Université Abderrahmane Mira-Bejaia

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences Financières et Comptabilité

Laboratoire de recherche en management et techniques quantitatives

(R.M.T.Q)

Polycopié pédagogique

Titre

FINANCE D'ENTREPRISE ET RISQUE

Cours destiné aux étudiants de

Première année Master : option : Comptabilité, Contrôle et Audit (C.C.A)

Par : Dr. MALEK NAIMA épouse AYAD

Année universitaire 2023- 2024

Sommaire

Introduction générale

Chapitre I : Les sources de financement de l'entreprise
Introduction
- ***I.*** Modes de classement des sources de financement
- ***II.*** Les différents modes de financement

Conclusion

Chapitre II : Le choix des modalités de financement
Introduction
- ***I.*** Le choix d'un mode de financement
- ***II.*** Les critères de choix des modes de financement

Conclusion

Chapitre III : Les risques financiers
Introduction
- I. Définition du risque financier
- II. Typologie des risques financiers
- III. La gestion des risques financiers
- IV. Les sûretés (les garanties)

Conclusion

Chapitre IV : Analyse de la structure financière de l'entreprise

Introduction
- **I.** Aspects de base sur l'analyse financière
- **II.** Approche globale de l'analyse financière
- **III.** Approche relative de l'analyse financière

Conclusion

Chapitre V : Le coût du capital
Introduction
- I. Le coût du capital : éléments de définition
- II. Les déterminants du coût du capitale

Conclusion

Conclusion générale
Bibliographie

Introduction générale

La finance d'entreprise est la discipline qui a pour objet l'étude et la gestion des finances des entreprises. Toute sa logique s'articule autour de la maximisation de la valeur de l'entreprise pour satisfaire les actionnaires et les pourvoyeurs de fonds. Elle a en son cœur la prise de décisions financières, en particulier lorsque ces décisions engagent la stratégie et l'avenir de l'entreprise. C'est le cas lorsqu'il s'agit de décider en matière d'investissement, de choix de financements ou encore de gestion des ressources.

Les principaux axes de la finance d'entreprise sont l'analyse financière, la planification et les prévisions financières, la gestion du capital ainsi que la prise de décision en matière de financement. En effet, l'équilibre de la structure financière est décisif pour la pérennité de l'entreprise. La qualité de celle-ci est en ce sens tributaire des choix réalisés en matière de financement pour l'alimenter. En effet, un mauvais choix de financement entraînerait à coup sûre des risques énormes que l'entreprise se doit d'éviter à tout prix.

Le risque est hélas une variable prépondérante de la vie de toute entreprise. Il peut être de natures diverses : risque de marché, de liquidité, de change…etc. L'entreprise est dès lors constamment contrainte de procéder à une gestion de ces risques pour limiter leurs incidences sur l'activité, la valeur et la pérennité de l'entreprise. Cette tâche n'est certainement pas aisée mais toujours est-il qu'elle représente un réflexe tout à fait normal et ordinaire.

Ce polycopié de cours est destiné principalement aux étudiants de la deuxième année Master, option : Comptabilité et Finance mais il peut servir de guide et de manuel de références pour des candidats de niveaux et de spécialités diverses, en l'occurrence les deuxièmes et les troisièmes années LMD. Il peut éventuellement les initier de la manière la plus exhaustive qui soit aux pratiques de la finance d'entreprise.

Néanmoins, des connaissances préalables et des prérequis sont souhaitables pour savoir maîtriser tous les aspects liés à ce cours. Il s'agit notamment d'avoir des connaissances en mathématiques financières, gestion d'entreprise, contrôle de gestion et comptabilité financière.

L'évaluation de la matière se fera via des contrôles continus et un examen final.

Chapitre I : Les sources de financement de l'entreprise

Introduction

L'environnement de l'entreprise lui offre de nombreuses opportunités de financement qu'elle doit exploiter pour répondre à ses divers besoins tout en maximisant sa valeur. Cependant, elle fait face à des contraintes nécessitant des calculs minutieux et la mise en œuvre de moyens importants pour les surmonter. La question du financement est incontestablement cruciale dans la gestion financière de l'entreprise. En effet, choisir une source de financement n'est pas une décision insignifiante, car un mauvais choix pourrait entraîner des risques irréparables. De plus, les gestionnaires savent que pour attirer des financeurs, ils doivent leur offrir des avantages significatifs. De nombreuses considérations entrent en jeu dans la relation entre le choix du financement et la maximisation de la valeur de l'entreprise, constituant des enjeux majeurs pour toute politique financière d'entreprise.

III. Modes de classement des sources de financement

L'entreprise dispose de différents modes de classement de ses sources de financement. Nous allons cependant, nous contenter de présenter les classifications les plus utilisées et les plus connues, à savoir : *le mode des classements selon la nature de la créance, selon son terme, l'origine des fonds mobilisés et selon leur destination.*

1. Classification selon la nature des créances

Toute opération de financement se traduit par la naissance d'un titre qui représente pour son détenteur le droit qu'il a sur l'entreprise à laquelle il a apporté sa contribution en capital. Un des modes de classement des sources de financement est justement de différencier les sources suivant la nature des titres mobilisés.

2. Classification selon le terme

C'est la classification la plus connue et la plus utilisée vu sa simplicité. Les moyens de financement sont regroupés selon leur maturité en trois catégories : le court terme, le moyen terme et le long terme.

Le court terme correspond au classement des opérations de financement qui s'étalent sur une échéance d'une année. Néanmoins, l'horizon temporel peut s'étaler jusqu'à deux ou trois ans pour certaines opérations. La logique de classement à court terme consiste à regrouper tous les moyens de financement du cycle d'exploitation de l'entreprise (approvisionnement, transformation et vente).

Le moyen terme correspond au classement des sources de financement dont l'échéance s'étale de trois à cinq ans (au plus 7 ans).

Le long terme, quant à lui, correspond à une échéance allant au-delà de 5-7 ans. La logique de la classification à moyen ou long terme fait référence aux opérations de financement des équipements et des investissements productifs de façon générale. Cette logique tient compte du temps nécessaire pour l'amortissement et le renouvellement de toutes sortes d'investissements.

3. Classification selon la destination des fonds

Ce mode de classement des sources de financement se base sur la destination ou encore l'usage des fonds mobilisés. Elle sépare les fonds qui ont pour finalité de financer des opérations « fondamentales » et « permanentes » telles que les financements des matériels et équipements, des opérations qui ont pour objectif le financement d'opérations « particulières » et « provisoires », telles que : le financement des exportations, de l'innovation…etc. L'aspect fondamental ou particulier d'une opération dépend en outre de la nature de l'activité de l'entreprise.

4. Classification selon l'origine des fonds

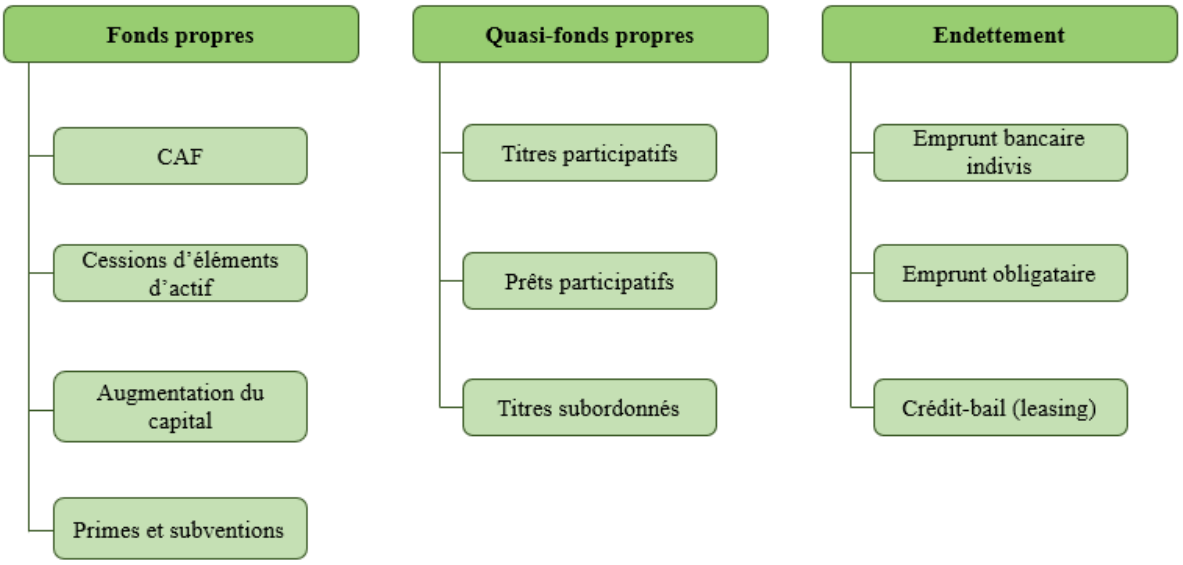
Cette classification se base sur l'origine des ressources financières de l'entreprise. Elle regroupe les fonds en trois catégories :

- *Le financement par fonds propres*, notamment : l'autofinancement et l'augmentation de capital ;
- *Le financement par quasi-fonds propres* dont les comptes courants d'associés, les prêts participatifs, les titres participatifs et les titres subordonnés ;
- *L'endettement*, notamment : les emprunts auprès des établissements de crédits, les emprunts obligataires et le crédit-bail.

IV. Les différents modes de financement

Pour financer leurs investissements, les entreprises ont le choix entre différentes sources de financement. Ces dernières sont classées en trois grandes catégories : financement par fonds propres, par quasi-fonds propres ou encore par endettements (figure 02).

Figure 01 : Les principales sources de financement



Source : De BARREAU J, DELAHAYE J, DELAHAYE F**,** Gestion financière », 14ème édition, Dunod, France, 2006, p 360

1. Financement par fonds propres

Dans une optique de solvabilité, l'autofinancement est le moyen idéal pour la croissance de l'entreprise car il ne remet pas en cause l'équilibre financier, il ne pèse pas sur le résultat du moment qu'il est à priori gratuit. Nous verrons par ailleurs qu'il peut parfois s'avérer insuffisant.[1]

1.1.La capacité d'autofinancement (CAF)

L'entreprise ne conserve pas l'intégralité des liquidités générées par son activité. Elle en alloue une partie à ses actionnaires sous forme de dividendes. La portion de la capacité d'autofinancement (CAF) qui n'est pas distribuée et reste à la disposition de l'entreprise est appelée autofinancement. « La CAF représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise, au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes.

Elle se calcule généralement selon les deux méthodes suivantes :

- **Calcul de la CAF à partir du résultat net de l'exercice (méthode additive) :**

CAF = Résultat net de l'exercice + Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions – Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions + Charges exceptionnelles (en capital) – Produits exceptionnels (en capital) – Quotes-parts des subventions d'investissement.

- **Calcul de la CAF à partir de l'EBE (méthode soustractive) :**

CAF = Excédent brut d'exploitation + autres produits encaissables sauf produits des cessions – autres charges encaissables.

La CAF ne représente qu'un potentiel de financement. Elle ne doit pas être considérée comme un montant de liquidités disponibles au cours de l'exercice.

L'autofinancement est constitué par la partie de la CAF investie dans l'entreprise, c'est à dire :

Autofinancement = CAF - dividendes

L'autofinancement assure l'indépendance financière de l'entreprise, il accroit la capacité d'endettement de l'entreprise. En effet, l'autofinancement se traduit par l'augmentation des capitaux propres.

1.2.Les cessions d'éléments de l'actif immobilisé

Considérées comme des opérations de désinvestissement, elles représentent la valeur résiduelle marchande des investissements préalables utilisés pour le financement partiel des nouveaux projets. Les cessions d'éléments de l'actif immobilisé peuvent résulter de quatre (04) opérations :

- Le renouvellement des immobilisations qui engendre parfois la vente des biens renouvelés ;
- La nécessité d'utiliser ce procédé par l'entreprise qui se trouve dans l'obligation de céder certaines immobilisations (terrains, machines...) pour l'obtention de nouveaux capitaux ;
- La mise en œuvre d'une stratégie de recentrage qui consiste pour l'entreprise à céder des usines, des participations ou même des filiales non essentielles à son activité principale.

1.3.L’augmentation de capital

On retrouve plusieurs modes d’augmentation du capital notamment la conversion des dettes, l’incorporation de réserves, les apports en nature et les apports en numéraire, cependant, la modalité la plus intéressante ici est l’augmentation du capital en numéraire car c’est la seule qui permet de créer de nouvelles ressources financières

L’augmentation du capital se fait par la création de nouvelles actions ou de parts sociales ayant la même valeur nominale que les anciennes. Lors de ce processus, l’entreprise doit d’abord déterminer le montant qu’elle souhaite collecter, puis fixer le prix d’émission des nouvelles actions. Ce prix d’émission se situe entre deux bornes, il doit être supérieur ou égale à la valeur nominale et inférieur à la valeur de l’action ancienne avant l’augmentation du capital. Le prix d’émission dépend entre autres de la notoriété de l’entreprise et de sa perspective d’avenir, de l’état du marché financier et de la nature des actions émises.

1.4.Les primes et subventions

Certaines primes et une partie des subventions des entreprises peuvent être considérées comme étant des fonds propres dans la mesure où elles restent définitivement acquises à l’entreprise. On retrouve :

- Les primes accordées aux créateurs d’entreprises artisanales ou industrielles ;
- Les primes d’aménagement du territoire ;
- Les subventions d’équipements.

1.5. Le financement par quasi-fonds propres

Le financement par quasi-fonds propres regroupe principalement les titres participatifs, les prêts participatifs et les titres subordonnés.

1.5.1. Les titres participatifs

L’émission des titres participatifs, aussi appelé titres de créances est propres aux sociétés du secteur public et aux sociétés coopératives.

Les titres participatifs sont considérés comme étant des créances de dernier rang, ce qui fait qu’ils ne sont remboursables qu’en cas de liquidation de la société ou d’expiration d’un délai supérieur à 7 ans. Les titres participatifs sont les dernières créances à être remboursé. Leur

rémunération se compose de deux parties, un premier fixe et une variable, basée sur le niveau d'activité et le résultat de l'entreprise.

1.5.2. Les prêts participatifs

Différents des titres participatifs, les prêts participatifs sont généralement destinés aux PME qui souhaitent augmenter leur capacité d'endettement et améliorer leur structure financière.

Les prêts participatifs sont accordés par des établissements de crédit et peuvent être assortis d'une clause de participation au résultat, ce sont des créances de derniers rang assimilés à des capitaux propres.

1.5.3. Les titres subordonnés

Les titres subordonnés sont des sortes d'obligations dont le remboursement ne peut être effectué qu'âpres désintéressement de tous les autres créanciers (à l'exception des détenteurs de titres et de prêt participatif). Ils sont assimilés à des fonds propres et ne peuvent donc être émis que par les sociétés de capitaux.

Il existe deux types de titres subordonnés, des titres subordonnés à durée indéterminé (TSDI) et des titres subordonnés remboursables (TSR), les premiers s'apparentes à des titres de rente du moment qu'aucun remboursement n'est prévu, les deuxièmes quant à eux se rapproches plus des obligations. Le taux de rendement de ces titres est légèrement supérieur à celui des obligations classiques en raison des risques plus grands qu'ils présentent.

1.6. Le financement par endettement

Le financement par endettement constitue un complément du financement par les capitaux propres. On distingue principalement entre les emprunts classiques auprès des établissements de crédit, les emprunts auprès du public (emprunt obligataire) et le crédit-bail (le leasing).

1.6.1. Les emprunts auprès des établissements de crédit

Les entreprises ont un large choix entre les différents concours que propose la plupart des banques, ces emprunts se différencient par leur durée, leurs modalités de remboursement, leurs conditions de remboursements, leur taux d'intérêts et leurs garanties. Parmi eux on retrouve :

- **Le prêt**

Le prêt est un capital mis à la disposition des entreprises pour des sociétés qui s'engagent à le rembourser en fonction de clauses prédéterminées. Un prêt est caractérisé par :

- **Le montant :** lorsqu'un prêt a été sollicité par une entreprise pour le financement de son investissement, le montant du prêt est généralement de l'ordre de 70 % du montant de l'investissement.
- **La durée :** la durée d'un prêt doit être déterminée en fonction de la durée de vie de l'élément financé. Elle est comprise entre 2 et 5 ans pour les prêts à court et moyen termes et elle est supérieure à 5 ans lorsqu'il s'agit d'un prêt à long terme.
- **Le taux :** le taux d'un prêt est fixé par les établissements émetteurs, il peut être fixe ou variable.
- **Les modalités de remboursement :** on distingue entre deux modalités, les versements échelonnés et le remboursement in-fine.
- **Les garanties exigées :** hypothèques, nantissement, cautions...etc.

Il existe trois principaux modes de remboursements qui sont :

 L'amortissement constant qui consiste à s'acquitter d'une même somme à chaque période. Les intérêts étant calculés sur une base sans cesse plus réduite, les annuités seront décroissantes.

 L'annuité constante une même somme est payée à chaque période ; la base de capital dû allants en se réduisant au fur et à mesure que le temps s'écoule, l'annuité de départ comprendra peu de remboursement et beaucoup d'intérêt et inversement pour les annuités de fin de durée de vie.

 L'amortissement in fine aucun remboursement n'a lieu pendant la durée de vie de l'emprunt. De ce fait les flux d'intérêts seront égaux pour la totalité de la période, le remboursement a lieu à la fin de la durée de vie de l'emprunt.

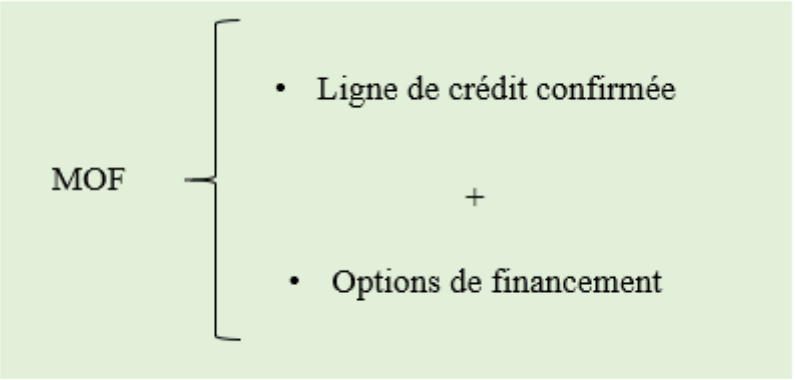
- **La ligne de crédit :**

La ligne de crédit est considérée comme étant un plafond de crédit mis à disposition de l'entreprise, cette dernière peut l'utiliser selon ses besoins, en totalité ou par fractions. C'est un crédit dit « revolving » c'est-à-dire qu'il se reconstitue au fur et à mesure des remboursements.

- **Les facilitées à options multiples**

La « multi option facility » (MOF) qui en français peut se traduire par « facilitées à options multiples) est une ligne de crédit confirmée assortis d'options de financement.

Figure 02 : Les facilitées à options multiples



Source : BARREAU J, DELAHAYE J, DELAHAYE F, Gestion financière, 13ème édition, Dunod, France, 2006.

Les options de financement liées à la MOF constituent des possibilités de crédit supplémentaires aux quelles les entreprises peuvent faire appel. On retrouve parmi elles :

- **Les avances bancaires :** les entreprises peuvent avoir recoure à des avances bancaires d'une dire allant de 1 à 6 mois lorsque la situation du marché financier et la concurrence entre banque leur permettent d'espérer des conditions plus favorables que celles de la MOF ;
- **Les émissions de billets de trésorerie ;**
- **Les tirages à très court terme :** leur durée est de moins de 10 jours, ces tirages sont destinés à assurer le relais entre le remboursement d'un crédit et son renouvèlement.

Ainsi, la MOF permet de garanti aux entreprises un crédit à des conditions prédéterminées et procure des situations plus avantageuses.

1.6.2. L'emprunt obligataire

Une obligation est un titre représentatif d'un prêt à moyen ou long terme (à partir de 3 ans). Elle peut également être qualifiée de titre de créance, car elle constitue une reconnaissance de dette. Le détenteur d'une obligation possède une créance envers l'entité émettrice. Ces obligations confèrent aux prêteurs le droit de recevoir des intérêts annuels sur leur investissement. L'obligation se caractérise par :

- ✓ Une valeur nominale : c'est la valeur sur laquelle est calculé l'intérêt ;
- ✓ Un prix d'émission : c'est le prix que l'obligataire doit payer pour le titre ;
- ✓ Un prix de remboursement : c'est la somme qui sera remboursée à l'obligataire ;
- ✓ Un taux d'intérêt nominal : il peut être fixe (le même pendant toute la durée de l'emprunt), variable (dépendant des taux du marché monétaire, connu à la fin de la

période à laquelle il s'applique), ou révisable (déterminé avant la période à laquelle il s'applique) (Jean & Delahaye, 2000, pp. 361-362).

L'emprunt obligataire est une forme de prêt où le bénéficiaire s'engage à rembourser une somme empruntée selon des conditions préétablies, telles que le taux d'intérêt, la durée et le remboursement. Ce qui distingue l'emprunt obligataire des autres formes de prêt, c'est que le bénéficiaire émet des titres appelés obligations en échange des fonds reçus des prêteurs.

'émission d'un emprunt obligataire par une entreprise n'affecte pas son autonomie financière et peut être préférable à une augmentation de capital, car elle a des impacts positifs sur la structure de la société. Les emprunts obligataires présentent différentes caractéristiques, parmi lesquelles les plus courantes sont les suivantes (Degos & Griffiths, 2011, p. 254) :

- **Taux fixe** : Le taux d'intérêt reste constant pendant toute la durée du prêt. Les mensualités de remboursement sont donc toujours les mêmes, sauf en cas de remboursement anticipé partiel ou de renégociation.
- **Taux variable et révisable** : Le taux d'intérêt varie en fonction d'une donnée de référence.
- **Coupon zéro** : Un emprunt obligataire à coupon zéro est un titre dont la rémunération est constituée exclusivement par l'écart entre son prix d'émission et son prix de remboursement.
- **Titres d'État** : Émis par les gouvernements nationaux, ils incluent les obligations souveraines et les bons du Trésor. Ils sont considérés comme des investissements sûrs car soutenus par la garantie de l'État émetteur.
- **Hybrides** : Combinent les caractéristiques de plusieurs instruments (dette et capitaux propres). Ils sont plus complexes à comprendre et s'adressent à un public averti.

