrow DRCI = \frac{10.995.512}{79.712.480} + 4 = 4,137939 \text{ soit } (4 \text{ ans}) ;$$

$$0,137939 * 12 = 1,65527 \text{ soit } (1 \text{ mois}) ;$$

$$0,65527 * 30 = 19,66 \text{ soit } 20 \text{ jours.}$$

¹ Taux d'intérêt bonifié = taux brut (1 - taux IBS)

→ **DRCI = 4 ans 1 mois et 20 jours**

Le capital investi pourrait être récupéré au bout de quatre (04) ans, un (01) mois et vingt jours (20).

Les flux d'exploitation pourront recouvrir le capital investi et on peut dire que la liquidité de ce projet est acceptable au regard des flux de trésorerie qui reste négative après actualisation et cumul.

2.2.2.2. La valeur actuelle nette (VAN)

La valeur actuelle nette des fonds propres est égale à la différence entre la somme des cash-flows nets actualisés et le nouvel investissement initial.

$$VAN = \sum_1^5 CFNA - I_0$$

$$\rightarrow VAN = 79.712.480 - 42.201.975 \rightarrow \boxed{VAN = +68.716.968 \text{ DA}}$$

La valeur actuelle nette est positive donc le projet est rentable.

2.2.2.3. Le taux de rentabilité interne (TRI)

Le taux de rentabilité interne des fonds propres (TRI) est le taux qui annule la valeur actuelle nette (VAN) du projet.

$$\mathbf{TRI} \rightarrow VAN = 0 \rightarrow \sum_1^5 CFNA - I_0 = 0 ;$$

La fonction TRI d'Excel nous donne : $\boxed{\mathbf{TRI} = 43,28 \%}$

Le coût minimum des capitaux que pourrait supporter le projet est 43,28 %, autrement dit pour avoir une VAN nulle, le taux d'actualisation doit être égal à 43,28 %.

2.2.2.4. L'indice de profitabilité (IP)

$$IP = \frac{VAN}{\text{investissement Initial}} = \frac{68.716.968}{42.201.975} \rightarrow \boxed{IP = 1,63} > 1$$

L'indice de profitabilité est supérieur à 1. Cela signifie que pour chaque 1 Dinars investi, ce projet gagnera 0.63 DA ; donc le projet est rentable.

Interprétation des résultats :

- La valeur actuelle nette du projet est positive ($VAN > 0$) ;
- Le taux de rentabilité interne du projet « 43,28 % » est supérieur au taux d'actualisation « 6% » ($TRI > \text{Taux d'actualisation}$) ;
- L'indice de profitabilité est supérieur à 1 DA investi ($IP > 1$) ;
- Le délai de récupération du capital investi est inférieur à cinq (5) ans.

Ce qui prouve que le projet est rentable et nous nous prononçons « pour » le financement du projet d'investissement de l'entreprise EURL X.

2.3. Analyse de la rentabilité du projet d'investissement « après » financement

L'objet de l'analyse après financement est d'évaluer la rentabilité des capitaux engagés dans le projet, en l'occurrence les capitaux propres et l'emprunt bancaire.

2.3.1. Etudes

Ces analyses nous permettrons d'établir le tableau de trésorerie « après » financement.

2.3.1.1. Les conditions du crédit d'investissement

Ce projet sera financé par un crédit bancaire à hauteur de 70% du coût global et les conditions sont :

- Montant du crédit sollicité : 18.900.000 DA ;
- Durée : 5ans (crédit à moyen terme) ;
- Différé : 1 an ;
- Taux d'intérêt : 5,75% ;
- Décision d'exonérations fiscales de l'ANDI (TVA sur intérêt exonérée) ;
- Mode de remboursement : Trimestriel.

2.3.1.2. L'échéancier de remboursement

L'échéancier de remboursement se présente comme suit (voir tableau des échéanciers de remboursement, annexe N°9).

On n'en déduit le montant des intérêts intercalaires qui s'élève à 8.260.738 DA.

2.3.1.3. Calcul de la capacité d'autofinancement « après financement »

Tous les soldes intermédiaires de gestion calculés avant l'EBE ne changent pas après financement.

Tableau 23 : CAF prévisionnelle « après financement » **Unité en DA**

Rubriques /Année	N (2015)	N+1	N+2	N+3	N+4
Excédent Brut d'ex	7.866.000	8.143.320	8.180.640	8.083.960	8.471.280
-Amortissements	11.200.000	13.900.000	16.600.000	19.300.000	22.000.000
-Frais financiers	568.181	445.331	322.481	199.631	79.781
=Résultat Brut d'ex	-3.902.181	-6.202.011	-8.741.841	-1.415.671	-13.608.501
-IBS (26 % du CA)	0	0	0	3.307.200	3.432.000
=Résultat Net d'ex	-3.902.181	-6.202.011	-8.741.841	1.891.529	-10.176.501
+Amortissement	11.200.000	13.900.000	16.600.000	19.300.000	22.000.000
= CAF	7.297.819	7.697.989	7.858.159	21.191.529	11.823.499

Source : Etablit par nos soins (voir tableau des charges d'exploitations, annexe N°11)

La capacité d'autofinancement prévisionnelle « après financement » nous permet d'établir le tableau de trésorerie prévisionnelle « après financement ».

2.3.1.4. La trésorerie prévisionnelle « après financement »

La trésorerie prévisionnelle de l'entreprise « après financement » se présente comme suit :

$$*Io = \text{Investissement total} - \text{Montant Intérêts intercalaires} - \text{BFR.}$$

$$Io = 177.500.000 - 8.260.738 - 336.925 \rightarrow Io = 168.902.337 \text{ DA.}$$

*On estime que le total du BFR est récupéré à la fin du projet.

Tableau 24 : La trésorerie « après financement » EURL X Unité en DA

Années	0	N(2015)	N+1	N+2	N+3	N+4
Rubriques						
Ressources						
CAF	.	7.297.819	7.697.989	7.858.159	21.191.529	11.823.499
VRI	.	.	.	.	.	94.133.075
Récup. BFR	.	.	.	.	.	366.925
Crédit	18.900.000	.	.	.	.	.
Apports	8.100.000	.	.	.	.	.
Total Ressources	27.000.000	7.297.819	7.697.989	7.858.159	21.191.529	106.323.499
Emplois						
Investissements	168.902.337	.	.	.	.	.
Variation BFR	68.900	1.378	1.378	5.623	1.533	.
Intérêts intercalaires	.	4.020.975	2.415.550	2.282.175	1.414.213	543.375
Remboursement Emprunt	.	3.780.000	3.780.000	3.780.000	3.780.000	3.780.000
Dividendes	.	.	.	.	1.272.000	1.320.000
Total emplois	168.971.237	7.802.353	6.196.928	6.067.798	6.467.746	5.643.375
Cash-flow Nets	-141.902.337	-504.534	1.501.061	1.790.361	14.723.783	100.680.124
<i>Trésorerie cumulée</i>	<i>-141.902.337</i>	<i>-142.406.871</i>	<i>-140.905.810</i>	<i>-139.115.449</i>	<i>-124.391.666</i>	<i>-23.711.542</i>

Source : Etablit par nos soins (sur la base des différents calculs effectués)

Interprétations du tableau des flux nets de trésorerie :

L'analyse après financement laisse apparaitre une trésorerie cumulée négative en permanence, autrement dit, l'entreprise EURL X voit sa trésorerie dégradée après le financement de son projet d'investissement. Cela est donc dû aux éléments du financement, c'est-à-dire que les conditions de l'emprunt bancaire sont la cause de ces résultats.

A première vue, les conditions de financement de son projet par le crédit d'investissement ne semblent pas favorables pour l'entreprise EURL X. Ainsi, nous estimons que si l'entreprise accepte de s'endetter à ses conditions, elle ne serait pas solvable.

2.3.2. Analyse de la rentabilité des capitaux

Si les éléments du tableau de trésorerie « avant financement » nous permis de calculer la rentabilité intrinsèque du projet, le tableau de trésorerie « après financement » nous permet de calculer la rentabilité des capitaux (fonds propres et emprunt) engagés dans l'investissement.

Afin de déterminer l'impact des capitaux engagés dans l'investissement, il nous a paru important de voir de près la trésorerie de l'actionnaire et celle de l'emprunt.

2.3.2.1. La rentabilité des capitaux propres

Estimons la trésorerie des capitaux propres engagés dans le projet à travers les calculs suivants :

Tableau 25 : Trésorerie de l'entrepreneur

Unité en DA

Années	0	N(2015)	N+1	N+2	N+3	N+4
Rubriques						
Cash-flow Nets	-141.902.337	-504.534	1.501.061	1.790.361	14.723.783	100.680.124
-Apports	.	1.620.000	1.620.000	1.620.000	1.620.000	1.620.000
+Dividendes (10% du C.A)	.	.	.	.	1.272.000	1.320.000
Cash-flow nets actionnaires	-141.902.337	1.115.466	3.121.061	3.410.361	14.375.783	100.380.124
Cash-flow nets actualisés au taux de (6 %)	-141.902.337	1.052.326	2.777.733	2.863.405	1.138.966	75.009.868
<i>Cumul des Cash-flow nets actualisés</i>	<i>-141.902.337</i>	<i>-140.850.011</i>	<i>-138.072.278</i>	<i>-135.208.873</i>	<i>-123.821.907</i>	<i>-48.812.039</i>

Source : Etablit par nos soins (voir tableau N°24)

A. Le délai de récupération des fonds propres (DRFP)

$$A1 = -141.902.337 + 75.009.868 = -66.892.469 \text{ DA} ; A2 = \frac{-123.821.907}{12} = -10.318.849,25$$

$$\frac{A1}{A2} = 6,482551 \text{ (soit 6 ans)} ; 0,482551 * 12 = 5,7906 \text{ soit (5 mois)} ;$$

0,7906 * 30 = 23 soit (23 jours) → **DRFP est estimé à 6 ans 5 mois et 23 jours.**

Ainsi, le délai de récupération des fonds propres (DRFP) est estimé à six (6) ans et cinq (5) mois vingt-trois (23) jours : ce qui est supérieur à la durée (5 ans) du crédit d'investissement.

D'ailleurs, on constate que, la trésorerie cumulée du tableau de trésorerie « après financement », est négative sur la période du crédit.

B. La valeur actuelle nette des fonds propres (VAN FP)

La valeur actuelle nette des fonds propres est égale à la différence entre la somme des cash-flows nets actualisés (des fonds propres) et l'investissement initial en fonds propres.

$$\text{VAN FP} = \sum_1^5 \text{CFNA} - I_0 \rightarrow \text{Van FP} = 93.090.298 - 141.902.337 = -48.812.039$$

→ **Van FP = (-48.812.039 DA)**

La valeur actuelle nette des fonds propres VAN FP est négative donc, les fonds propres ne sont pas rentables au taux d'actualisation de 6%.

C. Le taux de rentabilité interne des fonds propres (TRI FP)

Le taux de rentabilité interne des fonds propres (TRI FP) est le taux qui annule la valeur actuelle nette des fonds propres (VAN FP).

$$\text{TRI FP} \rightarrow \text{VAN FP} = 0 \rightarrow \sum_1^5 \text{CFNA} - I_0 = 0$$

En utilisant la fonction TRI d'Excel, on a **TRI FP = (-4,46 %)**

2.3.2.2. La rentabilité des emprunts

L'évaluation de la rentabilité des emprunts passe par l'évaluation des certains critères dont :

A. La valeur actuelle nette de l'emprunt (VAN E)

La valeur actuelle nette de l'emprunt est égale à la différence entre la valeur actuelle nette des fonds propres (VAN FP) et la valeur actuelle nette du projet (VAN).

$$\text{VAN E} = \text{VAN FP} - \text{VAN} = -48.812.039 - 68.716.968 \rightarrow \text{VANE} = (-117.529.007 \text{ DA})$$

Ce qui signifie que l'emprunt ne serait pas rentable au taux de 6%.

B. Le taux de rentabilité interne de l'emprunt

Le taux de rentabilité interne de l'emprunt (TRIE) est le taux qui annule la valeur actuelle nette de l'emprunt (VANE).

