

**République Algérienne Démocratique et Populaire**  
**Ministère de l'enseignement supérieur et de recherche scientifique**  
**Ecole Supérieure de Commerce –Koléa-**

**Mémoire en fin d'étude pour l'obtention du diplôme de Master en  
sciences économique, commerciale et science de gestion**

**Option : Finance d'entreprise**

**Thème**

**La relation Banque-Entreprise pour une structure financière  
équilibrée**

**Cas : la BADR GRE Alger ouest-EL CHIHAB  
ALIMENTATION**

**Elaboré par :**

**Boumaaza Habiba**

**Encadré par :**

**Mme. Delmadji Ahlam**

**Lieu de stage : la BADR GRE –Alger ouest-**

**Période de stage : 20 février-20 mars 2017**

**Année universitaire : 2016/2017**



**République Algérienne Démocratique et Populaire**  
**Ministère de l'enseignement supérieur et de recherche scientifique**  
**Ecole Supérieure de Commerce –Koléa-**

**Mémoire en fin d'étude pour l'obtention du diplôme de Master en sciences  
économique, commerciale et science de gestion**

**Option : Finance d'entreprise**

**Thème**

**La relation Banque-Entreprise pour une structure financière  
équilibrée**

**Cas : la BADR GRE Alger ouest-EL CHIHAB  
ALIMENTATION**

**Elaboré par :**

Boumaaza Habiba

**Encadré par :**

Mme. Delmadji Ahlam

**Année universitaire : 2016/2017**



## **Remerciements**

*J'aimerais dans ces quelques lignes remercier toutes les personnes qui, d'une manière ou d'une autre, ont contribué au bon déroulement de ce travail, tant au niveau humain qu'au niveau scientifique.*

*Qu'Allah soit loué et remercié de m'avoir procuré aide et assistance pour accomplir ce travail.*

*Je tiens à remercier avant tous mes parents pour le soutien indéfectible et pour la confiance qu'ils ont placée en moi.*

*J'exprime mes vifs remerciements à mon encadreur madame Delmadji Ahlam, la pleine confiance qu'elle m'a accordé m'a permis de progresser régulièrement.*

*Mes remerciements s'adressent aussi à madame FERAOUN AMINA chef services de GRE pour son aide en permettant d'accéder aux informations qui m'intéresse.*

*Mes derniers remerciements s'adressent toute personne ayant contribué de prêt ou de loin à la réalisation de ce travail.*

## *Dédicace*

*Je dédie ce travail qui n'aura jamais pu voir le jour sans soutenir indéfectible et sans limite de mes chères parents.*

*A ma très chère mère FATIHA qu'elle puissions trouver ici le fruit de son souffrance durant toute mon parcours à l'école. Que dieu la protège et l'accorde plus de bonheur, santé et de longue vie.*

*A mon cher père ABD-AL KADER. Rien au monde ne vaut les efforts fournis pour mon éducation et mon réussite. Ce travail est le fruit de ses sacrifices qu'il consentit pour mon éducation et ma formation.*

*A mes chères sœurs AIDA, SIHEM et ABIR et mes chers frères YASSINE, MOUBAREK et FARHI EL-DINNE pour leur encouragement et que ce travail reste une raison pour être fière de tout ce qu'ils ont fait pour moi.*

*A ma chère copine chambre MAISSA et mes chères amies ABIR et RAMLA qui m'offrent des sourires, des mots doux...par pure gentillesse, générosité, bonté et qui n'attendent rien en retour.*

*Je tiens à dédier ce travail à tout ce qui m'a soutenue pour accomplir ce travail.*

# Sommaire

*Remerciement*

*Dédicace*

Liste des tableaux.....I

Liste des figures..... II

Liste des abréviations.....III

**Introduction générale ..... A**

**Chapitre 1 : les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise.....1**

Introduction du chapitre..... 2

Section 1 : Généralité sur la structure financière de l'entreprise.....3

Section 2 : La structure financière dans les théories traditionnelles et classiques.....16

Section 3 : La structure financière dans les nouvelles théories.....28

Conclusion de chapitre.....34

**Chapitre 2 : le financement bancaire et la relation Banque-Entreprise ....35**

Introduction du chapitre.....36

Section1 : Les sources de financement de l'entreprise.....37

Section 2 : Le financement bancaire.....46

Section 3 : La relation Banque-entreprise et son rôle dans la décision de financement de l'entreprise ..... 53

Conclusion de chapitre ..... 64

**Chapitre 3 : cas pratique : analyse de la structure financière de EL  
CHIHAB ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE -Alger  
ouest-.....66**

Introduction du chapitre .....67

Section 1 : présentation de système bancaire algérien et la banque d'accueil « la  
BADR GRE –Alger ouest- .....68

Section 2 : la présentation de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE –Alger ouest-.....	78
Section 3 : l'analyse financière comme un outil d'appréciation de la structure financière.....	85
Conclusion du chapitre .....	104
Conclusion générale.....	105
Bibliographie	
Annexes	



## Liste des tableaux

N°	Titre	Page
1	Coût de faillite	29
2	Calcul de la CAF (méthode descendante)	38
3	Calcul de la CAF (méthode ascendante)	38
4	Contenu de dernière autorisation du compte bancaire de l'entreprise en 2011	80
5	Coût du projet de création de l'entreprise	80
6	La structure financière du projet de création	81
7	Description des travaux réalisés par l'entreprise	81
8	Répartition de crédit bancaire	83
9	La structure d'investissement du projet d'extension	84
10	La structure financière du projet d'extension	84
11	Bilan financier condensé de l'EURL en DA	85
12	Le TCR de l'entreprise durant la période étudié 2012-2015	88
13	Détermination de la CAF	90
14	Détermination de fonds de roulement (FR)	91
15	Détermination de besoin en fonds de roulement	93
16	Calcul de la trésorerie	94
17	Détermination des ratios de la structure financière	95
18	Ratios de liquidité de l'entreprise	96
19	Déterminations des ratios d'évolution des valeurs structurelles	97
20	Détermination des ratios de gestion	98
21	Calcul de la rentabilité économique	99
22	Calcul de la rentabilité financière	100
23	Calcul de l'effet de levier	101
24	Evolution de la dette d'investissement	103

## Listes des figures

<b>N°</b>	<b>Titre</b>	<b>Page</b>
<b>1</b>	Dettes versus fonds propres	4
<b>2</b>	Les différents apporteurs des fonds de l'entreprise	5
<b>3</b>	Approche ancienne de la structure financière	17
<b>4</b>	La structure financière dans un monde sans impôts	19
<b>5</b>	valeur de la firme en présence d'impôt sur les sociétés	24
<b>6</b>	Variation de taux de rendement exigé en fonction du taux d'endettement	25
<b>7</b>	L'impact d'économie d'impôt si les rendements des investisseurs dépend aux impôts	28
<b>8</b>	La structure financière optimale et le coût de faillite	30
<b>9</b>	L'opération de crédit-bail	45
<b>10</b>	L'organigramme de la BADR	75
<b>11</b>	L'organigramme de GRE	77
<b>12</b>	La structure financière de projet d'investissement	81
<b>13</b>	La structure de l'actif des bilans de l'entreprise 2012-2015	84
<b>14</b>	structure de passif des bilans de l'entreprise de 2012-2013	87
<b>15</b>	évolution du résultat net durant la période étudié 2012-2013	89
<b>16</b>	présentation graphique de l'évolution de l'entreprise 2012-2015	90
<b>17</b>	présentation graphique du FRNG entre 2012-2015	92
<b>18</b>	présentation graphique du BFR entre 2012-2015	93
<b>19</b>	présentation graphique de la trésorerie	94
<b>20</b>	évolution de la rentabilité économique	99
<b>21</b>	évolution de la rentabilité financière	100
<b>22</b>	évolution de la dette d'investissement de l'entreprise	102

## Liste des abréviations

N°	Abréviation	Désignation
1	$V_e$	Valeur de marché des capitaux propres
2	$V_d$	Valeur de marché des dettes
3	E	Les fonds propres
4	D	Les dettes
5	K	Le coût du capital
6	$K_e$	Coût des capitaux propres
7	$K_d$	coût des dettes
8	$C_{ij}$	capitalisation boursière des titres de type j émis par la firme i
9	$K_{ij}$	coût de la source de financement de type j pour la firme i
10	T	Taux d'imposition
11	MEDAF	modèle d'évaluation des actifs financiers
12	$r_f$	Taux de rendement libre de risque (sans risque)
13	$E(r_m)$	La rentabilité du marché espéré
14	$B_i$	Le béta économique (sans dette)
15	R	Le taux d'impôt sur les bénéfices IBS
16	G	Taux de croissance
17	$d_1$	le dividende par action de la première période
18	FRNG	Fonds de roulement net global
19	BFR	Besoin en fond de roulement
20	T	Trésorerie
21	$R_e$	La rentabilité économique
22	$R_f$	La rentabilité financière
23	RN	Résultat net
24	I	Le taux d'intérêt
25	CMPC	coût moyen pondéré du capital
26	$\bar{X}_i$	Return espéré de l'entreprise i
27	$\rho_k$	Taux de capitalisation du marché pour la classe k de risque à laquelle appartient l'entreprise i.
28	$S_i$	valeur de marché des actions de l'entreprise i
29	M&M	Modigliani et Miller
30	TRI	Taux de rentabilité interne
31	$V_l$	Valeur de la firme endettée
32	$V_u$	Valeur de la firme non endetté
33	T	Taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés
34	$\tau_{ps}$	Les impôts personnels sur les revenus des actionnaires
35	$\tau_{PB}$	Les impôts personnels sur les revenus des créanciers

36	VACF	Valeur actualisée des coûts de faillite
37	CAF	Capacité d'autofinancement
38	EBE	Excédent brut d'exploitation
39	ORA	Les obligations remboursables en action
40	OBSA	Les obligations à bon de souscription d'action
41	CMT	Crédits à moyen terme
42	CLT	Crédits à court terme
43	ANSEJ	Agence national de soutien à l'emploi de jeunes
44	CNAC	La Caisse Nationale d'Assurance Chômage
45	BADR	La banque de l'agriculture et de développement rural
46	EURL	Entreprise unipersonnelle à responsabilité limité
47	BCA	La banque centrale d'Algérie
48	BC	La banque centrale
49	BAD	La banque algérienne de développement
50	BNA	La banque nationale d'Algérie
51	CPA	Crédit populaire d'Algérie
52	BEA	La banque extérieure d'Algérie
53	BDL	Banque de développement locale
54	GRE	Groupe régionale d'exploitation



# **Introduction générale**

### **Introduction générale**

Pour fonctionner efficacement et assurer sa pérennité, toute organisation nécessite une remise en question permanente de sa gestion tant matérielle que financière. Ce dernier est un outil efficace permettant aux dirigeants d'assurer la croissance de l'entreprise. Pour ce, elle doit procéder à une analyse permanente lui permettant de prendre conscience de ses points forts, d'une part, et de ses faiblesses d'autre part. Ce qui implique une recherche appropriée aux problèmes posés pour son développement et son évolution.

Ainsi, l'entreprise depuis sa création et tout au long de son développement, a besoin des ressources financières externes.

En effet, quel que soit sa taille, dans la plupart du temps, l'entreprise ne peut pas se contenter de ses ressources propres pour satisfaire tous ses besoins de financement. De ce fait, elle doit recourir aux ressources externes qui sont principalement le marché financier et la banque.

Le choix des sources de financement détermine à terme la structure financière. On entend par la structure financière, la combinaison entre les fonds propres et les capitaux empruntés<sup>1</sup>.

La structure financière est l'un des éléments les plus complexes de l'histoire de la finance contemporaine, tant de praticiens que de théoriciens ne sont penchés sur la question de savoir quelle proposition de dettes il convient d'introduire dans la structure d'une entreprise afin de maximiser sa valeur marchande et de minimiser son coût de capital, elle est sans aucun doute l'un des points les plus stimulants de la réflexion financière. Ainsi le choix d'une structure financière est une action décisive qui peut présenter dans certains cas un impact négatif sur la fiabilité financière de l'entreprise et donc la conduire à la faillite.

Le débat de la structure du capital commence en 1958 lorsque Modigliani et Miller démontrent l'indépendance entre la structure financière et le coût du capital, sous l'hypothèse de marché parfait et en absence de coût de transaction. Cette découverte fut primordiale dans la problématique de la structure du capital. Cependant, l'hypothèse de perfection des marchés était irréaliste puisque nous interagissons dans un marché où l'asymétrie de l'information et les coûts d'agence sont omniprésents.

Quand en 1963, Modigliani et Miller introduisent l'impôt sur l'équation, la valeur de la firme croît avec son niveau d'endettement. Mais quand Miller en 1977 introduit à son tour l'impôt sur le revenu en plus de celui sur les sociétés, le coût du capital apparaît à nouveau être indépendant de la structure financière. Par la suite, les années 1970 à 1980, la problématique de la structure du capital verra apparaître des nouvelles théories telles que du compromis, du financement

---

<sup>1</sup> Robert. Cobbaut, théorie financière, édition Economica, 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 1997, P 372.

## *Introduction générale*

---

hiérarchique, du coût d'agence et du signal, qui chacune à leur tour prendrons en compte des nouveaux éléments comme le coût d'agence, les coûts de faillite, l'asymétrie de l'information et les signaux.

La structure financière est d'une grande importance ou la variation d'un seul de ses composants en termes de pourcentage, peut se révéler d'une grande incidence sur l'activité et la santé financière de l'entreprise, ainsi que sur sa viabilité à long terme.

Dans une économie d'endettement, telle que l'économie algérienne, la banque en tant que source de financement a toujours occupé (et occupe toujours) une place primordiale dans le financement des entreprises algérienne.

Cette relation, banque-entreprise, devrait évoluer avec les réformes économiques et structurelles engagés par les pouvoirs publics depuis la fin des années 1980. Le développement du marché financiers, les progrès technologiques et les innovations financières ont modifiés les besoins des entreprises, accru la concurrence entre les établissements de crédit et élargi l'offre de services bancaires.

La banque et l'entreprise sont deux entités économiques autonomes, ce qui sous-entend que chacune d'elle, doit assurer sa croissance et sa survie dans des nouvelles conditions économique réorganisés par ces réformes (concurrence, mis en faillite...).

### **Problématique**

Vue de la pertinence de ce sujet, nous allons limiter la problématique à la question suivante :

**Quel est l'impact de financement via la banque « la BADR GRE Alger ouest » sur la structure financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION ?**

De cette interrogation, en découle un certain nombre des questions :

- Existe-il une structure financière optimale ?
- La structure financière de l'entreprise est-elle saine et permet de celle-ci d'être financièrement équilibré ?
- Quels sont les différents modes de financement qui peuvent entrer dans la structure financière de l'entreprise ?
- Comment l'analyse financière peut apprécier la relation entre les banques et les entreprises ?

### **Les hypothèses**

En vue de répondre aux questions que nous nous sommes posées ci-dessus, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

- **Hypothèse 1 :** Une structure financière optimale est existée pour un certain nombre d'entreprise. Or, la structure financière optimale est celle qui respecte un certain nombre des indicateurs, on peut citer:
  - Un équilibre financier sain ;
  - Une solvabilité financière satisfaisante ;
  - Un effet de levier positif.
- **Hypothèse 2 :** La structure financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION est saine et permet de celle-ci d'être financièrement équilibré.
- **Hypothèse 3 :** Le comportement adopté par les deux partenaires (la banque et l'entreprise) est opportuniste et il s'agit une asymétrie d'information entre eux.

### **Méthodologie**

C'est ainsi que pour cadrer ce travail à des normes scientifique et compte tenu de la pertinence de notre étude, nous avons préconisé les méthodes techniques scientifiques ci - après :

- **Méthode analytique :** en s'appuyant sur la technique documentaire et sur l'observation participative, nous allons utiliser des ouvrages issus de la théorie financière et des sciences de gestion afin de répondre aux questionnements posés. Pour le cas pratique, nous avons exploité un certain nombre des documents comptables auprès de la BADR GRE Alger ouest en question que nous avons également utilisé.
- **Méthode descriptive :** étant donné que l'objectif de notre travail et d'analyser la structure financière de l'entreprise et l'évolution de la relation Banque-Entreprise, illustrée à travers le cas de EL CHIHAB ALIMENTATION et sa banque domiciliaire la BADR GRE Alger ouest nous a permis d'interpréter les données quantitatives contenues dans les états financiers de l'entreprise mis en notre disposition. Nous allons lister les différentes étapes du diagnostic financier et les appliquer sur les données comptables et financière de la structure financière, afin de trouver les principales conclusions sur la situation financière de l'entreprise et sa relation avec la banque domiciliaire.



- **Technique d'interview** : nous a permis d'être en communication verbale avec le maître de stage.

### **Intérêt du thème**

L'intérêt de ce travail est de nous renseigner sur la problématique de la gestion financière dans une entreprise.

La structure financière constitue un thème de la finance d'entreprise, elle est source d'information pour toute personne intéressé par la vie de l'entreprise ; pour les responsables de l'entreprise, la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de l'entreprise et d'orienter leurs décisions ; pour les bailleurs des fonds (les banques et les établissements de crédits), elle représente un bon indicateur d'accorder un crédit.