Il existe plusieurs types d'obligations, différenciées en fonction de l'émetteur, des modalités de versement des intérêts et de la durée de vie de l'obligation. Les principaux types sont les suivants :

- **Emprunts des sociétés privées (corporate)** : Émis par des entreprises privées. La rémunération est proportionnelle à la solvabilité perçue de l'entreprise emprunteuse. Plus l'entreprise est jugée solide (moins risquée), moins les intérêts à payer sont élevés. Lorsque le risque de défaut de paiement est faible, les investisseurs exigent une rémunération moindre.
- **Emprunts d'État** : Correspondent aux financements levés par les gouvernements à travers l'émission de titres de dette publique, appelés obligations assimilables du Trésor (OAT). Ces emprunts bénéficient de taux d'intérêt relativement faibles, car ils sont adossés à la garantie des États et sont perçus comme des placements très sûrs par les investisseurs. La

solidité financière des États leur permet d'emprunter à des conditions avantageuses sur les marchés obligataires.

- **Emprunts émis par des entités publiques autres que l'État** : Émis par des collectivités territoriales ou des entreprises publiques. Ces emprunts présentent une qualité de signature moins élevée que les obligations d'État, car ces organismes sont considérés comme légèrement plus risqués. Par conséquent, les investisseurs exigent des taux d'intérêt plus élevés pour compenser le risque légèrement supérieur qu'ils acceptent de prendre.

1.6.3. Le crédit-bail

Le crédit-bail, ou leasing, est une méthode de financement permettant aux entreprises d'acquérir des biens d'équipement ou immobiliers sans immobiliser immédiatement de grandes sommes. Par ce mécanisme, une entreprise (le preneur) loue un bien auprès d'une société de crédit-bail (le bailleur) pour une durée déterminée, avec la possibilité de l'acheter à la fin du contrat. Le contrat ne peut être résilié pendant la période irrévocable qui correspond, en général, à la durée fiscale d'amortissement.

Au terme de la période irrévocable, l'entreprise a le choix entre :

- Lever l'option d'achat et devenir propriétaire du bien ;

- Prolonger le contrat de location ;

- Restituer le bien.

Un contrat de crédit-bail comprend les éléments qui suivent :

- ✓ ***Choisir l'immobilisation :*** L'entreprise sélectionne le bien qu'elle souhaite acquérir.
- ✓ ***Le Contrat de crédit-bail :*** Un contrat est signé entre l'entreprise et la société de crédit-bail, précisant les modalités de location, la durée, le montant des loyers, et les conditions de l'option d'achat.
- ✓ ***Les loyers ou redevances :*** L'entreprise utilise le bien en payant des loyers périodiques, souvent mensuels ou trimestriels.
- ✓ ***La levée d'Option d'achat :*** À la fin du contrat, l'entreprise peut acquérir le bien en levant l'option d'achat moyennant le paiement d'un montant résiduel prédéterminé.
- ✓ ***Le dépôt de garantie :*** Le dépôt de garantie revêt une importance capitale dans les contrats de location, assurant une sécurité financière au propriétaire tout en représentant un engagement initial pour le locataire. Il est primordial que les deux parties comprennent parfaitement les conditions de versement, d'utilisation et de restitution du dépôt de garantie afin d'éviter les litiges et de garantir une expérience de location sans soucis.

Le crédit-bail offre une solution de financement intéressante pour les entreprises souhaitant acquérir des biens sans affecter leur trésorerie immédiate. Cependant, il est essentiel de bien évaluer les conditions du contrat et les besoins à long terme de l'entreprise pour s'assurer que cette solution soit la plus adaptée.

Conclusion

Ce chapitre a été pour nous l'occasion de présenter la panoplie de sources de financement qui s'offre à l'entreprise. Il est crucial de noter que le choix d'une modalité de financement obéit à des principes et considérations financières qui imposent à toute entreprise désireuse de maintenir le cap de la rentabilité et de la performance de respecter.

Chapitre II : Le choix des modalités de financement

Introduction

L'environnement dans lequel évolue une entreprise offre un large éventail d'opportunités de financement qu'elle doit exploiter pour répondre à ses divers besoins tout en cherchant à maximiser sa valeur. En parallèle, elle est confrontée à des contraintes qui exigent l'analyse de plusieurs paramètres et la mobilisation de ressources considérables pour les surmonter. La question du financement constitue indubitablement l'un des aspects essentiels de la gestion financière de l'entreprise. En effet, le choix de la source de financement n'est pas à prendre à la légère, car une décision mal avisée pourrait engendrer des risques graves et irréparables. De plus, les responsables de l'entreprise sont conscients que l'attrait des fournisseurs de fonds implique nécessairement la proposition d'avantages significatifs. De nombreux éléments entrent en jeu dans le processus décisionnel entre le choix du financement et la maximisation de la valeur de l'entreprise. Ces enjeux représentent des aspects cruciaux de toute stratégie financière d'une entreprise.

III. Le choix d'un mode de financement

1. Le choix du mode de financement et stratégie de l'entreprise

Dans une situation de crise, une entreprise peut être contrainte de recourir à des sources de financement externes, ce qui entraîne généralement une perte d'autonomie financière. Cela peut conduire à une dépendance envers des tiers, qu'ils soient des individus ou des entités morales, ainsi qu'à une dépendance accrue vis-à-vis des prêteurs de capitaux, notamment les institutions bancaires. Les situations menant à cette perte d'autonomie financière peuvent se résumer comme suit :

- Certaines entreprises présentent des résultats trop faibles pour générer un autofinancement suffisant, incapable de restaurer leur potentiel de production.
- D'autres entreprises, malgré des résultats satisfaisants, ne réinvestissent pas ou n'accumulent pas de réserves pour répondre à d'éventuels besoins futurs.
- Il peut arriver qu'une entreprise entreprenne des investissements dépassant largement ses capacités internes de financement, l'obligeant ainsi à recourir de manière urgente à d'autres sources de fonds.
- L'instabilité des sources de financement par rapport à l'activité de l'entreprise peut conduire à un rééchelonnement des dettes, reportant ainsi la date de remboursement. Cela peut entraîner des conditions supplémentaires défavorables imposées par les créanciers ou les

prêteurs, telles qu'une augmentation des taux d'intérêt. L'entreprise peut tenter de solliciter d'autres prêteurs pour rembourser les dettes arrivées à échéance, mais cela ne fait souvent qu'aggraver la situation.

Il est évident que la résolution des problèmes de financement revêt une importance vitale, car elle conditionne la survie de l'entreprise, ses perspectives de développement, ses performances actuelles et futures, ainsi que l'autonomie de ses propriétaires et de ses dirigeants. C'est à partir de ces différents scénarios que l'on comprend la nécessité de développer des méthodes et des outils de sélection des modes de financement appropriés, en tenant compte des besoins spécifiques de chaque entreprise.

2. Les principes de base de choix d'un mode de financement

Le choix d'une modalité de financement est fait sur la base de deux principales considérations. En effet, lors du choix de la source de financement à retenir on se doit de vérifier si ce choix n'impliquerait pas un risque de perte d'autonomie. De plus, il est nécessaire de vérifier que ce choix respecte la règle de l'équilibre financier minimum. Un autre aspect tout aussi important qui a trait à l'impact des charges financières induites par une source de financement et des remboursements qui s'en suivent.

2.1.L'équilibre financier

Dans la théorie financière, l'équilibre financier traduit la capacité de l'entreprise à maintenir une trésorerie proche de zéro. En effet, un déséquilibre chronique est synonyme de l'incapacité de l'entreprise à utiliser pleinement sa structure. L'entreprise manque dans ce cas de dynamisme. On parle de trésorerie oisive qui doit être orientée vers des projets plus prometteurs susceptibles de faire avancer l'entreprise.

Par ailleurs, un déséquilibre financier traduit une faiblesse de rentabilité. Ainsi, l'insuffisance de rentabilité des projets peut potentiellement être la résultante d'un mauvais choix en matière d'investissement. Il est dans ce cas indispensable de repenser le projet et chercher la variable, voire les variables qui sont en cause. Il peut être également question de problèmes d'harmonisation des degrés de liquidité des actifs et d'exigibilité des ressources. Aussi, plusieurs principes doivent être pris en compte lors du choix des modes de financement :

- ✓ ***La règle de l'équilibre financier minimum*** qui impose à l'entreprise de financer ses emplois stables (immobilisations de toutes sortes) par des ressources durables.

- ✓ ***La règle de l'endettement maximum :*** qui consiste à prêter une attention particulière au ratio d'autonomie financière, de sorte que le montant de l'endettement ne dépasse pas celui des capitaux propres.
- ✓ ***La règle de la capacité de remboursement :*** qui se mesure par le ratio de la capacité de remboursement qui ne doit en aucun cas dépasser 3 ou 4.

$$\boldsymbol{ratio\ de\ la\ capacité\ de\ reboursement = \frac{DLMT}{CAF}}$$

- ✓ ***La règle de la CAF minimum :*** qui stipule que tout investissement doit être financé en partie par les moyens propres de l'entreprise.

Ces règles imposent à l'entreprise le choix des formules de financement qui permettent de les réunir. Si les modes de financement potentiels ne peuvent satisfaire à ces contraintes, l'entreprise devra dans ce cas financer ses investissements par ses ressources propres ou par leasing.

2.2. Le risque financier

La politique financière adoptée par l'entreprise implique inévitablement la prise en compte de risques financiers. En effet, contrairement à l'autofinancement dont le coût est nul, l'emprunt bancaire est une modalité qui peut s'avérer extrêmement coûteuse à l'entreprise. D'une part, celle-ci devra rembourser chaque année une partie du principal emprunté (l'amortissement de l'emprunt) mais devra également s'acquitter d'un intérêt (service de la dette). Ainsi, l'entreprise se doit d'honorer ses engagements financiers envers ses créanciers et pour ce faire elle doit au préalable générer les liquidités nécessaires à cette fin. Tout est question de bon sens, l'entreprise doit prendre en compte la contrainte de l'emprunt tout en prêtant attention à sa rentabilité.

2.3. L'effet de levier financier (EL)

L'effet de levier financier permet d'étudier l'incidence de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise. Il a été démontré qu'une entreprise pouvait parfaitement parvenir à améliorer sa rentabilité financière (car il s'agit là de la rentabilité qui intéresse les investisseurs potentiels et les pourvoyeurs de fonds, en particulier les actionnaires), tout en continuant à s'endetter. Ceci reste néanmoins possible sous certaines conditions. On s'intéresse à la rentabilité financière et aux mécanismes qui sont à même de la propulser, voire de l'altérer négativement. Cet intérêt se justifie par le fait qu'un actionnaire opère un choix entre placer son argent dans l'entreprise ou dans d'autres investissements. Il est donc crucial que le taux de rentabilité financière proposé par

l'entreprise soit assez attrayant pour que les investisseurs optent pour investir leur fonds dans l'achat d'actions de l'entreprise. Cependant, la rentabilité financière est déterminée par deux grandes variables : d'une part ***le degré de rentabilité des actifs*** qui est en l'occurrence estimé par le ratio de rentabilité économique et ***la structure financière de l'entreprise*** qui peut se mesurer par l'effet de levier en l'occurrence le levier financier (L) ou coefficient d'endettement permettant d'estimer l'impact de l'endettement. Commençons d'abord par démonter cette fameuse relation liant l'endettement à la rentabilité financière.

- **Formulation mathématique :**

  Soient les notations suivantes :

  Cp : capitaux propres.

  D : dettes à L.M.T (dettes financières).

  RE : Résultat économique.

  i : taux d'intérêt des dettes.

  $\mathbf{R_f}$: taux de rentabilité financière.

  $\mathbf{R_e}$: taux de rentabilité économique.

  Sans tenir compte des impôts sur les sociétés cherchons à exprimer une relation entre rentabilité financière et rentabilité économique en fonction de : i, Cp, D

$$\mathbf{Rf} = \frac{\mathbf{Résultat\ net\ d'exercice}}{\mathbf{Capitaux\ propres}} = \frac{\mathbf{RE - iD}}{\mathbf{Cp}} \quad (\mathbf{1})$$

$\mathrm{Re}\ \frac{\mathrm{R\,E}}{\mathrm{Cp+D}}\ (2)$ Soit $\mathrm{RE} = \mathrm{Re}(\mathrm{Cp} + \mathrm{D})$

(1) Devient en remplaçant RE par sa valeur :

$$\mathbf{Rf} = \frac{\mathbf{Re(Cp + D) - iD}}{\mathbf{Cp}}$$

Soit en développant : $\mathrm{Rf} = \frac{\mathrm{Re\,.Cp}}{\mathrm{Cp}} + \frac{\mathrm{Re.D}}{\mathrm{Cp}} - \frac{\mathrm{i.D}}{\mathrm{Cp}}$

$$\mathrm{Rf} = \mathrm{Re} + \frac{\mathrm{Re.\,D - i.\,D}}{\mathrm{Cp}} \text{ ou } \mathrm{Rf} = \mathrm{Re} + (\mathrm{Re} - \mathrm{i})\frac{\mathrm{D}}{\mathrm{Cp}}$$

$\mathrm{Donc,\ Rf - Re} = (\mathrm{Re} - \mathrm{i})\frac{\mathrm{D}}{\mathrm{Cp}} = \text{effet de levier(EL)}$

$$EL = (Re - i)\frac{D}{Cp}$$

Tel que **L= D/CP** (communément appelé ***le levier financier***).

La formulation démontrée permet de constater que la rentabilité financière et égale à la fois à la rentabilité économique et à l'effet de levier. La rentabilité financière est influencée par :

- Le rendement des actifs **Re** ;
- Le coefficient d'endettement ou le bras du levier **L**.

Le bras de levier est la variable qui opère un effet multiplicateur sur la rentabilité financière. Trois situations peuvent se présenter :

- Lorsque $(\boldsymbol{R_e} - \boldsymbol{i}) > \mathbf{0} \rightarrow \boldsymbol{R_e} > \boldsymbol{i}$**:** dans ce cas l'endettement est favorable pour l'entreprise car il améliore sa rentabilité financière. Plus l'entreprise s'endette, dans ce cas, plus sa rentabilité financière augmente sous l'effet du bras de levier qui opère ***un effet multiplicateur***.
- Lorsque $(\boldsymbol{R_e} - \boldsymbol{i}) < \mathbf{0} \rightarrow \boldsymbol{R_e} < \boldsymbol{i}$**:** dans ce cas l'endettement est défavorable pour l'entreprise car il conduit à une perte progressive de rentabilité financière. Plus l'entreprise s'endette, dans ce cas, plus sa rentabilité financière baisse (***effet de massue).***
- Lorsque $(\boldsymbol{R_e} - \boldsymbol{i}) = \mathbf{0} \rightarrow \boldsymbol{R_e} = \boldsymbol{i}$**:** dans ce cas l'endettement n'a aucun effet sur risque qu'ils encourent. La formule utilisée pour l'estimation de ce coût est celle du MEDAF (Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers), soit :

Exemple d'application :

Soit trois entreprises ayant des structures financières différentes mais ayany un actif économique et un résultat d'exploitation identiques.

- **<u>Première situation :</u> faisons abstraction de l'impôt sur les bénéfices. Le taux d'intérêt est dans ce cas de 6%.**

	Entreprise A	**Entreprise B**	**Entreprise C**
Capitaux propres	100 0000	50 000	40 000
Emprunt	0	50 000	60 000
Actif économique	100 000	100 000	100 000
Résultat d'exploitation	10 000	10 000	10 000
Rentabilité économique	10%	10%	10%
Frais financiers	0	3 000	3600
Résultat net	10 000	7 000	6400
Rentabilité financière	10%	14%	16%

Calculons la rentabilité financière à l'aide de la formule démontrée précédemment :

- **Entreprise A :** $R_f = 10 + (10\% - 6\%) \times \frac{0}{10\,000} =$ **10%**
- **Entreprise B :** $R_f = 10 + (10\% - 6\%) \times \frac{50\,000}{10\,000} =$ **14%**
- **Entreprise C :** $R_f = 10 + (10\% - 6\%) \times \frac{60\,000}{10\,000} =$ **16%**

<u>Constat 1 :</u> les résultats de cet exemple permettent de tirer le constat selon lequel il existerait un lien plus qu'évident entre la valeur de la rentabilité économique et le coût de la dette (l'intérêt). Ainsi, tant que ce cout demeure inférieur à la rentabilité économique, l'effet de levier reste positif. Bien plus, plus l'entreprise s'endette dans ces conditions, plus la rentabilité financière est meilleure.

- **<u>Deuxième situation :</u> Le taux d'intérêt augmente à 16%.**

	Entreprise A	**Entreprise B**	**Entreprise C**
Capitaux propres	100 0000	50 000	40 000
Emprunt	0	50 000	60 000
Actif économique	100 000	100 000	100 000
Résultat d'exploitation	10 000	10 000	10 000
Rentabilité économique	10%	10%	10%
Frais financiers	0	8 000	9 600
Résultat net	10 000	2 000	400
Rentabilité financière	10%	4%	1%

Calculons la rentabilité financière à l'aide de la formule démontrée précédemment :

- **Entreprise A :** $R_f = 10 + (10\% - 16\%) \times \frac{0}{10\,000} =$ **10%**
- **Entreprise B :** $R_f = 10 + (10\% - 16\%) \times \frac{50\,000}{10\,000} =$ **4%**
- **Entreprise C :** $R_f = 10 + (10\% - 16\%) \times \frac{60\,000}{10\,000} =$ **1%**

Constat 2 : dans ce second exemple le taux d'intérêt est passé à 16%. Il est, de ce fait plus que le taux de la rentabilité financière (qui est de 10%). La rentabilité financière enregistre une baisse sous l'effet défavorable de l'endettement. Il est clair à ce niveau que la règle selon laquelle une rentabilité économique inférieure au coût de la dette opère un effet de massue sur la rentabilité financière, est vérifiée. L'effet de levier est dans ces conditions négatif.

2.4.Le coût de financement

La détermination du coût d'une source de financement consiste à établir l'équivalence entre les capitaux mis à la disposition de l'entreprise et les montants réellement décaissés par celle-ci. Il est ici question de dégager le taux actuariel qui permettrait d'établir cette équivalence. Il est à noter que ce taux actuariel doit toujours être net d'impôt. La détermination du coût du capital fera l'objet de nos prochains chapitres, c'est pourquoi nous ne donnerons qu'un aperçu sommaire dans cet aspect.

2.4.1. Le coût des capitaux propres

La détermination du coût des capitaux propres n'est pas aisée car il est lié aux rendements que les actionnaires espèrent tirer compte tenu du niveau de risque qu'ils encourent. La formule utilisée pour l'estimation de ce coût est celle du MEDAF (Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers), soit :

$$\mathbf{K_{cp} = Rf + \beta\,(E\,[Rm] - Rf)}$$

Sachant que :

E[Rm] = le risque espéré du marché

Rf = le taux sans risque

β = le coefficient de sensibilité au risque

Le taux sans risque **Rf** est un taux, généralement indexé sur les rendements des emprunts de l'Etat, qui correspond au rendement qu'on s'attend à tirer d'un investissement ne présentant pas de risque. L'estimation de ce taux reste hélas sujette à beaucoup d'appréhension du fait de la difficulté relative à cette tâche. La volatilité des taux d'intérêt appliqués dans un pays rend la fixation du taux sans risque très ardue. Le coefficient **β** permet de tenir compte de la sensibilité au risque permettant de tenir compte de la volatilité du cours de bourse de l'action de l'entreprise sur le marché boursier.

2.4.2. Le coût de l'emprunt

Le coût de l'emprunt est calculé moyennant la formule qui suit :

$$\mathbf{D}= \sum_{i=1}^{n} \frac{RBi+FFi\,(1-t)}{(1+Ta)i}$$

Tels que :

RBi : montant du remboursement du capital emprunté en période i

FFi : frais financiers payés en période i

D : montant emprunté,

t : taux d'imposition,

n : durée de vie de l'emprunt.

IV. Les critères de choix des modes de financement

1. Le critère du bénéfice net par action

Ce critère consiste dans un premier temps à estimer le gain obtenu par les sources de financement prévues et de sélectionner, dans un second temps, la modalité qui présente le bénéfice par action le plus élevé.

Exemple d'application :

L'entreprise « ALEP » est une SPA dont le capital social s'élève à **2 000 000um** réparti en **2 000** actions. Son résultat net actuel est comme suit :

	1	**2**	**3**	**4**	**5**
Résultat net	250 000	450 000	410 000	460 000	465 000

Elle désire investir dans un projet dont le coût s'élèverait à 1 000 000um sur une durée de 5 ans. Le mode d'amortissement appliqué pour ce type d'investissements est linéaire. Le chiffre d'affaires annuel espéré de ce projet est comme suit :

	1	**2**	**3**	**4**	**5**
Chiffre d'affaires	850 000	950 000	950 000	960 000	965 000

Les charges variables et fixes (hors amortissement) sont répertoriées dans le tableau qui suit :

	1	**2**	**3**	**4**	**5**
Charges variables	100 000	120 000	150 000	150 000	140 000
Charges fixes	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000

Travail à faire :

En utilisant le critère du bénéfice net par action, quelle est la modalité de financement que l'entreprise devrait adopter (le taux de l'impôt sur les sociétés est de 25%) :

1) Un financement mixte : par autofinancement à 30% et une augmentation de capital à 70% (700 actions)

2) Un leasing dont le loyer annuel s'élèverait à 50 000um.