On peut l'obtenir à partir de la formule suivante :

$$\text{TRIE} = \text{taux brut de l'emprunt} * (1 - \text{taux d'IBS})$$

$$\text{TRIE} = 5.75 \times (1 - 0.26) \rightarrow \text{TRIE} = \mathbf{4.25 \%}.$$

Interprétations des résultats :

Les analyses menées conduisent aux résultats suivants :

Le taux de rentabilité des fonds propres TRFP est inférieur au TRI du projet (-4,46 % < 43,28%). A travers ce résultat, nous constatons que la VAN FP est inférieur à celle du projet VAN, ce qui donne d'ailleurs lieu à une VANE de l'emprunt négatif. Il s'agit donc d'un effet de massue, c'est-à-dire que le l'emprunt est défavorable pour la rentabilité des capitaux engagés dans le cadre du financement du projet d'investissement de l'entreprise EURL X.

Par ailleurs, le taux de rentabilité de l'emprunt TRIE est inférieur au TRI du projet (4.25 % < 43,28%). Ces résultats nous indiquent que l'entrepreneur pourrait emprunter mais que l'emprunt n'est pas indispensable.

D'une manière générale, étant donné que le projet d'investissement de l'entreprise EURL X est viable, rentable et ne présente pas des risques majeurs, Docteur ALI devra s'assurer que la VAN FP reste acceptable ou que le TRFP soit supérieur au taux d'actualisation avant de décider d'investir.

A partir de là, le niveau d'endettement qu'il choisira, dépendra du niveau de la valeur actuelle nette des fonds propres VAN FP par rapport à celle VAN du projet.

Ainsi, il est important de noter que la valeur actuelle nette des fonds propres VAN FP ne sera pas nécessairement supérieure à celle VAN du projet, cela dépendra du taux d'actualisation choisi.

Conclusion du troisième chapitre

L'analyse menée au fil de ce chapitre, nous a permis d'apprécier la viabilité et rentabilité propre au projet d'investissement que porte l'entreprise « EURL X ».

Après le financement, nous avons enregistré que la rentabilité des capitaux engagés (fonds propres et emprunt) dans le cadre du financement du projet d'investissement, sera dégradée.

C'est la raison pour laquelle, nous dirons que les conditions de financement fixées par la banque ont contribué à déséquilibrer la situation financière de l'entreprise.

De manière générale, les différents éléments analysés nous permettent de conclure que l'emprunt bancaire n'est pas avantageux pour l'entreprise EURL X dans ces conditions.

Il convient donc de revoir les éléments du crédit :

- Revoir le taux d'actualisation (qui dépendra du taux net d'emprunt, de la structure de financement mais aussi des proportions des dividendes) et s'assurer qu'elle permettra de dégager une VAN FP supérieur à la VAN du projet et une TRFP supérieur au TRIE ;
- Accorder plus de différé à l'entreprise ;
- Quant à la durée du crédit, la trésorerie prévisionnelle après financement nous indique que l'entreprise EURL X ne pourrait pas se contenter d'un crédit à moyen terme car sa situation paraît plus contraignante.

Par ailleurs, dans l'optique de l'évaluation de la situation financière de l'entreprise EURL X (rentabilité, solvabilité etc.), nous estimons qu'il est nécessaire de voir de près l'impact du crédit d'investissement « cas de l'emprunt bancaire » sur sa structure financière.

Cette analyse passera par l'estimation des états financiers de l'entreprise EURL X « avant et après » financement et fera l'objet du prochain chapitre.

Les résultats nous permettront non seulement de vérifier nos hypothèses, mais nous donnerons également l'occasion de prouver les analyses menées dans le présent chapitre.

Chapitre 4 :

*L'Impact du crédit d'investissement sur la
structure financière de l'EURL X*

Introduction au quatrième chapitre

Dans le chapitre précédent, il était question d'évaluer la viabilité et rentabilité du projet que porte l'entreprise EURL X ainsi que de déterminer la rentabilité des capitaux engagés dans le financement de cet investissement.

Le présent chapitre sera consacré à la mise en pratique du deuxième chapitre. Pour cela, nous analyserons l'impact du crédit d'investissement sur la structure financière de l'entreprise « EURL X », c'est-à-dire sur ses états financiers.

Ainsi, la première section analysera les grandes masses des états financiers de l'entreprises « avant et après » l'octroi du crédit d'investissement. Il sera également question d'évaluer les rapports entre certaines grandeurs du bilan et du compte de résultat de la clinique (ratio de structure, de gestion et de trésorerie).

Quant à la deuxième section, elle fera le rapprochement des analyses menées à la première section.

Section 1 : Analyse des états financiers

Dans cette première partie, nous analyserons les grandes masses des bilans ainsi que certains éléments du tableau de comptes de résultat (TCR) de l'entreprise afin d'évaluer l'influence ou pas, du crédit d'investissement sur ces états financiers.

1. Analyse « avant » financement

Ici, nous étudierons les états financiers de l'entreprise EURL X « avant » l'octroi du crédit d'investissement.

1.1. Analyse du bilan de clôture de l'entreprise

Nous allons retraiter et reclasser les éléments du bilan de clôture « 2014 » de l'entreprise. Les retraitements et reclassements des postes du bilan ont pour objectif de distinguer les emplois stables et ressources permanentes, l'actif courant et le passif circulant ainsi que la trésorerie de l'actif et du passif.

Le retraitement du bilan consiste en l'élimination de certains postes dont la valeur est inexistante et dont la présence s'explique par des raisons comptables. Ainsi, les montants de l'actif et du passif seront présentés en montants nets.

Le reclassement quant à lui, consiste à classer certains éléments du bilan comptable de l'entreprise en fonction de leur destination et de leur provenance par référence à des concepts de stabilité et de durabilité. Le reclassement des différents postes est alors effectué selon leurs fonctionnements qui correspondent au cycle d'investissement et financement mais aussi au cycle d'exploitation. Ainsi, le reclassement permettra de regrouper les postes du bilan en grandes masses.

Le montant des valeurs nettes équivaut au montant en valeurs brutes diminué du montant des amortissements et provisions.

Tableau 26 : Retraitement du Bilan de clôture Du 11/11/2014 au 31/12/2014 (en valeurs nettes)

Unité en DA

Actif	Montants Nets	Passif	Montants Nets
ACTIFS NON COURANTS		CAPITAUX PROPRES (I)	
Ecart d'acquisition-goodwill (+) ou (-)		Capital émis	1.000.000
Immobilisations incorporelles		Capital non appelé	
Immobilisations corporelles		Primes et réserves – réserves consolidés	
Terrains		Ecart de réévaluation	
Bâtiments		Ecart d'équivalence	
Autres Immobilisations corporelles	8.500.000	Résultat net – Résultat net part du groupe	550.000
Immobilisations en concession		Autres capitaux propres –Report à nouveau	
Immobilisations encours		Part de la société consolidante	
Immobilisations financières		Part des minoritaires	
		Amortissements et Provisions	8.500.000
Titres mis en équivalence		Total I	10.050.000
Autres participations et créances rattachés			
Autres titres immobilisés		PASSIF NON COURANTS(II)	
Prêts et autres actifs non courants		Emprunts et dettes financières	
Impôts différés-actif		Impôts (différés et provisionnés)	
Total actifs non courants	8.500.000	Autres dettes non courantes	
ACTIFS COURANTS		Provisions et produits constatés d'avance	
Stock et encours		Total II	
Créances et emplois assimilés			
Clients		PASSIF COURANTS(III)	
Autres débiteurs			
Impôts et assimilés		Fournisseurs et comptes rattachés	
Autres créances et emplois assimilés			
Disponibilités et assimilés		Impôts	90.000
Placements et autres actifs financiers courants		Autres dettes	
Trésorerie	1.640.000	Trésorerie passif	
Total actifs courants	1.640.000	Total III	90.000
TOTAL GENERAL ACTIF	10.140.000	TOTAL GENERAL PASSIF	10.140.000

Source : Etablit par nos soins (à partir du bilan de clôture, annexe N°4)

1.1.1. Le bilan de clôture en grandes masses

Après le retraitement et reclassement des postes du bilan de clôture (bilan comptable), nous obtenons le tableau (en grandes masses) ci-après :

Tableau 27 : Grandes masses du Bilan de clôture en Du 11/11/2014 au 31/12/2014

Unité en DA

Actif	Montants Nets	Passif	Montants Nets
Actifs Non Courants	8.500.000	Capitaux Propres	10.050.000
Autres Immobilisations corporelles	8.500.000	Capital émis	1.000.000
Actifs Courants	1.640.000	Résultat net	550.000
Trésorerie de l'Actif	1.640.000	Amortissements et Provisions	8.500.000
TOTAL ACTIF	10.140.000	Passif Circulants	90.000
		Impôts	90.000
		Trésorerie du Passif	0
		TOTAL PASSIF	10.140.000

Source : Etablit par nos soins (à partir du tableau N° 26)

1.1.2. Présentation des soldes intermédiaires de gestion (2014)

Tableau N° 28 : Soldes intermédiaires de gestion (2014) (Unité en DA)

Rubriques	Montants
Chiffre d'affaires	1.000.000
Production de l'exercice	1.000.000
Consommation de l'exercice	358.736
Valeur ajoutée	641.263
Excédent brut d'exploitation	550.000
Résultat opérationnel	550.000
Résultat financier	0
Résultat ordinaire	550.000
Résultat extraordinaire	0
Résultat net de l'exercice	550.000

Source : Etablit par nos soins (à partir du TCR 2014, annexe N°1)

1.2. Analyse des équilibres financiers de l'entreprise

Comme présenté dans le deuxième chapitre, les équilibres financiers sont utilisés pour évaluer la liquidité et la solvabilité de l'entreprise.

1.2.1. Equilibre financier à long terme ou fonds de roulement (FR)

Le fonds de roulement représente l'excédent de capitaux stables, par rapport aux emplois durables, utilisé pour financer une partie des actifs circulants.

FR = Ressources stables - Emplois stables

→ FR = 10.050.000 - 8.500.000

→ FR = 1.550.000 DA

Le fonds de roulement de l'entreprise EURL X est positif. Ce qui signifie que :

- La totalité des emplois stables est financé par les ressources stables ;
- l'entreprise dispose d'une marge de sécurité ;
- Une partie de l'actif circulant est financée par les ressources stables.

Ainsi, on déduit un équilibre financier à long terme.

1.2.2. La trésorerie nette (TN)

Trésorerie Nette = Trésorerie de l'Actif - Trésorerie du Passif

TN = 1.640.000 - 0

→ TN = 1.640.000 DA

La trésorerie nette de l'entreprise EURL X est positive. L'entreprise présente un excédent de liquidité et une solvabilité satisfaisante. On en déduit un équilibre financier immédiat.

1.2.3. Equilibre financier à court terme ou besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement représente le décalage de trésorerie provenant de l'activité d'exploitation de l'entreprise.

BFR = Fonds de roulement - Trésorerie Nette

BFR = 1.550.000 - 1.640.000

→ BFR = - 90.000 DA

Le besoin en fonds de roulement (BFR) de l'entreprise est négatif. Cela traduit un excédent de ressources à court terme.

1.3. Analyse des ratios de l'entreprise EURL X « avant financement »

Les ratios sont des grandeurs permettant également d'évaluer la situation financière d'une entreprise.

1.3.1. Les ratios de liquidité ou de trésorerie

Les ratios de liquidité du bilan résultent d'une comparaison entre les actifs liquides et le passif exigible.

L'entreprise EURL X dispose d'un fond de roulement positif et d'une trésorerie nette positive, ce qui signifie qu'elle est liquide.

Estimons cette liquidité à travers le calcul des ratios de liquidité immédiat et générale.

*Le ratio de liquidité immédiat :

$$R. Li = \frac{\text{Disponibilités}}{\text{Passifs à moins d'un an}} = \frac{1.640.000}{90.000} = 18,22 > 1.$$

Le ratio de liquidité immédiat est nettement supérieur à 1, ce qui signifie que la trésorerie de l'entreprise EURL X est très liquide.