Cette recherche nous permet de connaître les différentes sources de financement que bénéficient les entreprises, l'importance de l'endettement bancaire dans les sources de financement, la relation Banque-Entreprise dans le cadre de la théorie d'agence.

Dans une économie de marché, le financement bancaire de l'entreprise est une relation entre deux partenaires, cherchant chacun de son côté ses propres intérêts.

La banque constitue la seule source de financement disponible pour les entreprises algériennes, le financement via le marché financier étant à sa phase primitive.

La relation banque-entreprise est un sujet d'actualité dans la mesure où ces deux acteurs jouent un rôle très important dans le système économique d'un pays.

Il est l'occasion pour nous de rechercher les conditions de l'équilibre de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION qui sont prises en considération par sa banque domiciliaire.

### **Objectif de la recherche**

Ce travail a pour objectif de :

- Analyser la structure financière de l'entreprise ainsi que l'évolution de la relation de clientèle banque-entreprise.
- Identifier les différents modes de financement et de mettre en évidence la place et l'importance du financement bancaire au sein des différentes sources de financement.
- Comprendre la nature de la relation banque-entreprise comme une relation contractuelle dans le cadre de la théorie d'agence.

## **Structure de mémoire**

Nous allons structurer ce travail en trois chapitres :

- Le premier est consacré aux notions de base sur la structure financière de l'entreprise ainsi que les différentes théories traditionnelles et les nouvelles théories qui se sont empêché sur le problème de la structure financière optimale.
  
- Le second chapitre cite les différents moyens de financement de l'entreprise, nous avons essayé de mettre la lumière le rôle des banques en tant de financement privilégié, mais aussi nous avons essayé de comprendre la relation banque-entreprise à travers la théorie d'agence.
  
- Le troisième et dernier chapitre essaye de mettre en application les enseignements théoriques à travers l'analyse financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION.



**Chapitre 1 : Fondements théoriques sur  
la structure financière de l'entreprise**

## **Introduction du chapitre 1**

Le développement de son environnement financier met l'entreprise en présence d'un ensemble diversifié de moyens de financement nécessaires pour ses besoins de financement. Ce développement pose à l'entreprise le problème du choix d'une combinaison de ces moyens de financement (d'origine interne ou externe). C'est-à-dire le choix d'une structure financière.

Plusieurs théoriciens se sont penchés sur le problème de la structure financière de l'entreprise. Modigliani et Miller ont été les premiers à mener l'analyse théorique de la structure financière (1958). Ils ont montré que dans un monde parfait où il n'y a ni fiscalité, ni coût de faillite, ni asymétrie de l'information... la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière.

Des nombreuses études qui vient après ont démontré que la prise en compte de la fiscalité, le coût de faillite, l'asymétrie de l'information... peut avoir un impact sur la valeur de l'entreprise. Ce qui M&M(1963) à enrichir leurs précédentes études en incorporant la présence d'économie d'impôt. Plusieurs études ont tenté de développer des théories susceptibles d'expliquer et de définir une structure financière optimale.

Dans le cadre de ce chapitre, on s'intéressera à la notion de la structure financière et ses déterminants en expliquant le coût du capital et comment l'estimer. Ainsi, il est important de présenter l'analyse financière qui est considéré comme un outil d'appréciation de la structure financière. On s'intéressera aussi aux différentes théories traditionnelles et les nouvelles théories qui ont mené à expliquer la structure du capital.

A cet effet, nous avons structuré ce premier chapitre comme suit :

Section1 : généralité sur la structure financière de l'entreprise.

Section2 : la structure financière dans les théories classiques et traditionnelles.

Section3 : la structure financière dans les nouvelles théories.

## Section 1 : généralité sur la structure financière de l'entreprise

Pour se financer, une entreprise doit faire un certain nombre de choix, le premier consiste à choisir entre un financement interne (sa trésorerie) et un financement externe. En cas de financement externe, elle devra arbitrer entre un financement intermédiaire (bancaire) et un financement par le marché (obligataire). Enfin, en cas de financement par le marché, la société aura le choix entre une émission des dettes obligataires et une émission d'actions. Cette répartition de financement d'entreprise entre les dettes et les fonds propres s'appelle la structure du capital, le mot capital ayant ici le sens de financement. La valeur globale de l'entreprise se répartie entre :

- La valeur de marché des capitaux propres ( $V_e$ ), qui représente la richesse des actionnaires ;
- La valeur de marché des dettes financières ( $V_d$ ).

### 1.1. notion de la structure financière

#### 1.1.1. Définition

La structure financière désigne la combinaison des ressources de financement accumulées, c'est-à-dire la combinaison entre les dettes financières nettes et les capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement.<sup>2</sup>

#### 1.1.2. Distinction entre dettes et fonds propres

La différence entre les dettes et les fonds propres se situe dans la nature de leurs droits quant aux cash-flows de l'entreprise :

- La première distinction est qu'une dette autorise son détenteur à exiger une série des cash-flows (habituellement l'intérêt et le remboursement du capital), tandis qu'un fond propre autorise à son détenteur à percevoir les cash-flows restant après la rémunération de tous les autres engagements contractés par l'entreprise. Ceci demeure la différence fondamentale mais d'autres distinctions existent.
- Une seconde distinction réside dans le fait que la dette porte un droit de propriété à la fois sur les cash-flows, d'une façon périodique, pour les intérêts et le remboursement du principal, et sur les actifs de l'entreprise dans l'éventualité d'une liquidation.
- En troisième lieu, l'administration fiscale traite généralement les frais financiers, qui reviennent aux créanciers, de façon très différente et

---

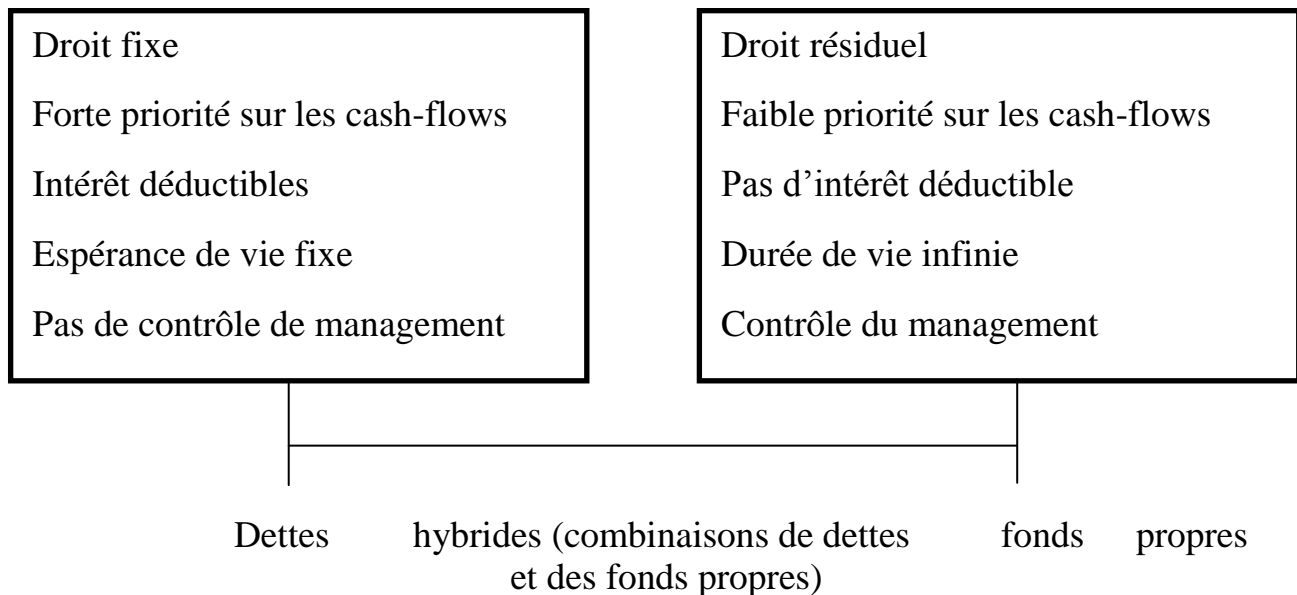
<sup>2</sup> Cohen. Elie, gestion financière de l'entreprise et développement financier, édition EDICEF, Paris, 1<sup>ère</sup> édition, 1991, p 234.

souvent beaucoup plus avantageuse que les dividendes ou les autres cash-flows qui sont versés aux détenteurs des fonds propres.

- Quatrièmement, les dettes ont généralement une date d'échéance fixe, qui correspond au remboursement du principal, alors que les fonds propres ont d'habitude une durée de vie infinie.
- Finalement, les actionnaires ont le rôle partiel ou total du management de la société. Parallèlement, les créanciers jouent un rôle plus passif dans le management.<sup>3</sup>

Nous pouvons résumer cette distinction entre les fonds propres et les dettes dans le schéma suivant :

**Figure N° 1 : Dettes versus Fonds propres**



**Source :** Damodarm. Aswath, Finance d'entreprise, édition De Boeck, 2<sup>ème</sup> édition, Bruxelles, 2007, P.653

### **1.1.3. Les apporteurs des fonds de l'entreprise**

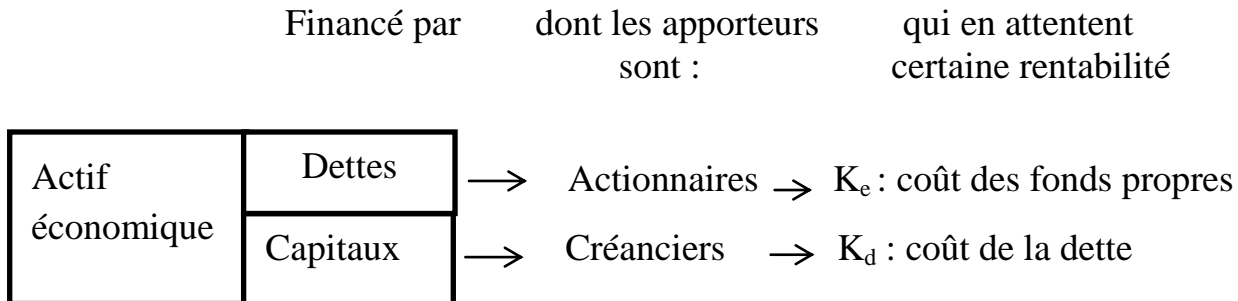
Les capitaux propres et les dettes représentent ce que l'on appelle le capital investis. Ces deux sources se sont de nature très différente, ont comme point commun d'avoir un coût, représenté par la rentabilité exigé par ceux qui les ont apportés :

- Les actionnaires pour les fonds propres ;

<sup>3</sup> Idem, P.653.

- Les créanciers pour les dettes financiers ;

**Figure N°2 : les différents apporteurs des fonds de l'entreprise**



**Source :** Thauvron.Arnaud, Guyvarc'h.Annuick, Burlaud.Alain, DSCG 2 finance, édition FOUCHER, 2ème édition, Paris, 2007, PP 103-104.

## 1.2. le coût de capital

Les différentes origines des fonds utilisables pour financer un projet d'investissement sont nombreuses et chacune d'elles a un cout. Cependant, il est rare que le véritable coût pour la firme soit uniquement basé sur le coût d'un moyen de financement particulier. En fait, utiliser telle source de fond change les conditions dans laquelle il peut être fait appel à d'autres sources. Il existe donc de coût d'opportunité, et doit en tenir compte lorsqu'on détermine le véritable coût du capital. Le calcul d'un tel coût fait partie intégrante du calcul de la valeur de la firme.<sup>4</sup>

### 1.2.1. Définition du coût du capital

Le cout du capital est le coût moyen pondéré de toutes les différentes composantes du financement, incluant l'endettement, les fonds propres et les titres hybrides, utilisées par une firme pour financer ses différents besoins<sup>5</sup>. C'est le coût des moyens de financement qui composent la structure financière.

D'autre terme, le coût du capital est la moyenne pondéré du coût des fonds propres ( $K_e$ ) et du coût de la dette ( $K_d$ ). Ce coût représente ainsi la rentabilité qui est exigé par l'ensemble des apporteurs des fonds (actionnaires et créanciers financiers).

Il est logique que le coût de capital soit égal :

$$K_i = \frac{\sum C_{ij}K_{ij}}{\sum C_{ij}}$$

<sup>4</sup>C.VAN HORN. James, Op-cit, PP 112-113.

<sup>5</sup>Damodaram. Aswath, Op-cit, P 779.

$K_i$  : coût moyen pondéré du capital de la firme  $i$  ;

$C_{ij}$  : capitalisation boursière des titres de type  $j$  émis par la firme  $i$  ;

$K_{ij}$  : coût de la source de financement de type  $j$  pour la firme  $i$  ;

Néanmoins la formule générale du coût de capital est :

$$k = \frac{k_e E}{D + E} + \frac{k_d D}{D + E}$$

En tenant compte de la fiscalité, la formule est :

$$k = \frac{k_e E}{E + D} + \frac{k_d (1 - \tau) D}{E + D}$$

$K_e$  : coût des fonds propres ;

$K_d$  : coût de la dette ;

$\tau$  : taux d'imposition ;

$E$  : fonds propres ;

$D$  : dettes.

### 1.2.2. Estimation du coût du capital

- **Le Coût des fonds propres**

#### a. Définition

Le coût des fonds propres correspond au taux de rentabilité exigé sur les capitaux propres<sup>6</sup>.

#### b. Estimation du coût des fonds propres

➤ **Par le MEDAF**

L'application du modèle d'évaluation des actifs financiers MEDAF à l'action d'une société permet de déterminer le coût de ses fonds propres, définie comme l'espérance mathématique du return attendu par les actionnaires.<sup>7</sup>

La formulation du MEDAF s'exprime comme suit :

$$E(r_i) = r_f + \beta_i * [E(r_m) - r_f]$$

$r_f$ : Taux de rendement libre de risque (sans risque) ;

<sup>6</sup>Damodaram. Aswath, Op-cit, P 269.

<sup>7</sup>Cobbaut. Robert, théorie financière, édition ECONOMICA, 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 1997, P 373.



## Chapitre 1 : fondements théoriques sur la structure financière de l'entreprise

$E(r_m)$ : La rentabilité du marché espéré ;

$\beta_i$  : risque systématique (coefficient de volatilité).

Qui on peut se traduire de la manière suivante : le taux de rendement requis par le marché sur le titre  $i$  est égal au taux de rendement libre du risque plus bêta fois la prime de risque du marché.

Le taux de rendement requis par le marché pour un titre donné représente bien évidemment le coût des capitaux propres de l'entreprise. Le calcul du bêta implique la prise en compte du risque que présente l'entreprise (risque économique, si elle n'est financée que par capitaux propres, risque économique et financier, si elle est financée par capitaux propres et par dettes).<sup>8</sup>

$$\beta_i = \frac{\beta}{[1 + \frac{D}{E}(1 - r)]}$$

Avec :

$\beta_i$  : le bêta économique (sans dette) recherché ;

$\beta$  : le bêta observé ;

$D$  : la valeur du marché des dettes ;

$E$  : la valeur du marché des ressources propres ;

$r$  : le taux de l'impôt sur les bénéfices ;

### ➤ **Le modèle de Gordon et Shapiro**

C'est un modèle de croissance exponentielle. Ces auteurs font l'hypothèse que le taux de croissance annuel des bénéfices ( $g$ ) est constant.

$$V_0 = \frac{d_1}{k - g}$$

D'où :  $V_0$  est une valeur ex-coupon

$d_1$  : le dividende par action de la première période ;

$k$  : le coût des fonds propres ;

$g$  : taux de croissance ; avec  $g < k_e$

Alors le coût des capitaux propres  $k$  est :

<sup>8</sup> Bagneris.J-C, Givry.P, TEULIE.J, TOPSACALIAN.P, introduction à la finance d'entreprise, édition Vuibert, 2004, P 129.

$$K_e = \frac{D_1}{V_0} + g$$

- **Le coût de la dette  $K_d$**

- a. Définition**

Le coût de la dette représente la rentabilité exigé par les créanciers financiers, à la date d'estimation du coût du capital. Il s'agit du taux auquel l'entreprise pourrait s'endetter aujourd'hui, et en d'autre façon le taux auquel elle s'est endettée par le passé. En effet, le coût du capital est principalement utilisé pour prendre des décisions d'investissement et, pour cela, il est nécessaire de confronter la rentabilité anticipé du projet au coût de son financement, qui comprend éventuellement la souscription d'une nouvelle dette.<sup>9</sup>

- b. Calcul du coût de la dette**

Ce coût peut être calculé de manière exacte. Il variera en fonction des modalités spécifiques de l'opération en ce qui concerne :

- Le prix d'émission (au pair, au-dessus de pair, au-dessous de pair) ;
- La valeur de remboursement ;
- Le plan de remboursement (à l'échéance final, par tranches : égales ou inégales) ;
- L'intérêt ;
- Les frais d'émission (frais d'impression de titres, frai administratifs divers, les honoraires nationaux, les impôts : droit de timbres...<sup>10</sup>

Le coût net de la dette correspond ainsi au taux de rentabilité exigé par les créanciers financiers  $k_d$ , après déduction de l'économie d'impôts qui y est associée soit, pour un taux  $t$  d'impôt sur les sociétés<sup>11</sup>:

$$\text{coût net de la dette} = k_d * (1 - T)$$

### **1.3. les déterminants de la structure financière**

Il existe trois points de vue alternatifs sur la façon dont les firmes déterminent leur structure du capital.