Solution :

1). Un financement mixte : par autofinancement à 30% et une augmentation de capital à 70% (700 actions) :

	1	2	3	4	5
CA prévisionnel Charges variables Charges fixes	850 000	950 000	950 000	960 000	965 000
	100 000	120 000	120 000	150 000	140 000
Amortissement	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Résultat avant	500 000	580 000	580 000	560 000	575 000
Impôt Impôt/sociétés	125 000	145 000	145 000	140 000	143 750
Résultat net	375 000	435 000	435 000	420 000	431 250
Résultat sans investissement	250 000	450 000	410 000	460 000	465 000
Résultat global	625 000	885 000	845 000	880 000	896 250
Bénéfice par action	231,48	327,77	312 ,96	325,92	331,94

A noter que :

- ✓ **Le bénéfice global =** $\boldsymbol{résultat\ net + résultat\ sans\ investissement}$

- ✓ **Le bénéfice par action =** $\frac{\boldsymbol{bénéfice\ global}}{\boldsymbol{nombre\ d'actions}}$

2). Un financement par crédit-bail avec un loyer annuel de 50 000um, sachant que le nombre d'actions est de 2000 :

	1	2	3	4	5
CA prévisionnel	850 000	950 000	950 000	960 000	965 000
Charges variables	100 000	120 000	120 000	150 000	140 000
Charges fixes	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Loyer	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Résultat avant impôt	650 000	730 000	730 000	710 000	725 000
Impôt/sociétés	162 500	182 500	182 500	177 500	181 250
Résultat net	487 500	547 500	547 500	532 500	543 750
Résultat sans investissement	250 000	450 000	450 000	460 000	465 000
Résultat global	737 500	997 500	997 500	992 500	1 008 750
Bénéfice par action	**368,75**	**498 ,75**	**498 ,75**	**496,25**	**504,38**

<u>Conclusion :</u> le bénéfice par action offert par le leasing est plus important que celui de l'autofinancement. C'est donc le financement par crédit-bail qui sera retenu par l'entreprise.

2. Le critère des décaissements réels actualisés

Dans ce critère, il est question de déterminer la somme des décaissements (nets d'impôt) qui interviendront suite aux remboursements qui seront supportés par l'entreprise. Ces décaissements sont systématiquement actualisés selon la période à laquelle ils interviennent. Le choix portera sur la modalité de financement qui présente le montant des décaissements réels actualisés le plus faible.

Exercice d'application :

Pour financer un projet d'investissement dont le coût est de **120 000 um,** amortissable linéairement sur **4** ans, une entreprise hésite entre les modalités qui suivent :

- Un autofinancement intégral ;
- Autofinancement pour **30 000 um** et le reste par un emprunt remboursable par annuités constantes sur 4 ans à 5%.
- Un crédit-bail sur **4** ans. La redevance annuelle s'élève à **36 000um**. L'entreprise va dans ce cas lever l'option d'achat en fin de contrat pour **6 000um**.

Le taux d'actualisation est de **8%** et le taux de l'IS est de **30%.**

TAF :

1. *Présentez le tableau d'amortissement de l'emprunt bancaire*
2. *A l'aide du critère des décaissements réels actualisés, quel est le mode de financement le plus avantageux pour l'entreprise ?*

Solution :

1. **Présentation du tableau d'amortissement de l'emprunt bancaire :**

N	Capital début de période	Intérêt	Amort	Annuité	Capital fin de période
1	90 000	9000	19 392,37	28 392,37	70 607,63
2	70 607,63	7060,76	21 331,61	28 392,37	49 276,02
3	49 276,02	4927,6	23 464,77	28 392,37	25 811,25
4	25 811,25	2581,13	25 811,25	28 392,37	000

2. **Choix du mode de financement par application du critère des décaissements réels actualisés :**

   - **Dans le cas d'un autofinancement intégral :**

	0	1	2	3	4
Sortie de fonds initiale	120 000				
Economie d'impôt sur amortissements		-90 000	-90 000	-90 000	-90 000
Total décaissements	120 000	-90 000	-90 000	-90 000	-90 000

Economie d'impôt sur amortissements = Dotation annuelle aux amortissements × Taux de l'IS = 30 000 ×30% = 9 000

Décaissements réels actualisés = 120 000 – 90 000 $\frac{1-(1,08)^{-4}}{0,08}$ = **<u>90 190,86 um</u>**

- **<u>Dans le cas d'un autofinancement + emprunt bancaire</u>**

	0	**1**	**2**	**3**	**4**
Sortie de fonds initiale	30 000				
Intérêts (brut)		9000	7060,76	4927,6	2581,13
Intérêts nets d'impôt (impôt brut ×70%)		6300	4942,53	3449,32	1806,79
Economie d'impôt sur amortissements		-90 000	-90 000	-90 000	-90 000
Remboursement d'emprunt		19 392,37	21 331,61	23 464,77	25 811,25
Total décaissements	30 000	-55 307,63	-56 665,1	-58158,31	-59 800,83
Décaissements actualisés	**30 000**	**-51 210,77**	**-48 581,19**	**-46 167,94**	**-43 955,4**

Décaissements réels actualisés = 30 000 – 189,92 = **<u>29,81um</u>**

- **<u>Dans le cas du crédit-bail</u>**

	1	**2**	**3**	**4**	**5**
Sortie de fonds initiale	00				
Loyer net d'impôt		25 200	25 200	25 200	25 200
Option d'achat					6 000
Total décaissements	**00**	**25 200**	**25 200**	**25 200**	**31 200**

Décaissements réels actualisés = 25 200$\frac{1-(1,08)^{-3}}{0,08}$ + 31 200 $(1,08)^{-4}$ = **<u>87 875,76 um</u>**

Conclusion : la deuxième modalité (autofinancement + emprunt) est la plus avantageuse.

3. Le critère des excédents de flux de liquidités

Comme son intitulé l'indique, il s'agit ici de déterminer les flux de liquidités(cash-flows) qui seront dégagés par un projet d'investissement. On déduit, par la suite, le coût du projet supporté par l'entreprise. Si le solde obtenu est positif, ceci indique que la modalité de financement est avantageuse car elle permet de dégager un excédent de liquidités.

Excédent des flux de liquidités = $\sum \boldsymbol{CF(1+i)^{-n} - Coût\ de\ l'investissement}$

Exemple d'application : Une entreprise envisage de se lancer dans un projet d'investissement de **120 000um**. La durée du projet est de 4ans et le taux d'actualisation est de **8%.** Le mode d'amortissement est linéaire. Les ressources et les charges prévisionnelles décaissables sont répertoriées dans le tableau qui suit :

	1	**2**	**3**	**4**
Ressources prévisionnelles	60 000	74 000	66 000	75 000
Charges décaissables prévisionnelles	10 000	20 000	10 000	10 000

Travail à faire : A l'aide du critère des excédents des flux de liquidités, quelle est la modalité la plus avantageuse pour cette entreprise :

1. Un autofinancement à **10%**
2. Un autofinancement à **25%** et un emprunt à **75%** (sachant que le taux d'intérêt applicable est de 10%).

Solution :

1. Cas de l'autofinancement :

	1	**2**	**3**	**4**
Recettes prévisionnelles	60 000	74 000	66 000	75 000
Charges prévisionnelles	10 000	20 000	10 000	10 000
Amortissement	30 000	30 000	30 000	30 000
Résultat avant impôt	20 000	24 000	26 000	35 000
Impôt/sociétés	6 000	7200	7800	10 500
Résultat net Amortissement	14 000	16 800	18 200	24 500
	30 000	30 000	30 000	30 000
Cash-flows	44 000	46 800	48 200	24 500
Coefficient d'actualisation	0,925	0,857	0,793	0,735
Cash-flows actualisés	40 700	40 107,6	38 222,6	40 057,5
CF actualisés cumulés	40 700	80 807,6	119 030,2	159 087,7

Excédent des flux de liquidités = 159 087,7 – 120 000 = 390 877um

2. Cas de l'autofinancement + emprunt :

Montant autofinancement = 120 000 x 25% = **30 000um**

Montant emprunté = 120 000 x 75% = **90 000um**

Frais financiers = 90 000 x 10% **= 9 000um**

	1	**2**	**3**	**4**
Recettes prévisionnelles	60 000	74 000	66 000	75 000
Charges prévisionnelles	10 000	20 000	10 000	10 000
Amortissement	30 000	30 000	30 000	30 000
Frais financiers (10%)	9 000	9 000	9 000	9 000
Résultat avant impôt	11 000	15 000	17 000	26 000
Impôt/sociétés	3 300	4 500	5 100	7 800
Résultat net Amortissement	7 700	10 500	11 900	18 200
	30 000	30 000	30 000	30 000
Cash-flows	37 700	40 500	41 900	48 200
Coefficient d'actualisation	0,925	0,857	0,793	0,735
Cash-flows actualisés	34 872,5	34 708,5	33 226,7	35 427
CF actualisés cumulés	34 872,5	69 581	102 807,7	138 234,7

Excédent des flux de liquidités = 138 234,7 – 120000 = 18 234,7um

Conclusion : l'autofinancement est le mode le plus avantageux pour l'entreprise.

4.Le critère de la VAN ajustée

L’estimation de la rentabilité qu’offre un projet d’investissement se fait moyennant des critères qui ne tiennent pas compte de l’incidence du mode de financement utilisé. Or, cette incidence doit impérativement être évaluée car un mauvais choix de financement peut remettre en cause la rentabilité voire la faisabilité même du projet envisagé. C’est pourquoi ce critère consiste à calculer la VAN du projet compte tenu du mode de financement prévu et de sélectionner la combinaison qui permet de maximiser les flux de liquidités générés par le projet.

Conclusion

Le choix des modalités de financement constitue l'une des décisions les plus déterminantes de la gestion financière de l'entreprise, car il influence directement sa rentabilité, sa solvabilité, son autonomie financière et sa capacité de développement. Une politique de financement efficace ne consiste pas uniquement à mobiliser les ressources nécessaires à la réalisation des investissements, mais également à sélectionner la combinaison de financements la plus appropriée afin d'assurer un équilibre durable entre le coût du capital, le niveau de risque supporté et la création de valeur.

L'étude des différentes règles financières a montré que toute décision de financement doit respecter un ensemble de principes fondamentaux, notamment la règle de l'équilibre financier minimum, la limitation du niveau d'endettement, le respect de la capacité de remboursement et l'existence d'une capacité d'autofinancement suffisante. Ces critères permettent de préserver la stabilité financière de l'entreprise tout en réduisant le risque de dépendance à l'égard des créanciers et des marchés financiers.

Par ailleurs, l'analyse de l'effet de levier financier a mis en évidence que le recours à l'endettement peut constituer un véritable facteur de création de valeur lorsque la rentabilité économique des investissements demeure supérieure au coût de la dette. Dans cette situation, l'endettement améliore la rentabilité des capitaux propres et favorise la rémunération des actionnaires. En revanche, lorsque le coût de l'endettement excède la rentabilité économique, le levier devient négatif et produit un effet de massue susceptible de dégrader rapidement la rentabilité financière et d'accroître le risque de défaillance de l'entreprise. Le recours à l'endettement doit donc être apprécié avec prudence, en tenant compte de la capacité de l'entreprise à générer des résultats suffisants pour couvrir ses engagements financiers.

L'étude du coût des différentes sources de financement souligne également que chaque modalité présente des avantages et des limites qu'il convient d'évaluer en fonction des objectifs stratégiques de l'entreprise, de son niveau de risque, de sa structure financière et de son environnement économique. Le coût des capitaux propres, celui de l'emprunt ou encore les critères fondés sur le bénéfice net par action constituent autant d'outils permettant d'orienter les dirigeants vers les solutions de financement les plus efficientes.

En définitive, il n'existe pas de mode de financement universellement optimal. Le choix dépend des caractéristiques propres à chaque entreprise, de son stade de développement, de sa rentabilité, de sa capacité d'autofinancement, de ses perspectives de croissance ainsi que des conditions du marché financier. Une politique financière performante repose ainsi sur une combinaison judicieuse de ressources internes et externes, permettant de minimiser le coût global du capital, de maîtriser les risques financiers, de préserver l'autonomie de l'entreprise et de maximiser sa valeur au bénéfice de l'ensemble de ses parties prenantes.

Exercices d’application avec corrigés

Exercice 1 :

Une entreprise de production envisage de se lancer dans un nouveau projet qui comprend, dans un premier temps, l'acquisition d'une machine industrielle sophistiquée dont le coût d'achat est de **150 000 um**. Cette acquisition va entraîner des frais accessoires, à savoir :

- Des frais de douane de **40.000um**
- Des frais de transport de **25.000 um**
- Des frais de formation de personnel de **50 000um**

Le mode d'amortissement adopté est linéaire sur **5 ans**. Le taux d'impôt sur les sociétés est de **30%.**

- Les chiffres d'affaires annuels sont comme suit :

Année	1	2	3	4	5
Chiffre d'affaires	**300 000**	**400 000**	**500 000**	**600 000**	**700 000**

- Ce projet entraînera des charges variables qui représentent **1/5** du chiffre d'affaires.
- Les charges fixes hors amortissements seront de **50 000 um** annuellement.

Pour le financement de cette acquisition, deux modalités de financement sont envisageables :

- Un autofinancement à **100%** du montant de la machine.
- Un emprunt bancaire dès la première année de **225 000 um**, remboursable par amortissements constants sur toute la durée du projet avec un taux d'intérêt de **8 %.**
- La valeur résiduelle nette sera de **300 000um.**

Travail à faire :

1. *Calculez le coût de le machine industrielle.*
2. *Calculez la CAF de l'autofinancement.*
3. *Calculez les flux nets de trésorerie dans le cas de l'autofinancement.*
4. *Présenter le tableau d'amortissement de l'emprunt bancaire.*
5. *Calculez la CAF du financement par dette (globale) ainsi que les flux nets de trésorerie.*
6. *Calculez la VAN globale (de l'autofinancement) et la VAN du financement par endettement (***sachant que le taux d'actualisation est de 5%).**
7. *Quel est le mode de financement le plus opportun pour l'entreprise ?*

Solution

1. *Calcul du coût de le machine industrielle.*

I_0= Coût d'achat + Frais Accessoires

I_0=Coût d'achat de la machine + Frais de douane + Frais de transport +frais de formation

I_0=265 000um

2. ***Calcul de la CAF de l'autofinancement.***

	1	**2**	**3**	**4**	**5**
CA	300 000	400 000	500 000	600 000	700 000
CV	(60 000)	(80 000)	(100 000)	(120 000)	(140 000)
CF	(50 000)	(50 000)	(50 000)	(50 000)	(50 000)
Amort	(53 000)	(53 000)	(53 000)	(53 000)	(53 000)
RB	137 000	217 000	297 000	377 000	457 000
IS	(41 100)	(65 100)	(89 100)	(113 100)	(137 100)
RN	95 900	151 900	207 900	263 900	319 900
Amort	53000	53000	53000	53000	53000
CAF	148 900	204 900	260 900	316 900	372 900

3. ***Calcul des flux nets de trésorerie dans le cas de l'autofinancement.***

	0	1	2	3	4	5
Ressources (encaissements)						
CAF		148 900	204 900	260 900	316 900	372 900
Récupération BFRE		/	/	/	/	/
VR						300 000
Total ressources…….(1)		148 900	204 900	260 900	316 900	372 900

Emplois (décaissements) Investissement Var BFRE	 265 000 /	 / /	 / /	 / /	 / /	 / /
Total Emplois……..(2)	265 000					
Flux nets de trésorerie (FNT) ……(1)-(2)	**-265 000**	**148 900**	**204 900**	**260 900**	**316 900**	**372 900**

4. Présentation du tableau d'amortissement de l'emprunt bancaire.

N	**Capital début de période**	**Intérêt**	**Amort**	**Annuité**	**Capital fin de période**
1	225 000	18 000	45 000	63 000	180 000
2	180 000	14 400	45 000	59 400	135 000
3	135 000	10 800	45 000	55 800	90 000
4	90 000	7200	45 000	52 200	45 000
5	45 000	3600	45 000	48 600	000

Amortissement = $\frac{Montant\ de\ la\ dette}{duée\ de\ l\prime emprunt} = \frac{225\ 000}{5} = \mathbf{45\ 000}um/an$

5. Calcul de la CAF du financement par dette (globale) ainsi que les flux nets de trésorerie.

	1	**2**	**3**	**4**	**5**
RB (autofin)	137 000	217 000	297 000	377 000	457 000
Frais financiers	(18 000)	(14 400)	(10 800)	(7200)	(3600)
RB	119 000	202 600	286 200	369 800	453 400
IS	(35 700)	(60 780)	(85 260)	(110 940)	(136 020)
RN	83 300	141 820	200 340	258 860	317 380
Amort	53000	53000	53000	53000	53000
CAF	**136 300**	**194 820**	**253 340**	**311 860**	**370 380**

- ***Tableau des emplois-ressources (FNT)***

	0	1	2	3	4	5
Ressources (encaissements)						
CAF		**136 300**	**194 820**	**253 340**	**311 860**	**370 380**
Récupération BFRE		/	/	/	/	/
VR						300 000
Emprunt	225 000					
Total ressources…….(1)	**225 000**	**136 300**	**194 820**	**253 340**	**311 860**	670 380
Emplois (décaissements)						
Investissement	265 000	/	/	/	/	/
Var BFRE	/	/	/	/	/	/

Remboursement emprunt		45 000	45 000	45 000	45 000	45 000
Total Emplois……..(2)	265 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000
Flux nets de trésorerie (FNT)……(1)-(2)	**-40 000**	**91 300**	**149 820**	**208 340**	**266 860**	**325 380**

6. *Calcul de la VAN globale (de l'autofinancement) et la VAN du financement par endettement (***sachant que le taux d'actualisation est de 5%).**

- **VAN de l'autofinancement (globale)**

FNT	-265 000	148 900	204 900	260 900	316 900	372 900
FNT actualisés	-265 000	141 809,52	185 850,34	225 375,23	260 714,41	527 234,76

VAN globale = -265 000 **+ Somme des FNT actualisés**

<u>VAN = 1 075 984,26um > 0 (Projet rentable)</u>

- **VAN du financement par emprunt**

FNT	**-40 000**	**91 300**	**149 820**	**208 340**	**266 860**	**325 380**
FNT actualisés	**-40 000**	86 952,38	135 891,16	179 971,93	219 546,38	254 943,74

VAN globale = -40 000 + Somme des FNT actualisés

<u>VAN = 837 305,59um > 0 (Projet rentable)</u>

7. **Le financement par capitaux propres (autofinancement) est plus avantageux pour l'entreprise.**

Exercice 2 :

Pour financer un projet d'investissement dont le coût est de **120 000 um,** amortissable linéairement sur **4** ans, une entreprise hésite entre les modalités qui suivent :

- Un autofinancement intégral ;
- Autofinancement pour **30 000 um** et le reste par un emprunt remboursable par annuités constantes sur 4 ans à 5%.
- Un crédit-bail sur **4** ans. La redevance annuelle s'élève à **36 000um**. L'entreprise va dans ce cas lever l'option d'achat en fin de contrat pour **6 000um**.

Le taux d'actualisation est de **8%** et le taux de l'IS est de **30%.**

Travail à faire :

3. *Présentez le tableau d'amortissement de l'emprunt bancaire*
4. *A l'aide du critère des décaissements réels actualisés, quel est le mode de financement le plus avantageux pour l'entreprise ?*

Solution :

4. *Présentation du tableau d'amortissement de l'emprunt bancaire*

N	Capital début de période	Intérêt	Amort	Annuité	Capital fin de période
1	90 000	9000	19 392,37	28 392,37	70 607,63
2	70 607,63	7060,76	21 331,61	28 392,37	49 276,02
3	49 276,02	4927,6	23 464,77	28 392,37	25 811,25
4	25 811,25	2581,13	25 811,25	28 392,37	000

5. Choix du mode de financement par application du critère des décaissements réels actualisés :

- **Dans le cas d'un autofinancement intégral**

	0	**1**	**2**	**3**	**4**
Sortie de fonds initiale	120 000				
Economie d'impôt sur amortissements		-90 000	-90 000	-90 000	-90 000
Total décaissements	120 000	-90 000	-90 000	-90 000	-90 000

Economie d'impôt sur amortissements = Dotation annuelle aux amortissements × Taux de l'IS = 30 000 ×30% = 9 000

Décaissements réels actualisés = 120 000 – 90 000 $\frac{1-(1,08)^{-4}}{0,08}$ = **90 190,86 um**

- **Dans le cas d'un autofinancement + emprunt bancaire**

	0	**1**	**2**	**3**	**4**
Sortie de fonds initiale	30 000				
Intérêts (brut)		9000	7060,76	4927,6	2581,13
Intérêts nets d'impôt (impôt brut ×70%)		6300	4942,53	3449,32	1806,79
Economie d'impôt sur amortissements		-90 000	-90 000	-90 000	-90 000
Remboursement d'emprunt		19 392,37	21 331,61	23 464,77	25 811,25
Total décaissements	30 000	-55 307,63	-56 665,1	-58158,31	-59 800,83
Décaissements actualisés	**30 000**	**-51 210,77**	**-48 581,19**	**-46 167,94**	**-43 955,4**

Décaissements réels actualisés = 30 000 – 189,92 = **29,81um**

- **Dans le cas du crédit-bail**

	1	2	3	4	5
Sortie de fonds initiale	00				
Loyer net d'impôt		25 200	25 200	25 200	25 200
Option d'achat					6 000
Total décaissements	**00**	**25 200**	**25 200**	**25 200**	**31 200**

Décaissements réels actualisés = 25 200$\frac{1-(1,08)^{-3}}{0,08}$ + 31 200 $(1,08)^{-4}$ = **87 875,76 um**

Conclusion : la deuxième modalité (autofinancement + emprunt) est la plus avantageuse.

Exercice 3 :

Une entreprise prévoit de démarrer un nouvel investissement dans le cadre de son programme de diversification d'activité. Elle vous présente dans ce qui suit son bilan simplifié et son compte de résultats.