*Le ratio de liquidité générale :

$$R. Lg = \frac{\text{Actif circulant}}{\text{Passifs à moins d'un an}} = \frac{1.640.000}{90.000} = 18,22 > 1.$$

Ce qui signifie que la trésorerie de l'entreprise est liquide et l'entreprise EURL X est à mesure de régler ses dettes à court terme à partir de sa trésorerie.

1.3.2. Les ratios de structure financière

Analysons les ratios de structure financière de l'entreprise à travers :

1.3.2.1. Le ratio d'autonomie financière

Le ratio d'autonomie financière est égal aux fonds propres par le total du passif.

$$Raf = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total passif}} = \frac{10.050.000}{10.140.000} = 0,99 \text{ soit } 99\%.$$

Le ratio d'indépendance financière de l'entreprise est égal à 99% (supérieur à 50%), d'où l'entreprise EURL X est autonome financièrement.

1.3.2.2. Le ratio de financement stable de l'actif circulant

C'est la partie du fonds de roulement qui finance l'actif circulant.

$$R = \frac{\text{Fonds de roulement}}{\text{Actif circulant}} = \frac{1.550.000}{1.640.000} = 0,94 \text{ soit } 94\%.$$

Ce ratio est appréciable car il tend vers 1. Cela signifie qu'une partie de l'actif circulant est financé de manière stable par les capitaux permanents.

1.3.2.3. Le ratio de risque liquidatif

Il indique l'importance des fonds propres qui doivent revenir à l'entrepreneur après liquidation.

$$R = \frac{\text{Fonds propres net (réel)}}{\text{Total du bilan}} = \frac{1.000.000}{10.050.000} = 9,95\%$$

1.3.3. Les ratios de gestion

On distingue :

1.3.3.1. Le ratio de couverture du BFR par rapport au chiffre d'affaires

Calculons le chiffre d'affaires TTC :

Chiffre d'affaires TTC = Chiffre d'affaires HT + TVA (07%)

Chiffre d'affaires = 1.000.000 + 70.000 = 1.070.000 DA

$$R = \frac{\text{BFR}}{\text{Chiffre d'affaires}} * 360 = \frac{-90.000}{1.070.000} * 360 = - 30 \text{ jours}$$

Ce ratio nous montre que, l'entreprise accumulera un retard de règlement des dettes à court terme (impôts) pour 30 jours. L'entreprise reste tout de même dans la marge qui est de 120 jours.

1.3.3.2. Le ratio de la valeur ajoutée : la part de l'entreprise dans la valeur ajoutée

Ce ratio mesure la richesse conservée par l'entreprise pour lui permettre de se développer.

Calculons la capacité d'autofinancement (2014) :

CAF = Résultat net (2014) + Dotations aux amortissements

CAF = 550.000 + 8.500.000

CAF = 9.050.000 DA

$$*R = \frac{\text{CAF}}{\text{Valeur ajoutée}} = \frac{9.050.000}{641.263} = 14,11$$

La capacité d'autofinancement représente 14,11 fois la valeur ajoutée. Ce qui signifie que la part de l'entreprise dans la valeur ajoutée est acceptable.

1.3.4. Les ratio de rentabilité

Il s'agit de :

1.3.4.1. Le ratio de rentabilité financière

Le résultat de l'exercice est de : 550.000 DA

$$R = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Fonds propres net}} = \frac{550.000}{1.000.000} = 0,55 \rightarrow 0,2 < 0,55 < 1,5$$

Le ratio de rentabilité financière est compris entre 0,2 et 1,5. Nous pouvons dire qu'il est suffisamment élevé pour apprécier les fonds propres de l'entreprise.

1.3.4.2. Le ratio de rentabilité économique

Ce ratio exprime le rapport entre le surplus monétaire dégagé et le capital économique (actif total). Il nous montre le gain de 100 Dinars investis.

$$R = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Actif Total}} * 100 = \frac{550.000}{10.140.000} * 100 = 5,42$$

Ainsi, chaque 100 DA investis rapportent 5,42 DA.

1.3.4.3. Le ratio de rentabilité des capitaux engagés

Ce ratio détermine l'aptitude d'une entreprise à rentabiliser les ressources mises à sa disposition par tous les agents économiques.

$$R = \frac{\text{CAF}}{\text{Total de bilan}} = \frac{9.050.000}{10.140.000} = 0,8925.$$

Nous pouvons dire que l'entreprise EURL X est en mesure de rentabiliser les capitaux propres à hauteur de 89,25%.

1.3.4.4. Le ratio de rentabilité commerciale

Ce ratio permet de mesurer la rentabilité du chiffre d'affaires. Il nous renseigne sur le bénéfice réalisé par l'entreprise pour chaque dinar de vente.

Le chiffre d'affaires TTC (2014) = 1.070.000 DA

$$*R = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffre d'affaires TTC}} = \frac{550.000}{1.070.000} = 0,514.$$

1.3.4.5. Le coût des capitaux propres :

En absence d'endettement, le coût des capitaux propres est égal à :

$k = \text{rentabilité économique} = 0,0542$ soit 5,42%

2. Analyse « après » financement

A présent, analysons les états financiers de l'entreprise EURL X après financement.

2.1. Analyse du bilan d'ouverture de l'entreprise

Nous allons d'abord procéder au retraitement et reclassement des postes du bilan d'ouverture.

Ainsi, le montant de l'amortissement de l'emprunt bancaire sera éliminé de l'actif soustractif et ajouter aux ressources propres au passif.

Tableau 29 : Retraitement du Bilan d'Ouverture au 01/01/2015 après financement

(Unité en DA)

Actif			Passif		
N° cpt	Désignation	Montant	N° cpt	Désignation	Montant
	2) Immobilisations corporelles			1) Capitaux permanents	
21			101	Capital réserves	1.000.000
25	Matériel d'exploitation (existant)	8.500.000	110	Report à nouveau	0
	Matériel d'exploitation Nouveau	27.000.000	12	Résultat de l'exercice (2014)	550.000
			28	Amortissement	+ 8.500.000
			168	Emprunt bancaire	18.900.000
Total (2)		35.500.000	Total (1)		28.950.000
	3) Stocks			5) Dettes	
31	Matière et fourniture	0	455	Comptes courant associés	7.500.000
			545	TAP + TVA	90.000
Total (3)		0	Total (5)		7.590.000
	4) Comptes des tiers				
530	Disponibilités	1.040.000			
Total (4)					
Total Actif		36.540.000	Total Passif		36.540.000

Source : Etablit par nos soins (à partir du bilan d'ouverture, annexe N°5)

2.1.1. Le bilan d'ouverture en grandes masses

Après le retraitement et reclassement des postes du bilan d'ouverture comptable, nous obtenons le tableau (en grandes masses) ci-après :

Tableau 30 : Grandes masses du Bilan d'ouverture au 01/01/2015 **Unité en DA**

Actif		Passif	
Désignation	Montants Nets	Désignation	Montants Nets
Actif non courants	35.500.000	Capitaux permanents	28.950.000
Immobilisations corporelles	35.500.000	Capitaux propres	10.050.000
Actif circulant	1.040.000	Dettes à long moyen terme	18.900.000
Trésorerie de l'actif	1.040.000	Passif circulants	7.590.000
		Trésorerie du passif	0
Total Actif	36.540.000	Total Passif	36.540.000

Source : Etablit par nos soins (à partir du tableau N° 29)

2.1.2. Présentation des soldes intermédiaires de gestion (2015)

Tableau N°31 : Soldes intermédiaires de gestion (2015) (Unité en DA)

Rubriques	Montants
Chiffre d'affaires	12.000.000
Consommation de l'exercice	2.750.000
Valeur ajoutée	9.250.000
Excédent d'exploitation	4.597.819
Résultat net	4.597.819

Source : Etablit par nos soins (à partir du TCR 2014, annexe N°9)

2.2. Analyse des équilibres financiers de l'entreprise

Les équilibres financiers nous permettent d'évaluer la liquidité et la solvabilité de l'entreprise.

2.2.1. Equilibre financier à long terme ou fonds de roulement (FR)

FR = Ressources stables - Emplois stables = 28.950.000 - 35.500.000 → FR = - 6.550.000 DA

Le fonds de roulement de l'entreprise EURL X est négatif. Ce qui signifie une insuffisance de ressources permanentes c'est-à-dire que les emplois stables ne sont pas financés en totalité par les ressources stables. On en déduit un déséquilibre financier à long terme.

2.2.2. La trésorerie nette (TN)

La trésorerie nette de l'entreprise est la somme de tous les avoirs et dettes à court terme.

Calcul de la trésorerie nette est :

Trésorerie Nette = Trésorerie de l'Actif - Trésorerie du Passif

$TN = 1.040.000 - 0 \rightarrow TN = 1.040.000 \text{ DA}$

La trésorerie nette de l'entreprise EURL X est positive. On en déduit un équilibre financier immédiat. L'entreprise présente une liquidité satisfaisante.

2.2.3. Equilibre financier à court terme ou besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement représente le décalage de trésorerie provenant de l'activité d'exploitation de l'entreprise.

Trésorerie nette = Fonds de Roulement – Besoin en Fonds de Roulement

$\rightarrow BFR = FR + TN$

$\rightarrow BFR = (- 6.550.000) + 1.040.000$

$\rightarrow BFR = - 5.510.000 \text{ DA.}$

Le besoin en fonds de roulement (BFR) de l'entreprise est négatif. Cela traduit un excédent de ressources à court terme (que confirme la trésorerie nette).

2.3. Analyse de quelques ratios de l'entreprise « après financement »

Les ratios suivants nous permettant également d'évaluer la situation financière d'une entreprise après l'octroi du crédit d'investissement.

2.3.1. Les ratios de liquidité ou de trésorerie

Les ratios de liquidité du bilan résultent d'une comparaison entre les actifs liquides et le passif exigible.

L'entreprise dispose d'une trésorerie nette positive et un besoin en fonds de roulement négatif, ce qui traduit un excédent de ressources à court terme.

Analysons alors les ratios de liquidité immédiate et générale.

*Le ratio de liquidité immédiat :

$$R. Li = \frac{\text{Disponibilités}}{\text{Passifs à moins d'un an}} = \frac{1.040.000}{7.590.000} = 0,137 \text{ soit } 13,70\% \text{ (marge : } 20\% < R. Li < 50\%).$$

Nous constatons que le ratio de liquidité immédiate après financement est inférieur à 20%, ce qui signifie que l'entreprise EURL X ne pourra pas payer ses dettes à court terme à partir de ses disponibilités.

*Le ratio de liquidité générale :

$$R. Lg = \frac{\text{Actif circulant}}{\text{Passifs à moins d'un an}} = \frac{1.040.000}{7.590.000} = 0,137 < 1.$$

Le ratio de liquidité générale après financement est inférieur à 1, ce qui signifie que l'entreprise EURL X ne pourrait pas régler ses dettes à court terme à partir de l'actif circulant.

2.3.2. Les ratios de structure financière

Les ratios de structure financière de l'entreprise se présentent comme suit :

2.3.2.1. Le ratio d'autonomie financière :

Le ratio d'autonomie financière mesure la part des fonds propres dans le total des ressources. Il doit être supérieur à 50%.

$$Raf = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total passif}} = \frac{10.050.000}{36.540.000} = 0,275 \text{ soit } 27,5\%.$$

Le ratio d'indépendance financière de l'entreprise est égal à 27,5% (inférieur à 50%), d'où l'entreprise EURL X n'est pas autonome financièrement.

2.3.2.2. Le ratio de financement stable de l'actif circulant

C'est la partie du fonds de roulement qui finance l'actif circulant.

$$R = \frac{\text{Fonds de roulement}}{\text{Actif circulant}} = \frac{(-6.550.000)}{1.040.000} = -6,3.$$

Ce ratio est négatif (dû au fonds de roulement). Cela signifie que l'actif circulant n'est pas financé par les capitaux permanents.

2.3.2.3. Le ratio de l'importance de l'endettement par rapport aux capitaux propres.

Ce ratio exprime la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à long moyen terme à partir de ses fonds propres. Il est doit être inférieur à 1.

$$*R1 = \frac{\text{Dettes à long moyen terme}}{\text{Capitaux permanents}} = \frac{18.900.000}{28.950.000} = 65,28\%$$

$$*R2 = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Capitaux permanents}} = \frac{10.050.000}{28.950.000} = 34,71\%$$

$$*R = \frac{R1}{R2} = 1,88 > 1$$

Le ratio d'endettement est supérieur à 1. Cela prouve que l'entreprise EURL X ne pourra pas rembourser le crédit à partir de ses capitaux propres.