- **Le cycle de vie de la firme**

<sup>9</sup> Thauvron.Arnaud, Guyvarc'H.Annick, Burlaud.Alain, op-cit, P 108.

<sup>10</sup> COBBAUT.R, op-cit, P 361.

<sup>11</sup> Thauvron.A, Guyvarc'H.A, Burlaud.A, op.cit., P 105.

Le choix entre dettes et fonds propres est déterminé par la position de la firme dans son cycle de vie de croissance. Les firmes, caractérisées par des croissances élevées, auront tendance à avoir un recours à l'endettement moindre que des firmes plus matures. Le choix de financement de l'entreprise pouvait changer, lorsque la firme faisait la transition de son statut de start-up à celui d'une firme mature jusqu'à son déclin final. Nous pouvons observer comment son structure du capital évolue tout au long de ce même cycle de vie<sup>12</sup>.

- **La méthode des firmes dites comparables**

Les firmes choisissent leur structure du capital en observant les autres firmes évoluant dans le même secteur d'activité.

Les faits empiriques, sur la façon dont les entreprises choisissent leur ratio d'endettement qui est donnée par la formule suivante :

$$\frac{\text{dettes à la valeur du marché}}{\text{dettes à la valeur du marché} + \text{capitaux propres à la valeur du marché}}$$

En supportant fortement l'hypothèse que les firmes ont tendance à choisir des ratios d'endettement qui ne s'écartent pas trop des moyennes constatées dans leurs secteurs d'activité.

- **La méthode de financement hiérarchique**

Il existe des faits empiriques qui confirment le fait que les entreprises suivent un financement hiérarchique : l'autofinancement est le choix préféré pour se financer, suivi de l'endettement, des nouvelles émissions d'actions classiques et privilégiées ; les titres convertibles représentent le dernier des choix.

#### **1.4. Analyse financière comme un outil d'appréciation de la structure financière**

##### **1.4.1. Le bilan**

« Le bilan est un tableau qui décrit séparément les éléments actifs et passifs de l'entité et fait apparaître de façon distincte les capitaux propres et, le cas échéant, les autres fonds propres. Les éléments de l'actif et du passif sont évalués séparément »<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Damodaran.A, op-cit, P 757.

<sup>13</sup> Béatrice, Grandguillot. Francis, Analyse financière, édition Gualino, 13<sup>ème</sup> édition, 2016, paris, P81.

## Chapitre 1 : fondements théoriques sur la structure financière de l'entreprise

- Les éléments actifs sont les éléments identifiables du patrimoine ayant une valeur économique positive pour l'entreprise (biens, créances) ;
- Les éléments passifs représentent les éléments du patrimoine ayant une valeur économique négative pour l'entreprise (dettes ou passif externe).

$$\text{élément d'actif} - \text{élément de passif} = \text{capitaux propres}$$

Cette définition correspond à l'approche patrimoniale du bilan de l'entreprise.

L'analyse financière préfère définir le bilan selon une optique fonctionnelle. Le bilan représente alors la situation financière de l'entreprise à une date donnée<sup>14</sup>.

Il récapitule :

- l'ensemble des ressources de l'entreprise, l'origine des fonds ou encore les moyens de financement (capitaux propres, dettes) ;
- l'ensemble des emplois, l'utilisation des fonds ou encore les besoins de financement (investissements, biens et créances du cycle d'exploitation).

À tout besoin de financement correspond un moyen de financement donc :

$$\text{total actif} = \text{total passif}$$

L'analyse fonctionnelle de la structure financière est basée sur l'étude de la couverture des emplois par les ressources en prenant en considération les trois grandes fonctions (investissement, financement, exploitation) dans les différents cycles économiques de l'entreprise.

### **Le bilan fonctionnel**

Le bilan fonctionnel s'établit à partir du bilan comptable avant répartition du résultat.

Toutefois certaines corrections doivent être effectuées de manière à classer les emplois et les ressources en quatre masses homogènes significatives.

L'entreprise dispose de ressources :

- ✓ **Ressources stables** : cycle long de financement ;
- ✓ **Passif circulant** : dettes liés au cycle d'exploitation.

Ces ressources servent à financer des emplois :

- ✓ **Actif stable** : cycle long d'investissement ;

<sup>14</sup>Béatrice, Grandguillot. Francis , op-cit, P82.

✓ **Actif circulant** : bien et créances liés au cycle d'exploitation.

L'objectif de ce bilan est d'étudier la structure financière de l'entreprise. Il s'agit de vérifier si l'entreprise a bien prévu les ressources nécessaires pour financer ses investissements et son exploitation<sup>15</sup>.

Le bilan fonctionnel permet de juger l'équilibre financier de l'entreprise.

L'analyse passe par le calcul de trois indicateurs : le fonds de roulement net global, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie nette.

### **1.4.2. Le compte de résultat**

Le TCR est le compte de reclassement des charges et des produits de l'entreprise, permettant de dégager le solde provenant de l'enregistrement de ces classes, par différence, afin de faire apparaître le bénéfice ou la perte de l'exercice.

L'information abrégée que délivrent le bilan et le TCR ne permet pas à leur destinataires de prendre connaissances de certains faits pouvant influencer leurs décision.

### **1.4.3. L'analyse par la méthode de l'équilibre financier**

- **Le fond de roulement net global FRNG**

- **Définition**

« Le fonds de roulement net global est l'excédent des ressources stables sur les emplois stables. Il représente la part des ressources durables qui concourt au financement de l'actif circulant. Il constitue une marge de sécurité »<sup>16</sup>

- **Mode de calcul**

#### **Par le haut de bilan**

$$\text{FRNG} = \text{ressources durables} - \text{emplois stables}$$

Cette méthode permet de mesurer la part de ressources durables consacrée au financement de l'actif circulant.

#### **Par le bas du bilan**

$$\text{FRNG} = \text{actif circulant brut} - \text{passif circulant}$$

Cette méthode permet de calculer la part de l'actif circulant qui n'est pas financée par le passif circulant.

<sup>15</sup> Guyvarc'h, Annaïck, *analyse financière*, édition e-theque, p38.

<sup>16</sup> Idem, p 47.

- **Le besoin en fonds de roulement (BFR)**

Le BFR peut être défini comme la part des besoins liés à l'activité qui n'est pas financée par des ressources nées de l'activité.

Autrement dit, la partie des besoins d'exploitation qui n'est pas assurée par les ressources d'exploitation<sup>17</sup>.

Si les ressources d'exploitation sont supérieures aux besoins d'exploitation, on parle de ressources en fond de roulement (RFR).

$$\text{BFR} = \text{besoin de financement (de cycle d'exploitation)} - \text{ressources de financement (de cycle d'exploitation)}$$

L'analyse de BFR se fait selon les cycles d'exploitation :

- ✓ Pour les entreprises à cycle d'exploitation court, le BFR doit être faible ;
- ✓ Pour les entreprises à cycle d'exploitation plus long, le BFR est très important.

- **La trésorerie (T)**

La trésorerie représente l'excédent ou l'insuffisance du fonds de roulement sur les besoins de financement nés de l'activité<sup>18</sup>.

$$T = FR - BFR$$

Une trésorerie positive peut être obtenue :

- D'un FR supérieur au BFR lui-même positif ;
- D'un FR négatif inférieur au BFR négatif.

Et la situation idéale est d'essayer au maximum de réduire la trésorerie jusqu'à ce qu'elle s'annule, ainsi les BFR sont couverts.

#### **1.4.4. Analyse par la méthode des ratios**

- **Ratio de structure financière**

Ils apprécient l'adéquation de financement aux besoins, ainsi que l'indépendance de l'entreprise à l'égard de ses prêteurs de fonds.

$$\text{ratio de financement des immobilisations} = \frac{\text{ressources stables}}{\text{immobilisations nettes}}$$

Pour vérifier l'équilibre financier, ce ratio doit être supérieur à 100%.

<sup>17</sup>Grandguillot, Francis, Grandguillot, Béatrice, *l'analyse financière*, édition Gualino, 2016, Paris, p

<sup>18</sup>S.BALLADA, J.-C. COILLE, *outils et mécanismes de gestion financière*, 3<sup>ème</sup> édition, MAXIMA, Paris, 2000, p 16

On peut apprécier aussi les rapports suivants<sup>19</sup>:

➤ **Ratio de liquidité de l'actif**

Il montre quelle est la part de l'actif pouvant se transformer assez rapidement en argent.

$$\text{ratio de liquidité de l'actif} = \frac{\text{actif circulant}}{\text{total actif}}$$

➤ **Ratio d'autonomie financière**

Il mesure l'indépendance financière de l'entreprise<sup>20</sup>.

$$\text{ratio d'autonomie financière} = \frac{\text{capitaux propres}}{\text{ressources stables}}$$

➤ **Ratio de capacité de remboursement**

$$\text{ratio de capacité de remboursement} = \frac{\text{Dettes à moyen et à long terme}}{\text{capacité d'autofinancement}}$$

➤ **Ratio d'indépendance financière**

$$\text{ratio d'indépendance financière} = \frac{\text{fonds propres}}{\text{total passif}} * 100$$

Par ce rapport, on mesure la part des capitaux apportés par les actionnaires par rapport à la totalité des ressources d'une entreprise. La moyenne idéale pour ce rapport est de 30 à 40%.

• **Ratio de liquidité**

Appelés aussi ratio de solvabilité, il mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements à court terme venant à échéance.

$$\text{ratio de liquidité générale} = \frac{\text{actif à circulant}}{\text{dettes à court terme}}$$

Ce ratio est reconnu comme la mesure de la solvabilité à court terme, puisqu'il montre dans quelle proportion les dettes à court terme sont couvertes par les actifs dont on attend la conversion en espèce à une période correspondante à peu près à l'échéance des dettes.

<sup>19</sup> Jacques VILLENEUVE, *analyse d'états financiers par ratios : développement économique et régional*, Québec, 2001, pp 9-12.

<sup>20</sup> Grandguillot. Francis, Grandguillot. Béatrice, op-cit, P 95.

## Chapitre 1 : fondements théoriques sur la structure financière de l'entreprise

$$\text{ratio de liquidité réduite} = \frac{\text{actif à court terme} - \text{stock}}{\text{dettes à court terme}}$$

Ce rapport illustre la capacité d'honorer les engagements à court terme sans recourir à la vente des stocks.

$$\text{ratio de liquidité immédiate} = \frac{\text{disponibilité}}{\text{dettes à court terme}}$$

Ce ratio est utile pour les besoins internes de l'entreprise (plan de trésorerie). S'il est supérieur à 1, cela peut indiquer :

- Une activité décroissante de l'entreprise ;
- Une pléthore de capitaux disponible inemployés par l'exploitation et sujets à l'inflation.

### • Ratio de gestion

C'est à travers ces ratios qu'apparaît la situation propre de chaque entreprise<sup>21</sup>.

$$\text{ratio des stocks} = \frac{\text{stock moyen}}{\text{chiffre d'affaire hors taxes}} * 360$$

Comme les stocks représentent souvent une proportion importante des actifs circulants, les entreprises doivent les limiter à un niveau optimal, d'une part, et en accélérer la rotation, d'autre part.

$$\text{ratio du crédit clients} = \frac{\text{créances clients}}{\text{chiffres a'affaires(TTC)}} * 360$$

Plus le ratio est élevé, plus les clients tardent à payer.

$$\text{ratio du crédit fournisseurs} = \frac{\text{dettes fournisseurs}}{\text{achats (TTC)}}$$

Plus le ratio est élevé, plus l'entreprise tarde à payer ses fournisseurs.

<sup>21</sup><http://www.comptq-facile.com/ratios-financiers-calculs-et-explication/>, 24/04/2017.



### 1.4.5. L'effet de levier

L'effet de levier vient pour objet d'analyser la structure des ressources de financement et de déterminer la part de l'endettement dans la constitution des ressources durables.

La recherche d'indépendance et de sécurité financière est obtenue par une réduction de l'endettement. Lorsque l'entreprise, pour se financer, a recours à des dettes ; elle est obligée de payer des frais financiers correspondant au coût de l'endettement. La présence de ces coûts fixes financiers peut entraîner un effet de levier. Il s'agit en l'occurrence de comparer la rentabilité économique de l'entreprise aux coûts des dettes.

Pour définir l'effet de levier, il faut faire la distinction entre la rentabilité économique et la rentabilité financière.

- **La rentabilité économique ( $R_e$ )**

La rentabilité économique compare le résultat économique aux moyennes mises en œuvre pour obtenir ce résultat.

$$\text{rentabilité économique} = \frac{\text{résultat économique}}{\text{actifs économiques}}$$

Pour mesurer le résultat économique de l'entreprise, cette dernière peut faire appel au résultat d'exploitation ou bénéfice avant intérêts et impôts.

- **La rentabilité financière ( $R_f$ )**

La rentabilité financière concerne la rentabilité des seuls capitaux propres de l'entreprise. Il s'agit de comparer le résultat après intérêts et impôts, c'est-à-dire le résultat net (RN) aux capitaux propres de l'entreprise (E).

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

On peut donc calculer l'effet de levier comme suit :

$$R_f = \left[ R_e + (R_e - i) * \frac{D}{E} \right] (1 - \tau)$$

i : taux d'intérêt

La rentabilité financière est égale à la rentabilité économique après impôt, à laquelle s'ajoute un « effet de levier » qui s'exprime par :

$$R_e + (R_e - i) * \frac{D}{E}.$$

On se retrouve devant trois(03) possibilité :

➤ **Effet de levier positif**

Dans le cas où  $R_e$  est supérieur à  $i$ , cela signifie que la rentabilité des capitaux propres croit avec l'endettement. Donc le financement par emprunt est mieux apprécié.

➤ **Effet de levier négatif**

Lorsque  $R_e$  est inférieur à  $i$ , cela s'explique que le coût de l'endettement n'est pas couvert par la rentabilité économique. Le financement par les fonds propres est mieux apprécié par rapport l'endettement.

➤ **Effet de levier neutre**

Lorsque l'effet de levier est nul, l'endettement est neutre par rapport à la rentabilité économique quelque que soit le taux de l'endettement.

## **Section 2 : la structure du capital dans les théories classiques et traditionnelles**

### **2.1 Dans l'absence de l'économie d'impôt**

#### **2.1.1. L'approche traditionnelle de financement (près de 1958)**

L'approche traditionnelle de la structure financière est fondée sur les hypothèses suivantes :

- Les prises des décisions financières ont pour but de maximiser la richesse des actionnaires.
- les marchés de capitaux sont parfaits ;
- y'a pas de coûts de transaction ni d'impôt ;
- la probabilité de faillite de la firme est nulle ;
- toutes les informations concernant l'entreprise sont disponibles à chaque instant et sans coût pour les investisseurs.

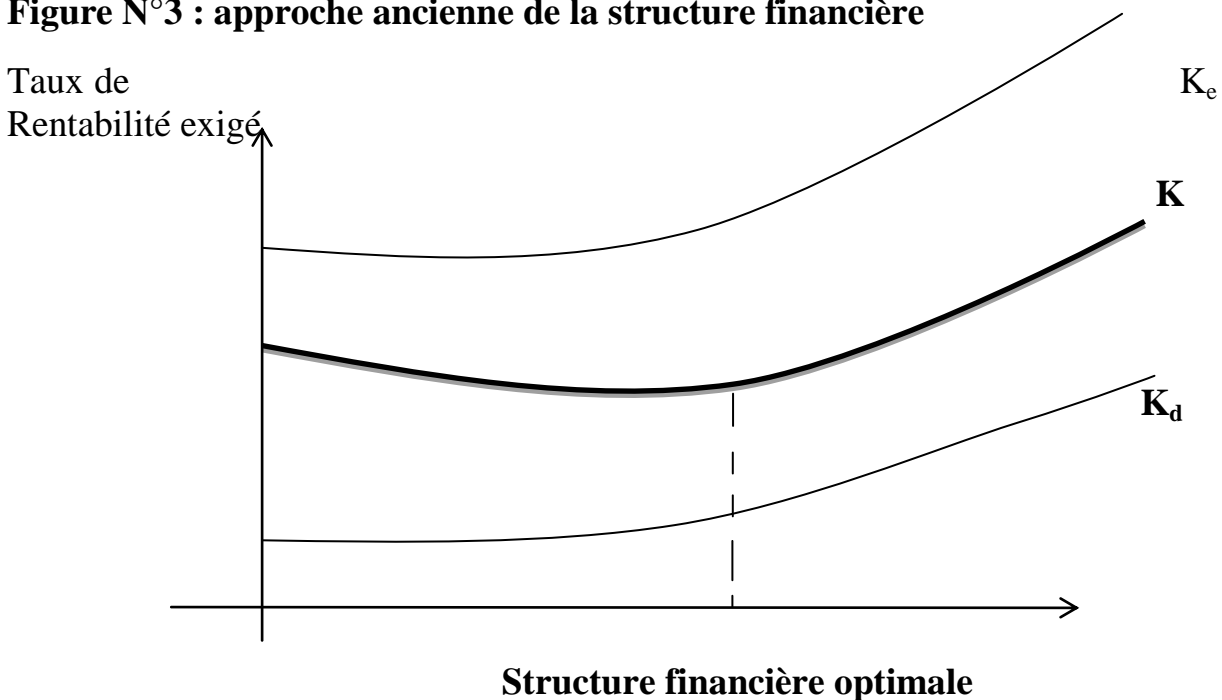
Selon l'approche traditionnelle, il existerait une structure financière optimale qui permettrait de maximiser la valeur de l'actif économique grâce à

une utilisation judicieuse de l'endettement et de son effet de levier. L'entreprise minimiserait alors son coût moyen pondéré du capital (coût de financement)<sup>22</sup>.