Annexe 1 : Bilan simplifié au 31.12.N

Actif	Montant	Passif	Montant
Immob incorporelles	281 000	Capital	450 000
Immob corporelles	1 110 000	Réserves	317 000
Immob financières	33 000	Résultat de l'exercice	86 000
Stocks	125 000	Dettes financières	700 000
Créances	295 000	Dettes d'exploitation	291 000
Total actif	**1 844 000**	**Total passif**	**1 844 000**

Annexe 2 : Compte de résultat simplifié au 31.12.N

Charges	**Montant**	**Produits**	**Montant**
Charges d'exploitation	1 640 000	Produits d'exploitation	1 825 000
Charges financières	56 000		
IBS	43 000		
Résultat net	86 000		
Total charges	**1 825 000**	**Total produits**	**1 825 000**

Informations complémentaires

- ✓ Les charges d'intérêt (financières) concernent exclusivement le compte 'dettes financières'.
- ✓ Pour le calcul de la rentabilité, les capitaux propres à retenir sont les capitaux **hors résultat.**
- ✓ Les actifs économiques à retenir sont les capitaux propres **hors résultat** et les dettes financières. Sachant que l'entreprise retient comme résultat économique le résultat d'exploitation.
- ✓ L'IBS représente **1/3** (soit un taux de **33,33%**).

Travail à faire :

1. *Qu'est-ce que la rentabilité économique et la rentabilité financières. Quels sont les destinataires de cette information ?*
2. *Calculer la rentabilité économique avant et après impôt.*
3. *Calculer la rentabilité financière après impôt.*
4. *Calculer le coût de la dette (taux d'intérêt) et vérifier le résultat obtenu de la Rf dans la question précédente en utilisant la formule de l'effet de levier financier.*

Solution :

1. ***Qu'est-ce que la rentabilité économique et la rentabilité financières. Quels sont les destinataires de cette information ?***
   - ✓ La rentabilité économique mesure la performance de l'entreprise indépendamment du mode de financement.
   - ✓ La rentabilité financière quant à elle mesure la rentabilité des capitaux propres.

2. ***Calcule de la rentabilité économique avant et après impôt :***

   - ✓ ***La rentabilité économique brute (*Re') se calcule comme suit :**

$$\textbf{Re'}= \frac{\textit{Résultat d'exploitation avant impôt}}{\textit{Actif économique}}$$

Tel que ; ***Actif économique = Capitaux propres + Dettes financières***

Donc : Résultat économique = 1 825 000 – 1 640 000 = 185 000

Actif économique = CP + réserves + dettes financières

Actif économique = 450 000 + 317 000 + 700 000 = 1 467 000

Donc : Re'= $\frac{185\,000}{1\,467\,000}$ = 12,61%

- ✓ ***La rentabilité économique nette d'impôt (*Re) se calcule comme suit :**

Re = 12,61× $^{2}/_{3}$ = **8,41%**

3. ***Calcule de la rentabilité financière après impôt :***

$$\textit{Rf} = \frac{\textit{Résultat de l'exercice}}{\textit{Capitaux propres (hors Résultat)}}$$

Donc : Rf= $\frac{86\,000}{767\,000}$ = 11,21%

4. **Calcul du coût de la dette (taux d'intérêt) et vérification du résultat obtenu de la Rf dans la question précédente en utilisant la formule de l'effet de levier financier :**

A partir du TCR, nous relevons ce qui suit *:*

- ✓ *Charges financières = 56 000*

Donc ***i (avant impôt)*** = $\frac{56\,000}{700\,000}$ = **8%**

i (après impôt) =*8%*× $^{2}/_{3}$ = **5,33%**

- ➢ ***Vérification de la valeur de la Rf par la formule de l'effet de levier financier :***
  - ***En utilisant* Re' obtenu précédemment :**

R_f =(1-t) [Re' + (Re' - i) D /CP]

R_f =(1-1/3) [12,61% + (12,61% - 0,08) 700 000 /767 000]

Rf= 11,21%

  - ***En utilisant* Re (nette d'IS) obtenu précédemment :**

R_f =(1-t) [Re + (Re - i) D /CP]

R_f = 8,41% + (8,41% - 5,33) 700 000 /767 000]

Rf= <u>11,25%</u>

Chapitre III : Les risques financiers

Introduction

Les risques financiers sont une réalité omniprésente dans le monde des affaires. Que ce soit pour les entreprises, les institutions financières ou les individus, ces risques constituent une composante inévitable, susceptible d'influer de manière significative sur les décisions prises, les performances obtenues et la stabilité financière. Ce chapitre se propose d'explorer la nature des risques financiers, leur diversité et leurs répercussions sur les acteurs économiques. Nous examinerons également l'importance croissante de la gestion des risques financiers dans un contexte économique mondial complexe et en perpétuelle mutation. Enfin, nous aborderons les objectifs principaux de l'identification, de l'évaluation et de la gestion des risques financiers, ainsi que les stratégies et les outils utilisés pour les atténuer.

Il est donc question dans ce chapitre poser les bases nécessaires à une compréhension approfondie des risques financiers et de leur gestion, des éléments fondamentaux pour garantir la solidité et la prospérité dans le domaine des affaires et de la finance.

I. Définition du risque financier

Le risque financier désigne la possibilité de subir des pertes monétaires ou de ne pas atteindre les objectifs financiers fixés en raison de diverses incertitudes dans le domaine des finances. Ces incertitudes peuvent provenir de diverses sources telles que les fluctuations des marchés financiers, les changements économiques, les décisions de gestion, les événements imprévus ou même les erreurs humaines. La gestion des risques financiers consiste à identifier, évaluer et atténuer ces risques potentiels afin de protéger les actifs financiers et de garantir la stabilité financière à long terme.

II. Typologie des risques financiers

Sont présentés dans ce qui suit les principaux risques auxquels une entreprise, quel que soit son statut, sa nature d'activité ou sa taille, peut faire face :

1. Le risque de crédit (ou risque de contrepartie)

C'est le risque auquel s'expose une banque dans le cas où son client se révèle incapable de respecter ses engagements. Ce risque est lié à l'existence-même de l'entreprise cliente (ses

dirigeants, sa structure managériale, sa forme juridique, etc.), si l'un de ces facteurs se révèle défaillant il peut y avoir risque de contrepartie pour la banque.

2. Le risque de marché

Ce risque est lié à la position qu'occupe l'entreprise sur le marché (parts de marché) ainsi qu'au produit qu'elle propose par rapport à celui de ses concurrents (qualité, prix, obsolescence, etc.).

De plus, ce risque peut émaner des crises auxquelles peut faire face un marché (crise politique, économique, sécuritaire, etc.) à l'image de la crise liée au covid-19 qui, de par sa nature sanitaire, engendre un risque de marché.

3 Le risque de liquidité

C'est le risque qu'une entreprise ne soit pas en mesure de faire face à ses obligations à très court terme en raison de son manque de liquidités, et ce, même si sa situation financière est saine.

4 Le risque opérationnel

Le risque opérationnel est celui qui résulte de la défaillance d'un agent (erreur, fraude), d'une procédure inadéquate, d'une défaillance du contrôle interne ou d'un évènement extérieur lié à l'exploitation de l'entreprise (sinistre, panne, etc.).

5. Le risque de change

Il s'agit de l'impact que peuvent avoir les variations des taux de change sur les transactions internationales opérées par l'entreprise. En effet, l'augmentation des cours de la devise étrangère risque d'aboutir sur l'élévation du coût des importations, en revanche leur baisse entraînerait des pertes de valeur des recettes de l'entreprises en devises étrangères.

6. Le risque de Solvabilité

Il s'agit de l'incapacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers à long terme et qui peuvent, dans certain cas, aboutir à la cessation des paiements et à déclarer en fin de compte l'entreprise en situation de faillite et règlement judiciaire. Cette situation peut être la résultante d'un endettement excessif, ou encore d'une baisse de la capacité de remboursement.

7. Le risque de Refinancement

Dans ce cas l'entreprise éprouve des difficultés quant au refinancement de la dette existante à des conditions favorables à l'échéance. Cette situation est la résultante et la conséquence directe de taux d'intérêt élevés lors du refinancement ou de conditions de marché qui ne sont pas à la faveur de l'entreprise.

8. Le risque d'Inflation

L’augmentation des prix entraînent dans bien des cas des pertes de valeur des actifs et des revenus réels, ce qui peut impacter négativement les résultats et les performances de l’entreprise.

Exemples : Augmentation des coûts des matières premières, érosion des marges bénéficiaires.

III. La gestion des risques financiers

La gestion des risques est un processus crucial pour identifier, évaluer et contrôler les dangers potentiels au sein d'une organisation.

1. Les étapes de la gestion des risques

Voici les principales étapes pour mettre en œuvre une gestion des risques efficace :

- ***Identification des Risques potentiels :*** il s’agit dans ce cas de procéder à l’identification des risques possibles auxquels une organisation est confrontée. Cela peut inclure les risques financiers, opérationnels, stratégiques, de conformité et autres. Diverses méthodes sont utilisées pour cette identification telles que des analyses SWOT, des revues de processus, des entretiens avec le personnel et des analyses documentaires.
- ***Évaluation des Risques financiers :*** il s’agit d’évaluer l'impact et la probabilité de chaque risque identifié. Les risques sont en ce sens classés en fonction de leur gravité et de leur priorité à l'aide de matrices de risques.
- ***Développement de Stratégies d'Atténuation :*** dans cette phase sont créés des plans pour réduire ou gérer les risques identifiés. Cela peut impliquer des mesures préventives pour réduire la probabilité d'occurrence des risques, des mesures d'atténuation pour limiter leur impact, ou encore le transfert de risques à des tiers par le biais d'assurances ou de contrats.
- ***Mise en Œuvre des Stratégies :*** des plans d'atténuation des risques définis sont mis en œuvre. Cela peut nécessiter des ajustements dans les processus opérationnels, des investissements dans de nouvelles technologies, des formations du personnel, ou d'autres actions pour réduire les risques.
- ***Surveillance et Contrôle :*** une surveillance continuelle des risques contribue à garantir que les stratégies d'atténuation fonctionnent comme prévu. Cependant, il est primordial de Réévaluer régulièrement les risques pour tenir compte des changements dans l'environnement organisationnel ou commercial.
- ***Communication et Sensibilisation :*** il est important de communiquer les risques identifiés, les plans d'atténuation et les responsabilités de chacun dans la gestion des risques. Le personnel est alors sensibilisé aux risques potentiels et à l'importance de leur gestion.
- ***Amélioration Continue :*** des enseignements sont tirés u même titre que les opportunités d'amélioration dans le processus de gestion des risques. Les informations collectées sont

utilisées pour renforcer les pratiques de gestion des risques et adapter les stratégies d'atténuation en fonction des évolutions de l'organisation.

2. La matrice de gestion des risques financiers

Une matrice des risques financiers est un outil utilisé dans le cadre de la gestion des risques pour évaluer et classer les risques financiers potentiels en fonction de leur probabilité et de leur impact. Cette matrice est généralement représentée sous forme de tableau à deux dimensions, où les risques sont positionnés en fonction de leur gravité et de leur probabilité d'occurrence. La matrice des risques financiers est un outil visuel et analytique puissant qui permet aux décideurs de comprendre rapidement les principaux risques financiers auxquels leur organisation est confrontée et de prendre des décisions éclairées sur les mesures à prendre pour les gérer efficacement.
Une matrice des risques financiers est composée des éléments suivants :

- ***Axes de la Matrice :*** dans ce cas chaque axe possède une signification :

  - ✓ L'axe horizontal : représente l'impact potentiel d'un risque financier sur l'organisation, allant souvent de faible à élevé.
  - ✓ L'axe vertical : représente la probabilité d'occurrence d'un risque financier, allant souvent de peu probable à très probable.
- ***Cellules de la Matrice :*** chaque cellule de la matrice représente une combinaison spécifique de probabilité et d'impact. Les risques sont classés dans les cellules en fonction de leur évaluation de probabilité et d'impact.
- ***Classification des Risques :*** les risques sont généralement classés en catégories telles que faible, modéré, élevé ou critique en fonction de leur position dans la matrice.
- ***Utilisation de Codes Couleurs :*** les cellules de la matrice peuvent être codées par des couleurs pour indiquer le niveau de risque associé à chaque combinaison de probabilité et d'impact. Par exemple, le vert peut représenter un faible risque, le jaune un risque modéré, l'orange un risque élevé et le rouge un risque critique.
- ***Priorisation des Actions :*** en fonction de la classification des risques dans la matrice, des actions d'atténuation ou de gestion peuvent être priorisées pour les risques les plus graves ou les plus probables.

IV. Les sûretés (les garanties)

Afin de se prémunir au mieux contre le risque d'insolvabilité de ses débiteurs, la banque demande des garanties de ses clients souhaitant obtenir un crédit.

Une sûreté est une garantie attachée à une créance et qui donne au créancier une plus grande sécurité de paiement. La créance qui n'est assortie d'aucune sûreté est une créance chirographaire.[2]

1. Effets juridiques des sûretés

Les sûretés impliquent certains effets juridiques :

- Elles permettent de faire échec au principe de l'égalité des créanciers ;
- Elles permettent au créancier nanti ou hypothécaire d'être payé par préférence aux autres créanciers et de saisir le bien sur lequel la garantie est inscrite.

Le créancier titulaire d'une sûreté a de ce fait plus de chances de se faire rembourser. A cet effet, l'article 121 de l'ordonnance n° 03-12 relative à la monnaie et au crédit stipule que les banques titulaires d'une garantie « *Bénéficient d'un privilège sur tous biens, créances et avoirs en compte. Ce privilège prend compte immédiatement après ceux des salariés, du Trésor et des caisses d'assurance sociale* ». (Benhalima A, 2000).

- **Pari passu**

Certains organismes financiers incluent dans leurs contrats de financement la clause pari passu (d'un « pas égal » en latin) par laquelle l'emprunteur s'engage à faire bénéficier la banque des mêmes garanties et des mêmes avantages qu'il pourrait être amené à accorder à d'autres prêteurs dans l'avenir.

2. Les types de garanties

Pour se prémunir contre le risque vis-à-vis de leur clientèle, des garanties doivent systématiquement être demandées par l'organisme préteur. Les garanties se subdivisent en deux catégories : les garanties réelles et les garanties personnelles.

2.1 Les garanties personnelles

Une garantie personnelle est un engagement donné par le débiteur lui-même ou par un tiers de payer en cas de défaut de paiement. Elle est dite personnelle car elle engage la personne sur son patrimoine personnel.

On compte parmi les garanties personnelles : le cautionnement, les garanties autonomes et la lettre d'intention.

2.1.1 Le cautionnement

- **Définition du cautionnement**

Le code civil définit le cautionnement comme étant : « *Un contrat par lequel une personne garantit l'exécution d'une obligation, en s'engageant envers le créancier, à satisfaire à cette obligation si le débiteur n'y satisfait pas lui-même* ».[3]

- **Types de cautionnement**

Le cautionnement revêt deux formes :

· Il peut être personnel, lorsque la caution s'engage à satisfaire l'obligation de remboursement du crédit en lieu et place du débiteur si celui-ci ne le fait pas.

· Il peut être réel (ou hypothécaire), lorsque la caution veut limiter son engagement en affectant un bien mobilier ou immobilier en garantie du remboursement du crédit consenti au débiteur.

A noter que le terme « caution » désigne à la fois une somme d'argent et la personne qui s'est portée garante pour le paiement en cas d'insolvabilité du débiteur principal.

Outre le cautionnement personnel et le cautionnement réel, on distingue également le cautionnement simple du cautionnement solidaire.

· **Le cautionnement simple** est l'engagement personnel donné par une ou plusieurs personnes à un créancier ayant pour particularité, d'une part, la possibilité pour la caution d'exiger du créancier qu'il poursuive d'abord le débiteur principal sur tous ses biens (bénéfice de discussion) ; d'autre part, la caution peut demander du créancier qu'il ne lui réclame que la fraction de la dette proportionnelle au nombre de cautions (bénéfice de division).

· **Le cautionnement solidaire** est l'engagement personnel donné par une ou plusieurs personnes selon lequel, en cas de défaillance de la personne garantie, la caution solidaire peut être poursuivie pour la somme totale de la créance avant le débiteur principal. Avec le cautionnement solidaire, la caution ne jouit pas du bénéfice de discussion[4].

La caution solidaire est tenue de payer la totalité de la dette et avant même que la banque ne poursuive son client insolvable contrairement à la caution simple. Le cautionnement solidaire est de ce fait plus avantageux pour la banque.

[3] Article 644 du code civil.
[4] Article 665 du code civil.

2.1.2 Les garanties autonomes

La garantie autonome est l'engagement, constaté par lettre de garantie, de payer une certaine somme afin de garantir une obligation. La principale forme de garantie autonome est la garantie à première demande.

La garantie autonome diffère de la caution du fait qu'elle soit donnée par des organisations (banques, entreprises) contrairement à la caution qui est donnée par des personnes.

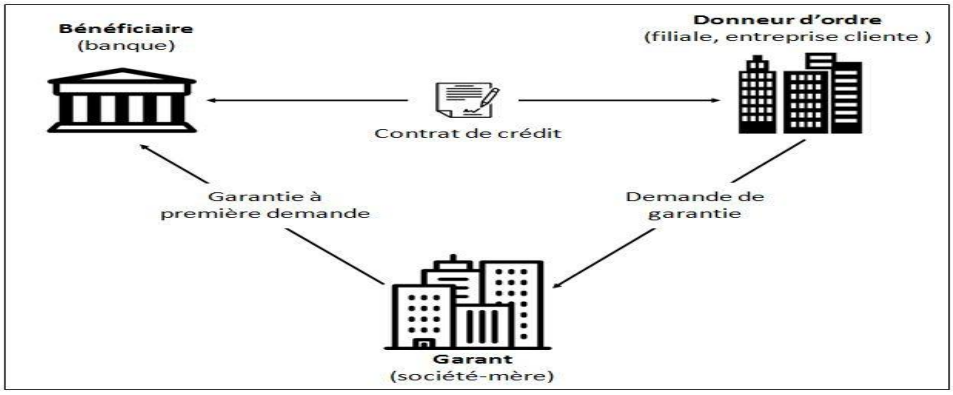
- **La garantie à première demande**

Une garantie à première demande (GPD) est un type de garantie financière où le garant s'engage à payer immédiatement un montant spécifique au bénéficiaire dès que ce dernier en fait la demande, sans nécessiter de preuves ou justifications de la part du bénéficiaire.

Dans la pratique, le garant doit payer la somme due à la banque sans retarder ni contester la demande du client qu'il garantit.

Dans le cadre des crédits accordés aux filiales de grands groupes industriels, il est fréquent que la banque prêteuse exige que la maison mère garantisse « à première demande » les engagements de la filiale emprunteuse.

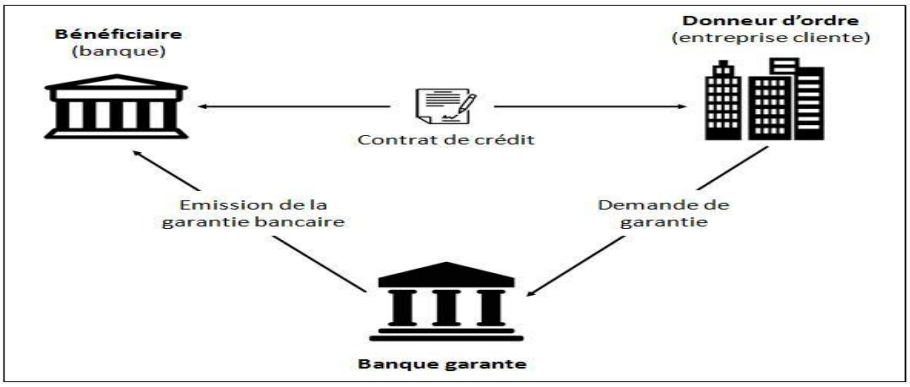
Figure 4 : La garantie à première demande



- **La garantie bancaire**

De plus, dans le cadre d'opérations internationales de crédit, lorsqu'une entreprise étrangère cherche à emprunter auprès d'une banque algérienne, cette dernière demande souvent à l'entreprise de lui fournir une garantie à première demande émanant d'une banque de son pays d'origine. C'est ce qu'on appelle la garantie bancaire.

Figure 5 : La garantie bancaire



2.1.3 La lettre d'intention

La lettre d'intention est un moyen fréquemment utilisé dans les relations société-mère, filiale et établissement bancaire dans l'optique, pour une filiale, de continuer à obtenir du crédit.

Elle est similaire à la garantie bancaire à l'exception du fait qu'elle contraigne la société-mère à prendre un engagement moral, c'est-à-dire que celle-ci remboursera à la limite du possible la dette de sa filiale envers la banque.

2.2 Les garanties réelles

Une garantie réelle est un acte par lequel une personne transfère à son créancier un bien en garantie de sa créance. Le créancier pourra se faire payer en prenant possession de ce bien et en le vendant, en cas de défaillance de son débiteur. Une garantie réelle peut correspondre à un nantissement, un gage ou une hypothèque.

2.2.1 Le nantissement

L'article 948 du code civil définit le nantissement comme étant « *Un contrat par lequel une personne s'oblige, pour la garantie de sa dette ou de celle d'un tiers, à remettre au créancier […] un objet sur lequel elle constitue au profit du créancier, un droit réel en vertu duquel celui-ci peut retenir l'objet jusqu'au paiement de sa créance et peut se faire payer sur le prix de cet objet […]* ».[5]

Deux types de nantissements sont à distinguer :

- **Le nantissement du fonds de commerce :** c'est un gage consenti sur les éléments corporels et incorporels d'un fonds de commerce (l'enseigne, les licences, le mobilier, etc. à l'exclusion des marchandises), il est régi par les articles 118 à 122 du code de commerce.

[5] Article 948 du code civil.

- **Le nantissement de marché ou délégation de marché :** met en gage la créance résultant de l'exécution de travaux ou de fournitures et permet à la banque d'encaisser directement par l'administration les sommes dues à son client (entrepreneur ou fournisseur), il est régi par les articles 145 et 146 du code des marchés publics.