2.3.2.4. Le ratio de capacité de remboursement

Il exprime l'aptitude de l'entreprise à couvrir ses dettes à long moyen terme grâce aux ressources internes générées par son activité. Il doit être compris entre 3 et 5 ($3 < R < 5$).

*Calcul de la capacité d'autofinancement CAF (2015) :

CAF = Résultat d'exercice (2015) + Amortissement

$$\text{CAF} = 4.597.819 + 11.200.000 = 13.097.819$$

$$R = \frac{\text{Dettes à long moyen terme}}{\text{CAF}} = \frac{18.900.000}{13.097.819} = 1,2 < 5.$$

Ce qui signifie que l'entreprise EURL X pourra rembourser le crédit contracté à partir de ses ressources internes.

Aussi, le ratio est inférieur à 5 ans, donc l'endettement l'entreprise ne pénalise pas l'entreprise EURL X.

2.3.2.5. Le ratio de risque liquidatif

Il indique l'importance des fonds propres qui doivent revenir à l'entrepreneur après liquidation.

$$R = \frac{\text{Fonds propres net (réel)}}{\text{Total du bilan}} = \frac{1.000.000}{36.540.000} = 2,74\%$$

2.3.3. Les ratios de gestion

On distingue :

2.3.3.1. Le ratio de couverture du BFR par rapport au chiffre d'affaires

Chiffres d'affaires TTC (2015) = 12.840.000 DA (voir annexe N°7)

$$R = \frac{\text{BFR}}{\text{Chiffre d'affaires}} * 360 = \frac{-5.510.000}{12.840.000} * 360 = -155 \text{ jours}$$

Ce ratio nous montre que, l'entreprise accumulera un retard de règlement des dettes à court terme (TAP, TVA et comptes courant) pour 35 jours (la marge étant de 120 jours).

2.3.3.2. Le ratio de la valeur ajoutée : la part de l'entreprise dans la valeur ajoutée

Ce ratio mesure la richesse conservée par l'entreprise pour lui permettre de se développer.

$$R = \frac{\text{CAF}}{\text{Valeur ajoutée}} = \frac{13.097.819}{9.250.000} = 1,41$$

Ce qui signifie que la part de l'entreprise dans la valeur ajoutée est faible.

2.3.4. Les ratios de rentabilité

On distingue :

2.3.4.1. Le ratio de rentabilité commerciale

Ce ratio permet de mesurer la rentabilité du chiffre d'affaires. Il nous renseigne sur le bénéfice réalisé par l'entreprise pour chaque dinar de vente.

*Le résultat net (2015) est égal à 4.597.819DA

$$*R = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffre d'affaires}} = \frac{4.597.819}{12.840.000} = 0,358.$$

2.3.4.2. Le ratio de rentabilité des capitaux engagés

Ce ratio détermine l'aptitude d'une entreprise à rentabiliser les ressources mises à sa disposition par tous les agents économiques.

$$*R = \frac{\text{CAF}}{\text{Total de bilan}} = \frac{13.097.819}{36.540.000} = 0,3584.$$

Ce qui veut dire que l'entreprise EURL X est en mesure de rentabiliser les capitaux engagés à hauteur de 35,84%.

2.3.4.3. Le ratio de rentabilité économique

Ce ratio exprime le rapport entre le surplus monétaire dégagé et le capital économique (actif total). Il nous montre le gain de 100 Dinars investis.

$$R = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Actif Total}} * 100 = \frac{4.597.819}{36.540.000} * 100 = 12,58\%.$$

Ainsi, après financement, chaque 100 DA investis rapportent 12,58 DA. Ce qui est très faible.

2.3.4.4. Le ratio de rentabilité financière

$$R = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Fonds propres nets}} = \frac{4.597.819}{10.050.000} = 0,4575 \text{ soit } 45,75 \% \text{ (la marge étant : } 0,2 < 0,4575 < 1,5).$$

Le ratio de rentabilité financière après financement est supérieur à 0,2. Il est donc suffisant pour l'appréciation des fonds propres de l'entreprise EURL X.

2.3.4.5. Le coût moyen pondéré des capitaux ou coût du capital

Le coût moyen pondéré des capitaux est calculé à partir de la formule suivante :

$$k = R \cdot \text{fin} * \frac{C}{C+D} + (1 - t) * \frac{C}{C+D} * i \rightarrow k = i = 23,10 \%$$

Avec R. fin = rendement des capitaux = 45,75%.

Le coût moyen pondéré des capitaux représente le coût du capital. Or, le coût du capital « $k = 23,10\%$ » (ou taux d'intérêt réel ou encore taux actuariel) est supérieur au taux de rentabilité économique après financement « $R. \text{ éco} = 12,58\%$ », donc cela défavorisera le coût des capitaux propres et induira un effet de massue.

Vérifions cela, à travers le calcul du coût des capitaux propres.

2.3.4.6. Le coût des capitaux propres :

Nous avons la formule suivante :

Coût des capitaux propres = $R = R. \text{ éco} + (1 - \text{Taux impôt}) * (R. \text{ éco} - i) * \frac{D}{C}$ avec :

$$\text{Le levier financier de l'endettement équivaut à : } \frac{D}{C} = \frac{18.900.000}{8.100.000} = 2,33.$$

Le levier d'exploitation est $(R. \text{ éco} - i)$ avec « i » le taux d'intérêt réel ou taux net d'emprunt et $R. \text{ éco}$ la rentabilité économique des capitaux qui est égale à $12,58\%$.

Donc, le levier d'exploitation est égal à :

$$(R. \text{ éco} - i) = (0,1258\% - 0,2310) = -0,1052 \text{ soit } -10,52\%.$$

Le coût des capitaux propres est :

$$R = 0,1258 + (1 - 0,26) * (0,1258 - 0,231) * 2,33 = -0,0555$$

Le coût des capitaux propres est égal à $-0,0555$ soit $-5,55\%$.

Interprétations : A travers ce calcul, nous constatons que le ratio de rentabilité économique ($R. \text{ éco} = 12,58\%$) est supérieur au taux d'intérêt réel ($i = 23,10\%$), ce qui prouve que le levier d'exploitation déprécie le levier financier de l'endettement. S'en suit du fait que le levier financier désavantage la rentabilité financière des capitaux : il s'agit donc d'un effet de massue.

Il existe donc une relation inverse entre le levier financier de l'endettement et la rentabilité financière des actifs économiques engagés. En d'autres termes, à mesure que le niveau d'endettement s'accroît, la rentabilité financière des « fonds propres et emprunt » baisse.

Section 2 : Rapprochement des deux analyses avant et après « financement »

Dans cette section, nous allons comparer les analyses deux (02) menées « avant et après » l'octroi du crédit d'investissement dans le cadre du financement du projet d'investissement de l'entreprise EURL X.

1. Etat des équilibres financiers « avant et après » financement

Il s'agit de comparer les données des équilibres financiers de l'entreprise EURL X « avant et après financement ».

Tableau 32 : Comparaison des équilibres financiers avant et après « financement »**Unité en DA**

Rubriques	Montants	
	Avant	Après
Fonds de Roulement	1.550.000	- 6.550.000
Besoin en Fonds de Roulement	- 90.000	- 5.510.000
Trésorerie Nette	1.640.000	1.040.000

Source : Etablit par nos soins (à partir des données analysées, première section)

Interprétations

Avant le financement, nous constatons que le fonds de roulement est positif tandis qu'il devient négatif après le financement (c'est-à-dire que les ressources permanentes ne peuvent pas couvrir les immobilisations) ;

En ce qui concerne le besoin en fonds de roulement, il est négatif dans les deux cas (cela traduit un excédent de ressources à court terme). Par ailleurs, on note après le financement, une importance de ressources à court terme (besoin en fonds de roulement négatif et très élevé).

Quant à la trésorerie nette, elle reste positive sur les deux périodes mais se dégrade après le financement.

L'analyse des équilibres financiers « avant et après financement » nous montrent que le crédit d'investissement a une influence négative sur les équilibres financiers de l'entreprise EURL X.

2. Comparaison des ratios de l'entreprise « avant et après » financement

Ici, nous allons comparerons, les différents ratios calculés sur la base des états financiers de l'entreprise EURL X.

2.1. Comparaison des ratios de structure

Les résultats obtenus des analyses sont regroupés comme suit :

Tableau 33 : Comparaison des ratios de structure avant et après « financement »

Ratio de structure(en %)		
Rubriques	Avant	Après
Ratio d'autonomie financière « marge : 50 à 66 »	99	27,5
Ratio de financement stable de l'actif circulant	94	-6,3
Ratio de risque liquidatif	9,95	2,64

Source : A partir des différents calculs effectués (première section)

La comparaison des différents ratios de structure, nous permet de constater qu'avant le financement, le ratio d'autonomie financière est positif et, est nettement supérieure à la marge. Mais après l'octroi du crédit d'investissement, l'entreprise n'est plus autonome et perd sa solvabilité.

De même, le ratio de financement stable de l'actif circulant se détériore après le financement.

Pour le ratio de risque liquidatif, nous constatons une baisse du gain de l'entrepreneur en cas de liquidation de l'entreprise.

Ces résultats nous montrent que le crédit d'investissement (c'est-à-dire l'emprunt bancaire) est défavorable pour l'entreprise EURL X.

2.2. Comparaison des ratios de trésorerie ou liquidité

Les résultats obtenus des analyses sont regroupés comme suit :

Tableau 34 : Comparaison des ratios de trésorerie avant et après « financement »

Ratio de liquidité (en %)		
Rubriques	Avant	Après
Ratio de liquidité générale « marge : 100 »	100	13,7
Ratio de liquidité immédiate « marge : entre 20 et 50 »	100	13,7

Source : A partir des différents calculs effectués

Les ratios de liquidité se dégradent après le financement et les deux ratios s'avèrent inférieur à la marge après le financement.

Ainsi, nous constatons que l'emprunt bancaire, détériore la liquidité de l'entreprise EURL X, dans le cadre du financement de son investissement.

2.3. Comparaison des ratios de rentabilité

Les résultats obtenus des analyses sont regroupés comme suit :

Tableau 35 : Comparaison des ratios de rentabilité avant et après « financement »

Ratio de rentabilité (en %)		
Ratio de rentabilité commerciale	51,4	35,81
Ratio de rentabilité économique	5,42	12,58
Ratio de rentabilité financière	55	45,75
Ratio de rentabilité des capitaux engagés (en DA)	89,25	35,81
Coût des capitaux propres	5,42	-5,55

Source : A partir des différents calculs effectués

La comparaison des ratios de rentabilité nous montre que ces ratios sont appréciables « avant le financement » tandis qu'ils se dégradent après l'endettement.

Par ailleurs, le coût des capitaux propres se détériore après le financement. Cela s'explique par le fait que le levier d'exploitation « R. éco – k » progresse inversement par rapport au levier

d'endettement D/C, c'est-à-dire que le coût du capital est supérieur à la rentabilité économique : il y a donc présence d'un effet de massue.

2.4. Comparaison des ratios de gestion

Les résultats obtenus des analyses sont regroupés comme suit :

Tableau 36 : Comparaison des ratios de gestion avant et après « financement »

Ratio de gestion		
Rubriques	Avant	Après
Ratio de couverture du BFR par rapport du chiffre d'affaires (en jours). Marge : « 120 »	-30	-155 Soit un retard de 35 J
Part de l'entreprise dans la valeur ajoutée	14,11	1,41

Source : Etablit par nos soins (à partir des données analysées)

La comparaison des différents ratios de gestion nous montre que le ratio de couverture du chiffre par rapport au BFR reste dans la marge avant le financement, tandis qu'après l'endettement, il se dégrade et va au-delà de la marge des 120 jours.

D'autre part, nous constatons que la part de l'entreprise EURL X dans la valeur ajoutée baisse fortement après le financement.