Le modèle traditionnel repose sur les constatations suivantes :

- le taux de rendement requis par les actionnaires  $K_e$  croît avec le ratio d'endettement ;
- le coût de financement par dettes  $K_d$  demeure stable jusqu'à un certain niveau d'endettement, puis le taux de rendement requis par les prêteurs s'élève brutalement en raison de risque engendrés par l'endettement ;
- Le CMP amorce d'abord une phase de décroissance en raison de la stabilité du coût de la dette ;
- Ensuite, après être passé par un minimum, le CMP s'élève, les taux requis par les actionnaires et les prêteurs étant tous les deux croissants.

**Figure N°3 : approche ancienne de la structure financière**



**Source :** Pascal. Quiry, Yann. Le-Fur, op-cit, P 748.

En effet, la dette coûte moins cher que les capitaux propres ( $K_d < K_e$ ) car elle est moins risquée. Dès lors, toute augmentation modérée de la dette permet de

<sup>22</sup> Pascal.Quiry, Yann. Le-Fur, *Finance d'entreprise*, édition DALLOZ, 12<sup>ème</sup> édition, Paris, 2013, P 747.

réduire  $K$  puisqu'il y a substitution d'une ressource moins chère, la dette, à une ressource plus chère, les capitaux propres<sup>23</sup>.

Cependant, tout accroissement de la dette augmente le risque de l'action pour l'actionnaire. Le marché exige alors un  $K_e$  plus élevé. Cette augmentation du taux de rentabilité exigé sur les capitaux propres annule donc une partie de la diminution de coût entraînée par le recours à la dette.

Et plus la part de l'endettement augmente, plus le risque couru par les actionnaires s'accroît, et plus le marché exige un taux de rentabilité des capitaux propres élevée, jusqu'à annuler l'effet positif du recours à la dette<sup>24</sup>.

### **2.1.2. La neutralité de la structure financière : Modigliani & Miller (1958)**

La thèse de neutralité de la structure financière remonte à Modigliani et Miller (1958) qui ont fondé leur approche sur l'hypothèse fondamentale de perfection des marchés financiers. Ils ont montré que le coût du capital et la valeur d'une firme sont indépendants de sa structure financière. La valeur d'une firme est déterminée par les cash-flows qu'elle peut générer. Ces derniers sont engendrés par les investisseurs et ne dépendent pas de la façon dont ils sont répartis.

#### **➤ Hypothèses de la thèse de neutralité**

Pour asseoir la conclusion de la neutralité de la structure financière des firmes, Modigliani et Miller (1958) supposent que :

- les marchés des capitaux sont parfaits : l'information est gratuite, les investisseurs sont rationnels, les transactions s'effectuent sans coût et les entreprises ont un accès illimité aux ressources financières ;
- Les investisseurs peuvent s'endetter au même taux que les firmes ;
- Il existe un grand nombre de vendeurs et d'acheteurs, et l'investisseur peut acquérir une quantité d'actif quel que soit son volume ;
- Il n'existe pas de coût de faillite ;
- Les actifs sont divisibles et les entreprises ne connaissent que deux modes de financement : les capitaux propres et les dettes à long terme.
- Toutes les sociétés sont réparties à des classes de risques homogènes et le taux d'intérêt est constant dans chaque classe ;
- Y'a pas de conflits d'intérêt et d'objectifs entre les managers et les investisseurs ;

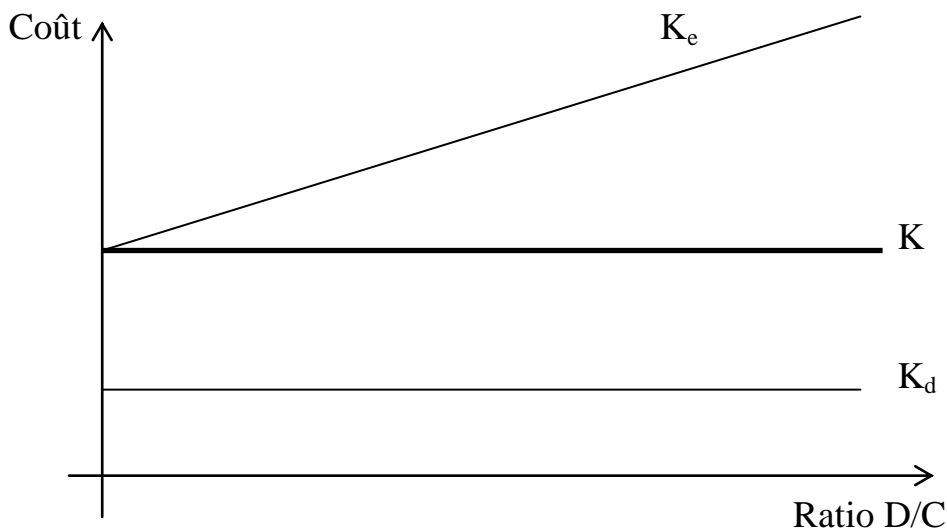
<sup>23</sup> Jobard. Jean-Pierre, *gestion financière de l'entreprise*, édition Dunod, 11<sup>ème</sup> édition, Paris, 1997, P 812.

<sup>24</sup> Pierre. Vernimmen, *Finance d'entreprise*, édition DALLOZ, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 2002, P 663.

- Les entreprises distribuent l'intégralité de leur bénéfice, ce qui implique que le taux de croissance des actifs est nul ;
- Il n'y a pas d'impôts.

Moyennant ces hypothèses, Modigliani et Miller affirment que la valeur du marché de l'entreprise est indépendante de sa structure du capital.

**Figure N°4 : la structure financière dans un monde sans impôt**



**Source :** J-C. Bagneris, P. Givry, et autres, introduction à la finance d'entreprise, édition Vuibert, 1<sup>ère</sup> édition, Paris, p 172.

Modigliani et Miller affirme aussi que les entreprises de la même classe de risque ont la même évaluation sur le marché, et l'hypothèse de la répartition des entreprises à des classes de risques homogènes est l'un des hypothèses les plus important et elle est basée sur l'équivalence de la taille des entreprises appartenant au même classe de risque. Cela signifie que le rendement d'une action émis par une entreprise dans une classe de risque donnée est équivalent au rendement d'une action émis par une entreprise de la même classe. Même si la taille de deux entreprises n'est pas équivalente, le rendement d'une action émis par chaque entreprise peut être différent, mais y'a une corrélation positive totale entre eux (perfectly correlated)<sup>25</sup>.

Modigliani et Miller dérivent les deux propositions fondamentales suivantes :

<sup>25</sup> F. Modigliani & M.H Miller, the cost of capital, corporation Finance and the theory of investments, the American Economic Review, juine 1958, p 266.

**Proposition 1** : qui s'énonce comme ainsi :

« Le coût moyen pondéré du capital d'une entreprise est complètement indépendant de la structure financière de celle-ci ; il est égal au taux de capitalisation du flux de revenu d'une entreprise de même risque, financée exclusivement par du capital propre »<sup>26</sup>.

$$V_i = S_i + D_i = \frac{\bar{X}_i}{\rho_k} \quad (1)$$

Où :  $V_i$  : valeur de l'entreprise  $i$  ;

$S_i$  : valeur de marché des actions de l'entreprise  $i$  ;

$D_i$  : valeur de marché de la dette de l'entreprise  $i$  ;

$\bar{X}_i$  : Return espéré de l'entreprise  $i$  ;

$\rho_k$  : Taux de capitalisation du marché pour la classe  $k$  de risque à laquelle appartient l'entreprise  $i$ .

A partir du relation (1), le taux de capitalisation des entreprises appartenant au même classe de risque  $k$  est égal au return espéré divisé par la valeur d'une entreprise qui ne constitue pas des dettes dans son structure du capital (Unlevered firm) et appartient au même classe de risque :

$$V_{uj} = S_{uj}$$

$$D_{uj} = 0$$

$$\rho_k = \frac{\bar{X}_j}{V_{uj}} = \frac{\bar{X}_j}{S_{uj}} \quad (2)$$

Cette proposition (proposition I), si elle est vérifiée, entraîne comme corollaire la proposition II.

### **Proposition II**

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

La relation (3) explique cette proposition :

<sup>26</sup> Robert. Cobbaut, op-cit, p 384.

$$K_l = K_u + (K_u - K_d) \frac{D_1}{S_1} \quad (3)$$

Pour démontrer la relation (3), on lance par la valeur du marché d'une entreprise non endettée (unlevered firm) qui est égale à :

$$V_u = \frac{\bar{X}}{K_u} \quad (4)$$

Et selon la proposition I, toutes les entreprises appartenant à la même classe de risque ont la même valeur du marché même si sa structure du capital est différente :

$$V = V_L = V_u$$

Avec :

$$V_u = V_l = D_1 + S_1 \quad (5)$$

En remplaçant la relation (5) dans la relation (4) on trouve :

$$K_u = \frac{\bar{X}}{V_u} \Rightarrow \bar{X} = K_u * V_u = K_u * (D_1 + S_1) \quad (6)$$

Et on peut calculer la rentabilité exigée par les actionnaires d'une entreprise endettée  $K_l$  en divisant le reste du résultat net après le remboursement des intérêts (return disponibles aux actionnaires) par les capitaux propres investis :

$$K_l = \frac{(\bar{X} - K_d D_1)}{S_1} \quad (7)$$

En remplaçant la relation (6) dans (7), on obtient :

$$K_l = K_u + (K_u - K_d) \frac{D_1}{S_1}$$

### **Proposition III**

« Modigliani et Miller affirme, selon cette proposition, que la décision d'investissement est indépendante de la décision de financement ».

Selon la proposition I de cette théorie, toutes les entreprises de la même classe de risque ont la même valeur du marché quel que soit la structure du capital de cette entreprise, et par suite, toutes ces entreprises ont le même coût du capital. Donc la décision d'investissement est absolument indépendante des composantes de la structure du capital.

## Chapitre 1 : fondements théoriques sur la structure financière de l'entreprise

L'évaluation de la rentabilité d'un projet se fait par le résultat obtenu par Modigliani et Miller (1958) : on accepte le projet si son taux de rentabilité interne (TRI) est supérieur au coût du capital. Et ça selon la relation (8) :

$$\text{TRI} > \rho_k \quad (8)$$

On accepte une décision d'investissement si elle rentable, on peut évaluer cette rentabilité par le taux de variation de la valeur de l'entreprise par rapport à la variation du coût d'investissement. Si la première variation est supérieure à la deuxième variation, cela veut dire que le projet est rentable :

$$\frac{\Delta V}{\Delta I} > 1 \quad (9)$$

Nous pouvons expliquer ce résultat de Modigliani et Miller (1958) par un raisonnement par arbitrage. L'arbitrage est un mécanisme permettant à un intervenant sur le marché boursier de réaliser des gains immédiats sans changer le risque global de son placement<sup>27</sup>.

Supposons que les valeurs de marchés des actions des deux firmes U (non endettée : unlevered firm) et L (endettée : levered firm) correspondent à ce que postule la théorie classique :

$$V_l = \frac{(\bar{X} - K_j D_l)}{K_l} \quad (9)$$

$$V_u = \frac{\bar{X}}{K_u} \quad (10)$$

Et considérons un investisseur qui détient  $\alpha$  action de la firme E. le montant M de son investissement est égale à  $\alpha V_E$ . Cet investisseur peut reproduire, à titre personnel, la politique d'endettement de la firme E et possède plusieurs opportunités d'arbitrage. En effet, il peut :

- Espérer obtenir une rémunération annuelle plus élevée avec une mise de fonds propres ni prise de risque supplémentaire, ou
- Espérer obtenir une rémunération annuelle plus élevée avec une mise de fonds plus faible.

Les critiques nombreuses qui ont pu être formulées portent surtout sur les hypothèses du modèle. Parmi ces critiques, on peut citer celles liées à :

<sup>27</sup> Patrick.Topsacalian, Jacques. Teulie, Finance, édition Vuibert, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 2011, p 493.



- l'arbitrage, qui ne peut fonctionner d'une manière parfaite puisque les marchés ne sont pas eux-mêmes parfaits (coûts de transactions, impôt, disparité du coût de l'endettement pour l'entreprise et les particuliers, etc.) ;
- la position de l'arbitragiste, qui n'est pas la même lorsqu'il est dans la société endettée et lorsqu'il met en jeu le mécanisme de l'arbitrage (les sommes en cause sont plus importantes).

Par ailleurs, le risque de faillite lié à l'endettement excessif n'apparaît pas dans le modèle.

## **2.2. Dans la présence d'économie d'impôt**

### **2.2.1. La thèse de Modigliani et Miller avec impôt (1963)**

« En introduisant l'impôt sur les sociétés, Modigliani et Miller (1963) affirme que la valeur d'une firme endettée est égale à la valeur d'une firme appartenant à la même classe de risque et au même secteur d'activité mais non endettée, augmentée de la valeur des économies d'impôts liées à la déductibilité des charges d'intérêt ».

Selon la thèse de Modigliani et Miller, la prise en compte de l'économie d'imposition des bénéfices de l'entreprise montre que la valeur d'une entreprise endettée est toujours supérieure à celle d'une entreprise non endettée. La valeur de la première est égale à la valeur de la deuxième augmentée de l'économie d'impôt réalisé à cause de l'endettement<sup>28</sup>.

Nous pouvons expliquer ça selon trois propositions rétablies par ces deux chercheurs, en les comparant avec les hypothèses présentés e 1958, comme suit :

#### **Proposition I**

La valeur du marché d'une entreprise endettée (sa structure financière constitue des dettes) est supérieur à celle d'une entreprise non endettée (sa structure financière ne constitue pas des dettes) augmentée ce la valeur actuelle d'économie d'impôt. On peut expliquer ça par la relation suivante<sup>29</sup>:

$$V_L = V_U + \tau_c D \quad (11)$$

Avec :

$$V_U = \frac{\bar{X}(1 - \tau_c)}{K_u} \quad (12)$$

<sup>28</sup> Jonathen. Berk, Peter. DeMarzo, *Finance d'entreprise*, édition nouveaux Horizon, France, 2010, p 486, (traduction réalisé par Thomas Baron et autres).

<sup>29</sup> Fatimata. ByBaro, *structure financière de l'entreprise*, édition Economica, Paris, 2002, pp 16-17.

D'où :  $V_L$  : la valeur de la firme endettée (levered firm) ;

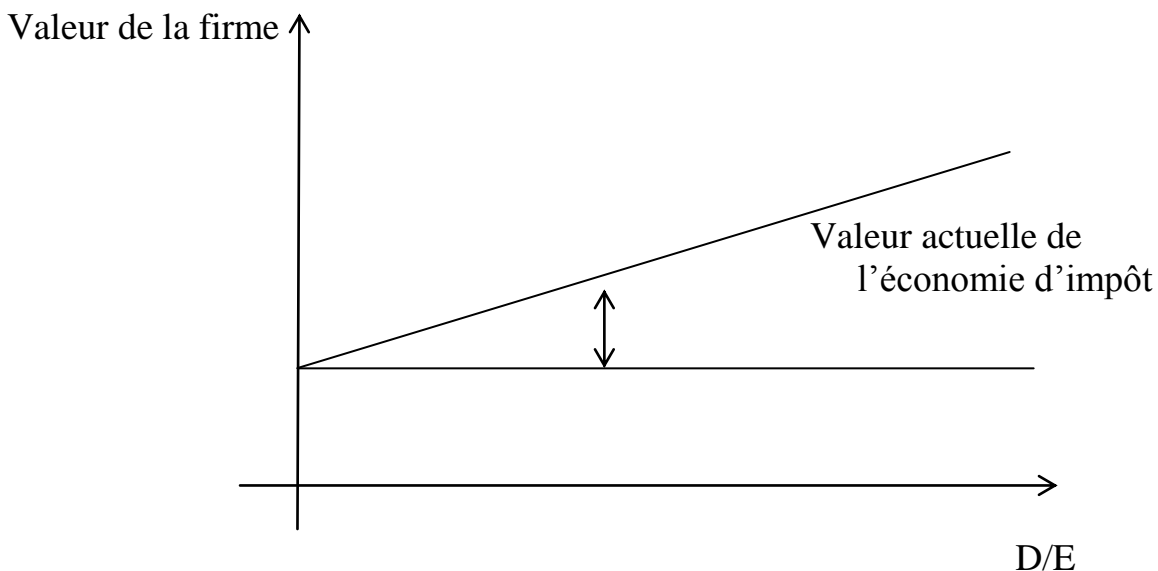
$V_U$  : la valeur de la firme non endettée (unlevered firm) ;

$\tau_C$  : Taux d'impôts sur les bénéfices de la société ;

D : valeur de la dette.