1.2.2. Le gage

C'est le contrat par lequel le client, afin de garantir l'exécution de ses dettes, remet un bien mobilier à la banque qui le conserve jusqu'au paiement de la dette. À défaut de paiement, elle a le droit de se faire payer par préférence aux autres créanciers après la vente du bien objet du gage. Deux types de gage sont à distinguer :

- **Le gage avec dépossession :** par lequel les marchandises gagées sont remises à des magasins généraux (entrepôts soumis au contrôle de l'Etat) pour le compte de la banque.
- **Le gage sans dépossession :** par lequel le client n'est pas dépossédé du bien affecté en garantie à la condition qu'une publicité permettant d'avertir les tiers de ce gage soit faite.

A noter que le gage est régi par le code civil et le code de commerce algérien.

2.2.3 L'hypothèque

L'article 882 du code civil stipule que « *le contrat d'hypothèque est le contrat par lequel le créancier acquiert sur un immeuble affecté au paiement de sa créance, un droit qui lui permet de se faire rembourser par préférence aux créanciers inférieurs en rang, sur le prix de cet immeuble en quelque main qu'il passe* ».[6]

Pour être juridiquement valable, une hypothèque doit être inscrite à la Conservation des Hypothèques. (Benhalima A, 2000).

En cas de défaillance du client, la banque est en droit de saisir le bien hypothèque, de le vendre et de se payer prioritairement.

Conclusion

Tout au long de ce chapitre, nous avons tenté d'éclairer les principales formes de risques financiers auxquels peuvent être exposées les entreprises. Nous avons également exposé les différentes composantes et méthodes employées pour gérer ces risques et s'en prémunir. Enfin, les garanties demandées particulièrement par les banques ont été développées.

[6] Article 882 du code civil.

Le risque est en effet une variable importante de la vie de l'entreprise. C'est pour cela qu'elle est censée le scruter attentivement pour mieux le prévenir et le gérer.

Chapitre IV : Analyse de la structure financière de l'entreprise

Introduction

La prise de risque d'une entreprise commence dès l'entrée en relation avec les différentes parties prenantes et la formulation de besoins de financement. Le financement des projets d'investissement ou des opérations d'exploitation est ainsi soumis à une analyse financière approfondie qui s'efforcera d'expliquer et d'apprécier l'ensemble des spécificités de l'entreprise.

Bien que l'analyse ne se limite pas aux aspects financiers propres à l'entreprise, dans la mesure où elle prend également en compte les aspects économiques, nous nous intéressons dans ce chapitre à l'étude traditionnellement menée sur les documents comptables de l'entreprise.

Pour ce faire, nous abordons dans un premier temps les états financiers qui servent de base à l'étude puis, dans un second temps, les outils avec lesquels l'analyse est faite, d'abord ceux de l'approche globale, à savoir les indicateurs comptables ayant une signification financière, ensuite ceux de l'approche relative autrement dit, les ratios.

I. Aspects de base sur l'analyse financière

L'analyse financière consiste à apprécier le plus objectivement possible la performance financière de l'entreprise. Elle s'effectue à partir des états financiers dont les comptes permettent d'analyser la rentabilité, la solvabilité et le patrimoine de l'entreprise.
Trois documents constituent les états financiers : le bilan, le compte de résultat et les tableaux annexes. (OGIEN, Dov, 2008).

L'analyse financière comprend :

- Une étude de la rentabilité sous son aspect financier en s'aidant des soldes intermédiaires de gestion (SIG) et des ratios de rentabilité ;
- Une étude de la liquidité grâce aux ratios de liquidité ainsi qu'au suivi de l'évolution du fonds de roulement (FR) et du besoin en fonds de roulement (BFR) par rapport au chiffre d'affaires ;
- Une étude de la structure financière, menée en s'aidant des ratios de structure.

1. Les états financiers

Un état financier est un document comptable qui donne des informations sur la situation d'une entreprise. Il synthétise de façon claire et structurée les évènements qui l'ont affectée durant un exercice ainsi que les transactions qu'elle a réalisées avec des tiers.

Deux documents principaux sont à distinguer : le bilan et le compte de résultat. Il est indispensable de bien comprendre la structure et les mécanismes d'élaboration de ces derniers pour pouvoir en faire l'analyse (Legros G, 2010). S'ajoutent à ceux-ci les documents annexes qui apportent le complément nécessaire à une lecture effective des comptes.

1.1.Le bilan

Le bilan comptable exprime à une date donnée la situation patrimoniale de l'entreprise. Il se présente sous forme d'un tableau équilibré divisé en deux parties :

- L'actif réel, qui recense les éléments du patrimoine ayant une valeur économique positive pour l'entreprise (les investissements, les stocks, les créances et la trésorerie) ;
- Le passif réel, qui recense les éléments du patrimoine ayant une valeur économique négative pour l'entreprise (les dettes auprès des banques ou des fournisseurs).

La différence entre l'actif réel et le passif réel est constituée des capitaux propres qui s'inscrivent au passif bien qu'ils ne s'agissent pas de dettes.

1.2.Le compte de résultat

Le compte de résultat fait apparaître la variation de richesses de l'entreprise pour une période donnée, généralement une année. Il récapitule les produits et les charges, sans tenir compte de leur date d'encaissement ou de décaissement.

Les produits et les charges de l'exercice se divisent en deux catégories :

- Ceux qui vont donner lieu à un mouvement de trésorerie : les produits encaissables et les charges décaissables ;
- Ceux qui permettent de fixer le résultat économique et comptable : les produits et les charges calculés.

Le bénéfice ou la perte de l'exercice se calcule par différence entre l'ensemble des produits et des charges. Ce montant doit impérativement être identique à celui qui apparaît au passif du bilan.

1.3. Les documents annexes

Les documents annexes sont un ensemble d'états qui recensent les explications nécessaires à une meilleure compréhension des deux autres documents de synthèse.

Ils sont particulièrement importants pour l'analyse financière car ils permettent de réaliser des reclassements de comptes, d'opérer des retraitements de l'information et de révéler des risques

potentiels auxquels l'entreprise est exposée et qui n'apparaissent pas clairement dans les comptes(BAZET J-L, FAUCHER P, 2009).[7]

2. Les outils de l'analyse financière

Afin de mener à bien l'étude financière, nous devons disposer d'une matière comptable : bilan, TCR et annexes. Nous utiliserons également une série d'outils et de méthodes en suivant deux approches distinctes :

- **L'approche globale :** les grandes masses, où il s'agit de faire apparaître des indicateurs comptables ayant une signification financière. (FR, BFR et TR pour le bilan, SIG et CAF pour le compte de résultat).
- **L'approche relative :** les ratios. Un ratio est un rapport de deux grandeurs comptables cherchant à apprécier un point précis.

II. Approche globale de l'analyse financière

1. Le bilan financier

Si l'on souhaite mesurer les risques encourus par l'entreprise en considération des dettes et créances et de leurs échéances, il importe d'envisager le bilan sous un aspect financier.

Le bilan financier doit ainsi permettre de renseigner les actionnaires et les tiers (notamment les prêteurs) quant à la solvabilité de l'entreprise et surtout quant à sa liquidité financière. Il est obtenu après analyse et retraitement de certains postes du bilan comptable. Cette présentation est également appelée « bilan-liquidité » et « bilan patrimonial ».

- **Solvabilité**

La solvabilité d'une entreprise est sa capacité à faire face à ses engagements financiers, de manière générale et notamment en cas de liquidation. La solvabilité dépend donc de la valeur réelle du patrimoine.

- **Liquidité financière**

Il importe pour l'entreprise de pouvoir faire face à ces échéances, c'est-à-dire de disposer de liquidités pour payer les dettes qui viennent à échéance. L'établissement du bilan financier doit par conséquent tenir compte de nouveaux critères de classification pour juger du degré de liquidité financière de l'entreprise :

- Les éléments de l'actif sont à classer par ordre de liquidité croissante, un actif est dit d'autant plus liquide qu'il est transformable en monnaie, c'est-à-dire rapidement et sans perte de valeur.
- Les éléments du passif sont à classer par ordre d'exigibilité croissante, l'exigibilité se déterminant par la proximité du terme auquel une dette doit être réglée.

2. Le passage du bilan comptable au bilan financier

Pour établir un bilan patrimonial, il est nécessaire d'effectuer des reclassements de comptes et des retraitements pour cela, il faut disposer :

- D'un bilan comptable après répartition des bénéfices ;
- De l'état des échéances des créances et des dettes (annexes) ;
- D'informations sur les retraitements à effectuer à l'actif et au passif.

Le bilan financier répartit les comptes de l'actif en quatre catégories : les valeurs immobilisées (VI) qui sont à long terme, les valeurs d'exploitation (VE), les valeurs réalisables (VR) et les valeurs disponibles (VD) qui sont à court terme. Ces catégories sont énumérées selon leur ordre d'apparition sur le bilan financier c'est-à-dire par liquidité croissante.

Les comptes du passif sont quant à eux répartis en trois catégories : les capitaux propres, les dettes à long et moyen terme (DLMT) et les dettes à court terme (DCT). Ces catégories sont également énumérées par ordre d'exigibilité croissante.

3. Analyse du bilan financier

À partir du bilan financier, il est possible de mesurer et d'interpréter le fonds de roulement (FR), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie (TR) d'une entreprise.

1.1.Le fonds de roulement

Le fonds de roulement correspond à l'ensemble des ressources mises à la disposition de l'entreprise pour une durée assez longue ou créées grâce à l'exploitation de son activité et qui sont destinées à financer, dans un premier temps, les investissements en biens durables.

Le FR est un indicateur qui permet de vérifier un certain équilibre financier et notamment que les actifs immobilisés sont financés par des ressources de long terme. Cette notion est fondamentale : un investissement à long terme doit être financé par une ressource à long terme.

L'excédent de fonds de roulement pourra éventuellement servir à financer le besoin en fonds de roulement généré par le cycle d'exploitation de l'entreprise, tandis que le reliquat du fonds de roulement sur le BFR contribuera, s'il existe, à alimenter la TR de l'entreprise.

- **Calcul du fonds de roulement**

FR = Capitaux permanents – Actif immobilisé

Dans la pratique, on retrouve couramment la formule de calcul du fonds de roulement suivante :

FR = Ressources stables – Emplois durables

Avec :

· Ressources stables = capital social + réserves + résultat + comptes courants associés bloqués + dettes financières supérieures à un an + provisions pour risques et charges + amortissements

· Emplois durables = actif immobilisé

Les deux approches présentées s'appuient sur le haut du bilan comptable. Il est également possible de calculer un fonds de roulement en partant du bas du bilan :

FR = Actif à court terme – Passif à court terme

Avec :

· Actifs à court terme = actif circulant + disponibilités

· Passif à court terme = passif circulant + autres dettes à court terme

- **Interprétation du FR**

- **FR > 0 :** Les ressources stables financent en intégralité les emplois durables. L'excédent va financer le BFR (partiellement ou en totalité) et le solde va contribuer à former la trésorerie de l'entreprise.
- **FR = 0 :** Les ressources couvrent les emplois sans qu'un excédent ne soit généré.
- **FR < 0 :** C'est la situation la plus critique pour l'entreprise : les investissements durables ne sont pas intégralement financés par des ressources de même nature. La structure des financements est déséquilibrée et, si le BFR ne se traduit pas par une ressource en fonds de roulement, cela impacte la trésorerie et la solvabilité de l'entreprise.

1.2.Le besoin en fonds de roulement

Il correspond à la somme que l'entreprise doit débourser pour couvrir le besoin résultant de l'exploitation de l'entreprise. Le BFR est donc la différence entre les emplois et les ressources à court terme.

Les principaux postes générateurs de besoin de financement sont, pour l'actif : les stocks, les créances clients et les autres créances d'exploitation et, pour le passif : les dettes fournisseurs et les dettes d'exploitation.

- **Calcul du besoin en fonds de roulement**

A la date d'établissement du bilan :

BFRE = Actif circulant d'exploitation – Passif d'exploitation

BFRE = Stocks + Créances d'exploitation – Dettes d'exploitation [8]

On élargit la notion de besoin en fonds de roulement en tenant compte d'autres postes de l'actif et du passif circulants considérés comme non liés à l'exploitation.

On définit ainsi le besoin en fonds de roulement hors exploitation :

BFRHE = Actif circulant hors exploitation – Passif circulant hors

BFRHE = Emplois acycliques instables – Ressources acycliques instables [9]

On a alors l'égalité :

BFR = BFRE + BFRHE

- **Interprétation du BFR**

- **BFR < 0 :** Les ressources d'exploitation sont supérieures aux emplois d'exploitation. L'entreprise n'a donc pas de besoin d'exploitation à financer. On parle de ressource en fonds de roulement (RFR).

- **BFR = 0 :** Les ressources d'exploitation sont égales aux emplois d'exploitation. L'entreprise n'a pas de besoin d'exploitation à financer dans la mesure où le passif circulant est suffisant à financer l'actif circulant.

- **BFR > 0 :** Les ressources d'exploitation sont inférieures aux emplois d'exploitation. L'entreprise devra financer ses besoins à court terme. Elle comblera généralement ces besoins par deux principaux moyens :
- En utilisant son excédent de ressources à long terme (Fonds de roulement) ;
- En utilisant ses ressources financières additionnelles à court terme (concours bancaires).

1.3. La trésorerie

La trésorerie représente l'ensemble des sommes d'argent mobilisables à court terme. Elle est étroitement liée aux deux notions de fonds de roulement et de besoin en fonds de roulement et elle est un indicateur de santé financière pour l'entreprise puisqu'elle vérifie l'équilibre (ou l'absence d'équilibre) de sa structure financière.

- **Calcul de la trésorerie**

D'un point de vue financier, la trésorerie est perçue comme un reliquat. C'est le résultat de la différence entre le FR et le BFR.

La formule de calcul la plus utilisée en pratique est l'approche par le haut du bilan :

TR = FR - BFR

Elle peut également être calculée par le bas du bilan, selon la formule suivante :

TR = Disponibilités – Dettes financières à court terme

Avec :

· Disponibilités = Avoirs détenus en banque + Sommes présentes en caisse + Valeurs mobilières de placement

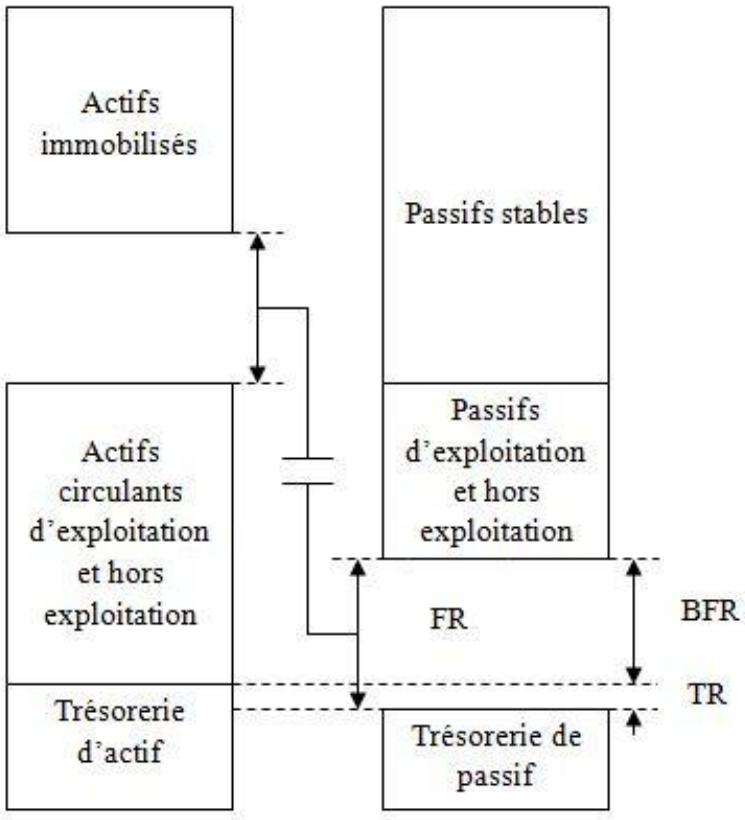
· Dettes financières à court terme = Concours bancaires courants + Comptes courants d'associés (remboursables à tout moment)

- **Interprétation de la TR**

- **TR > 0 :** Les ressources de l'entreprise permettent de couvrir l'intégralité de ses besoins. La situation financière de l'entreprise semble saine puisqu'elle se trouve en mesure de financer des dépenses nouvelles sans avoir recours à un mode de financement externe.

- **TR = 0 :** Les ressources couvrent tout juste les besoins. L'entreprise ne dispose d'aucune marge de manœuvre bien que sa situation financière soit équilibrée. Le fonds de roulement finance le besoin en fonds de roulement, et toute augmentation de ce dernier conduira l'entreprise à rencontrer des difficultés de trésorerie.
- **TR < 0 :** L'entreprise ne dispose pas de ressources suffisantes pour faire face à ses besoins. Sa situation financière est déficitaire et elle doit absolument avoir recours à des modes de financement à court terme pour remédier à cette situation. [10]

Figure 1. La relation entre le FR, le BFR et la TR



Source : EGLEM, J.-Y. et al. Analyse du bilan. Approche fonctionnelle. In *Analyse comptable et financière* 8e édition. Paris : Dunod, 2000, p 58.

Cette figure illustre la relation existante entre les indicateurs de l'équilibre financier. Il représente la situation d'équilibre généralement recherchée, où chacun des trois indicateurs est positif et où le montant du fonds de roulement est égal à la somme du besoin en fonds de roulement et de la trésorerie.

1.4. Les soldes intermédiaires de gestion

Afin d'enrichir l'information du TCR qui ne met en évidence que le seul résultat net de l'exercice, les soldes intermédiaires de gestion (SIG) divisent ce dernier en résultats partiels qui permettent de mieux analyser les performances de l'entreprise sur plusieurs niveaux. Le tableau suivant récapitule l'ensemble de ces soldes, leur utilité et leur calcul.

Tableau 1 : Les soldes intermédiaires de gestion

SOLDES INTERMÉDIAIRES	PRODUITS	CHARGES
La marge commerciale : est un indicateur du résultat des entreprises commerciales qui exercent des activités de négoce.	· Ventes de marchandises	· Achats de marchandises · Variation de stock de marchandises
La production : est un indicateur de l'activité réalisée par les entreprises qui rendent des services ou qui transforment des biens.	· Production vendue · Production stockée · Production immobilisée	· Déstockage de production
La valeur ajoutée : traduit la création de valeur que l'entreprise apporte aux biens et aux services.	· Ventes de marchandises . Production vendue · Production stockée · Production immobilisée	· Marchandises consommées · Matières et fournitures consommées
L'excédent ou insuffisance brut(e) d'exploitation (EBE) : mesure la performance économique de l'entreprise.	· Valeur ajoutée · Subventions d'exploitation	· Impôts et taxes · Charges de personnel
Le résultat d'exploitation : est un indicateur privilégié pour étudier la rentabilité commerciale et économique.	· EBE · Reprises sur charges et transferts de charges · Autres produits	· Insuffisance brute d'exploitation (IBE) · Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions · Autres charges
Le résultat courant avant impôt (RCAI) : est un indicateur de la politique financière de l'entreprise.	· Résultat d'exploitation* · Quotes-parts de résultats sur opérations faites en commun*	· Charges financières

	· Produits financiers	
Le résultat exceptionnel : regroupe les éléments ne correspondant pas à l'activité courante de l'entreprise en raison de leur caractère inhabituel ou irrégulier.	· Produit exceptionnel	· Charge exceptionnelle
Le résultat de l'exercice : correspond au résultat présenté dans les comptes. Il permet d'apprécier la rentabilité.	· RCAI* · Résultat exceptionnel*	· Participation des salariés · Impôts sur les bénéfices

Source : réalisé par l'auteur *Considérés comme charges si négatifs.

1.5. La capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement (CAF) est un indicateur-clé de l'activité de l'entreprise, obtenue à partir du compte de résultat. La CAF cherche à évaluer le surplus monétaire potentiel dégagé par l'entreprise au cours d'un exercice en prenant en compte l'ensemble de ses produits encaissables et de ses charges décaissables.

- **Calcul de la CAF :** Elle peut être évaluée des deux manières suivantes :
  - **La méthode soustractive :** aussi désignée par méthode directe ou descendante, elle explique la formation de la capacité d'autofinancement à partir de l'EBE.

Excédent brut d'exploitation (EBE)
+ Transfert de charges d'exploitation
+ Autres produits d'exploitation
- Autres charges d'exploitation
+/- Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun
+ Produits financiers [a]
- Charges financières [b]
+ Produits exceptionnels [c]
- Charges exceptionnelles [d]
- Participation des salariés au résultat
- Impôts sur les bénéfices
= Capacité d'autofinancement

[a] Sauf reprises sur dépréciations et provisions.