Interprétations :

La confrontation des résultats des différentes analyses, nous montre que l'entreprise EURL X a du mal à rentabiliser les capitaux engagés dans le financement de son projet d'investissement.

Par ailleurs, la valeur du compte courant associés, fait que sa trésorerie après financement est excédentaire (besoin en fonds de roulement négatif très important).

Conclusion du quatrième chapitre

Dans ce chapitre, nous avons analysé les données de l'entreprise EURL X « avant et après » le financement de son projet d'investissement.

Après la comparaison des différents résultats « avant et après financement », c'est-à-dire des équilibres financiers et des ratios issus des états financiers de l'entreprise ; nous remarquons que d'une part que le crédit d'investissement a une influence négative sur la structure financière de l'entreprise EURL X et d'autre part, nous constatons qu'il n'est pas le meilleur choix de financement des investissements de l'entreprise.

Conclusion Générale

Un investisseur augmente les chances de rentabiliser son investissement s'il parvient à anticiper l'évolution des paramètres qui détermineront sa rentabilité. L'investissement ne devient un pari gagnant sur l'avenir que si justement la part des facteurs aléatoires est réduite à la portion congrue autrement dit si les risques résiduels sont minimisés dès le lancement du projet d'investissement.

Ce n'est pas seulement le calcul économique prévisionnel qui permet de déterminer la rentabilité anticipée des investissements. Les méthodes de financements auxquelles les investisseurs font recours ont parfois un impact déterminant sur la rentabilité future des investissements. L'étude des investissements et de leur mode de financement est indissociable.

Comme énoncé, les entreprises disposent de plusieurs moyens de financement de leurs investissements. Elles peuvent faire appel à leurs ressources internes ou se financer via des ressources externes (financement direct ou indirect).

L'objectif principal du présent mémoire était d'analyser l'influence du financement par le crédit d'investissement, cas de l'emprunt bancaire du Crédit Populaire d'Algérie, sur la structure financière de l'entreprise d'imagerie médicale EURL X afin d'évaluer son efficacité vis-à-vis des autres modes de financement auxquels elle pourrait recourir.

Pour atteindre cet objectif, nous avons présenté dans le premier chapitre, le crédit d'investissement comme moyen de financement des investissements des entreprises. Après avoir analysé les éléments qui le caractérisent; nous avons identifié et développé les mécanismes de ce mode de financement des investissements des entreprises.

Ainsi, à travers les éléments développés, nous avons remarqué que d'une part, le financement par crédit d'investissement représente une forme de financement efficace des investissements des entreprises.

D'autres part, parmi les différentes formes de crédits d'investissements, nous avons également constaté qu'il est plus souhaitable pour les entreprises de financer leur investissements par le crédit classique « emprunt bancaire» que par le crédit-bail, selon la méthode de la valeur actuelle nette classique. Cependant, c'est tout le contraire selon la méthode de la valeur actuelle nette ajustée.

Ensuite, le deuxième chapitre traitait de la structure de financière des entreprises. Premièrement, nous avons présenté les approches théoriques et les déterminants de la structure

financière des entreprises indexés aux théorèmes de « Modigliani et Miller », ainsi que d'autres théories les complétant.

Puis, nous avons exposé la rentabilité des entreprises dans ses diverses formes en analysant sa relation avec la structure financière des entreprises. C'est ce qui nous a permis de toucher le levier financier de la dette et le risque du choix des moyens de financement.

Plus loin dans ce chapitre, nous avons énumérer certains éléments du diagnostic financier (équilibres financiers et ratios relatifs à la structure financière, trésorerie, gestion etc.).

Ainsi, à travers ce chapitre, nous avons noté que lorsque les taux auxquels l'entreprise peut emprunter sont inférieurs au taux de rentabilité des investissements que l'entreprise souhaite effectuer, l'entreprise accroît le taux de rentabilité de son capital en choisissant de financer son investissement par endettement plutôt que par des capitaux propres ; si non, la firme ferait mieux de s'autofinancer.

Par ailleurs, nous avons constaté que l'entreprise encoure des risques en optant de financer ses investissements par le biais de l'endettement. En effet, si les investissements ne génèrent pas les recettes attendues, il faudra quand-même rembourser le capital emprunté et payer les frais financier. La contrainte de remboursement qui pèse sur l'entreprise qui a recours à ce mode de financement peut mettre en cause sa solvabilité et sa rentabilité à long terme.

Dans le troisième chapitre de notre travail, nous avons développé une étude d'un financement par le crédit d'investissement dont « le cas du CPA finançant le projet d'investissement d'une entreprise d'imagerie médicale EURL X en 2014 ».

En premier lieu, nous avons d'abord présenté le Crédit Populaire d'Algérie et le projet d'investissement que porte l'entreprise EURL X.

Ensuite, nous avons procédé à l'étude technico-économique de ce projet d'expansion, en vue d'analyser sa viabilité et sa rentabilité mais aussi la rentabilité des capitaux destinés à le financer. C'est ainsi qu'avant le financement, le projet s'avère rentable et liquide tandis que l'analyse prévisionnelle « après financement », nous indique que les capitaux investis ne le seraient pas car le taux de rentabilité des fonds propres s'avère inférieur au taux de rentabilité du projet et au taux d'actuariel.

Au regard de ces analyses notre première hypothèse est infirmée, c'est-à-dire que le crédit d'investissement ne constitue pas le meilleur choix, en terme de financement des investissements de l'entreprise EURL X.

Quant au quatrième chapitre, il a fait l'objet de l'évaluation de l'influence de l'emprunt bancaire comme crédit d'investissement sur la structure financière de l'entreprise d'imagerie médicale.

De même, après avoir analysé les états financiers de la firme « avant et après » financement et évalué les différents ratios se rapportant à la structure financière, à la trésorerie, à la liquidité et à la gestion ; nous avons constaté que le crédit d'investissement impacte négativement les états financiers de l'entreprise EURL X de façon globale et particulièrement sa structure financière.

Ainsi, les résultats de ce chapitre, nous ont permis de confirmer notre deuxième hypothèse c'est-à-dire que le crédit d'investissement a un impact sur la structure financière des entreprises.

D'une manière générale, ce mémoire nous a permis d'approfondir nos acquis dans le domaine du financement par le crédit d'investissement (à moyen long terme) en général et celui de l'emprunt bancaire en particulier.

Parallèlement aux résultats de nos analyses, nous avons également constaté que le crédit d'investissement procure certains avantages aux deux partenaires économiques.

Cependant, au cours de l'élaboration du présent travail, nous avons rencontrés quelques difficultés telles que :

- La fermeture de la bibliothèque liée aux grèves de la faculté ;
- La difficulté d'accès aux lieux d'étude empirique (soit pour absence de données ou pour saturation) ;
- Le tri d'informations au niveau du Crédit Populaire d'Algérie etc.

Le financement par crédit d'investissement peut s'effectuer de deux (02) manières : soit par emprunt classique à moyen long terme ou par crédit-bail.

L'analyse de la première forme de ce mode de financement dans notre travail de recherche, nous a montré que l'emprunt classique n'est pas le meilleur choix de financement des investissements de l'entreprise EURL X. Alors, ne serait-il pas plus intéressant pour celle-ci, de financer ses investissements par le crédit-bail ?

Bibliographie

1. Ouvrages

- BARRAU J. et DELAYA J., « Gestion financière » éd. DUNOD, Paris, 1991.
- BEGUIN Jean-Marc et BERNARD Arnaud, « L'essentiel des techniques bancaires », EYROLLES Edition, Paris, 2008.
- BERNET R. Luc, « Principes de techniques bancaires » ; 25^{ème} éd. Dunod, Paris, 2008.
- BOUGHABA A., « Analyse et Evaluation de projets », éd. Berti, 1998.
- BOUYAKOUB F., « L'entreprise et le financement bancaire » éd. Casbah, Alger, 2001.
- CABANE Pierre, « L'essentiel de la finance », 2^{ème} éd. EYROLLES, Paris, 2008.
- CHEHRIT K., « Techniques et pratiques bancaire », 2^{ème} Edition Grand Livre, Alger, 2003.
- COBBAUT Robert, « Théorie financière », 4^{ème} éd. Economica, Paris, 1997.
- CONSO P., « Gestion financière » 7^{ème} éd. DUNOD, Paris, 1985.
- DEPRER M., DUVONT M., « Analyse financière », éd. Techniplus, 1993.
- G. CHARREAUX, P. Joffre, G. KÆNIG, « Finance d'entreprise », 3^{ème} éd. Management et Société, Paris, 2014.
- G. LANGLOIS, M. MOLLET « Gestion financière » éd. Berti, éd. Berti, 2011.
- G. LEGROS, « Manuel de finance d'entreprise », Ed. Dunod, Paris, 2008.
- GOUX Jean-François « Economie Monétaire et Financière » 3^{ème} éd. Économica.
- KOEHL J. « Les choix d'investissement », éd. Dunod, France, 2003.
- LAMARQUE E. « Management de la banque, risques, relation-client, organisation », Person éd., Paris, 2005.
- LASARY, « Evaluation et financement de projets », éd. Distriution «El Dar El Othmania», Alger, 2007
- LASARY, « Les marchés des capitaux », collection c'est facile, 2014.
- LY-BARO Fatimata, « Structure financière de l'entreprise » éd. Economica, 2002.
- M. BIALES, R. LEURION, J.L. RIVAUD, « L'essentiel sur l'économie », 4^{ème} éd. Berti, Paris 2009.
- N. ABDELJALIL, « Évaluation et financement des investissements de l'entreprise », Casablanca, Edit consulting, 2002.
- NECIB Redjem, « Méthodes d'analyse financière », éd. Dar El-Ouloum, Annaba, 2005.

- PUPION Pierre-Charles, « Economie et Gestion Bancaires », Dunod, Paris, 1999.
- SYLVIE DE COUSSERGUES, B. GAUTIER, « Gestion de la banque » 7^{ème} éd. Dunod, Paris, 2013.
- TAHAR H.S., « Les risques de l'entreprise et de la banque », éd. Dahlab, Alger, 2007.
- TRABELSI M. et F. X. SIMON, « Préparer et défendre un projet d'investissement », éd. Dunod, Paris 2005.

2. Thèses et mémoires

- HAMMOUDI Samia et ACHOUR Nihel, le financement bancaire des investissements Cas : du montage d'un dossier de crédit d'investissement à la BADR», mémoire de master finance d'entreprise, soutenue en 2017 à l'Université de Bejaïa.
- HASSANE MAMAN Madougou et SEYNI IDE Tahirou, analyse des impacts financiers du financement par le crédit-bail : Cas de la Coopérative des Céréales et des Légumes Secs (CCLS) de Tizi-Ouzou, mémoire de master finance d'entreprise, soutenue en 2018 à l'Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou.

3. Autres références bibliographiques

- Code Civil Algérien.
- Code du Commerce Algérien.
- La loi 90-10 relative à la monnaie et au crédit.
- La loi 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.
- Loi de finance 2017.

Annexes

Annexes 1 : Tableau de comptes de résultat TCR (2014)

		Exercice du 11/11/14 au 31/12/14			
		COMPTE DE RESULTAT			
RUBRIQUES		2014		2013	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises					
Production vendue	Produits fabriqués				
	Prestations de services		1 000 000		
	Vente de travaux				
Produits annexes					
Rabais, remises, ristournes accordés					
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes			1 000 000		
Production stockée ou déstockée					
Production immobilisée					
Subventions d'exploitation					
I-Production de l'exercice			1 000 000		
Achats de marchandises vendues					
Matières premières		346 736			
Autres approvisionnements					
Variations des stocks					
Achats d'études et de prestations de services					
Autres consommations					
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats					
Services extérieurs	Sous-traitance générale				
	Locations				
	Entretien, réparations et maintenance				
	Primes d'assurances				
	Personnel extérieur à l'entreprise				
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	12 000			
	Publicité				
	Déplacements, missions et réceptions				
Autres services					
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs					
II-Consommations de l'exercice		358 736			
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)			641 263		

Suite voir page suivante

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

EXERCICE NOVEMBRE TIZI OUZOU

Exercice du 11/11/14 au 31/12/14

COMPTE DE RESULTAT ..