Nous trouvons le résultat de Modigliani et Miller (1963), à savoir que la valeur d'une entreprise endettée  $V_L$  (levered firm) est égal à la valeur d'une entreprise non endettée  $V_U$  (unlevered firm) augmenté des économies d'impôts actualisé à l'infini. Comme on peut le voir sur le graphe suivant :

**Figure N°5 : valeur de la firme en présence d'impôt sur les sociétés**



**Source :** Bellalah. M, finance moderne d'entreprise, édition Economica, Paris, 1998.

### Proposition II

Dans cette proposition, Modigliani et Miller affirme que la rentabilité exigée par les actionnaires d'une firme endettée à une forte relation avec le taux d'endettement dans sa structure financière<sup>30</sup>. Elle est calculée à partir du taux de rentabilité exigé par les actionnaires d'une entreprise non endettée plus la prime de risque financier. Ce dernier a une relation positive avec le taux d'endettement (D/S) et une relation inverse avec le taux d'impôt sur les bénéfices de la société  $\tau_C$  :

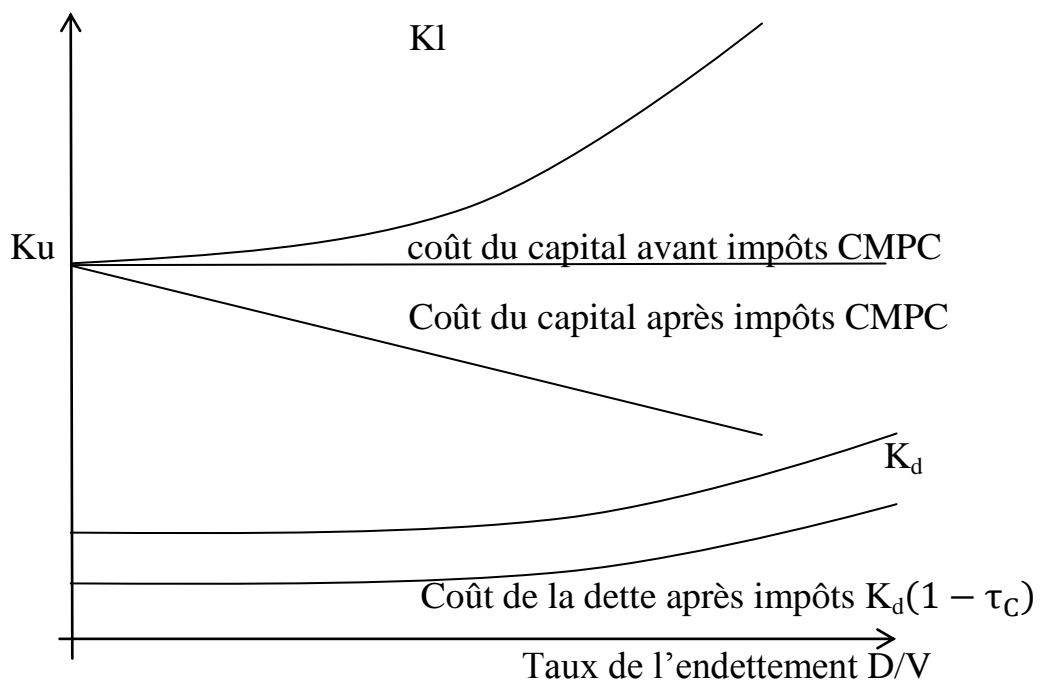
<sup>30</sup>Ross. S.A, Westerfield. R. W, Joffe. J. F, Finance Corporate, édition Dunod, Paris, 2005, p 524.

$$K_L = K_U + (K_U - K_d)(1 - \tau_c) \frac{D_L}{S_L} \quad (13)$$

Avec  $K_u$  et  $\tau_c$  sont des constantes :

On peut schématiser la relation entre le Coût du capital et taux d'endettement sur le graphe suivant :

**Figure N°6: variation des taux de rentabilité exigé en fonction du taux d'endettement.**



**Source :** Jonathen. Berk, Peter. DeMarzo, Finance d'Entreprise, édition nouveaux Horizon, France, 2010, p 491.

$K_u$  : coût des capitaux propres de l'entreprise non endettée ;

$K_I$  : coût des capitaux propres de l'entreprise endettée.

### **Proposition III**

Modigliani et Miller ont essayé, dans cette proposition, de connaître l'influence de l'impôt sur les bénéfices de la société sur la décision d'investissement, en prenant en considération l'analyse précédente (l'indépendance entre les décisions d'investissement et les décisions de financement).

## Chapitre 1 : fondements théoriques sur la structure financière de l'entreprise

Et comme on a vu précédemment que le projet d'investissement est rentable lorsque la variation de la valeur de l'entreprise est supérieure à la variation du coût d'investissement. C.-à-d. :

$$\frac{\Delta V}{\Delta I} > 1 \quad (14)$$

Et selon la proposition I, il y'a une corrélation positive entre la valeur de l'entreprise et le taux d'endettement :

$$V = \frac{\bar{X}(1 - \tau_c)}{K_u} + \tau_c D \quad (15)$$

En considérant  $K_u$  et  $\tau_c$  sont des constantes, on peut calculer la variation de coût d'investissement selon la relation suivante :

$$\Delta V = \frac{\Delta \bar{X}(1 - \tau_c)}{K_u} + \tau_c \Delta D \quad (16)$$

En remplaçant la relation (16) dans la relation (14), on trouve :

$$\frac{\Delta \bar{X}(1 - \tau_c)}{\Delta I} \geq K_u \left[ 1 - \tau_c \frac{\Delta D}{\Delta I} \right] \quad (17)$$

La première partie de la relation (17) représente le taux de rendement interne (TRI), et le rapport  $\frac{\Delta D}{\Delta I}$  représente la variation de la dette par rapport à la variation du coût d'investissement. Ce rapport est égal au taux d'endettement  $\frac{D}{V}$ .

En remplaçant sur la relation (17) on trouve :

$$\text{TRI} \geq K_u \left[ 1 - \tau_c \frac{D}{V} \right] \quad (18)$$

La deuxième partie de la relation (18) représente le coût du capital qui varie inversement au taux d'endettement. Selon de la relation précédente, le coût du capital est décroissance par rapport au taux d'endettement. Cela veut dire que les décisions d'investissement ne sont pas indépendantes aux décisions de financement grâce à l'influence des impôts sur la structure du capital.

Ce résultat est l'inverse de celle de 1958.

### **2.2.2. La thèse de Miller 1977**

Miller (1977) affine le modèle de Modigliani et Miller en introduisant l'impôt sur les personnes physiques, et il a obtenu à un résultat semblable à celle de 1958 : l'augmentation des dettes n'a aucun influence sur la structure

## Chapitre 1 : fondements théoriques sur la structure financière de l'entreprise

financière de l'entreprise lorsqu'elle atteint son point d'équilibre<sup>31</sup>. il ne prend pas en considération les coûts de faillites dans la détermination de taux d'endettement optimale puisqu'elles sont .

- **l'influence d'impôts personnels physiques sur les rendements des investisseurs :**

Selon Miller 1977, il s'agit deux types d'impôts personnels physiques :

- $\tau_{PS}$  : les impôts personnels sur les revenus des actionnaires ;
- $\tau_{PB}$  : les impôts personnels sur les revenus des créanciers.

Pour calculer la valeur d'économie d'impôt, en prenant en considération l'impôt personnel sur les revenus des investisseurs, on suit les étapes suivantes :

- 1) On commence par la détermination de la valeur d'une entreprise non endettée, en déduisant le rendement exigé par les actionnaires :

$$Y_u = \bar{X}(1 - \tau_c)(1 - \tau_{PS}) \quad (19)$$

Donc la valeur de l'entreprise non endettée se donne par la relation suivante :

$$V_u = \frac{\bar{X}(1 - \tau_c)(1 - \tau_{PS})}{K_u} \quad (20)$$

- 2) On va essayer d'expliquer l'influence d'impôt personnel sur la valeur du marché de l'entreprise non endettée (en distinguant entre le rendement des actionnaires et des créanciers<sup>32</sup> :

$$Y_{L1} = (\bar{X} - K_d D)(1 - \tau_c)(1 - \tau_{PS}) \quad (21)$$

$$Y_{L2} = K_d D(1 - \tau_{PB}) \quad (22)$$

$$Y_L = Y_{L1} + Y_{L2} = (\bar{X} - K_d D)(1 - \tau_c)(1 - \tau_{PS}) + K_d D(1 - \tau_{PB}) \quad (23)$$

$$Y_L = \underbrace{\bar{X}(1 - \tau_c)(1 - \tau_{PS})}_a + \underbrace{K_d D[(1 - \tau_{PB}) - (1 - \tau_c)(1 - \tau_{PS})]}_b \quad (24)$$

La coté (a) : le rendement exigé par les actionnaires ;

La coté (b) : les cash-flows.

<sup>31</sup> M. H. Miller, *Debt and Taxes*, the Journal of Finance, May 1977, p 269.

<sup>32</sup> M. H. Miller, op-cit, May 1977, p 267.

## Chapitre 1 : fondements théoriques sur la structure financière de l'entreprise

Pour calculer la valeur actuelle d'une entreprise endettée, il faut réduire les rendements exigés par les actionnaires et les créanciers :

$$V_L = \frac{\bar{X}(1 - \tau_c)(1 - \tau_{PS})}{K_u} + \frac{K_d D [(1 - \tau_{PB}) - (1 - \tau_c)(1 - \tau_{PS})]}{K_d} \quad (25)$$

En remplaçant la relation (20) dans la relation (25), on trouve<sup>33</sup> :

$$V_L = V_U + D(1 - \tau_{PB}) \left[ 1 - \frac{(1 - \tau_c)(1 - \tau_{PS})}{(1 - \tau_{PB})} \right] \quad (26)$$

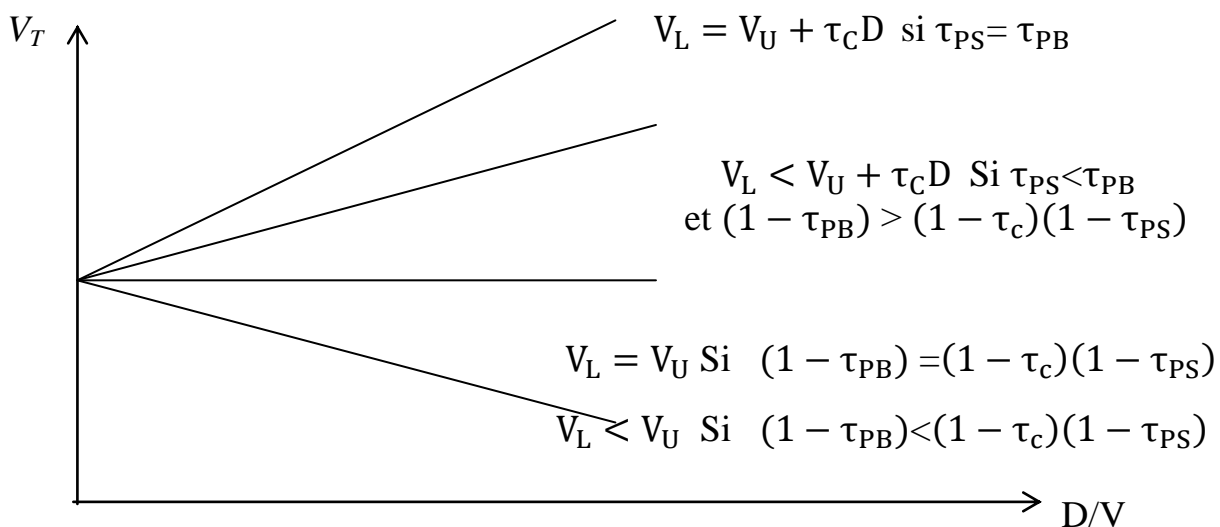
On peut distinguer trois cas :

- **Cas n°1** : le rendement de l'entreprise ou des investisseurs ne dépend pas à l'impôt ( $\tau_c, \tau_{PS}$  et  $\tau_{PB}$  sont nul). Dans ce cas la valeur de marché d'une entreprise endettée est égale à la valeur de marché d'une entreprise non endettée (MM 1958).
- **Cas n°2** : l'entreprise dépend de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, mais le rendement des investisseurs ne dépend pas à l'impôt. Dans ce cas, la valeur d'économie d'impôt est égale au taux d'impôt sur les bénéfices multipliée par la valeur des dettes.

N.B : le même résultat dans le cas où :  $\tau_{PS} = \tau_{PB}$

- **Cas n°3** : le rendement de l'entreprise et celle des investisseurs dépend aux impôts. Ici, il s'agit plusieurs cas on peut les schématiser dans le graphe suivant :

**Figure N°7 : l'impact d'économie d'impôt si le rendement des investisseurs dépend aux impôts.**



**Source:** S.A. Ross, R.W. Westerfield, J.F. Joffe, op-cit, 2005, P 572.

<sup>33</sup>Patrick. Piget, *gestion financière de l'entreprise*, 2<sup>ème</sup> édition, édition Economica, 2005.

### **Section 3 : La structure financière dans les nouvelles théories**

La théorie de relation d'équilibre ou la théorie d'arbitrage « Trade off theory » se base sur l'existence d'un taux d'endettement optimal. Au bout de ce taux, la valeur de marché est maximum et le coût pondéré du capital prend sa valeur minimale. C'est une théorie complémentaire aux théories de M&M.

Parmi les effets négatifs de l'utilisation des dettes l'apparition du coût de faillite. En plus, la dépendance de l'entreprise aux ressources financières lui supporte un autre coût : le coût d'agence résultant aux conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires.

#### **3.1. Influence de coût de faillite sur la structure financière de l'entreprise**

L'entreprise, en s'endettant davantage, se trouve confrontée au risque de défaut de remboursement.

Autrement dit, si la fiscalité favorise l'endettement de l'entreprise par le biais de l'augmentation de sa capacité financière, ceci a aussi pour conséquence l'accroissement du risque de défaut de l'entreprise endettée.

Selon Malécot (1984), ces coûts sont loin d'être négligeables et peuvent être décomposés en deux catégories, les coûts directs et les coûts indirects :

**Tableau N°1 : coût de faillite**

	<b>Coûts directs</b>	<b>Coûts indirectes</b>
<b>A priori</b>	Coûts administratifs Coûts de réorganisation Coûts financiers	Coûts d'image (crédibilité financière et commerciale)
<b>A posteriori</b>	Coûts de délégation Coûts de réorganisation Coûts de vente forcée et urgente des actifs coûts sociaux	Coûts d'opportunité (manque de gagner)

**Source :** J.F Malecot, La mesure des coûts de faillite : une note, Finance (1984).

- **Le compromis entre les coûts de faillite et l'avantage fiscal lié à la dette**

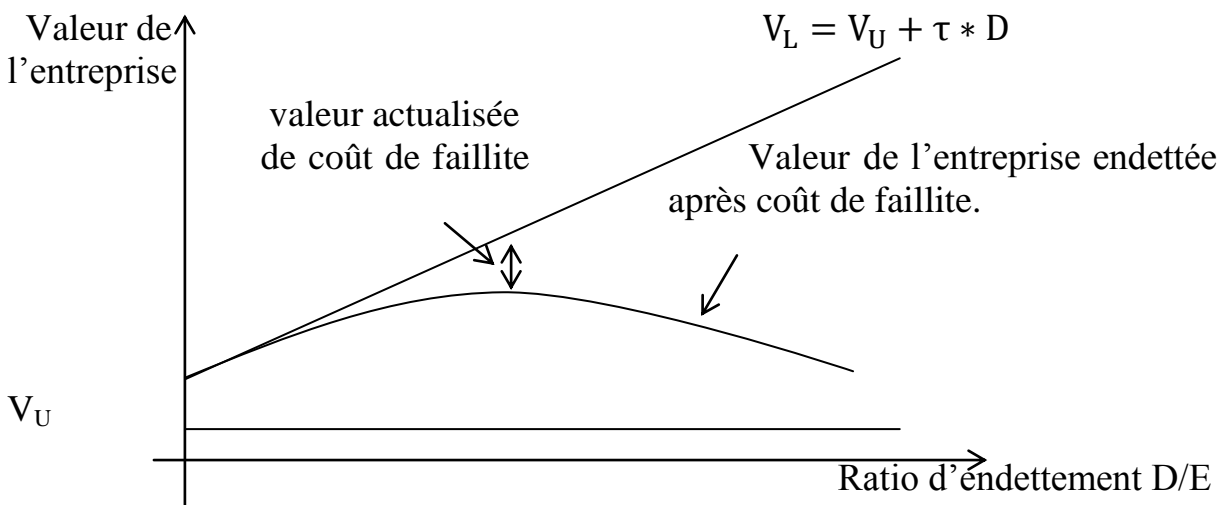
L'incidence des coûts de faillite sur la valeur de l'entreprise se mesure par la valeur actualisée moyenne de ces coûts, égale aux montants des coûts de faillite associés à chaque état possible de la conjoncture, pondérés par les probabilités de survenance de ces différents états. Ces coûts ont une incidence sur la valeur de l'entreprise et modifient la relation liant la valeur d'une

entreprise endettée à celle d'une entreprise non endettée. En désignant par VACF, la valeur actualisée des coûts de faillite, la relation devient<sup>34</sup>:

$$V_L = V_U + \tau * D - VACF$$

Pour maximiser sa valeur, l'entreprise doit réaliser un compromis entre les gains procurés par les économies d'impôt sur frais financiers et les pertes entraînées par les coûts de faillite. La structure optimale de financement résulte de ce compromis.