[b] Sauf dotations aux amortissements, dépréciations et provisions financiers.
[c] Sauf : Produits de cession d'éléments d'actif ;
Quotes-parts des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice ;
Reprises sur dépréciations et provisions exceptionnelles.
[d] Sauf : Valeur comptable des immobilisations cédées ;
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions exceptionnelles

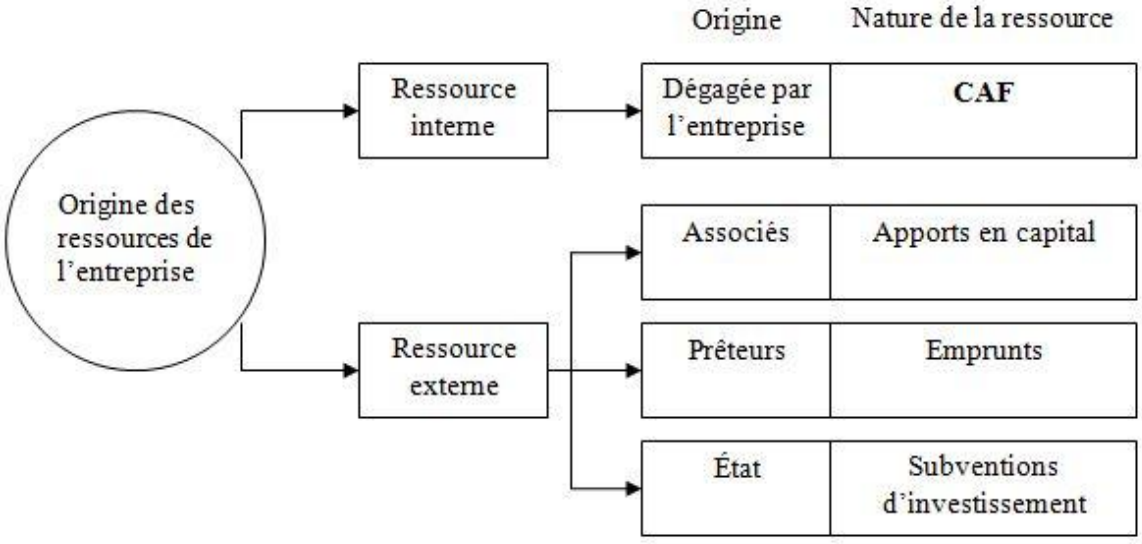
· **La méthode additive :** aussi dite méthode ascendante ou indirecte, elle consiste à corriger le résultat net de l'entreprise des éléments non monétaires qui ont servi à sa détermination.

Résultat net de l'exercice
+ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions
- Reprise sur amortissements, dépréciations et provisions
+ Valeur comptable des éléments d'actif cédés
- Prix de cession des éléments d'actifs cédés
- Quotes-parts des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice
= **Capacité d'autofinancement**

- **Interprétation de la CAF**

La CAF représente les ressources internes dont dispose réellement l'entreprise, générées par le biais de ses bénéfices. Cette notion s'oppose aux ressources externes provenant des partenaires de l'entreprise.

Figure 6 : Origine de la CAF



Source : OGIEN, Dov. La capacité d'autofinancement In *Maxi fiches de gestion financière de l'entreprise*. *Op. cit.* p 31.

III. Approche relative de l'analyse financière

Dans cette approche sont calculés des indicateurs clé appelés « ratios ». Les ratios sont des rapports mettant en relation deux grandeurs homogènes liées par une logique économique. Bien que leur valeur intrinsèque ne soit pas très significative, leur évolution dans le temps permet d'avoir des indications de tendance.

Pour analyser la performance d'une entreprise, il est utile de calculer un ensemble de ratios classés en quatre groupes : les ratios d'activité, les ratios de rentabilité, les ratios de liquidité et les ratios de structure financière.

1. Les ratios de mesure de l'activité

La VA représente la richesse que l'entreprise réalise en exerçant son activité. Les ratios mesurant le partage de cette richesse traduisent la part de rémunération attribuée à chaque facteur intervenant dans la formation de la VA.

Tableau 2 : Les ratios de répartition de la Valeur Ajoutée

Nature	Formule	Interprétation
Personnel	$\frac{\text{Charges de personnel}}{\text{Valeur Ajoutée}}$	Part de la valeur ajoutée affectée au personnel.
État	$\frac{\text{Impôts et taxes} + \text{Impôts sur les bénéfices}}{\text{Valeur Ajoutée}}$	Part de la VA affectée à l'Etat au travers des différents impôts.
Associés	$\frac{\text{Dividendes distribués} + \text{Intérêts des comptes courants d'associés}}{\text{Valeur Ajoutée}}$	Part de la VA affectée aux actionnaires, associés et apporteurs de capitaux.
Prêteurs	$\frac{\text{Intérêts}}{\text{Valeur Ajoutée}}$	Part de la VA affectée aux prêteurs pour la rémunération des emprunts.
Entreprise	$\frac{\text{Autofinancement}}{\text{Valeur Ajoutée}}$	Part de la VA revenant à l'entreprise sous la forme d'amortissement.

L'évolution de l'activité s'obtient quant à elle par des taux de croissance :

Tableau 3 : Le ratio d'évolution de l'activité

Nature	Formule	Interprétation
Taux de croissance du chiffre d'affaires HT	$\frac{CA(n) - CA(n-1)}{CA(n-1)}$	L'évolution du CA permet de mesurer le taux de croissance de l'entreprise.
Taux de croissance de la valeur ajoutée	$\frac{VA(n) - VA(n-1)}{VA(n-1)}$	L'évolution de la VA est aussi un indicateur de la croissance de la richesse générée par l'entreprise.
Taux d'intégration	$\frac{VA}{CAHT}$	Il mesure le taux d'intégration[11] de l'entreprise dans le processus de production ainsi que le poids des charges externes.

Les ratios de rotation sont également de bons indicateurs de l'activité de l'entreprise dans la mesure où ils nous renseignent sur la fréquence à laquelle les créances sont recouvertes, les dettes sont payées et les stocks sont renouvelés.

Tableau 4 : Les ratios de rotation

Nature	Formule	Interprétation
Ratio d'écoulement des matières premières	$\frac{\text{Stock moyen de MP x 360}}{\text{Coût d'achat des MP consommées}}$	Ces ratios sont de bon indicateur de l'efficacité des pratiques d'achat, de vente et de gestion des stocks.
Ratio d'écoulement des marchandises	$\frac{\text{Stock moyen de marchandises x 360}}{\text{Coût d'achat des marchandises vendues}}$	
Ratio d'écoulement des produits finis	$\frac{\text{Stock moyen de produits finis x 360}}{\text{Coût de production des produits finis vendus}}$	
Ratio d'écoulement des créances	$\frac{(\text{Clients et créances rattachées} + \text{EENE}) \text{ x 360}}{\text{CA TTC}}$	Ces ratios indiquent la vitesse à laquelle une société recouvre ses créances ou paie ses dettes.
Ratio d'écoulement des dettes	$\frac{\text{Fournisseurs et comptes rattachés x 360}}{\text{Achats de biens et services TTC}}$	

2. Les ratios de mesure de la rentabilité

Les ratios de rentabilité mettent en relation les résultats sur plusieurs niveaux :

[11] Le taux d'intégration indique si une entreprise se charge elle-même de la production ou si elle sous-traite.

Tableau 5 : Les ratios de rentabilité

Nature	Formule	Interprétation
Taux de croissance du résultat net	$\frac{R(n) - R(n-1)}{R(n-1)}$	L'évolution du résultat net permet de mesurer l'évolution de la rentabilité de l'entreprise.
Taux de marge commerciale	$\frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Ventes de marchandises HT}}$	Ratio qui s'applique uniquement aux entreprises commerciales, il peut être comparé à celui d'entreprises du même secteur.
Taux de marge brute	$\frac{\text{EBE}}{\text{CAHT}}$	Il mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité d'exploitation à partir du CA.
Taux de marge nette	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{CAHT}}$	Il mesure la capacité d'une entreprise à générer du résultat net à partir du CA.
Rentabilité financière	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	Il mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés.

3. Les ratios de mesure de la liquidité

Les ratios de liquidité mesurent la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme.

Tableau 7 : Les ratios de liquidité

Nature	Formule	Interprétation
Ratio de liquidité générale	$\frac{\text{Actifs circulants}}{\text{Dettes à court terme}}$	Il indique si l'entreprise dispose d'un actif à court terme suffisant pour couvrir son passif exigible.[12] D'un point de vue bancaire, il est souhaitable qu'il soit le plus élevé possible.
Ratio de liquidité restreinte	$\frac{\text{Créances} + \text{Disponibilités}}{\text{Dettes à court terme}}$	Les ratios de liquidité restreinte et immédiate prennent en compte les actifs les plus liquides. L'idéal pour la banque étant que l'entreprise détienne à court terme un niveau suffisant pour être à tout moment en état d'assurer ses échéances.
Ratio de liquidité immédiate	$\frac{\text{Disponibilités}}{\text{Dettes à court terme}}$	
Couverture de l'actif circulant par le FR	$\frac{\text{FR}}{\text{Actif circulant}}$	Ce ratio permet de vérifier l'équilibre minimum.
Évolution du FR	$\frac{\text{FR x 360}}{\text{CAHT}}$	L'évolution du FR et du BFRE est également un indicateur de liquidité.
Évolution du BFRE	$\frac{\text{BFRE x 360}}{\text{CAHT}}$	

4. Les ratios de mesure de la structure financière

Les ratios de structure mettent en rapport les données du bilan afin d'apprécier les équilibres financiers. Les règles fondamentales d'analyse financière entraînent deux ratios.

Tableau 6 : Les ratios de structure

Nature	Formule	Interprétation
Ratio de couverture des capitaux investis	$\frac{\text{Capitaux stables}}{\text{Actifs stables} + \text{BFRE}}$	Il mesure la règle de l'équilibre minimum et doit être supérieur à 1 car les actifs stables doivent être financés par des ressources stables.
Taux d'endettement financier	$\frac{\text{DLMT}}{\text{Capitaux propres}}$	Aussi appelé ratio d'autonomie financière, il doit être inférieur à 1.
Taux d'endettement à terme	$\frac{\text{Endettement net}}{\text{Capitaux propres}}$	Il mesure la règle d'endettement maximum et doit être inférieur à 1.

Conclusion

Pour conclure, ce chapitre a pour but de présenter une base d'outils financiers auxquels se référer lorsque l'on envisage l'étude de la situation financière d'une entreprise. Cette base ne prétend en aucun cas à l'exhaustivité, les indicateurs financiers étant nombreux et variés, plus ou moins approfondis et souvent adaptés à chaque entreprise. Elle présente cependant les indicateurs les plus couramment utilisés.

Incontestablement, toute étude financière se fait à partir des documents comptables de l'entreprise, présentés en fin d'exercice : le bilan comptable, le compte de résultat et les documents annexes. De ces états découlent les indicateurs financiers qui interprètent les résultats de l'entreprise. On retrouve, selon la vision globale, le FRN, le BFR et la TR qui sont des indicateurs de l'équilibre financier et que l'on calcule après avoir construit le bilan financier. A ceux-là s'ajoutent les SIG ainsi que la CAF calculés, quant à eux, à partir du compte de résultat.

On retrouve ensuite selon la vision relative les ratios d'activité, de rentabilité, de liquidité et de structure qui sont, pour leur part, calculés à partir des comptes du bilan ainsi que ceux du TCR.
Il est cependant à noter qu'une bonne interprétation de ces indicateurs est indispensable car, sans elle, l'analyse financière serait inutile.

Exercices d’application avec corrigés

Exercice 1 :

La société Dûmes est une société anonyme spécialisée dans la fabrication et la vente de balances électroniques. Le directeur financier de cette société, désire procéder à l'analyse financière de la SA Dûmes, il vous communique à cet effet :

- Diverses informations complémentaires (annexe1) ;
- Le bilan établi au 31.12. N (annexe2)

Annexe1 : Informations complémentaires :

- Le fond commercial a été créé par l'entreprise et est évalué, selon, les experts à 100 000 DA ;
- Les terrains valent, en fait, le double de leur valeur comptable ;
- Les constructions sont évaluées à 500 000 DA ;
- Le matériel est obsolète et sa valeur réelle est estimée à 80 000 DA ;
- Les titres de participation sont constitués par 350 parts de la SARL Cédric. Une expertise récente a estimé chaque part sociale de cette société à 50 DA ;
- Une provision supplémentaire de 20 000 DA est applicable aux matières premières ; par ailleurs, à propos de celles-ci, un minimum de 40 000 DA est considéré comme indispensable à la bonne marche de l'entreprise ;
- La provision sur les comptes clients a été sous-estimée : en réalité, elle devrait être de 7 000 DA ;
- La provision pour litige concerne un procès que l'on a une quasi-certitude de perdre, mais la décision en appel ne sera pas prise avant dix-huit mois ;
- La provision pour garantie correspond à la garantie de six mois accordés par l'entreprise à ses clients sur les ventes qu'elle réalise ;
- Le résultat de l'exercice est affecté comme suit :
    - Un report à nouveau de 35 000 DA doit être constitué,
    - Le montant du dividende par action est fixé à 5 DA pour la répartition du résultat (à court terme). Le solde est porté en réserves, sachant que le montant de la réserve légale ne doit pas dépasser 10% du capital.

Annexe 2 : Bilan établi au 31/12/N

Actif		Exercice N		Passif	Exercice N
	Brut	**Amortissement et provisions**	**Net**		
ACTIF IMMOBILISÉ				**CAPITAUX PROPRES**	
Immobilisations incorporelles :				Capital (dont versé **(a) 2 000** actions)	200 000
Frais préliminaires	50 000	20 000	30 000	Réserves :	
Immobilisations corporelles :				Réserve légale	17 700
Terrains	30 000		30 000	Autres	22 300
Constructions	520 000	310 000	210 000	Résultat de l'exercice (bénéfice)	90 000
Installations techniques, matériel et outillage industriels	470 000	350 000	120 000		
Autres	70 000	60 000	10 000		
Immobilisations financières (1) :					
Participations	35 000	10 000	25 000		
Autres	5 000		5 000		
Total (I)	**1 180 000**	**750 000**	**430 000**	**Total (I)**	**330 000**
ACTIF CIRCULANT				**PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES**	
Stock et en cours :					
Matières premières et autres approvisionnement	80 000	10 000	70 000		
Produits intermédiaires et finis	100 000		100 000	Provisions pour risques **(b)**	50 000
				Provisions pour charges	000
Créances d'exploitation (2) :					
Créances clients et comptes rattachés **(a)**	125 000	5 000	120 000		
Autres	19 000	3 000	16 000		
Disponibilités	44 000		44 000		
Total (II)	**368 000**	**18 000**	**350 000**	**Total (II)**	**50 000**
				DETTES	
				Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit **(1)**.	193 000
				Dettes d'exploitation :	
				Dettes fournisseurs et comptes rattachés	126 000
				Dettes fiscales et sociales	50 000
				Autres	31 000
				Total (III)	**400 000**
Total général (I+II+III)	**1 548 000**	**768 000**	**780 000**	**Total général (I+II+III)**	**780 000**

(1) Dont à plus d'un an.
(2) Dont à moins d'un an. **(a**) Créances résultant des ventes ou de prestations de services.

(1) Dont à moins d'un an : 43000
(a) *y compris capital souscrit non appelé*

(b) *Á ventiler comme suit :* ***30 000*** *de provision pour litige et* ***20 000*** *de provision pour garantie.*

Travail à faire :

1. *Présenter le bilan financier détaillé et de grandes masses ?*
2. *Comment se présentent les équilibres financiers de l'entreprise étudiée ?*
3. *Indiquer l'intérêt du fonds de roulement net pour l'entreprise ?*
4. *Calculer les ratios suivants :*

   *Ratio d'autonomie financière.

   *ratios de liquidité (solvabilité)

   *de rentabilité financière

5. *Que peut-on penser de la situation financière de la société Dûmes ?*

Solution :

Bilan d'ouverture réel :

Actif				Passif			
Désignation	**Mt avant Ret**	**Ret**	**Mt après Ret**	**désignation**	**Mt avant Ret**	**Ret**	**Mt après Ret**
Frais P	30 000	-30 000	000	Capitaux P	200 000	-	200 000
Terrains	30 000	+30 000	60 000	Réserves :			
construction	210 000	+290 000	500 000	Légales	17 700	+2 300	20 000
				Autres	22 300	+42 700	65 000
Inst.tech….	120 000	-40 000	80 000	Prov.risque	50 000	-50 000	000
Autres Inv	10 000	-	10 000	Prov.charges	000	-	000
Participations	25 000	-7 500	17 500	Report à	000	+35 000	35 000
Autres If	5 000	-	5 000	nouveau			
Fond de Cce	0	+100 000	100 000				
				Ecart (15)	000	+320 500	320 500
				Prov.litige	000	+30 000	30 000
Matieres.P	70 000	-20 000	50 000				
Pdt inter et finis	100 000	-	100 000	Emprunt plus d'1an	000	+150 000	150 000
Créances client	120 000	-2 000	118 000	Emprunt moins d'1an	193 000	-150 000	43 000
Autres C	16 000	-	16 000	Dettes Frns	126 000	-	126 000
Disponibilités	44 000	-	44 000	Dettes Fiscal	50 000	-	50 000
				Autres	31 000	-	31 000
				Prov.garantie	000	+20 000	20 000
				Dividendes	000	+10 000	10 000
				RNE	90000	-90000	000
Totaux	**780 000**	**320 500**	**1100500**	**Totaux**	**780 000**	**320 500**	**1100500**

Répartition du RNE :

90 000 DA : **-dividendes : 10 000 DA (DCT)**

-report à nouveau : 35 000 DA (capitaux P)

-réserves : 45 000 DA (capitaux P) : - réserves légales : 2 300 DA

-autres réserves : 42 700 DA

- **Le bilan financier :**

Actif				Passif			
Désignation	**VNR**	**Ret**	**Mt Après Ret**	**Désignation**	**VNR**	**Ret**	**Mt Après Ret**
VI	772500	+40 000	**812 500**	**Capitaux P**	640 500	-	**640 500**
VE	150000	- 40 000	**110 000**	**DLMT**	180 000	-	**180 000**
VR	134 000	-	**134 000**	**DCT**	280 000	-	**280 000**
VD	44000	-	**44 000**				
Totaux	**1 100 500**	**-**	**1 100 500**	**Totaux**	**1 100 500**	**-**	**1 100 500**

- **Le bilan des grandes masses :**

Actif		Passif	
Désignation	**Montant**	**Désignation**	**Montant**
Actif fixe	812 500	**Capitaux permanents**	820 500
Actif circulant	288 000	**DCT**	280 000
Totaux	**1 100 500**	**Totaux**	**1 100 500**

- **Calcul des indicateurs :**

FRN = capitaux permanents – AF = 820 500 – 812 500 = **8000 DA**

BRF = (VE + VR) – (DCT – DFCT) = (110 000 + 134 000) – (280 000- 43000)

= **7000 DA**

TR = FRN – BFR = 8000 – 7000 = **1000 DA.**

- **Calcul des ratios :**

Ratio d'autonomie financière : R = capitaux propres / capitaux étrangers

= 640 000 / 460 000 = 1.392

Ratio de solvabilité générale : R = actif total / passif exigible

= 1 100 500 / 460 000 = 2.392

Ratio de solvabilité à l'échéance : R = (VR + VD) / DCT

= 178 000 / 280 000 = 0.635

Ratio de solvabilité immédiate : R = VD / DCT

= 44 000 / 280 000 = 0.157

Ratio de rentabilité financière : R = RNE / capitaux propres

= 0.140 (soit 14%)

- **Commentaire :**

Les informations financières obtenues mettent en évidence :

- L'absence de marge de manœuvre suffisante en raison d'un FRN très faible ;
- Une trésorerie insuffisante (1000 DA), des difficultés sont à craindre ;
- Des possibilités d'emprunts, puisque l'entreprise est autonome et globalement solvable.

- **Intérêt du fonds de roulement net :** Il répond à trois besoins :

-financer la partie de l'actif à moins d'un an ;

-financer l'écart structurel entre les actifs à moins d'un an et l'exigible à court terme ;

-financer l'entreprise en cas de dysfonctionnement.

Le fonds de roulement net augmente lorsque l'entreprise décide d'avoir recours à :

- La cession d'immobilisations ;
- L'augmentation du capital ;
- De nouveaux emprunts à LMT ;
- L'incorporation des bénéfices.

Remarque : Un FRN négatif est un indice défavorable en matière de solvabilité, et qui peut traduire des difficultés financières pour l'entreprise.

Une telle situation signifie que l'actif immobilisé (une partie) est financé par des dettes exigibles (à moins d'un an).

Exercice 2 :

L'entreprise « **G »** vous transmet les données suivantes relatives à sa satiation financière au 31/12 de l'exercice N **:**

Actif	**Brut**	**Amortissement et provision**	**Net**	**Passif**	**Net**
Actif immobilisé :				**Capitaux propres :**	
Concession, brevet et logiciel	6500	3250	3250	Capital social	180000
Constructions	350000	105000	245000	Réserves	129000
Matériel et outillage	241000	98000	143000	Report à nouveau	11750
Matériel de transport	53000	16500	36500	Résultat	67750
Titres de participation	27500		27500		
				Total 01	**388500**
				Provision pour risques et charges	9500
Total 01	**678000**	**222750**	**455250**	**Total 02**	**9500**
Actif circulant :				**Dettes :**	
Stocks et encours	68500			Emprunt auprès des éts	250000
Avances et acomptes versés sur commande	12000			de crédit (2)	5500
				Avances et acomptes	26500
Créances clients et comptes rattachés	121600			reçus sur commande	
Etat- TVA déductible	10800			Dettes fiscales et	98500
Créances diverses	10000			sociales	
Valeurs mobilières de placement	50000			Autres dettes	1000
Disponibilités	99500			d'exploitation	
Charges constatées d'avance (1)	1200			Dettes sur	12500
				immobilisations et comptes rattachés	
				Dettes fiscales (impôt	28000
				sur bénéfice)	
				Produits constatés	4000
				d'avance (3)	
Total 02	**373600**	**4850**	**368750**	**Total 03**	**426000**
Total général	**1051600**	**227600**	**824000**	**Total général**	**824000**

(1) Charges d'exploitation.

(2) Dont concours bancaires courant et solde créditeurs de banque =23500.

(3) Produits d'exploitation.