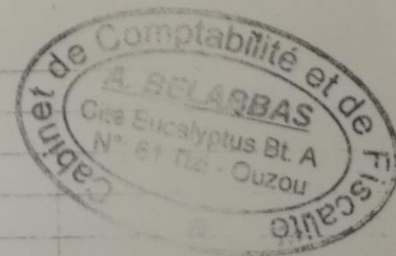
RUBRIQUES	2014		2013	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	71 263			
Impôts et taxes et versements assimilés	20 000			
IV-Excédent brut d'exploitation		550 000		
Autres produits opérationnels				
Autres charges opérationnelles				
Dotations aux amortissements				
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		550 000		
Produits financiers				
Charges financières				
VI-Résultat financier				
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		550 000		
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats				
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		550 000		

(*) A détailler sur état annexe à joindre

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Annexes 4 : Bilan de clôture (2014)

Exercice clos le		31/12/14			
BILAN (ACTIF)					
04 11 / 1105 / 2014 Au 31/12/2014					
ACTIF	Montants Bruts	2014		2013	
		Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains					
Bâtiments					
Autres immobilisations corporelles	8 500 000	8 500 000			
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés-actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT	8 500 000	8 500 000			
ACTIF COURANT					
Stocks et encours					
Créances et emplois assimilés					
Clients					
Autres débiteurs					
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	1 640 000			1 640 000	
TOTAL ACTIF COURANT	1 640 000			1 640 000	
TOTAL GENERAL ACTIF	10 140 000	8 500 000		1 640 000	



Suite voir page suivante

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Exercice clos le		31/12/14	
BILAN (PASSIF)			
	2014	2013	
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	1 000 000		
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	550 000		
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I	1 550 000		
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II			
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés			
Impôts	90 000		
Autres dettes			
Trésorerie passif			
TOTAL III	90 000		
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	1 640 000		

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

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Annexes 5 : Bilan d'ouverture (2015)

Siège : Local N° 02B, Rez de Chaussée Immeuble ...

Bilan d'Ouverture Comptable Au 01/01/2015 Après Acquisition du Matériel

EN DA

Actif			Passif		
Designation	Montant	N° Cpt	Designation	Montant	
<u>2) Immobilisation corporelle</u>			<u>1) Capital Propres</u>		
21 Matériel d'Exploitation Existant	8 500 000	101	Capital Réserves	1 000 000	
25 Matériel d'Exploitation Nouveau	27 000 000	110	Report à Nouveau	0	
28 Amortissement	-8 500 000	12	Résultat de l'Exercice 2014	550 000	
		168	Emprunt Bancaire	18 900 000	
Total (2)	27 000 000		Total (1)	20 450 000	
<u>3) Stocks</u>			<u>5) Dettes</u>		
31 Matière et fourniture	0	455	Comptes courants Associés	7 500 000	
		545	TAP + TVA / 2014	90 000	
Total (3)	0		Total (5)	7 590 000	
<u>4) Comptes de Tières</u>					
530 Disponibilité	1 040 000				
Total (4)	1 040 000				
Total Actif	28 040 000	Total Passif		28 040 000	

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Annexes 6 : Tableau d'amortissement

Tableau d'Amortissement de l'Investissement

EN DA

Ord	Désignation	Valeur d'origine	Dotation		EX N 2015			EX N+1		
			Antérieur	Tx	Annuite	Cummul	V N C	Annuite	Cummul	V N C
1	Matériel Existant (d'Occasion)	8 500 000	8 500 000		0	8 500 000	0	0	8 500 000	0
2	Matériel d'exploitation à acquérir	27 000 000	0	10%	2 700 000	2 700 000	24 300 000	2 700 000	5 400 000	21 600 000
	Total général	35 500 000	8 500 000	0	2 700 000	11 200 000	24 300 000	2 700 000	13 900 000	21 600 000

EX N+2			EX N+3			EX N+4		
Annuite	Cummul	V N C	Annuite	Cummul	V N C	Annuite	Cummul	V N C
0	8 500 000	0	0	8 500 000	0	0	8 500 000	0
2 700 000	8 100 000	27 400 000	2 700 000	10 800 000	16 200 000	2 700 000	13 500 000	13 500 000
2 700 000	16 600 000	18 900 000	2 700 000	19 300 000	16 200 000	2 700 000	22 000 000	13 500 000

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Annexes 7 : Chiffre d'affaires prévisionnel

Etat Recapitulatif du Chiffre d'affaire **PREVISIONNEL**

Ord	Désignation	Montant HT 2015	N+1		N+2		N+3		N+4	
			Taux	Montant	Taux	Montant	Taux	Montant	Taux	Montant
	Total HT	12 000 000	3	12 360 000	4	12 480 000	6	12 720 000	10	13 200 000
	TVA 07%	840 000		865 200		873 600		890 400		924 000
	Total TTC	12 840 000		13 225 200		13 353 600		13 610 400		14 124 000

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Annexes 8 : Plan de financement (trésorerie)

Plan de Financement (Trésorerie)

Nature	EX N 2015	EX N+1	EX N+2	EX N+3	EX N+4
Recettes					
Sold Début de Période	1 040 000				
C.Affaire TTC Exercice	12 840 000	13 225 200	13 353 600	13 610 400	14 124 000
Total Recette	12 840 000	13 225 200	13 353 600	13 610 400	14 124 000
Dépenses					
Achats Matieres fourniture	1 850 000	1 224 000	1 248 000	1 272 000	1 296 000
Total Charges	2 934 000	2 992 680	3 051 360	3 364 740	3 432 720
TVA S/ Achats	84 000	85 680	87 360	89 040	90 720
TVA S/ C. Affaire	749 409	703 814	731 418	770 520	795 405
Frais Financier	568 181	445 331	322 481	199 631	79 781
TVA S/ Intérêts	96 591	75 706	54 822	33 937	13 053
IRG	0	0	0	0	0
Remboursement Emprunt	3 780 000	3 780 000	3 780 000	3 780 000	3 780 000
Total Dépenses	10 062 181	9 307 211	9 275 441	9 509 868	10 524 405
Solde Exercice	2 777 819	3 917 989	4 078 159	4 100 532	3 599 595
Solde Cumulé	3 817 819	7 735 808	11 813 967	15 914 499	19 514 094

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Annexes 9 : Echéanciers de remboursement

Montant de l'Investissement : 27 000 000,00DA
 Mode de Financement Mixte

* Apport 30% = 8 100 000,00

* Emprunt Bancaire 70% = 18 900 000,00

3) Echeancier de Remboursement (PROPOSITION)

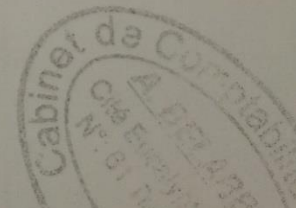
Montant du Crédit Sollicité 18 900 000,00DA

Taux d'Intérêt 03,25% TVA S/ Intérêt : 17%

Mode : Trimestriel / Durée 05Ans

En DA

Péiode	Principale	Echeance	Intérêt	TVA 17%		
T1/N 2015	18 900 000	945 000	153 563	26 106		
T2/N	17 955 000	945 000	145 884	24 800		
T3/N	17 010 000	945 000	138 206	23 495		
T4/N	16 065 000	945 000	130 528	22 190	Intérêt	TVA
T1/N+1	15 120 000	945 000	122 850	20 885	568 181	96 591
T2/N+1	14 175 000	945 000	115 172	19 579		
T3/N+1	13 230 000	945 000	107 494	18 274		
T4/N+1	12 285 000	945 000	99 816	16 969	Intérêt	TVA
T1/N+2	11 340 000	945 000	92 138	15 663	445 331	75 706
T2/N+2	10 395 000	945 000	84 459	14 358		
T2/N+2	9 450 000	945 000	76 781	13 053		
T2/N+2	8 505 000	945 000	69 103	11 748	Intérêt	TVA
T1/N+3	7 560 000	945 000	61 425	10 442	322 481	54 822
T2/N+3	6 615 000	945 000	53 747	9 137		
T3/N+3	5 670 000	945 000	46 069	7 832		
T4/N+3	4 725 000	945 000	38 391	6 526	Intérêt	TVA
T1/N+4	3 780 000	945 000	30 713	5 221	199 631	33 937
T2/N+4	2 835 000	945 000	23 034	3 916		
T3/N+4	1 890 000	945 000	15 356	2 611		
T4/N+4	945 000	945 000	7 678	1 305	Intérêt	TVA
					76 781	13 053



Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Annexes 10 : Tableau de comptes de résultat (TCR) prévisionnel

Tableau des Comptes de Résultat

N° Cpt	Désignation	EX N 2015		EX N+1		EX N+2		EX N+3		EX N+4	
		Charges	Produits	Charges	Produits	Charges	Produits	Charges	Produits	Charges	Produits
74	Prestation Fournie		12 000 000		12 360 000		12 480 000		12 720 000		13 200 000
61	Matière et Fourniture	1 200 000		1 224 000		1 248 000		1 272 000		1 296 000	
62	Autre Services	1 550 000		1 581 000		1 612 000		1 643 000		1 674 000	
81	Valeur Ajoutée		9 250 000		9 555 000		9 620 000		9 805 000		10 230 000
81	Valeur Ajoutée		9 250 000		9 555 000		9 620 000		9 805 000		10 230 000
63	Masse salariale	1 134 000		1 156 680		1 179 360		1 202 040		1 224 720	
65	Frais Financier	568 181		445 331		322 481		199 631		79 781	
64	TAP	0		0		0		254 700		264 000	
66	Frais Divers	250 000		255 000		260 000		265 000		270 000	
682	D A P	2 700 000		2 700 000		2 700 000		2 700 000		2 700 000	
83	Resultat exploitation		4 597 819		4 997 989		5 158 159		5 183 629		5 691 499
84	Resultat H exploit.		4 597 819		4 997 989		5 158 159		5 183 629		5 691 499
88	Resultat d'exercice		4 597 819		4 997 989		5 158 159		5 183 629		5 691 499
*	Impôt	0		0		0		1 036 726		1 138 300	
	Resultat Net		4 597 819		4 997 989		5 158 159		5 183 629		5 691 499
	Cash flow Brut		7 297 819		7 697 989		7 858 159		4 146 903		4 553 199
	Cash flow Net		11 077 819		11 477 989		11 638 159		6 846 903		7 253 199
									10 626 903		11 033 199

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Annexes 11 : Etat récapitulatif des charges d'exploitations

Etat Recapitulatif des Charges Exploitations

Ordre	Nature	EX N 2015	EX N + 1		EX N + 2		EX N + 3		EX N + 4	
		Montant	TX	Montant	TX	Montant	TX	Montant	Montant	
01	Matiere et fourniture	1 200 000	2	1 224 000	4	1 248 000	6	1 272 000	8	1 296 000
05	Commission Honoraire	180 000	2	183 600	4	187 200	6	190 800	8	194 400
06	Masse salariale	1 134 000	2	1 156 680	4	1 179 360	6	1 202 040	8	1 224 720
08	Entretien et reparation	720 000	2	734 400	4	748 800	6	763 200	8	777 600
10	Services dont Assuranc	650 000	2	663 000	4	676 000	6	689 000	8	702 000
11	Frais Divers	250 000	2	255 000	4	260 000	6	265 000	8	270 000
12	TAP	0		0		0		254 700		264 000
	Total I	4 134 000		4 216 680		4 299 360		4 636 740		4 728 720
12	Frais financiers	568 181		445 331		322 481		199 631		79 781
13	D A P	2 700 000		2 700 000		2 700 000		2 700 000		2 700 000
	Total II	7 402 181		7 362 011		7 321 841		7 536 371		7 508 501

Montant de la TAP : Soit 0,02 du C. Affaire HT
La société est exonéré pour une période de 03Ans

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Annexes 12 : Bilans prévisionnels