**Figure N°8 : la structure financière optimale et le coût de faillite**



Source : idem, P 136.

### 3.2. La théorie d'agence

La théorie d'agence se fonde sur les conflits d'intérêts qui surgissent entre les différents partenaires impliqués dans le fonctionnement de l'entreprise. La gestion de ces conflits entraîne des coûts d'agence.

#### 3.2.1. Conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires

L'actionnaire détient un portefeuille diversifié et délègue la gestion et les décisions financières de la firme aux dirigeants. Ces derniers recherchent la satisfaction de leurs propres utilités au lieu de la maximisation de la valeur de la firme, et rentrent ainsi en conflits avec les actionnaires. Ces conflits surgissent lorsque les dirigeants ne sont pas les actionnaires majoritaires de l'entreprise et ne reçoivent pas donc l'intégralité de ses bénéfices.

<sup>34</sup> CHAREAUX. Gérard, *Finance d'entreprise*, édition EMS, 3<sup>ème</sup> édition, 2014, p 136.



Les différents types des conflits caractérisant la relation d'agence actionnaires-dirigeants engendre des coûts (coûts de surveillance engagé par les actionnaires, et les coûts d'obligation supporté par les dirigeants). plusieurs mécanisme permettant de réduire ces coûts. La politique d'endettement présente comme le moyen le plus efficace de réduire les coûts d'agence des fonds propre. Ainsi, l'endettement a impact positif sur la valeur de la firme parce qu'il incite les dirigeants à être plus performants. En effet, un endettement croissant augmente le risque de faillite et le dirigeant risque de perdre sa position, sa rémunération et ses avantages en nature.

### **3.2.2. Les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les créanciers**

Le recours de l'endettement permet de réduire le coût d'agence des fonds propres en raison de diminution de la part des actionnaires dans le passif de la firme. Cependant, il crée d'autres coûts liés aux conflits d'intérêts entre les dirigeants (ou les actionnaires) et les créanciers. Il s'agit des coûts liés à la possibilité de détournement par dirigeants des fonds prêtés par les créanciers à des fins plus risqués que prévus, des coûts de contrôle engagé par les créanciers pour éviter la qualité de gestion des dirigeants.

Plusieurs mécanismes permettent de réduire ces coûts. il s'agit essentiellement des clauses de protection des obligations (mentionnées dans les contrats de prêts entre la firme et le créancier) qui consistent à donner un actif en gage aux créanciers jusqu'à ce qu'il soit intégralement remboursé.

### **3.3. La théorie de la hiérarchie de coût de faillite**

La théorie de financement hiérarchique (pecking order theory) part de deux hypothèses suivantes :

- Les dirigeants sont mieux informés que le marché quant à la santé financière de l'entreprise, et donc sur sa valeur ;
- Les actionnaires agissent dans l'intérêt des actionnaires actuels.

Selon cette théorie, les dirigeants ont un ordre de préférence entre les différents moyens de financements dont ils disposent. Ils optent d'abord pour un financement interne, puis par dettes et enfin par fonds propres externes :

- Autofinancement ;
- Endettement ;
- Augmentation du capital.

L'autofinancement présente l'avantage de ne nécessiter l'accord d'aucun partenaire (banque ou actionnaire). De ce fait, il est pour le dirigeant le mode de

financement à la fois le plus souple, mais aussi le plus confortable car il n'a pas à se justifier quant à l'utilisation qu'il compte en faire.

Si l'autofinancement est insuffisant, un financement externe est alors nécessaire. Dans ce cas, il va préférer le recours à la dette plutôt qu'à une augmentation du capital car cette dernière est généralement mal perçue par le marché. En effet, partant du principe que les dirigeants sont mieux informés que le marché quant à la vraie valeur de l'entreprise, ces derniers ne procéderont à une augmentation du capital que lorsqu'ils considèrent que le cours est surévalué. A l'inverse, si les dirigeants estiment que le cours ne reflète pas correctement la valeur de la société, qui vaut plus chère, alors ils ne procéderont pas à une augmentation de capital. Par ailleurs, si l'augmentation de capital est un signal négatif, le recours à la dette est plutôt considéré comme un signal positif du fait de son rôle disciplinaire<sup>35</sup>.

### **3.4. La théorie de signal**

La théorie de signal repose sur l'une des hypothèses de la théorie précédente, l'existence d'asymétrie d'information entre les dirigeants et le marché, pour que le marché valorise correctement leur société, les dirigeants sont alors obligés d'émettre des signaux. Mais pour qu'un signal soit efficace, il faut qu'il soit coûteux pour celui qui l'émet, sinon n'importe quelle entreprise risquerait de l'imiter.

Le recours à un financement par dette est considéré comme un signal positif car il s'interprète comme le fait que le dirigeant anticipe que la performance de son entreprise sera bonne. Il s'agit d'un signal coûteux car une entreprise avec des perspectives défavorables ne peut l'imiter, sauf à prendre le risque de se retrouver en situation de défaut si elle n'est pas en mesure de faire face à ses échéances.

La première application de la théorie des signaux à l'analyse de la structure financière des entreprises est due à Ross (1977) qui ont prend en considération les hypothèses suivantes<sup>36</sup> :

- Le marché des capitaux sont parfaits ;
- Les coûts d'agences sont nuls mais l'information sur le marché est asymétrique ;
- Les investisseurs sont neutres vis-à-vis du risque.

Sur la base de ces hypothèses, Ross (1977) conclut que le niveau d'endettement des entreprises performantes est supérieur à celui des entreprises

---

<sup>35</sup>Thauvron.Arnaud, Guyvarc'H.Annick, Burlaud.Alain, op-cit, p

<sup>36</sup> Stephen. A. Ross, *the Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*, the Bell Journal of Economics, Vol. 8, 1977, PP 25-29.

de qualité médiocre. Il en découle que la valeur de la firme est corrélée positivement avec son degrés d'endettement<sup>37</sup>.

Nous constatons alors, que le modèle de Ross (1977) converge vers la thèse de Modigliani et Miller (1963) (un endettement maximum signifie une valeur maximale de la firme).

Néanmoins ces deux apports divergents en termes de démarche ayant permis l'aboutissement à ce résultat. Alors que Modigliani et Miller (1963) justifient la corrélation positive entre la valeur de la firme et son niveau d'endettement par l'existence d'économie d'impôts, Ross (1977) aboutit à cette corrélation en fondant sur l'existence d'asymétrie de l'information entre dirigeants et investisseurs externes.

### **3.5. La théorie de l'opportunisme managérial**

Pour Baker et Wurgler (2002), le choix d'une structure financière relèverait d'une forme d'opportunisme de la part de dirigeant (théorie de l'opportunisme managérial). Les sociétés émettraient des dettes lorsqu'elles considèrent leur titre est surévalué et émettraient des dettes lorsqu'il est sous-évalué. La structure du capital d'une société ne serait donc que la conséquence des opportunités passés, les dirigeants ayant décidé, selon les cas, d'émettre des actions ou des obligations.

---

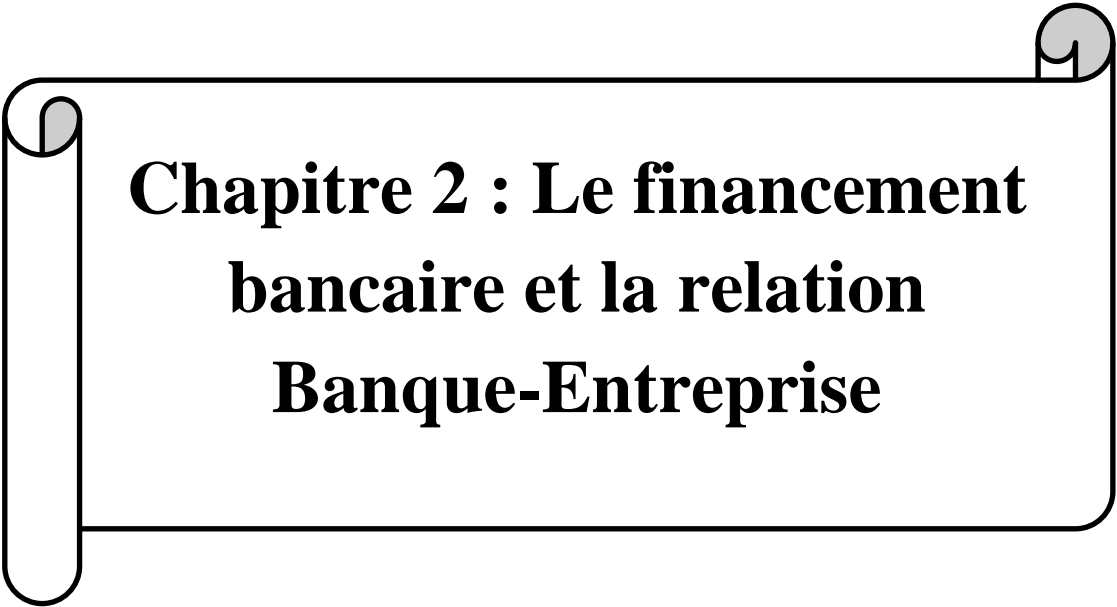
<sup>37</sup>Ross. Stephen. A, op-cit, 1977, PP 30-32.

## **Conclusion du chapitre 1**

Ce chapitre a mis en évidence la complexité de la structure financière de l'entreprise.

Plusieurs théoriciens se sont penchés sur le problème de la structure financière optimale. Ayant obtenus des conclusions très divergentes. La théorie classique affirme qu'il y'a une structure financière optimale qui minimise le CMPC. A l'opposé, M&M (1958) soulignent que la valeur de la firme est indépendante de ses choix de financement. En intégrant les effets de la fiscalité, M&M (1963) confirment que les entreprises ont la possibilité de créer la valeur en optimisant le choix de la structure financière. Miller (1977) affirme que

La structure financière reste l'un des éléments les plus complexes de l'histoire de la finance contemporaine, tant des praticiens que des théoriciens ne sont penchés sur la question de savoir qu'elle proposition de dette il convient d'introduire dans la structure financière de l'entreprise afin de maximiser sa valeur marchande et minimiser son coût de capital. Elle est restée sans doute l'un des points les plus stimulant de la réflexion financière.



**Chapitre 2 : Le financement  
bancaire et la relation  
Banque-Entreprise**

### **Introduction du chapitre 2**

Pour faire face à ses besoins impérieux, les entreprises peuvent avoir recours aux différents modes de financement. Ainsi, elles peuvent se financer par fonds propres, quasi-fonds propres ou par endettement. Le choix entre ces différentes modalités de financement modifie la structure financière de l'entreprise.

Si l'autofinancement n'est pas suffisant, les entreprises accèdent vers l'endettement intermédiaire (financement bancaire) ou l'endettement direct (financement obligataire) pour répondre à ses besoins de financement.

Les banques restent la principale source de financement dans le système financier, et sont les seules institutions capables de réinjecter l'épargne externe de prêts pour financer les besoins de l'entreprise.

Les entreprises entretiennent une relation de nécessité avec les banques : relation de la clientèle banque-entreprise pour l'obtention des moyens de financement.

A cet effet, nous nous intéressons dans ce chapitre à donner un aperçu sur les différents instruments de financement de l'entreprise et d'expliquer la typologie de crédits bancaires. Ainsi, on va décrire la relation Banque-entreprise exigée entre les deux partenaires.

Pour mener à bien notre travail, nous avons structuré ce chapitre de la manière suivante :

**Section1** : les sources de financement de l'entreprise.

**Section2** : financement de l'entreprise par l'emprunt bancaire.

**Section3** : la relation Banque-Entreprise.

### Section 1 : les sources de financement de l'entreprise

Les entreprises peuvent utiliser les dettes et les fonds propres pour financer leurs investissements. Toutes fois, à l'intérieur de principales catégories de dettes et de fonds propres, il existe une variété d'instruments financiers et des moyens de financements que les firmes peuvent utiliser. Notamment, il s'agit des moyens de financement qui partagent certaines caractéristiques avec les dettes et d'autres avec les fonds propres. Ces titres sont classés comme des financements hybrides.

#### 1.1. Financement par les fonds propres

Le financement par les fonds propres recouvre deux catégories très différentes :

- Les fonds propres ayant une origine interne : l'autofinancement ;
- Les fonds propres ayant une origine externe : l'augmentation du capital, éventuellement dans le cadre d'une introduction en bourse ou d'un apport en capital risque.<sup>38</sup>

##### 1.1.1. L'autofinancement

- **Définition et mode de calcul**

L'autofinancement est le fait pour une entreprise de financer son activité. Il représente le surplus monétaire dégagé par l'entreprise au cours de l'exercice.<sup>39</sup>

$$\text{L'autofinancement (année N)} = \text{CAF (année N)} - \text{dividendes distribués (au titres année N-1)}$$

➤ **La capacité d'autofinancement**

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 l'ensemble de ses charges décaissables.

$$\text{CAF} = \text{produits encaissables (sauf les produits de cession)} - \text{les charges décaissables.}^{40}$$

Il s'agit deux méthode pour calculer la CAF : la méthode descendante et la méthode ascendante.

<sup>38</sup>Thauvron. Arnaud, GUYVARC'H. Annick, BURLAUD. Alain, op-cit, P 166.

<sup>39</sup> HUBERT.DE.BRUSLERIE, analyse financière, édition DUNOD, 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 2010, PP 175-179.

<sup>40</sup> Idem, 176.

**Tableau N°2 : calcul de la CAF (méthodes descendantes)**

Excédent brut d'exploitation (EBE)
+ transfert de charges d'exploitation (non affectables)
+ autres produits d'exploitations
-autres charges d'exploitations
+/- quote-part d'opération en commun
+ produits financiers (sauf reprise de provision)
-charges financiers (sauf dotations aux amortissements et provisions financières)
+produits exceptionnels (sauf produits de cession d'immobilisations, subvention d'investissement virée au compte du résultat et reprise sur provision)
-charges exceptionnelles (sauf valeur nette comptable des immobilisations cédées et dotations exceptionnelles)
-participations des salariés
-impôts sur les bénéfices
= capacité d'autofinancement (CAF)

**Source :** Hubert.De.Bruslerie, op-cit, P 177.

Des nombreux analystes ont pris l'habitude de calculer la CAF en corrigeant le résultat net de l'entreprise des éléments non monétaires qui ont servi à sa détermination. Cette méthode de calcul dite ascendante :

**Tableau N° 3 : calcul de la CAF (méthode ascendante)**

Résultat net
+ dotations aux amortissements
+dotations aux provisions (d'exploitations, financières, exceptionnelles)
-reprises (idem)
+valeur nette comptable des actifs cédés
-produits de cessions d'actifs
-subvention d'investissement virée au compte de résultat
= capacité d'autofinancement (CAF)

**Source :** Hubert.De.Bruslerie, op-cit, P 177.

- **Les avantages et les inconvénients de l'autofinancement**

- **Les avantages**

L'autofinancement constitue le moyen de financement privilégié des entreprises car :

- Il ne nécessite l'accord d'aucun partenaire (actionnaire ou créancier financier) ;



- Pour l'actionnaire, la mise en réserve des bénéfices accroît la valeur des fonds propres, et donc la plus-value qu'il réalisera le jour où il cèdera ses actions ;
- Pour les créanciers, l'autofinancement rend les dettes de l'entreprise moins risqué puisque la trésorerie de la société est plus élevée.
- Sur le plan stratégique, l'autofinancement confère à l'entreprise des degrés de liberté en matière de choix des investissements.

### ➤ **Les inconvénients**

Si l'autofinancement a des effets positifs pour l'entreprise et ses partenaires, il peut également avoir des effets négatifs :

- Une trésorerie trop importante peut déduire de la valeur, conduire à des investissements non rentables ou une mauvaise allocation des fonds et engendrer des coûts d'agence.
- Elle détruit de la valeur lorsque la rentabilité qu'elle procure est inférieure à ce qu'elle devrait être.
- Une trésorerie trop importante peut également pousser les dirigeants à réaliser des investissements dont la rentabilité est inférieure au coût du capital de la société<sup>41</sup>.
- L'autofinancement constitue un frein à la mobilité du capital dans la mesure où les bénéfices sécrétés sont automatiquement réinvestis dans la même activité, il contribue ainsi à une mauvaise allocation des ressources.