- **Montant des effets escomptés non échus= 75000.**

<u>Travail à faire :</u>

1) *Quelles sont les retraitements nécessaires afin de dresser le bilan fonctionnel ? Et donnez la présentation schématique du bilan de grande de masse.*
2) *Calculez le FRNG, le BFR d'exploitation, le BFR hors exploitation, la trésorerie nette.*
3) *Qu'est-ce -que vous constatez ?*
4) *Calculez le ratio de financement permanant, ratio de couverture des capitaux investis, le ratio de financement du BFR et le ratio de financement propre ?*
5) *Qu'est-ce -que vous constatez ?*

Solution :

1) Les retraitements

Actif (besoins de financement)	**Montant**	**Passif (ressources de financement)**	**Montant**
Emplois stable	**678000**	**Ressources stables**	**852100**
Actif immobilisé brut	**678000**	Capitaux propres + amortissements et dépréciations + provision +Dettes financières **(**250000-23500)	**388500** **227600** **9500** **226500**
Actif circulant brut		**Dettes circulantes**	
Exploitation +Stocks et encours +Avances et acomptes versés sur commande +Créances clients et comptes rattachés +Etat- TVA déductible +Charges constatées d'avance (1) **Hors exploitation** Créances diverses **Trésorerie active** Valeurs mobilières de placement +Disponibilités	 68500 12000 121600 10800 1200 10000 50000 99500	**Exploitation :** Avances et acomptes reçus sur commande + Dettes fiscales et sociales +Autres dettes d'exploitation Produits constatés d'avance (3) **Hors exploitation** Dettes sur immobilisations et comptes rattachés + Dettes fiscales (impôt sur bénéfice) **Trésorerie passive** Concours bancaires courant et solde créditeurs de banque Effets escomptés non échus	 5500 26500 98500 1000 4000 12500 28000 23500 75000
Total	**112600**	**Total**	**112600**

Le bilan fonctionnel de grande masse :

Actif ou emploi	Montant	Passif ou ressources	Montant
Actif stable brut	678000	**Ressources stables**	852100
Actif circulant brut	448600	**Passif circulant**	274500
Actif circulant d'exploitation	289100	**Dettes d'exploitation**	135500
Actif hors exploitation	10000	**Dettes hors exploitation**	40500
Actif de trésorerie	149500	**Passif de trésorerie**	98500

- **Actif circulant brut=Actif circulant d'exploitation +Actif hors exploitation +Actif de trésorerie** =289100+10000+149500=**448600.**

2) Calcule le FRNG, le BFR d'exploitation, le BFR hors exploitation, la trésorerie nette :

a) Calcul de FRNG

FRNG= ressources stables- actif stable brut= 852100-678000=**174100**

FRNG=174100

b) Calcul de BFR d'exploitation

BFR d'exploitation= Actif circulant d'exploitation- Dettes d'exploitation =289100-135500=153600

BFR d'exploitation=153600

c) Calcul de BFR hors d'exploitation= Actif circulant hors d'exploitation- Dettes hors d'exploitation =10000-40500=**-30500**

BFR hors d'exploitation=-30500

d) La trésorerie nette = FRNG-BFR=174100-123100=51000

La trésorerie nette =51000

3) Commentaires :

Pour le FENG : il existe un FRNG positif égale 17400, qui représente l'excédent de ressources durables qui finance une partie des besoins de financement de cycle d'exploitation, et qui constitue une marge de sécurité financière pour l'entreprise.

Pour le BFR : il existe un **BFR positif** égale **153600**, qui représente la partie des besoins de financement de cycle d'exploitation, et qui n'est pas financé par les dettes d'exploitation, mais avec le FRNG qui égale 174100.

Pour le BFR hors d'exploitation : il existe un **BFR hors d'exploitation négatif** égale **(30500)** , qui signifie que l'entreprise base sur l'activité principale, et que les ressources hors exceptionnelles sont destinées à financer des dettes sur immobilisations et les engagements de l'IBS.

La trésorerie nette : une trésorerie **positive** construite par l'excédent de **FRNG** mais elle concerne des placements rémunérateurs, qui concernent les valeurs mobilières de placement avec une valeur qui égale 50000.

4) Calcul des ratios de structure financière :

a) Le ratio de financement permanant :

Le ratio de financement permanant= capitaux permanant / actif immobilisé (> ou = 1)

Le ratio de financement permanant=852100/678000=1,25.

Le ratio de financement permanant=1,25

b) Ratio de couverture des capitaux investis :

Ratio de couverture des capitaux investis = **ressources stables / actif immobilisé +BFRE (> ou = 1)**

Ratio de couverture des capitaux investis = **852100 / 678000 +153600 =1,02.**

Ratio de couverture des capitaux investis =1,02.

c) le ratio de financement du BFR :

Le ratio de financement du BFR = concours bancaires/ BFR

Le ratio de financement du BFR = concours bancaires/ BFR

Le ratio de financement du BFR =23500/153600=0,16.

Le ratio de financement du BFR =0.16.

d) Le ratio **de financement propre :**

Ratio de financement propre = fond propre / actif immobilisé

Ratio de financement propre=388500/678000=0,57.

Ratio de financement propre=0,57.

Commentaires :

- **Ratio de financement permanent** : il est supérieur à 1 pour ; donc l'entreprise est équilibrée structurellement. C'est-à-dire que les ressources stables arrivent à financer la quasi-totalité des valeurs immobilisées.
- **Ratio de couverture des capitaux investis :** Ce ratio est supérieur à 1 ; cela signifie qu'une part des emplois stable est financée par des crédits de trésorerie.
- **Ratio de financement du BFR :** il est inférieur à 40 %, cela traduit une Independence trop forte de l'entreprise à l'égard des banques.
- **Ratio de financement propre :** il est supérieur à 0,5, donc la l'entreprise arrive à couvrir son actif circulant par ses fonds propres.

Chapitre V : Le coût du capital

Introduction

Le coût du capital est un concept fondamental en finance d'entreprise, utilisé pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement, déterminer le taux de rendement exigé par les investisseurs et guider les décisions financières. Il représente le rendement minimum que les investisseurs attendent pour placer leur argent dans une entreprise.

Ce chapitre se concentre sur l'importance du coût du capital et les différentes méthodes utilisées pour le déterminer. Nous examinerons également les facteurs qui influencent le coût du capital et son utilisation dans la prise de décisions financières.

III. Le coût du capital : éléments de définition

1. Définition

Le coût du capital représente le taux de rentabilité exigé par les actionnaires et les prêteurs sur les fonds qu'ils ont investis ou prêtés à une entreprise. Il mesure le coût des différentes sources de financement utilisées par l'entreprise, y compris les capitaux propres et les dettes.

La structure optimale du capital est celle qui minimise le coût du capital de l'entreprise tout en maximisant sa valeur. Autrement dit, il s'agit de trouver le juste équilibre entre les différentes sources de financement pour atteindre un coût du capital optimal et maximiser la valeur de l'entreprise. En d'autres termes, le coût du capital représente la rémunération exigée par les investisseurs en contrepartie du risque pris en fournissant des fonds à l'entreprise. Pour les actionnaires, cela inclut les dividendes et la hausse potentielle du prix des actions. Pour les créanciers, cela correspond aux intérêts perçus sur les prêts ou les obligations.

Le coût du capital est essentiel dans la prise de décisions financières, car il sert de taux d'actualisation pour évaluer la rentabilité des investissements et projets de l'entreprise. Une entreprise cherche à minimiser ce coût pour maximiser sa valeur et améliorer ses performances financières.

2. Importance et objectifs du coût du capital

Le coût du capital est utilisé dans différentes situations pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement et déterminer la valeur d'une entreprise en se basant sur les flux futurs actualisés.

Lorsqu'une entreprise envisage d'investir dans un projet, elle doit prendre en compte le cout du capital pour évaluer si le projet est rentable. Le cout du capital représente le rendement Minimum

que l'entreprise doit générer à partir de ce projet pour justifier l'investissement, si le rendement attendu du projet est supérieur au cout du capital, alors le projet considéré comme rentable.

L'évaluation de la valeur d'une entreprise, le coût du capital est utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs attendus de l'entreprise. En actualisant les flux de trésorerie futurs avec le cout du capital, on obtient une estimation de la valeur actuelle de l'entreprise

3.Les composantes du coût du capital

3.1. Principes de base

Le capital dont dispose l'entreprise pour financer ses projets d'investissement provient généralement de diverses sources, telles que les capitaux propres et les emprunts. Chaque source de financement a un coût associé. Ainsi, nous avons :

- ***Capitaux Propres :***
  - ***Actions Ordinaires :*** Les actionnaires exigent un rendement sur leur investissement, qui inclut les dividendes et l'appréciation du prix des actions. Ce coût est souvent mesuré par le taux de rentabilité attendu par les actionnaires.
  - ***Actions Privilégiées*** : Les détenteurs d'actions privilégiées reçoivent des dividendes fixes, ce qui constitue le coût de cette source de financement.
- ***Emprunts :***
  - ***Prêts Bancaires :*** Les entreprises paient des intérêts sur les prêts bancaires, ce qui représente le coût de cette forme de dette.
  - ***Obligations :*** Les intérêts versés aux détenteurs d'obligations constituent le coût de cette source de financement.

Il est crucial pour l'entreprise de trouver un équilibre optimal entre ces différentes sources de financement afin de minimiser le coût total du capital et maximiser sa valeur.

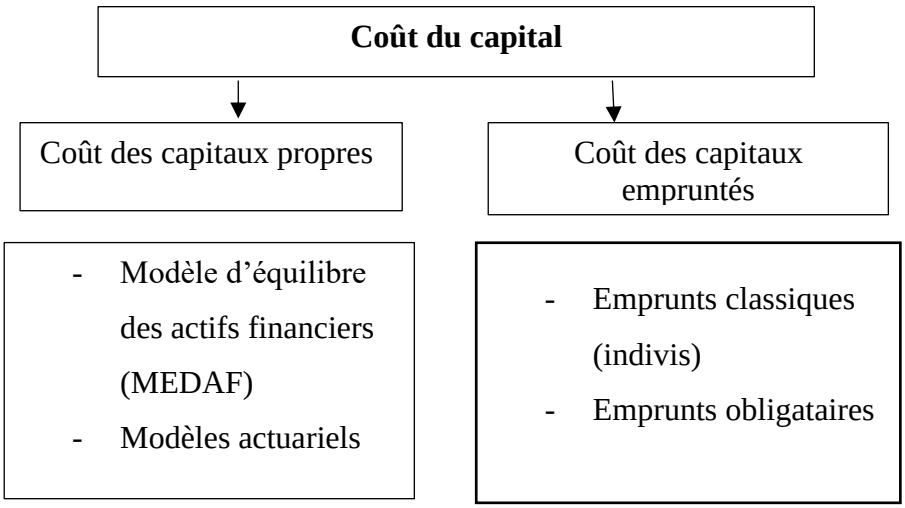
Soit :

- **K :** le montant des capitaux propre dont le cout est *t*
- **D :** le montant des dettes dont le coût est ***i***

Le coût du capital $\mathbf{T_c}$ est donné par la relation suivante :

$$\mathbf{T_c} = \mathbf{t}\frac{\mathbf{K}}{\mathbf{K+D}} + \mathbf{i}\frac{\mathbf{D}}{\mathbf{K+D}}$$

Figure 8 : Les composantes de coût du capital



Source : réalisé par l'auteur

3.2.Le coût des capitaux propres

Le coût des capitaux propres correspond au taux de rentabilité attendu ou exigé par les actionnaires pour investir leur argent dans une entreprise. Il s'agit du rendement minimum que les actionnaires souhaitent obtenir en échange de leur participation financière.

Pour mesurer ce coût, deux modèles d'évaluation financière sont couramment utilisés :

- ***Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF) :*** Cet outil est largement utilisé en finance pour évaluer la rentabilité potentielle des actifs financiers et aider les investisseurs à prendre des décisions éclairées.
- ***Le modèle actuariel Gordon-Shapiro :*** Ce modèle évalue les actions en fonction des dividendes attendus et des cours futurs.

Ces modèles permettent aux entreprises et aux investisseurs de mieux comprendre et estimer le coût des capitaux propres, ce qui est essentiel pour la prise de décisions financières stratégiques (Barreau & Delahaye, 2006).

3.3.Le coût des capitaux empruntés

Le coût des capitaux empruntés est le taux de revient calculé en tenant compte des économies d'impôt réalisées sur les intérêts, ainsi que sur les amortissements des primes de remboursement et des frais d'émission le cas échéant (Anne, 2008, p. 300). En d'autres termes, il représente le taux d'intérêt effectif qu'une entreprise doit payer pour financer ses activités par emprunt. Ce taux prend en compte plusieurs éléments :

- Le taux d'intérêt nominal contractuel sur l'emprunt.
- Les économies d'impôt réalisées grâce à la déductibilité des charges d'intérêts.
- Les éventuelles primes de remboursement ou frais d'émission de l'emprunt, qui augmentent le coût réel de la dette.

Il existe deux types de coûts des emprunts :

Coût de l'emprunt classique : Il correspond au taux d'intérêt ou au rendement exigé par les prêteurs.

Coût de l'emprunt obligataire : Il s'agit d'un type de prêt où l'entreprise s'engage à rembourser une somme empruntée selon des conditions préétablies, y compris des paiements périodiques d'intérêts.

4.Formulation mathématique du coût du capital

4.1.Détermination du coût du capital

Le coût du capital est une mesure cruciale de la rentabilité escomptée des investissements d'une entreprise. Il représente le rendement minimal que l'entreprise doit réaliser sur ses investissements pour répondre aux attentes des investisseurs et maintenir ou accroître sa valeur.

Plusieurs méthodes sont utilisées pour déterminer le coût du capital.

4.1.1. Coût des capitaux propres

Le coût des capitaux propres correspond au rendement minimal attendu par les actionnaires en contrepartie de leur investissement dans l'entreprise. Il est utilisé pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement et déterminer le coût global du financement de l'entreprise.

Ce coût est généralement évalué en utilisant des modèles d'évaluation financière tels que le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF) ou le modèle actuariel.

4.1.1.1.Modèle d'équilibre des actifs financier (MEDAF)

Le MEDAF est un outil largement employé dans le domaine financier pour évaluer le potentiel de rentabilité des actifs financiers et guider les investisseurs dans leurs décisions d'investissement.

Cependant, il est important de souligner que ce modèle est fondé sur des hypothèses simplificatrices, et que d'autres modèles d'évaluation peuvent également être utilisés en complément pour obtenir une vision plus approfondie de la rentabilité d'un actif.

Ce modèle repose sur une relation logique entre trois taux de rendement :

- Le taux de rendement RX exigé par les actionnaires d'une société S ;
- Le taux de rendement moyen RM observé sur le marché des capitaux à risque ;
- Le taux de rendement RF obtenu pour les placements sans risques.

Sa formulation est la suivante :

$$\mathbf{E\,(R_X) = R_F + \beta\,[E(R_M) - R_F]}$$

- **$E(R_X)$** : espérance de rentabilité exigée par les investisseurs dans l'action X.
- **R_F** : Rentabilité de l'actif sans risque (un actif sans risque est un actif dont la rentabilité est certaine sur la période considérée
- **$E(R_M)$** : Espérance de rentabilité du marché
- **$E(R_M)$-R_F** : prime de risque du marché
- **B(béta)** : coefficient angulaire la droite de régression de R_M en R_X

$$\beta = \frac{COV\,(Rs, Rm)}{V\,(Rm)}$$

Le coefficient bêta est calculé par le rapport de la covariance entre le rendement d'une action donnée (action i) et les rendements d'un indice de marché (M) à la variance des rendements de cet indice de marché. Un coefficient bêta supérieur à un indique que l'action aura tendance à connaître des variations ou une volatilité plus élevée que le marché dans son ensemble. Un coefficient bêta inférieur à un indique que l'action aura une volatilité moins prononcée que le marché, ce qui signifie qu'elle fluctue moins que le marché. Enfin, un coefficient bêta égal à un indique que l'action suit le marché et reproduit ses mouvements.

Exemple d'application :

Soit une société X dont les actions se caractérisent par un $\beta = 1.2$.

Supposons que $E(R_M) = 11\%$ et $R_F =$ **9 %.**

Le taux de rentabilité exigé par les actionnaires qui engageraient des fonds dans cette société serait :

$E(R_X) = 0.09+1,2(011-0.09) =$ **11.40%**

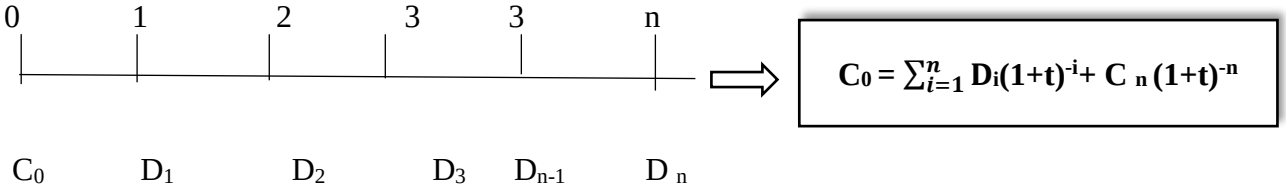
Et 11.40% serait le coût des capitaux propres.

4.1.1.2.Les Modèles actuariels

Il s'agit des modèles d'évaluation des actions à partir des dividendes espérés et de cours futurs, il admet que la valeur d'une action est égale à la valeur actuelle, calculée au taux de rentabilité exigé par les actionnaires, de l'ensemble des dividendes espérés. (Barreau&delahaye, 2006)

Si

- C_0 et le cours de l'action a la date 0
- $D_1, D_2, \ldots, D_n$ sont des dividendes attendus et C_n
- C_n est le cours a la date n
- t est le taux de rentabilités exigé par les actionnaires



Cette relation permet de calculer t connaissant C_0, l'ensemble des davidiens et C_n en pratique, on considère que le nombre de périodes (n) tend vers l'infini et que les dividendes sont, soit constant, croissants à un taux annuel constant.

On obtient alors :

Dividendes	Cout : t	Observations
Constant	$t = \frac{D}{Co}$	D = dividende Co = valeur de l'action à la date 0
En progression géométrique de raison 1+g	$t = \frac{D1}{Co} + g$	D1 = 1er dividende Co = valeur de l'action à la date 0

Source : (Barreau&delahaye, 2006)

4.1.2. Le coût des dettes

Le coût des dettes désigne le taux de rendement exigé par les créanciers en échange des prêts accordés à une entreprise, en tenant compte des économies d'impôt associées aux charges financières. En théorie, il représente le taux actuariel qui équilibre le montant effectivement emprunté avec la valeur actuelle des flux d'intérêts et de remboursement du capital, après déduction des impôts. En incluant les économies d'impôt, le coût net de la dette prend en considération les avantages fiscaux que l'entreprise peut obtenir en raison des intérêts payés sur les emprunts.

4.1.2.1. Emprunt classique (indivis)

Dans le cas d'un emprunt classique où les intérêts constituent la seule rémunération du prêteur, le taux de l'emprunt avant impôt correspond au taux nominal, sans nécessiter de calcul supplémentaire. Ainsi, le montant perçu par l'entreprise équivaut au montant nominal de l'emprunt.

4.1.2.2. Emprunt obligataire

L'emprunt obligataire se caractérise par l'engagement du bénéficiaire à rembourser une somme prêtée selon des conditions préétablies, telles que le taux d'intérêt, la durée et le mode de remboursement. La spécificité de cette forme de prêt réside dans l'émission de titres appelés obligations en échange des fonds reçus des prêteurs. Ces obligations octroient aux prêteurs le droit de percevoir des intérêts sur leur investissement chaque année (Jacques, 2017, p. 7). L'émission d'un emprunt obligataire par une entreprise n'affecte pas son autonomie financière et peut s'avérer

préférable à une augmentation de capital, car elle présente des impacts positifs sur la structure de la société. Les emprunts obligataires présentent différentes caractéristiques, parmi lesquelles les plus courantes sont :

- À taux fixe ;
- À taux variable et révisable ;
- À coupon zéro ;
- Indexés ;
- Les titres d'État ;
- Hybrides.

Exemple d'application :

Une société soumise à l'impôt au taux de 33% émet des obligations de 5000€ au prix de 4950€.

Le taux nominal est 12%, les obligations sont remboursées in fine après cinq ans au prix de 5100€. La prime de remboursement est amortie en cinq fractions égales de 30€.

Calcul des annuités nettes d'économie d'impôts (pour une obligation)

Flux monétaire année	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**
Remboursement …….					5100
Charge d'intérêts …….	600	600	600	600	600
- Économies intérêts					
Sur intérêts …….	-200	-200	-200	-200	-200
Sur amortissement des primes	-10	-10	-10	-10	-10
Anuités nettes d'impôts ……	**390**	**390**	**390**	**390**	**5490**

Le Coût de l'emprunt est la racine de l'équitation :

$$495090 \times (1+i)^{-1} + 390\times(1+i)^{-2} + 390\times(1+i)^{-3} + 390\times(1+i)^{-4} + 5490\times(1+i)^{-5} \text{ soit } i=8.39\%$$

4.1.3. Coût moyen pondéré de capital

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) représente le taux de rendement minimum que les investissements d'une entreprise doivent générer pour satisfaire à la fois les exigences de rentabilité des actionnaires (c'est-à-dire le coût des capitaux propres) et l'exigence de rentabilité des créanciers (c'est-à-dire le Coût de l'endettement net) (Pierre, Pascal & Yann, 2016, p. 659).

En d'autres termes, le coût moyen pondéré (CMPC) est le taux de rentabilité annuel moyen attendu par les actionnaires et les créanciers, en retour de leur investissement. Le CMPC mesure ce que l'entreprise doit à tous ceux qui ont apporté des capitaux. Pour l'entreprise, c'est une aide au choix du mode de financement. Pour les associés, il fournit des informations sur les opportunités d'investir dans une entreprise. Et pour les créanciers, c'est une mesure du risque qu'ils prennent en faisant crédit à une entreprise (Eponou, 2014, p. 27).

Le calcul du coût moyen pondéré se fait à partir : (J-Orsoni, 1988, p. 158)

- De la structure financière de la firme ;
- Du coût des différentes sources de capitaux.