BILANS									
U : DA									
N° Cpt	Actif	Ex. N 2015 Montant	Ex. N+1 Montant	Ex. N+2 Montant	N° Cpt	Passif	Ex. N 2015 Montant	Ex. N+1 Montant	Ex. N+2 Montant
	<u>Immob. Corporelle</u>					<u>Capitaux Propres</u>			
21	Matériel d'Exploitation	8 500 000	8 500 000	8 500 000	101	Capital Réserves	1 000 000	1 000 000	1 000 000
25	Matériel d'Expl. Nouveau	27 000 000	27 000 000	27 000 000	110	Report à Nouveau	550 000	5 147 819	10 145 808
294	Amortissement	-11 200 000	-13 900 000	-16 600 000	12	Résultat de l'Exercice	4 597 819	4 997 989	5 158 159
	Total (2)	24 300 000	21 600 000	18 900 000	168	Emprunt Bancaire	15 120 000	11 340 000	7 560 000
						Total (1)	21 267 819	22 485 808	23 863 967
	<u>3) Stocks</u>					<u>Passif courant</u>			
31	Matière et Fourniture (Stocks de Sécurité)	650 000	650 000	650 000	455	Compte courant associés	7 500 000	7 500 000	7 500 000
					545	IRG	0	0	0
	Total (3)	650 000	650 000	650 000		Total (5)	7 500 000	7 500 000	7 500 000
	<u>Comptes de Tières</u>								
530	Disponibilité	3 817 819	7 735 808	11 813 967					
	Total (4)	3 817 819	7 735 808	11 813 967					
	Total Actif	28 767 819	29 985 808	31 363 967		Total Passif	28 767 819	29 985 808	31 363 967

BILANS SUITE									
EN DA									
N° Cpt	Actif	Exercice N+3 Montant	Exercice N+4 Montant	N° Cpt	Passif	Exercice N+3 Montant	Exercice N+4 Montant		
	<u>Immob. Corporelle</u>				<u>Capitaux Propres</u>				
21	Matériel d'Exploitation	8 500 000	8 500 000	101	Capital Réserves	1 000 000	1 000 000		
25	Matériel d'Expl. Nouv	27 000 000	27 000 000	110	Report à Nouveau	14 264 144	18 334 295		
294	Amortissement	-19 300 000	-22 000 000	12	Résultat de l'Exercice	5 183 629	5 691 499		
				168	Emprunt Bancaire	3 780 000	0		
	Total (2)	16 200 000	13 500 000		Total (1)	24 227 773	25 025 794		
	<u>3) Stocks</u>				<u>Passif courant</u>				
31	Matière et Fourniture (Stocks de Sécurité)	650 000	650 000	455	Compte courant associés	7 500 000	7 500 000		
				545	IRG	1 036 726	1 138 300		
	Total (3)	650 000	650 000		Total (5)	8 536 726	8 638 300		
	<u>Comptes de Tières</u>								
530	Disponibilité	15 914 499	19 514 094						
	Total (4)	15 914 499	19 514 094						
	Total Actif	32 764 499	33 664 094		Total Passif	32 764 499	33 664 094		

Source : Fourni par le Crédit Populaire d'Algérie, Agence 194, 2019

Questionnaire et guide d'entretien

Nous vous prions de bien vouloir nous fournir quelques informations en répondant aux questions suivantes :

1. Comment fonctionne le service crédit du CPA et quelles sont les tâches qui vous sont confiées ?
2. Quels sont le nom, le domaine d'activité, la forme juridique et l'objectif de l'entreprise ayant sollicité le crédit d'investissement du CPA ?
3. Pouvez-vous nous fournir les états financiers de l'entreprise ?
4. Estimez-vous que ces états financiers sont fiables ?
5. Est-ce-que l'entreprise a déjà eu recours à ce type de financement ?
6. Comment procède le CPA afin de se prononcer sur l'accompagnement financier de l'entreprise ?
7. Estimez-vous que les conditions fixées par vos services, favorisent l'entreprise sans détériorer sa trésorerie ?
8. Est-ce-que le CPA se soucie de la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise (part d'autofinancement engagé dans le financement) ?
9. Est-ce-que l'entreprise arrive à honorer ses engagements quant au remboursement du principal et des intérêts ?
10. A combien estimez-vous la marge de rentabilité du secteur de l'entreprise ?

Table des matières

Remerciements.....	I
Dédicaces	II
Résumé.....	III
Sommaire.....	IV
Liste des abréviations et sigles.....	V
Liste des Figures	VI
Liste des Tableaux	VII
Liste des Annexes.....	VIII

Introduction Générale.....	16
Chapitre 1 : Le crédit d’investissement comme moyen de financement des investissements des entreprises	22
<i>Introduction</i>	22
Section 1 : Généralités sur le crédit d’investissement	23
1. Notion d’investissement	23
1.1. Définition du concept d’investissement	23
1.1.1. La notion comptable	23
1.1.2. La notion économique	23
1.1.3. La notion financière.....	24
1.2. Classifications des investissements	24
1.2.1. Classification selon la nature	24
1.2.1.1. Les investissements corporels	24
1.2.1.2. Les investissements incorporels	24
1.2.1.3. Les investissements financiers.....	24
1.2.2. Classification selon l’objectif	24
1.2.2.1. Investissement obligatoire	24
1.2.2.2. Investissement de renouvellement ou de remplacement	24
1.2.2.3. Investissement de productivité ou modernisation	24
1.2.2.4. Investissement de rentabilité	24
1.2.2.5. Investissement de capacité.....	24
1.2.2.6. Investissement d’innovation ou de diversification	25
1.2.3. Classification selon la durée	25
1.2.3.1. Investissement à moyen terme.....	25

1.2.3.2. Investissement à long terme	25
1.3. Caractéristiques des investissements	25
1.3.1. Les dépenses d'investissement	25
1.3.2. Les flux de trésorerie ou cash-flows.....	25
1.3.3. La durée de vie d'investissement.....	25
1.3.4. La valeur résiduelle de l'investissement.....	25
2. Le crédit d'investissement	26
2.1. Définition et objectif du crédit d'investissement.....	26
2.2. Typologies du crédit d'investissement	26
2.2.1. Le crédit classique	26
2.2.1.1. Les crédits à moyen terme	26
A. Les crédits à moyen terme réescomptable	27
B. Les crédits à moyen terme direct	27
2.2.1.2. Les crédits à long terme.....	27
2.2.2. Le crédit-bail.....	27
2.2.2.1. Les formes de crédit-bail	28
A. La cession bail ou « lease back ».....	28
B. Le crédit-bail adossé	28
2.2.2.2. Les caractéristiques du crédit-bail	28
2.3. Les conditions du crédit d'investissement.....	29
2.3.1. Le montant.....	29
2.3.2. Les modalités de remboursement	29
2.3.3. Le taux d'intérêt.....	29
2.3.3.1. Taux nominal.....	29
2.3.3.2. Taux actuariel	29
2.3.3.3. Taux d'usure	30
2.3.3.4. Taux proportionnel et Taux équivalent	30
2.3.4. La durée	31
2.3.4.1. Dates de valeur	31
A. Pour les opérations de crédit.....	31
B. Pour les opérations de débit	31
2.3.4.2. Jours de valeur	31
2.3.5. Année bancaire	32
2.3.6. Jours de banque	33

2.3.7. Commissions	33
2.3.8. Minimum de perception	33
2.3.8.1. Minimum décompté.....	33
2.3.8.2. Forfait d’agio et de commission	33
2.3.9. Agios précomptés ou post comptés	33
2.3.9.1. Intérêts précomptés	33
2.3.9.2. Intérêts post comptés	33
3. Garanties du crédit d’investissement.....	33
3.1. Les garanties réelles.....	34
3.1.1. L’hypothèque.....	34
3.1.1.1. L’hypothèque légale	34
3.1.1.2. L’hypothèque judiciaire.....	34
3.1.1.3. L’hypothèque conventionnelle	35
3.1.2. Le nantissement	35
3.1.3. Le gage	35
3.2. Les garanties personnelles	35
3.2.1. Le cautionnement	35
3.2.1.1. Le cautionnement solidaire.....	35
3.2.1.2. Le cautionnement simple.....	36
3.2.1.3. L’aval.....	36
3.3. Garanties complémentaires et assimilées	36
4. Négociations des conditions de garantie du crédit d’investissement	36
4.1. Principe des négociations	37
4.2. Contrôle des négociations.....	37
4.3. Conditions des négociations	37
4.3.1. Position de force	37
4.3.2. Moment opportun	37
4.4. Négociations des conditions bancaires	37
4.4.1. Négociations des taux du crédit d’investissement.....	37
4.4.1.1. Le taux de référence	37
4.4.1.2. La majoration propre au type du crédit d’investissement.....	37
4.4.1.3. La majoration propre au client.....	37
4.4.2. Négociation des jours de valeur.....	38
4.4.3. Négociation des commissions	38

4.4.3.1. Commissions calculés sur le montant crédit	38
A. Commissions d’engagement.....	38
B. Commissions sur les cautions délivrées par la banque	38
4.4.3.2 Commissions de services.....	38
4.4.4. Négociation des garanties bancaires.....	38
4.4.4.1. Nature des garanties	38
A. Garanties réelles.....	38
B. Garanties personnelles	38
4.4.4.2. Garanties retenues par le banquier.....	38
A. Garanties considérées comme raisonnable	39
B. Garanties abusives	39
5. Le coût du crédit d’investissement	39
5.1. Le coût du crédit classique à moyen ou long terme	39
5.2. Le coût du crédit-bail.....	39
5.3. Comparaison entre le coût d’un emprunt et celui d’un crédit-bail à travers la méthode de la valeur nette ajustée	40
5.3.1. Principe de la méthode	40
5.3.2. La valeur actuelle nette de base	41
5.3.3. La valeur actuelle nette du financement	41
5.3.3.1. Calcul des flux de trésorerie induits par l’emprunt	42
5.3.3.2. VAN du financement de l’emprunt	42
5.3.3.3. VAN ajustée dans le cas de l’emprunt	42
5.3.3.4. Calcul de la VAN du financement par le crédit-bail	42
5.3.3.5. Calcul de la VAN ajustée dans le cas du crédit-bail.....	42
Section 2 : Mécanismes de financement par le crédit d’investissement	43
1. Evaluation de la candidature au crédit d’investissement.....	43
1.1. L’entretien avec le client	43
1.2. La consultation des fichiers de la banque	43
1.2.1. La centrale des risques.....	43
1.2.2. La centrale des bilans	43
1.3. La consultation du service renseignements commerciaux	43
1.4. La consultation des services de renseignements juridiques	43
1.4.1. La consultation des services des hypothèques	43
1.4.2. La consultation du greffe du tribunal	44

1.5. Etude de la dimension historique et culturelle de l'entreprise	44
1.6. Evaluation du potentiel productif de l'entreprise	44
1.7. La visite sur site.....	44
2. Analyse de la rentabilité du projet d'investissement.....	44
2.1. La rentabilité financière du projet	44
2.1.1. Détermination de la capacité d'autofinancement	45
2.1.1.1. Détermination de la CAF à partir du chiffre d'affaires	45
2.1.2. Détermination des flux de trésorerie	45
2.1.2.1. Elaboration de l'échéancier des investissements.....	45
2.1.2.2. Elaboration de l'échéancier des amortissements.....	45
A. Amortissement constant ou linéaire	45
B. Amortissement dégressif.....	45
C. Amortissement progressif	45
2.1.2.3. Détermination de la valeur résiduelle de l'investissement.....	45
2.1.2.4. Détermination du besoin en fonds de roulement.....	46
2.1.2.5. Elaboration du tableau des comptes de résultats annuels.....	46
2.1.2.6. Les flux de trésorerie générés par le projet.....	46
2.1.3. Les critères de rentabilité d'un investissement.....	46
2.1.3.1. La valeur actuelle nette.....	47
2.1.3.2. Le taux de rentabilité interne	47
2.1.3.3. Le délai de récupération de l'investissement.....	47
2.1.3.4. L'indice de profitabilité.....	47
2.2. Rentabilité « après financement »	48
2.2.1. Le tableau de trésorerie de l'entreprise « après financement »	48
2.2.2. Les critères de rentabilités des capitaux	49
2.2.2.1. La rentabilité des fonds propres.....	49
A. Le délai de récupération des fonds propres	49
B. La valeur actuelle nette des fonds propres.....	49
C. Le taux de rentabilité interne des fonds propres	49
2.2.2.2. Rentabilité de l'emprunt	50
A. La valeur actuelle nette de l'emprunt	50
B. Le délai de récupération de l'emprunt	50
C. Le taux de rentabilité interne de l'emprunt	50
Conclusion	51