### **1.1.2. L'augmentation du capital**

L'augmentation du capital consiste à mettre à la disposition de l'entreprise des moyens additionnels nécessaires à son expansion et lui permet d'investir dans l'innovation.

Autrement dit, « l'augmentation du capital est une vente d'action dont le produit revient à l'entreprise et donc indirectement à l'ensemble des investisseurs et qui implique un partage pour les actionnaires actuels »<sup>42</sup>.

Il existe différentes formes d'augmentation du capital : émission en numéraire, les émissions en nature, par incorporation de réserve, par conversion des dettes.

### ➤ **Les émissions en numéraire**

---

<sup>41</sup>Thauvron.Arnaud, Guyvarc'h.Annick, Burlaud.Alain, op-cit, P 166.

<sup>42</sup> Vernimmen.Pierre, finance d'entreprise, édition DALLOZ, 5<sup>ème</sup> édition, 2002, Paris, P 804.

Considéré comme une source de nouveau fonds pour l'entreprise<sup>43</sup>. Il implique l'émission des nouvelles actions qui peuvent être assorties d'un droit préférentiel aux anciens actionnaires, être réservées à certains actionnaires ou encore faire l'objet d'un financement public. C'est un financement conjoncturel car elle dépend fortement aux conditions du marché boursier. Aussi, les émissions en numéraire constituent un financement stratégique dans la mesure où elles augmentent la capacité de financement des firmes et permettent ainsi, d'investir dans des nouveaux projets d'investissement.

### **➤ Les émissions en nature**

Les augmentations de capital par apport en nature résultent d'un contrat d'apport qui fixe la désignation et la consistance des biens dont l'apport est envisagé, leur évolution et le nombre d'actions nouvelles à émettre pour rémunérer cette augmentation. Ainsi, cette forme d'augmentation du capital, qui se produit généralement lors des opérations de fusions-acquisitions, est la plus souvent utilisée par les groupes mettant en place des stratégies de prises de participation croisées.

### **➤ L'incorporation de réserves**

Elle correspond à une restructuration des capitaux propres qui n'augmentent pas les capitaux propres de l'entreprise mais modifie leurs compositions. Ainsi, elles peuvent être réalisées soit par élévation de la valeur nominale des actions soit par attribution gratuite des nouvelles actions aux anciens actionnaires de l'entreprise. Par conséquent, ces opérations financières n'apportent pas des ressources nouvelles à l'entreprise<sup>44</sup>.

### **➤ La conversion des créances en actions**

La conversion des créances en actions revient à convertir des dettes en actions. Cette conversion ne peut avoir lieu qu'à gré des créanciers qui renoncent, dans ce cas, à l'existence contractuelle de la date de remboursement de leurs créances, mais obtient en contrepartie un droit de regard (et éventuellement une influence) sur la gestion de l'entreprise<sup>45</sup>.

---

<sup>43</sup> Vernimmen.Pierre, op-cit p 806.

<sup>44</sup> Kartobl.Salah Eddine, déterminants de la structure financière et réaction du marché boursier aux décisions de financement, mémoire doctorat en science économique et de gestion, université Cadi AYYAD et Nice Sophia Antipolis, P 176.

<sup>45</sup> Idem, P 176-177.

### **1.2. Financement par les quasi-fonds propres**

« Les quasi-fonds propres sont des fonds intermédiaires entre les capitaux propres et les dettes, en ce sens qu'ils ont un rang de privilège dégradé par rapport aux dettes bancaires et obligataires classiques »<sup>46</sup>.

Donc les quasi-fonds propres sont des sources de financement hybrides dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières. Ils comprennent notamment : les comptes courants d'associés, les titres participatifs, les prêts participatifs, les titres subordonnés et les primes de subventions.

#### **1.2.1. Les comptes courants d'associés :**

Dans les sociétés de taille moyenne ou restreinte, les principaux associés et particulièrement les dirigeants, acceptent volontiers de prêter à la société dont ils sont membres des sommes assez considérables.

#### **1.2.2. Les titres participatifs**

Emis uniquement par les sociétés du secteur public, les sociétés anonymes coopératives et les compagnies d'assurance, les titres participatifs avaient été créés en 1983 par l'État qui souhaitait renforcer les capitaux propres des sociétés qu'il venait de nationaliser en faisant appel au public mais en ne cédant aucun droit de vote. Ce sont en fait des titres subordonnés de dernier rang, puisqu'en cas de liquidation de la société, leurs détenteurs ne sont désintéressés qu'après remboursement de toutes les créances. Leur rémunération se composait d'une partie dite fixe, mais qui peut être indexée sur un taux d'intérêt, et éventuellement d'une partie variable par le biais d'une clause de participation au bénéfice net de l'emprunteur ou sur un autre indice de son activité économique<sup>47</sup>.

#### **1.2.3. Les prêts participatifs**

Les prêts participatifs sont des prêts qui peuvent être distribués par des banques, des sociétés commerciales, des sociétés du secteur public (OSEO) ou l'Etat. Les prêts participatifs sont des prêts de longue durée dont la rémunération peut être partiellement indexée à certains indicateurs (ou à plusieurs indicateurs) de performance du bénéficiaire. Ils peuvent ainsi faire l'objet d'une participation aux bénéfices en contrepartie d'une limitation des garanties demandées. Les prêts participatifs présentent l'avantage d'être souvent considérés comme des quasi-fonds propres et non comme des dettes<sup>48</sup>.

#### **1.2.4. Les titres subordonnés**

---

<sup>46</sup>Thauvron.Arnaud, Guyvarc'h.Annick, Burlaud.Alain, op-cit, P 179.

<sup>47</sup>[www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition](http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition), consulté le 03/04/2017, à 19h.

<sup>48</sup><http://www.le-dictionnaire.com/annuaire/financier.html>, consulté le 03/04/2017 à 22h.

Les titres subordonnés sont des titres dont la durée de vie est fonction de la décision de l'émetteur (titres remboursés au gré de l'émetteur). Les titres subordonnés peuvent être remboursés en numéraire ou en action.

### **1.3. Financement par endettement**

Lorsque l'autofinancement n'est pas suffisant pour financer les emplois stables, l'entreprise doit avoir recours au financement par endettement.

Le financement par endettement peut se faire par le recours à des dettes bancaires ou des dettes obligataires. Avec les premiers, le prêteur est unique : la banque qui prête. Avec les dettes obligataires, les prêteurs peuvent être multiples : les obligataires.

#### **1.3.1. Financement bancaires**

Historiquement, la principale source de financement pour toute entreprise non cotée et pour beaucoup d'entreprises cotées a été l'établissement de crédit, avec des taux d'intérêts fixés par la banque selon la perception du risque de l'emprunteur.

Les emprunts bancaires obéissent à une logique de négociation et d'intermédiation qui s'oppose à la logique d'un financement de marché. Ces emprunts contractés auprès des établissements financiers sont dits indivis car il n'existe qu'un seul prêteur et que la dette n'est pas divisible. Ils ont pour la plupart un objet spécialisé et s'accompagnent généralement d'une prise de garantie sur l'actif financé<sup>49</sup>.

Les fonds accordés se répartissent entre prêts et crédits :

- Un prêt entraîne le versement des fonds tandis que pour le crédit, le versement n'est obligatoire car l'entreprise l'utilise en fonction de ses besoins ;
- Le prêt est plutôt à long terme (7 à 15 ans) alors que le crédit est à moyen terme (2 à 7 ans).

#### **1.3.2. Le financement obligataire**

##### **➤ Définition de l'emprunt obligataire**

Pour les grandes entreprises cotées, l'alternative à l'emprunt bancaire est l'émission d'obligation.

##### **➤ Les caractéristiques de l'emprunt obligataire**

Il se fait par appel public à l'épargne. Ainsi, l'entreprise n'est pas financée par un seul prêteur mais par l'ensemble des investisseurs qui ont acheté les

---

<sup>49</sup>Thauvron.Arnaud, Guyvarc'h. Annick, Burlaud.Alain, op-cit, P 174.

obligations émises. Toutefois, seules les sociétés des capitaux peuvent émettre des obligations.

L'obligation est un titre de créance qui se caractérise par :

- Une valeur nominal : la valeur pour laquelle est calculée l'intérêt ;
- Un prix d'émission : le prix auquel l'obligataire (le prêteur) devra payer le titre ;
- Un taux d'intérêt nominal : généralement fixe et qui permet de déterminer le montant des coupons annuels versés aux obligataires ;
- Un prix de remboursement : la somme qui sera remboursée à l'obligataire.

Avec :  $\text{Prime d'émission} = \text{nominal fixé} - \text{prix d'émission}$

$\text{Prime de remboursement} = \text{prix de remboursement} - \text{nominale fixé}$

### ➤ **Les principales catégories d'obligations**

On peut distinguer quatre catégories d'obligations :

- **Les obligations ordinaires**

Représentent un simple droit de créance sur l'entreprise émettrice. Elles donnent droit à un intérêt payable annuellement et à un remboursement à une date connue ou non à l'avance.

- **Les obligations convertibles**

Qui confèrent à leurs titulaires le droit de demander la conversion de leurs titres en actions dans les conditions prévues au moment de l'émission de l'emprunt. La conversion peut avoir lieu au cours de périodes déterminées ou à tout moment.

- **Les obligations remboursables en actions (ORA)**

Qui présentent pour l'obligataire un risque plus élevé que les obligations convertibles. C'est pourquoi, leur taux d'intérêt est plus avantageux. Par contre, en raison de leur nature, les ORA sont considérées comme des quasi-fonds propres (comme on a la cité).

- **Les obligations à bon de souscription d'action (OBSA)**

Qui sont des obligations accompagnées de bon de souscription qui donnent droit de souscrire à des actions à prix à l'avance (appelé prix d'exercice), au cours d'une période déterminée.

### **1.3.3. Le crédit-bail**

#### **➤ Définition**

Le crédit-bail est une technique de financement des biens mobiliers (ou immobiliers) par laquelle une banque ou une société financière acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une entreprise, cette dernière ayant la possibilité de racheter le bien loué par une valeur résiduelle généralement faible en fin de contrat<sup>50</sup>.

Le temps qui sépare la date de conclusion du contrat de la date à laquelle peut être exercée l'option est la période irrévocable. Elle correspond généralement à la durée fiscale d'amortissement du bien.

Au terme de la période irrévocable, l'entreprise peut<sup>51</sup>:

- soit rendre le bien loué ;
- soit le racheter pour sa valeur résiduelle fixé au départ dans le contrat ;
- ou continuer à le louer moyennant un loyer très réduit.

#### **1.3.3.1 Les parties prenantes de l'opération du crédit-bail**

- **l'emprunteur**

L'entreprise qui a besoin de financement d'investissement ;

- **le fournisseur**

C'est le vendeur de l'actif à l'établissement de crédit-bail « établissement financière » ;

- **l'établissement financière**

Soit une société spécialisée de crédit-bail ou une banque.

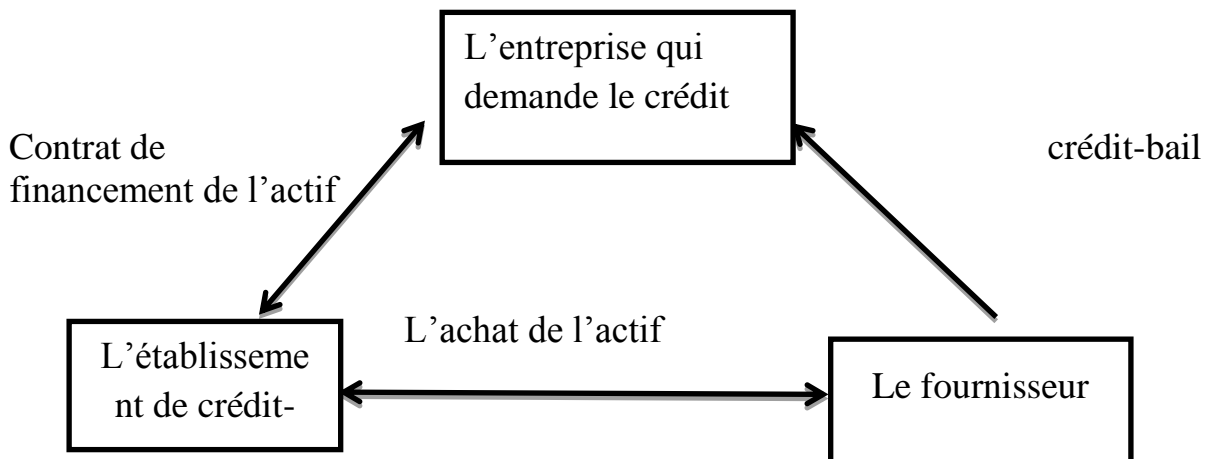
On peut schématiser la relation entre les parties prenantes de crédit-bail sur le schéma suivant :

---

<sup>50</sup> Pierre. Calame, *l'essentiel de la Finance*, édition d'organisation, Paris, 2004, p 184.

<sup>51</sup> Béguin. Jean-Marc, Bernard. Arnaud, *l'essentiel des techniques bancaires*, édition d'organisation, 2<sup>ème</sup> édition, 2008, Paris, P 254.

**Figure N°9 : l'opération de crédit-bail**



**Source :** Séphane.Griffiths, Jean-Guy. Degos, gestion financière, édition d'organisation, Paris, 2001, P 188.

➤ **Les avantages et les inconvénients de crédit-bail**

**a. Avantages du leasing pour l'établissement de crédit**

- Le bailleur étant propriétaire du bien loué jusqu'à la réalisation de la vente.
- Le locataire ne peut mettre fin du contrat durant la période de location (irrévocable). Le banquier sera donc assuré de toucher sa rémunération.

**b. Avantages du leasing pour le locataire**

- le crédit-bail permet au locataire de financer l'intégralité d'un investissement, alors les autres crédits ne les permettent pas ;
- Renouvellement de l'équipement sans autofinancement ;
- Les loyers payés sont considéré comme des charges, ce qui va diminuer le résultat et automatiquement l'impôt sur les bénéfices.

**c. Inconvénients du leasing**

- Dans le cas où le locataire sera défaillant, la revente du bien loué ne lui assurera pas forcément une couverture totale de la perte subie ;
- Les biens loués pouvant être difficile à récupérer, surtout s'ils ont été détruits ou détériorés.

### Section 2 : le financement bancaire

Pour se financer, les entreprises peuvent solliciter des crédits auprès des banques. Les banques restent la principale source de financement dans le système financier, et sont les seules institutions capables de réinjecter l'épargne en termes de prêts pour financer les activités des entreprises.

Ces crédits peuvent être à court, moyen ou à long terme. Les entreprises L'entreprise a besoin de capitaux pour financer

- Ses dépenses de fonctionnement (d'exploitation). Elles sont couvertes soit par les rentrées de caisse (qui proviennent des ventes), soit par les prêts bancaires à court terme (découverts) ;
- ses dépenses d'investissements (acquisitions d'immobilisations) financées par des emprunts à moyen ou long terme.

#### 2.1. Les crédits d'exploitation

L'entreprise quel que soit sa nature, au cours d'un exercice d'exploitation peut subir un déséquilibre entre les encaissements et les décaissements. La trésorerie fluctue tous les jours et enregistre des hauts et des bas aux grés des flux générés par les opérations d'exploitation, mais aussi par les investissements et désinvestissements matériels et financiers.

Dans ce cas, le recours aux crédits bancaires s'impose dans la majorité des cas. En effet, la banque propose aux entreprises de crédits d'exploitation dont la durée est inférieure ou égale à une année. Ils regroupent :

- les crédits par caisse : qui seront représentés comme suit :
  - crédits d'exploitation globaux ;
  - Crédits d'exploitation spécifique.
- les crédits par signature.

##### 2.1.1 Crédits d'exploitation par caisse

Ce sont des crédits qui donnent lieu à des décaissements certains de la part du banquier. Lorsque l'objet de ces crédits n'est pas précisé par l'entreprise, on parle de crédits « globaux ». Par contre quand leur objet est clairement avancé par l'entreprise, et qu'il porte sur des postes précis de l'actif circulant, les crédits d'exploitation son dit « spécifiques »<sup>52</sup>.

- **Crédits d'exploitation globaux**

<sup>52</sup> Frédérique. Leroux, Edouard. abbelos, vade-mecum du financement des PME, 1<sup>er</sup> édition, 2010, P 264.



Ils se traduisent par une immobilisation immédiate des capitaux, qui permettent de compléter une trésorerie momentanément insuffisante de l'emprunteur. Ils comportent :

### ➤ **facilité des caisses**

La facilité des caisses est un crédit de trésorerie affecté à couvrir un écart de courte durée dans la trésorerie d'une entreprise, dû à un décalage momentané entre les dépenses et les recettes. Le banquier peut apporter une aide aux entreprises qui rencontrent des besoins de trésorerie pendant quelques jours, avec des concours dénommés « facilité des caisses » car il permet au compte du client d'évoluer en position débitrice durant cette période, à concurrence d'un certain plafond.

Le banquier est amené à observer et suivre l'utilisation de ce type de crédit afin d'éviter le passage d'une facilité de caisse à un découvert permanent.