En général, le CMPC est égal à :

$$\mathbf{CMPC = C_D \frac{D}{D+CP} + C_{CP}\,(1\text{-}t\,) \frac{CP}{D+CP}}$$

Avec :

- **D:** les dettes
- $\mathbf{C_D}$: cout de la dette avant impôt
- $\mathbf{C_P}$ **:** capitaux propres
- $\mathbf{C_{CP}}$ **:** cout des capitaux propres
- **t :** taux d'imposition

Ainsi le cout moyen pondéré du capital est un point central de la finance d'entreprise. Il permet de se donner les moyen pratique pour tester la rentabilité des projets que l'entreprise souhaite entreprendre, si ces projets présentent le même degré de risque que l'entreprise

IV. Les déterminants du coût du capitale

Le coût du capital joue un rôle crucial dans la prise de décision financière des entreprises. Il représente le rendement minimal que les investisseurs exigent pour financer un projet ou une entreprise donnée. Cependant, le coût du capital n'est pas fixe et est influencé par plusieurs

facteurs. Dans cette section, nous explorerons les différents facteurs qui influent sur le coût du capital. Nous aborderons des aspects tels que le risque de l'entreprise, la structure du capital, la performance du marché et la fiscalité. Chacun de ces facteurs joue un rôle crucial dans la détermination du coût du capital d'une entreprise. De plus, nous discuterons également de l'utilisation du coût du capital dans la prise de décisions financières.

1. Les facteurs qui influencent le coût du capital

Les entreprises doivent adapter leurs stratégies financières et leurs structures de capital pour faire face aux conditions changeantes du marché et maintenir des coûts de financement compétitifs. Comprendre les facteurs qui influent sur le coût du capital peut vous aider à évaluer et à gérer efficacement vos coûts de financement. Voici quelques-uns des principaux facteurs qui influencent le coût du capital d'une entreprise :

- Le taux d'intérêt : Les taux d'intérêt ont un impact sur le coût du capital emprunté. Lorsque les taux d'intérêt sont élevés, il est plus coûteux d'emprunter de l'argent, ce qui augmente le coût du capital. En revanche, lorsque les taux d'intérêt sont bas, le coût de l'emprunt diminue, ce qui réduit le coût du capital. Par exemple, si une entreprise souhaite émettre des obligations pour financer un projet, des taux d'intérêt élevés entraîneront des frais d'emprunt plus élevés, augmentant ainsi le coût total du projet.

Exemple : Une entreprise qui prévoit d'émettre des obligations pour financer un nouveau projet devra tenir compte des taux d'intérêt auxquels elle peut emprunter. Des taux d'intérêt plus élevés entraîneront des frais d'emprunt plus élevés, augmentant ainsi le coût du capital pour le projet.

- Le risque : Le risque est un élément important qui influence le coût du capital d'une entreprise. Lorsqu'un investissement présente un niveau de risque élevé, les investisseurs exigent un taux de rendement plus élevé pour compenser ce risque supplémentaire. Par conséquent, l'entreprise doit supporter un coût du capital plus élevé pour attirer des investisseurs et financer ses activités. En revanche, si le niveau de risque est faible, le coût du capital peut être plus bas, car les investisseurs sont prêts à accepter un rendement moindre en raison d'un risque réduit. Ainsi, la gestion du risque est essentielle pour minimiser le coût du capital et assurer la rentabilité de l'entreprise.

-La structure du capital : La structure du capital, c'est-à-dire la proportion de dette et de capitaux propres utilisée pour financer ses activités, a un impact sur le coût du capital. Voici comment la structure du capital peut influencer le coût du capital :

-Proportion de dette : Les entreprises qui ont une proportion plus élevée de dette dans leur

structure de capital peuvent bénéficier de coûts d'emprunt plus bas. Cela s'explique par le fait que les intérêts sur la dette sont déductibles fiscalement, ce qui réduit le coût réel de la dette pour l'entreprise. Par conséquent, une plus grande proportion de dette peut entraîner un coût du capital global plus bas.

-Proportion des capitaux propres : Les entreprises qui ont une proportion plus élevée de capitaux propres dans leur structure de capital peuvent avoir un coût du capital plus élevé. Cela s'explique par le fait que les investisseurs exigent généralement un rendement plus élevé sur leurs capitaux propres par rapport aux intérêts sur la dette. Par conséquent, une plus grande proportion de capitaux propres peut entraîner un coût du capital global plus élevé.

-Performance du marché boursier : La performance du marché boursier peut également influencer le coût du capital. Une performance positive du marché peut réduire le coût du capital en rendant les investissements plus attractifs pour les investisseurs.

-Fiscalité : Les lois fiscales peuvent avoir un impact sur le coût après impôt de la dette. Les dépenses d'intérêt sur la dette sont souvent déductibles des impôts, ce qui réduit le coût effectif du financement par la dette.

-Notation de crédit : La notation de crédit d'une entreprise est une évaluation de sa solvabilité et de sa capacité à rembourser ses dettes. Les agences de notation attribuent des notes aux entreprises en fonction de leur analyse de la situation financière et des antécédents de remboursement, entre autres facteurs pertinents. Une notation de crédit élevée est perçue comme moins risquée pour les prêteurs. Par conséquent, les entreprises ayant une bonne notation de crédit peuvent obtenir des taux d'intérêt plus bas sur leurs emprunts, ce qui réduit leur coût du capital-dette.

-Inflation : L'inflation est l'augmentation générale des prix des biens et services dans une économie au fil du temps. Lorsque l'inflation est élevée, le pouvoir d'achat de l'argent diminue, ce qui signifie que les mêmes quantités d'argent ne peuvent pas acheter autant de biens ou de services qu'auparavant. Les investisseurs et les prêteurs tiennent compte de l'inflation attendue lorsqu'ils évaluent les rendements potentiels d'un investissement ou d'un prêt. Pour compenser l'effet de l'inflation, les entreprises peuvent demander un rendement nominal plus élevé sur leurs investissements ou emprunts, ce qui peut augmenter leur coût du capital.

2. L’utilisation du coût du capital

L'utilisation du coût du capital revêt une importance cruciale pour les entreprises, car il leur permet de prendre des décisions financières éclairées. Il représente le rendement minimum exigé par les investisseurs pour financer un projet ou une entreprise. Le coût du capital est appliqué dans divers domaines, notamment :

- ***La décision d'investissement en capital :*** Les entreprises utilisent le coût du capital pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement. Elles comparent le rendement attendu d'un projet au coût de capital de l'entreprise. Si le rendement attendu est supérieur au coût du capital, le projet est considéré comme rentable et peut être poursuivi.

- ***Optimisation de la structure du capital :*** Les entreprises cherchent à équilibrer leur financement par dette et par capitaux propres pour minimiser leur coût global du capital. Le coût du capital des capitaux propres est généralement plus élevé que celui de la dette en raison du risque supplémentaire supporté par les actionnaires. Cependant, le financement par la dette peut réduire le coût global du capital en raison des avantages fiscaux associés aux intérêts sur la dette. En évaluant le coût des capitaux propres et le coût de la dette, les entreprises peuvent déterminer la meilleure combinaison de financement pour réduire leur coût global du capital.

- ***Évaluation des fusions et acquisitions :*** Lorsqu'une entreprise envisage une fusion ou une acquisition, elle évalue le coût du capital de l'entreprise cible. Si l'entreprise cible a un coût du capital inférieur, cela peut rendre l'opération plus attrayante d'un point de vue financier, car elle peut potentiellement réduire le coût global du capital de l'entreprise acquérante. Cela peut également indiquer que l'entreprise cible est plus rentable ou présente moins de risques.

- ***Évaluation des performances :*** Le coût du capital peut être utilisé pour évaluer la performance d'une entreprise. En comparant le rendement réel d'une entreprise avec son coût du capital, les investisseurs et les gestionnaires peuvent déterminer si l'entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires.

- ***Évaluation de l'entreprise :*** Le coût du capital est également utilisé pour évaluer la valeur d'une entreprise. En utilisant le coût moyen pondéré du capital (CMPC), qui est la combinaison du coût de la dette et du coût des capitaux propres, les analystes financiers

peuvent estimer la valeur d'une entreprise en actualisant les flux de trésorerie futurs au taux de rendement attendu.

- ***Prise de décision financière :*** Le coût du capital est un élément clé dans les décisions de financement d'une entreprise. Il aide les gestionnaires à déterminer la meilleure combinaison de dette et de capitaux propres pour financer leurs activités, en tenant compte du coût associé à chaque source de financement.

En résumé, le coût de capital est un outil essentiel pour évaluer la rentabilité des investissements, évaluer la performance financière d'une entreprise et déterminer la structure optimale de financement. Il constitue un outil précieux pour les décideurs financiers et les gestionnaires d'entreprise afin de prendre des décisions éclairées sur l'allocation des ressources et la création de valeur pour les actionnaires.

Conclusion

Le coût du capital constitue l'un des concepts fondamentaux de la finance d'entreprise, dans la mesure où il représente le coût supporté par l'entreprise pour mobiliser les ressources financières nécessaires au financement de ses investissements et de son exploitation. Il joue un rôle central dans le processus de création de valeur, puisqu'il sert de taux de référence pour évaluer la rentabilité des projets d'investissement, apprécier la performance financière et orienter les décisions stratégiques des dirigeants. Une bonne maîtrise de cette notion permet à l'entreprise de sélectionner les projets créateurs de valeur, d'optimiser sa structure financière et de maximiser la richesse des actionnaires.

Dans ce chapitre, nous avons tout d'abord présenté les fondements théoriques du coût du capital en mettant en évidence son importance dans les décisions financières. Nous avons montré que toute entreprise doit rechercher une structure de financement lui permettant de minimiser le coût global des ressources mobilisées tout en maintenant un niveau de risque acceptable. Le coût du capital constitue ainsi un critère incontournable dans le choix des investissements et dans l'arbitrage entre les différentes sources de financement.

Nous avons ensuite étudié les méthodes de détermination du coût du capital en distinguant le coût des capitaux propres et le coût de l'endettement. Le coût des capitaux propres, généralement estimé à l'aide du Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers (MEDAF), traduit le rendement exigé par les actionnaires en contrepartie du risque qu'ils supportent. Quant au coût de la dette, il correspond

au coût réel des emprunts contractés par l'entreprise, après prise en compte de l'avantage fiscal procuré par la déductibilité des intérêts. La combinaison de ces différentes sources de financement conduit au calcul du coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC), qui représente le taux minimal de rentabilité que tout projet d'investissement doit générer afin de créer de la valeur pour l'entreprise.

Par ailleurs, l'analyse a mis en évidence que le coût du capital n'est pas une donnée fixe. Il évolue en fonction de nombreux facteurs internes et externes, notamment le niveau d'endettement de l'entreprise, son risque financier, la rentabilité de ses activités, les conditions des marchés financiers, le niveau des taux d'intérêt, la politique fiscale, les anticipations des investisseurs ainsi que les spécificités du secteur d'activité. Ces différents paramètres influencent directement les exigences de rémunération des apporteurs de capitaux et, par conséquent, le coût des ressources financières mobilisées par l'entreprise.

Au-delà de son rôle dans l'évaluation des investissements, le coût du capital constitue également un instrument privilégié d'aide à la décision financière. Il intervient dans le calcul de la Valeur Actuelle Nette (VAN), dans l'appréciation des projets d'investissement, dans les opérations de fusion-acquisition, dans la valorisation des entreprises, dans les décisions de financement ainsi que dans la détermination de la structure financière optimale. Il permet également d'évaluer la capacité de l'entreprise à créer de la valeur économique en comparant la rentabilité des investissements réalisés au coût des ressources utilisées pour les financer.

En définitive, la maîtrise du coût du capital représente un enjeu stratégique majeur pour toute entreprise soucieuse d'assurer sa compétitivité et sa pérennité. Une politique financière efficace doit rechercher en permanence l'équilibre entre rentabilité et risque, en sélectionnant les sources de financement les moins coûteuses tout en préservant l'autonomie financière de l'entreprise. Ainsi, le coût du capital ne constitue pas seulement un indicateur financier ; il représente un véritable outil de pilotage stratégique permettant d'orienter les décisions d'investissement, de financement et de création de valeur dans une perspective de croissance durable.

Exercice d'application :

Dans la perspective d'ouverture d'une nouvelle filiale, une grande société qui opère dans le secteur textile hésite entre cinq structures de capital. L'expérience acquise par l'entreprise dans son secteur d'activité lui a permis de fixer le coût de sa dette (avant impôt) à 10% et ce indépendamment de la structure du capital sélectionnée. En revanche, le cout des capitaux propres est variable en fonction du niveau d'endettement. Les ratios d'endettement et les coûts des capitaux propres pour chacune des structures envisagées sont consignés dans le tableau qui suit :

Ratio d'endettement (%)	**Coût des fonds propres (%)**
0	20
20	21,25
40	23,33
50	25
60	27,5

L'unité créée réalisera un résultat courant avant impôt stable estimé à 12.600.000 um. Le taux de l'impôt sur les bénéfices sera de 35%.

Travail à faire :

1/ Calculer le CMPC et la valeur boursière totale pour chacune des structures financières envisagées. Conclure.

2/ Quelles seraient selon vous les conséquences d'un recours excessif à l'endettement ?

Solution :

1/ Calcul du CMPC et la valeur boursière totale pour chacune des structures financières envisagées :

Nous savons que :

$$\frac{S}{V} + \frac{D}{V} = \frac{V}{V} = 100\% \longrightarrow \frac{S}{V} = 100\% - \frac{D}{V}$$

$K_a = K_s\frac{S}{V} + K_d\frac{D}{V}(1-t)$

$V = \frac{RCAI\,(1-t)}{K_d} = \frac{81900\,000}{K_d}$

$$\boldsymbol{S = \frac{S}{V}.V}$$

$\frac{D}{V}$ (%)	K_s (%)	$\frac{S}{V}$ (%)	K_d (%)	V (%)	S (%)
0	20	100	20	4 095 000	4 095 000
20	21,25	80	18,3	44 754 098	3 580 326,4
40	23,33	60	16,59	49 367 088	29 620 253
50	25	50	15,75	52 000 000	26 000 000
60	27,5	40	14,9	54 966 442	21 986 577

Interpretation des résultats:

Les résultats obtenus montrent clairement l'existence d'une relation entre la valeur de l'entreprise et sa structure financière. De sorte que l'accroissement de l'endettement entraine la diminution systématique du CMPC et par la même l'augmentation de la valeur de l'entreprise.

Par ailleurs, l'endettement maximum apparait la meilleure option pour l'entreprise étudiée (D/V=60%).

2/ **Le recours excessif à l'endettement entraîne ce qui suit :**

- Une élévation du risque d'insolvabilité altérant ainsi son image financière et sa sante par la même occasion ;
- Un risque de dépendance financière à l'égard des pourvoyeurs de fonds (perte d'autonomie financière graduelle)
- Elévation des couts et risques de faillite
- Importance du poids des charges financières.

Conclusion générale

Au terme de ce cours, il apparaît clairement que la finance d'entreprise et la gestion des risques constituent deux piliers fondamentaux de la gestion moderne des organisations. Loin de se limiter à une simple fonction de gestion des ressources financières, la finance d'entreprise est aujourd'hui considérée comme un véritable levier stratégique de création de valeur. Elle permet aux dirigeants d'orienter les choix d'investissement, de déterminer les modalités de financement les plus appropriées, d'optimiser l'allocation des ressources et d'assurer un développement durable de l'entreprise dans un environnement économique caractérisé par une concurrence accrue et une incertitude permanente.

Parallèlement, la gestion des risques s'impose comme une composante indissociable de toute décision financière. En effet, toute décision d'investissement ou de financement comporte une part d'incertitude susceptible d'affecter les performances futures de l'entreprise. Dans ce contexte, la capacité à identifier, mesurer, anticiper et maîtriser les différents risques constitue désormais un facteur déterminant de compétitivité et de pérennité. L'objectif n'est plus seulement d'éviter les risques, mais de les gérer de manière optimale afin de transformer certaines menaces en opportunités de création de valeur.

Tout au long de cet ouvrage, nous avons progressivement abordé les principaux fondements de la finance d'entreprise en mettant en évidence leur complémentarité. L'analyse financière a permis de montrer comment les états financiers constituent une source privilégiée d'information pour apprécier la situation patrimoniale, la structure financière, la liquidité, la solvabilité et la rentabilité de l'entreprise. Les différents outils étudiés, notamment les équilibres financiers, les ratios, les soldes intermédiaires de gestion, la capacité d'autofinancement, les tableaux de financement et de trésorerie, offrent aux gestionnaires une vision complète de la santé financière de l'organisation et facilitent la prise de décisions éclairées.

Nous avons également étudié les différentes modalités de financement dont dispose l'entreprise, qu'il s'agisse de l'autofinancement, de l'ouverture du capital, de l'endettement bancaire ou du crédit-bail. Chaque source de financement présente des avantages, des limites et des coûts spécifiques qu'il convient d'évaluer avec rigueur. Le choix d'une structure financière optimale repose ainsi sur un arbitrage permanent entre la rentabilité attendue, le coût du capital, le niveau de risque accepté et le maintien de l'autonomie financière de l'entreprise.

L'étude du coût du capital et de l'effet de levier financier a permis de démontrer que les décisions de financement influencent directement la valeur de l'entreprise. Une utilisation judicieuse de l'endettement peut améliorer la rentabilité des capitaux propres lorsque la rentabilité économique excède le coût de la dette. À l'inverse, un recours excessif à l'endettement peut fragiliser l'équilibre financier et accroître le risque de défaillance. Il appartient donc aux dirigeants de rechercher en permanence une structure financière équilibrée, capable de soutenir la croissance tout en limitant les risques financiers.

La planification financière constitue également un élément majeur de la gestion de l'entreprise. En élaborant des plans de financement cohérents avec les objectifs stratégiques, l'entreprise est en mesure d'anticiper ses besoins futurs, de programmer ses investissements, de prévoir l'évolution de sa trésorerie et d'assurer un financement durable de son développement. Cette démarche prospective contribue à réduire l'incertitude et à renforcer la qualité des décisions financières.

En parallèle, ce cours a mis en évidence la diversité des risques auxquels les entreprises sont confrontées. Les risques financiers (risque de taux, de change, de liquidité, de crédit), les risques opérationnels, les risques stratégiques, les risques juridiques ou encore les risques systémiques peuvent avoir des conséquences importantes sur la performance et la continuité de l'exploitation. Leur gestion ne peut donc être improvisée ; elle doit reposer sur une démarche méthodique intégrant l'identification des risques, leur évaluation, la mise en œuvre de dispositifs de prévention, le choix de techniques de couverture appropriées ainsi qu'un suivi permanent de leur évolution.

Il convient également de souligner que les mutations profondes de l'environnement économique mondial rendent la fonction financière de plus en plus complexe. La mondialisation des marchés, l'accélération des innovations technologiques, la digitalisation des services financiers, l'évolution des réglementations, les crises économiques et sanitaires, les enjeux environnementaux ainsi que les nouvelles exigences en matière de gouvernance obligent désormais les entreprises à adopter une gestion financière plus proactive, plus flexible et davantage orientée vers la maîtrise des risques.

Ainsi, la mission du responsable financier dépasse largement le cadre des calculs financiers traditionnels. Il devient un véritable acteur stratégique chargé d'accompagner les décisions des dirigeants, de garantir la création de valeur, d'assurer la pérennité financière de l'entreprise et de préserver les intérêts de l'ensemble des parties prenantes. Son rôle consiste également à instaurer une culture du risque fondée sur l'anticipation, la transparence et la prise de décisions rationnelles.

Enfin, il importe de rappeler que les outils financiers étudiés tout au long de ce cours ne constituent pas une finalité en eux-mêmes. Ils représentent avant tout des instruments d'aide à la décision dont la pertinence dépend de la qualité des informations disponibles, du contexte économique et de l'expérience des décideurs. Leur utilisation doit toujours s'accompagner d'une analyse critique, d'une interprétation rigoureuse et d'une vision stratégique à long terme.

En définitive, la finance d'entreprise et la gestion des risques apparaissent comme deux disciplines profondément complémentaires, dont la maîtrise est devenue indispensable dans un environnement économique marqué par une forte volatilité et une concurrence croissante. Les connaissances acquises à travers ce cours permettent de mieux comprendre les mécanismes financiers qui gouvernent la vie de l'entreprise, d'évaluer sa performance, de maîtriser ses risques, de choisir les modes de financement les plus appropriés et d'orienter les décisions stratégiques vers une création de valeur durable. Elles constituent ainsi un socle essentiel pour tout étudiant, gestionnaire, entrepreneur ou décideur souhaitant contribuer efficacement au développement, à la compétitivité et à la pérennité de son organisation.

Bibliographie

- BARREAU J, DELAHAYE J, DELAHAYE F, *Gestion financière*, 13ème édition, Dunod, France, 2006
- BARREAU, J et DELAHAYE, J. *Gestion financière* 4e Edition. Paris : Dunod, 1995.
- BAZET, J-L, FAUCHER, P. *DCG Finance d'entreprise* 6e édition. Paris : Nathan, 2009.
- BENHALIMA, A. Lexique de banque. Alger : Dahlab, 2000
- CHARREAUX, G. *Finance d'entreprise*. Caen : EMS, 2000.
- DE LA BRUSLERIE, H. *Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic* 4e édition. Paris : Dunod, 2010.
- DE LA BRUSLERIE, H. La dynamique des flux et l'autofinancement. In *Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic* 4e édition. Paris : Dunod, 2010
- EGLEM, J.-Y. et al. Analyse du bilan. Approche fonctionnelle. In *Analyse comptable et financière* 8e édition. Paris : Dunod, 2000
- FORGET, J. *Gestion de trésorerie*. Edition d'Organisation. Paris, 2005.
- LEGROS, G. La construction de l'information comptable. In *Mini manuel de finance d'entreprise*. Paris, Dunod, 2010.
- LEGROS, G. Mini manuel de finance d'entreprise. Paris : Dunod, 2010.
- LOZATO. M et Nicolle. P, « CGO, Gestion des investissements et de l'information financière », 4ème édition, Dunod, Paris, 2006.
- OGIEN, Dov. Maxi fiches de gestion financière de l'entreprise. Paris : Dunos, 2008.