Chapitre 2 : Structure financière des entreprises.....	53
Introduction	53
Section 1 : Les approches théoriques et les déterminants de la structure financière.....	54
1. L'approche théorique de la structure financière	54
1.1. Les théories traditionnelles : fondements théoriques de la structure du capital	54
1.1.1. Les thèses de Modigliani et Miller	54
1.1.1.1. Dans le cadre d'un marché parfait.....	54
A. La théorie de la neutralité de la structure de financement	55
B. Rendement du capital et rendement des capitaux propres	55
B.1. Le rendement des capitaux propres.....	56
B.2. Le rendement moyen pondéré du capital	56
1.1.1.2 Dans le cadre d'un marché imparfait.....	56
A. Incidence de la structure de financement.....	56
B. Rendement des capitaux propres et rendement du capital	57
B.1. Le coût des capitaux propres.....	57
B.2. Le coût moyen pondéré des capitaux	57
1.1.2. La théorie du compromis ou arbitrage statique	58
1.1.2.1. La prise en compte de la fiscalité	58
1.1.2.2. Le coût de faillite des entreprises	58
1.1.3. La théorie de la convergence ou d'ajustement partiel	59
1.1.3.1. L'apport théorique de Jalilvand et Harris	60
1.1.3.2. Les insuffisances des théories	60
A. La controverse sur l'effet de la profitabilité et le sens de la convergence.....	60
B. La non différenciation des fonds propres internes et externes.....	60
1.2. Les théories modernes de la structure du capital	60
1.2.1. La structure du capital selon les théories contractuelles.....	61
1.2.1.1. Les théories organisationnelles.....	61
A. La mixité du financement selon la théorie des coûts de transaction.....	61
B. Les thèses organisationnelles	61
1.2.1.2. La théorie d'agence	61
1.2.2. La théorie du financement hiérarchique ou de signalisation	63
1.2.2.1. Les conditions d'optimisation d'un investissement	63
1.2.2.2. La sous-optimalité d'une augmentation de capital	64
1.2.3. La théorie des jeux.....	64

2. Les déterminants de la structure financière	64
Section 2 : Analyse de la rentabilité des entreprises.....	67
1. La rentabilité rétrospective	67
1.1. La rentabilité économique	67
1.2. La rentabilité financière.....	68
2. La rentabilité prévisionnelle	68
3. Relation entre structure financière et rentabilité des entreprises.....	69
3.1. Le levier financier de la dette	69
3.2. Analyse du risque du choix des moyens de financement de l'entreprise	70
3.2.1. Le risque d'exploitation.....	70
3.2.2. Le risque financier	71
3.2.2. Le choix du taux d'actualisation pour le calcul de la valeur actuelle nette	71
3.2.2.1. Cas général : Le risque du projet est égal au risque de l'entreprise	71
3.2.2.2. Cas particulier : Le risque du projet est différent du risque de l'entreprise	72
4. Quelques éléments du diagnostic financier	72
4.1. La capacité d'autofinancement	72
4.1.1. Cas de l'autofinancement	73
4.1.2. Cas de l'emprunt	73
4.1.3. Cas du crédit-bail :.....	73
4.2. Analyse des équilibres financiers	74
4.2.1. Le fonds de roulement	74
4.2.1.1. Définition	74
4.2.1.2. Subdivision du fonds de roulement	74
A. Le fonds de roulement net global	74
B. Le fonds de roulement financier	75
4.2.2. Le besoin en fonds de roulement	75
4.2.2.1. Situation du besoin en fonds de roulement	76
4.2.2.2. Expressions du besoin en fonds de roulement.....	76
4.2.3. La trésorerie nette	76
4.3. Analyse de quelques ratios	77
4.3.1. Définition d'un ratio	77
4.3.2. Intérêts de l'analyse par la méthode des ratios	77
4.3.3. Choix des ratios	77
4.3.4. Les différents types de ratios	77

4.3.4.1. Les ratios de structure financière.....	77
4.3.4.2. Les ratios de rentabilité.....	79
4.3.4.3. La liquidité et de la solvabilité	80
A. Définitions	80
B. Les ratios du bilan de liquidité.....	80
C. Les ratios de solvabilité	81
Conclusion	82
Chapitre 3 : Etude d'un financement par le crédit d'investissement « cas de l'emprunt bancaire »	84
Introduction	84
Section 1: Présentation de la structure d'accueil et d'un financement par le crédit d'investissement « cas de l'emprunt bancaire »	85
1. Présentation du Crédit Populaire d'Algérie.....	85
1.1. Historique du Crédit Populaire d'Algérie.....	85
1.2. Organisation et attributions du service crédit	86
1.2.1. Mission du service crédit	86
1.2.1.1. La cellule étude et analyse.....	86
1.2.1.2. La cellule administration du crédit et affaires juridiques	87
1.2.2. Relations du service crédit.....	87
1.2.2.1. Les relations d'ordre fonctionnelles	88
1.2.2.2. Les relations hiérarchiques	88
2. Etude d'un financement par le crédit d'investissement « Cas de l'emprunt bancaire ».....	90
2.1. Analyse de l'activité de l'entreprise et présentation du projet d'investissement	90
2.1.1. Identification.....	90
2.1.1.1. Demande de crédit.....	90
2.1.1.2. Appréciation quantitative et qualitative.....	91
2.1.2. Sa capacité	91
2.1.3. Son Objectif.....	91
2.2. Contexte de la demande.....	91
2.3. Constitution du dossier du crédit.....	92
Section 2 : Analyse technico-économique du projet d'investissement	93
1. Etude de la viabilité du projet.....	93
1.1. L'analyse du marché.....	93

1.1.1. Analyse de la demande	93
1.1.2. Analyse de l'offre	93
1.2. L'analyse commerciale.....	93
1.2.1. Le produit	93
1.2.2. Le prix	94
1.2.3. La promotion	94
1.2.4. La distribution	94
1.3. L'analyse technique.....	94
1.4. L'analyse des coûts.....	94
2. Etude de la rentabilité du projet d'investissement.....	95
2.1. Présentation de quelques états financiers de l'entreprise	95
2.2. Analyse de la rentabilité du projet d'investissement « avant » financement.....	95
2.2.1. Etudes	95
2.2.1.1. L'échéancier des immobilisations	95
2.2.1.2. Détermination du tableau d'amortissement.....	95
2.2.1.3. Détermination du besoin en fonds de roulement	95
2.2.1.4. La variation du besoin en fonds de roulement.....	97
2.2.1.5. Détermination de la valeur résiduelle de l'investissement	97
2.2.1.6. Calcul de la capacité d'autofinancement « avant financement »	98
A. Le tableau du chiffre d'affaire prévisionnel et son évolution	98
B. Les consommations intermédiaires.....	98
2.2.1.7. Le tableau de trésorerie « avant financement »	100
2.2.2. Analyse des critères de rentabilité :	101
2.2.2.1. Le délai de récupération du capital investi	102
2.2.2.2. La valeur actuelle nette.....	103
2.2.2.3. Le taux de rentabilité interne	103
2.2.2.4. L'indice de profitabilité.....	103
2.3. Analyse de la rentabilité du projet d'investissement « après » financement.....	104
2.3.1. Etudes	104
2.3.1.1. Les conditions du crédit d'investissement.....	104
2.3.1.2. L'échéancier de remboursement	104
2.3.1.3. Calcul de la capacité d'autofinancement « après financement ».....	105
2.3.1.4. La trésorerie prévisionnelle « après financement »	105
2.3.2. Analyse de la rentabilité des capitaux	107

2.3.2.1. La rentabilité des capitaux propres	107
A. Le délai de récupération des fonds propres	107
B. La valeur actuelle nette des fonds propres	108
C. Le taux de rentabilité interne des fonds propres	108
2.3.2.2. La rentabilité des emprunts.....	108
A. La valeur actuelle nette de l'emprunt	108
B. Le taux de rentabilité interne de l'emprunt.....	109
Conclusion	110
Chapitre 4 : L'impact du crédit d'investissement sur la structure financière de l'entreprise « EURL X »	
	112
Introduction	112
Section 1 : Analyse des états financiers	113
1. Analyse « avant » financement	113
1.1. Analyse du bilan de clôture de l'entreprise	113
1.1.1. Le bilan de clôture en grandes masses	115
1.1.2. Présentation des soldes intermédiaires de gestion (2015).....	115
1.2. Analyse des équilibres financiers de l'entreprise	116
1.2.1. Equilibre financier à long terme ou fonds de roulement	116
1.2.2. La trésorerie nette	116
1.2.3. Equilibre financier à court terme ou besoin en fonds de roulement	116
1.3. Analyse des ratios de l'entreprise « avant financement »	117
1.3.1. Les ratios de liquidité ou de trésorerie.....	117
1.3.2. Les ratios de structure financière.....	117
1.3.2.1. Le ratio d'autonomie financière	117
1.3.2.2. Le ratio de financement stable de l'actif circulant	118
1.3.2.3. Le ratio d'endettement	118
1.3.2.4. Le ratio de risque liquidatif	118
1.3.3. Les ratios de gestion	118
1.3.3.1. Le ratio de couverture du BFR par rapport au chiffre d'affaires.....	118
1.3.3.2. Le ratio de la valeur ajoutée : la part de l'entreprise dans la valeur ajoutée	119
1.3.4. Les ratio de rentabilité	119
1.3.4.1. Le ratio de rentabilité financière.....	119
1.3.4.2. Le ratio de rentabilité économique	119

1.3.4.3. Le ratio de rentabilité des capitaux engagés.....	120
1.3.4.4. Le ratio de rentabilité commerciale.....	120
1.3.4.5. Le coût des capitaux propres.....	120
2. Analyse « après » financement.....	120
2.1. Analyse du bilan d'ouverture de l'entreprise.....	120
2.1.1. Le bilan d'ouverture en grandes masses.....	122
2.1.2. Présentation des soldes intermédiaires de gestion (2015).....	122
2.2. Analyse des équilibres financiers de l'entreprise.....	122
2.2.1. Equilibre financier à long terme ou fonds de roulement.....	122
2.2.2. La trésorerie nette.....	123
2.2.3. Equilibre financier à court terme ou besoin en fonds de roulement.....	123
2.3. Analyse de quelques ratios de l'entreprise « après financement ».....	123
2.3.1. Les ratios de liquidité ou de trésorerie.....	123
2.3.2. Les ratios de structure financière.....	124
2.3.2.1. Le ratio d'autonomie financière.....	124
2.3.2.2. Le ratio de financement stable de l'actif circulant.....	124
2.3.2.3. Le ratio de l'importance de l'endettement par rapport aux capitaux propres.....	125
2.3.2.4. Le ratio de capacité de remboursement.....	125
2.3.2.5. Le ratio de risque liquidatif.....	126
2.3.3. Les ratios de gestion.....	126
2.3.3.1. Le ratio de couverture du BFR par rapport au chiffre d'affaires.....	126
2.3.3.2. Le ratio de la valeur ajoutée : la part de l'entreprise dans la valeur ajoutée.....	126
2.3.4. Les ratios de rentabilité.....	126
2.3.4.1. Le ratio de rentabilité commerciale.....	126
2.3.4.2. Le ratio de rentabilité des capitaux engagés.....	127
2.3.4.3. Le ratio de rentabilité économique.....	127
2.3.4.4. Le ratio de rentabilité financière.....	127
2.3.4.5. Le coût des capitaux propres.....	127
2.3.4.6. Le coût moyen pondéré des capitaux.....	128
Section 2 : Rapprochement des deux analyses avant et après « financement ».....	129
1. Etat des équilibres financiers « avant et après » financement.....	129
2. Comparaison des ratios de l'entreprise « avant et après » financement.....	130
2.1. Comparaison des ratios de structure.....	130
2.2. Comparaison des ratios de trésorerie ou de liquidité.....	131

2.3. Comparaison des ratios de rentabilité.....	131
2.4. Comparaison des ratios de gestion	132
Conclusion	133
Conclusion Générale	135
Bibliographie	139
Annexes	142
Table des matières	154