### ➤ **Le découvert**

C'est un crédit de trésorerie consenti à des entreprises, pour leur permettre de faire face à un besoin de fond de roulement (BFR) dépasse les potentialités des fonds de roulement (FR).

Le découvert est destiné à pallier des besoins de trésorerie d'une durée supérieure à celle de la facilité de caisse. Le montant de la caisse ne doit pas dépasser 15 jours de chiffre d'affaire.

- **Découvert mobilisable** : qui est matérialisé par un billet directement escompté, dans ce cas le compte suit un mouvement créditeur.
- **Découvert non mobilisable** : dans ce cas, le crédit est utilisé par le débit du compte.

### ➤ **Crédit de compagne**

Le crédit de compagne est un crédit destiné à financer les entreprises ayant des activités saisonnières (industrie des produits finis pour une vente à courte durée, ....)<sup>53</sup>.

Les entreprises reçoivent par le biais de ce crédit des fonds pour le financement du cycle d'exploitation et les remboursent lors des encaissements. Comme pour les autres crédits expliqués précédemment, le banquier permet au compte du client d'évoluer dans une position débitrice et cela pendant plusieurs mois.

<sup>53</sup> Benhalima. A, pratique des techniques bancaires, édition DAHLAB, 1997, p 63.

L'entreprise est dans l'obligation de fournir un plan de financement qui contiendra les dépenses et les recettes prévisionnelles et qui va permettre au banquier d'analyse et d'apprécier les chances de réussir de la compagnie.

La bonne analyse représente par le banquier la seule garantie pour ce type de crédit, une fois la compagnie est achevée, le crédit doit être remboursé<sup>54</sup>.

- **Crédits d'exploitation spécifiques**

Par opposition aux crédits de trésorerie qui couvrent les besoins de nature et d'origine très diverses, les crédits spécifiques sont assortis des conditions d'utilisation particulières et souvent des garanties réelles (sauf pour l'escompte qui bénéficie des garanties du droit cambiaire). Ils sont destinés à financer des postes de l'actif circulant dont le poids est généralement lourd pour l'entreprise.

- **L'escompte commercial**

L'escompte commercial peut être défini comme « l'opération de crédit par laquelle le banquier met à la disposition d'un client le montant d'une remise d'effet sans attendre leur échéance. Le recouvrement des effets, qui lui sont cédés en pleine priorité, doit normalement procurer au banquier escompteur le remboursement de son avance »<sup>55</sup>.

Autrement dit, l'escompte permet à un fournisseur (porteur ou cédant) de mobiliser, avant terme, les créances qu'il détient sur sa propre clientèle en les cédants, en cas de besoin, à son banquier (cessionnaire) qui le règle par anticipation et se charge à l'échéance de recouvrement su l'acheteur.

- **L'avance sur marchandise**

Elle consiste à financer un stock et à appréhender, en contrepartie de ce financement, des marchandises qui sont remise en gage à la banque.

Outre la dépossession du gage, le banquier doit s'assurer de la nature, de la qualité et de la valeur de la marchandise à financer. En la matière, le warrantage présente des garanties et des disponibilités de mobilisation plus grandes pour la banque. Le montant de l'avance est toujours inférieur à la valeur des marchandises gagées.

- **L'avance sur titres**

Les clients détenteurs d'un portefeuille tiers (bon de caisse, DAT, obligations) peuvent avoir besoin de liquidités passagères. Ils sollicitent alors des avances sur ces titres. La durée de prêt de doit pas dépassé en aucun cas l'échéance du titre et son montant est limité à 80% de la valeur du bon.

---

<sup>54</sup> Iluc. Bernet-Roullande, *principes des techniques bancaires*, 23<sup>ème</sup> édition, 1992, p 207.

<sup>55</sup> Bersim. K, *crédit bancaire et économie financière*, édition El dar out mania, 2010, P 31.

➤ **L'avance sur marché publics**

Un marché public est un contrat passé entre une administration publique et un entrepreneur ou fournisseur en vue de l'exécution de travaux, livraison de fourniture ou prestation de services.

L'avance sur délégation du marché est un crédit consenti aux clients qui contractent des marchés publics. Son objectif est d'anticiper les règlements attendu des organisations publiques car le réalisateur du contrat supporte des dépenses importantes alors que le règlement tarde en général.

**2.1.2. Crédit d'exploitation par signature**

Le banquier peut soutenir l'entreprise en mettant à sa disposition des concours sous forme d'engagements, appelés crédits par signature. Dans ce cas, la banque apporte son aide à son client en lui prêtant juste sa signature sans être dans l'obligation de puiser de sa trésorerie sauf en cas de défaillance de ce dernier à échéance. Les principaux crédits d'exploitation sont :

➤ **L'aval**

C'est l'engagement solidaire pris par le banquier de régler le créancier en cas de défaillance du tiré. Il est matérialisé par la mention « bon pour aval » suivie du montant et de la signature du banquier au recto de l'effet.

➤ **L'acceptation**

Représente pour le banquier l'engagement de payer une traite commerciale à échéance. Elle se matérialise par l'opposition de la mention « bon pour acceptation » suivie par la signature du garant qui est le banquier. Contrairement à l'aval, l'acceptation rend le banquier le principal obligé vis-à-vis du créancier.

➤ **Le cautionnement**

Comme le définit le code civile « le cautionnement est un contrat par lequel une personne garantie l'exécution d'une obligation, en s'engageant envers le créancier, à satisfaire à cette obligation si le débiteur ne les satisfait pas lui-même.

**2.2. Crédit d'investissement**

**2.2.1. Définition**

« Les crédits d'investissement peuvent être définis comme étant des crédits destinés à financer la partie haute du bilan, c'est-à-dire les immobilisations ; ils sont remboursés par les bénéfices générés par les éléments qu'ils financent ».

**2.2.2. Typologie de crédits d'investissement**

Il s'agit les crédits d'investissement classiques, crédit-bail et les crédits d'investissement spéciaux.

- **Les crédits d'investissement classiques**

- a. Les crédits à moyen terme (CMT)**

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

La durée de ces crédits varie entre deux (2) ans et sept (7) ans ; soit une durée approximativement équivalent à la durée de vie du bien à financer.

Il existe trois types de crédits à moyen terme :

- ✓ **CMT réescomptable**

C'est la forme de crédit la plus utilisée au sein des banques algérienne car elle donne lieu à la souscription par l'emprunteur d'un billet à ordre d'un montant égal à l'avance accordé, ce dernier est réescomptable auprès de la banque d'Algérie.

- ✓ **CMT mobilisable**

Pour ce type de crédit, le banquier ne va pas réescompter le crédit auprès de la banque d'Algérie, mais le mobiliser sur le marché financier ; cette possibilité n'existe pas encore en Algérie.

- ✓ **CMT direct**

Le refinancement de ce type de crédit n'est pas réalisable ; c'est un crédit nourri par la banque sur sa propre trésorerie, sa rémunération est plus coûteuse qu'un CMT finançable car il implique une gêne de trésorerie.

- b. Les crédits à long terme (CLT)**

Il s'agit de financer les investissements dont la durée d'amortissement fiscal est supérieure à sept (7) ans.

Sa durée est généralement comprise entre huit (8) et vingt (20) ans avec un différé de remboursement allant de 2 (deux) à quatre (4) ans.

- **Le crédit-bail (leasing)**

On a l'expliquer précédemment.

- **Les crédits d'investissement spéciaux**

Ce sont des crédits accorder dans le but de développer un secteur ou d'encourager l'investissement. On distingue notamment les crédits relevant du cadre de l'ANSEJ et le dispositif de la CNAC.

### **a. Les crédits relevant du cadre ANSEJ (Agence Nationale de Soutien à l'Emploi de Jeunes)**

Ce sont des crédits d'investissement mis en place par les pouvoirs publics en collaboration avec le système bancaire dans le but d'intégrer les jeunes chômeurs dans l'environnement économique et social.

Le crédit à emploi des jeunes a pour objet le financement de création de micro-entreprise par les jeunes investisseurs désirant s'intégrer dans la vie économique.

Ce crédit fait bénéficier aux jeunes entrepreneurs inscrits à l'ANSEJ ; d'une structure de financement préférentielle censée leur offrir les conditions financière les plus favorables pour réussir et faire prospérer leurs affaires. En effet, ils bénéficient, non seulement de la participation de l'ANSEJ à supporter les coûts d'investissement mais aussi d'une bonification du taux d'intérêt bancaire et d'avantages fiscaux et parafiscaux.

L'ANSEJ remplit les conditions suivantes :

- ✓ Etre âgé de 19 à 35 ans. Pour le gérant il peut aller jusqu'à 40 ans ;
- ✓ Etre titulaire d'une qualification professionnelle et/ou posséder un savoir-faire reconnu et justifié (attestation du travail).
- ✓ Ne pas occuper en emploi rémunéré au moment de l'introduction de la demande de l'aide de l'Etat.

Le crédit ANSEJ est un concours à moyen terme ; destiné à financer, à hauteur de 70%, l'acquisition de l'équipement et/ou la réalisation des projets agréés dans le cadre du programme de l'emploi de jeunes.

Ainsi la structure de financement se présentera comme suit :

- ✓ Participation de l'ANSEJ : de 15 à 25% du coût de projet, sans intérêt (prêt non rémunéré) et dont le remboursement intervient après le remboursement du crédit bancaire.
- ✓ La banque jusqu'à 70% maximum du coût du projet et au taux d'intérêt bonifié ;
- ✓ Apport personnel : pour le montant restant à compléter du coût total du projet.

La durée de remboursement de ce crédit peut aller de 03 à 05 ans avec une période de différé allant de 06 à 24 mois, selon la nature du projet à financer.

### **b. Les crédits aux promoteurs indépendants (dispositif de la CNAC)**

C'est un crédit destiné à financer les projets présentés par les promoteurs chômeurs âgé entre 30 et 50 ans. Ceux-ci doivent préalablement bénéficier de l'aide de la CNAC, et pour ce fait, ils doivent remplir les conditions suivantes :

- ✓ Ne pas occuper un emploi rémunéré au moment de l'introduction de la demande d'aide ;
- ✓ Etre titulaire d'une qualification professionnelle et/ou un savoir-faire reconnu ;
- ✓ Ne pas avoir exercé une activité depuis au moins 12 mois ;
- ✓ Adhérer et cotiser au fonds de caution mutuelle de garantie risque.

Ainsi la structure de financement se présente comme suit :

- ✓ Un prêt non rémunéré accordé par la CNAC égal à 20 ou 25% du coût du projet lorsque celui-ci est respectivement, inférieur à deux (02) millions de dinars ou supérieur à deux (02) millions de dinars et inférieur à cinq (05) million de dinars ;
- ✓ Un apport personnel de promoteur complétant le prêt accordé par la CNAC jusqu'à atteindre au minimum les 30% du coût total du projet ;
- ✓ Un crédit bancaire (CMT) qui ne saurait dépasser les 70% du coût global du projet.

### **Section 3 : La relation banque-entreprise et son rôle dans la décision de financement de l'entreprise**

Les banques depuis longtemps ont occupé une place prépondérante dans la littérature économique, ceci est sans doute lié au rôle majeur qu'elles ont toujours occupé comme réponse aux besoins de financement de l'économie en général et aux entreprises en particulier.

Plusieurs recherches ont essayé de montrer les atouts du financement bancaire par rapport au financement direct c'est-à-dire via le marché. Ainsi le recours des entreprises aux intermédiaires est susceptible de présenter un certain nombre d'avantages pour l'économie en générale mais spécialement pour les entreprises.

Cette constatation a amené les économistes à centrer leurs recherches sur le rôle spécifique que peuvent jouer les banques dans le financement et leur raison d'être.

Avant d'étudier la relation liant les entreprises avec les banques, il convient de mieux appréhender le rôle majeur qu'occupent les banques .....

### **3.1. Le financement bancaire comme un moyen de réduire les imperfections du marché**

Au cours des années 80, la théorie de la firme bancaire a largement défendu le rôle occupé par les banques dans une économie, elle a même justifié leur existence dans un contexte de désintermédiation financière<sup>56</sup>.

Les travaux théoriques récents sur la firme bancaire ont permis de mettre en lumière deux grands paradigmes :

- Le premier est le paradigme de l'information asymétrique qui constitue le pilier sur lequel repose les relations banque-entreprise.
- Le deuxième est le paradigme des économies de l'information. La banque est alors considérée comme une entreprise ce qui la conduit à raisonner à partir des concepts de l'économie d'échelle.

#### **3.1.1 Les imperfections du marché**

La question de la nécessité de l'existence de l'intermédiaire financier est bien ancienne (Coase 1937), toute fois on assiste à des progrès récents en faisant appel à l'imperfection des marchés<sup>57</sup>.

Plusieurs chercheurs ont justifié l'éruption des intermédiaires financiers particulièrement les banques comme solution efficace aux divers problèmes liés aux imperfections et aux asymétries informationnelles<sup>58</sup>.

Cette particularité des banques basée sur l'hypothèse de l'asymétrie de l'information consiste en leur spécificité dans l'évaluation et le contrôle des entreprises, leur permettant ainsi de sélectionner les entreprises présentant les projets les moins risqués.

D'une façon générale, il y'a une asymétrie d'information sur un marché quand certains opérateurs détiennent une information particulière qui ne sont pas totalement transmises aux prix des biens sur le marché. De ce fait, ces asymétries d'information entraînent des déséquilibres variés sur le marché d'une

---

<sup>56</sup> Eber. N, les relations de long terme banque-entreprise, édition Vuibert, Paris, 1999, P 16.

<sup>57</sup> Coase.R, the nature of the firm, traduction française en revue française d'économie, vol 2, 1987, P 135.

<sup>58</sup> Deffaine. B, Guigo. J-D, relation de clientèle et barrière à l'entrée dans l'industrie bancaire, revue d'économie politique, n° 107, 1997, P 68.

part. D'autre part, elles mènent les opérateurs à différentes réactions soit pour les exploiter soit pour en limiter les inconvénients.

### **3.1.2 La capacité des intermédiaires bancaires de limiter les asymétries de l'information**

La relation entre prêteur et emprunteur est souvent frappé d'asymétrie informationnelle dans la mesure où les emprunteurs ont plus d'informations que les prêteurs. Les banques permettent de réduire ces asymétries d'informations et contribuent ainsi à une meilleure allocation des ressources. Cette fonction des banques provient de ce que leur position d'intermédiaire leur donne un avantage informationnel par rapport à la finance direct.

Les banques peuvent disposer d'information privée dont les marchés financiers n'ont pas connaissance. Par exemple lorsqu'une entreprise demande un financement à sa banque, cette dernière a la possibilité d'évaluer la solvabilité de son client car elle gère ses comptes et en retire une information précieuse sur son chiffre d'affaires, sa rentabilité son endettement. De même la banque garantie la confidentialité des informations, ce qui peut constituer un avantages décisif auprès des emprunteurs. De ce fait, l'intermédiation bancaire dispose d'un avantage comparatif certain par rapport à la finance direct.

- **Une meilleure gestion des asymétries de l'information**

Les banques parviennent mieux à capter les informations sur les emprunteurs potentiels que des investisseurs isolés, elles disposent dans l'avantage de l'asymétrie de l'information de type sélection adverse. Elles peuvent en effet récolter de l'information sur leurs clients grâce à la gestion de leurs dépôts puisqu'elles n'accordent en général pas de crédit sans que le client ouvre auparavant un compte chez elles. Les comptes clients retracent les flux d'entrée et de sortie de fonds et donnent donc des renseignements sur certaines caractéristiques financières de son clientèle comme par exemple le besoin en fonds de roulement<sup>59</sup>.

- **Savoir bancaire et avantage informationnelles**

Le savoir bancaire constitue l'ensemble des informations que peut disposer la banque sur ses clients entreprises, ce savoir est souvent supérieur à celui de tous les autres prêteurs. Le savoir bancaire provient généralement de leurs clients avant l'octroi éventuel d'un crédit et du fait de la surveillance de ceux-ci et des conclusions qui pourront être tirées quant à la qualité de leur clientèle.

Pour acquérir ce savoir bancaire, la banque fait recours aux diverses données issues des bilans de l'entreprise sollicitant l'emprunt (ratios financiers,

---

<sup>59</sup> Chevallier. Faret. T, pourquoi les banques ?, revue d'économie politique, n°102, 1992, P 638-639.



capitaux propres, compte de résultat, fonds de roulement, besoin en fonds de roulement...) <sup>60</sup>.

### **3.1.3 Banques et économies des coûts d'information**

Les banques qui émergent d'un marché en asymétrie informationnelle peuvent offrir un certain nombre d'économies potentielles en termes des coûts d'informations, et un meilleur partage des risques par rapport au financement direct.

Ainsi le rôle spécifique des banques est liés aux asymétries de l'information présentent sur le marché du crédit, entre les parties contractantes. Ces asymétries informationnelles sont à l'origine des coûts dans le cadre d'une relation principal-agent. Les banques remplissent des fonctions de première importance. Parmi ces fonctions, on distingue principalement la fonction de contrôle et la fonction d'intermédiation.

- **La fonction de contrôle**

Les avantages que permet la banque par rapport aux créanciers individuels gravitent autour de la qualité du contrôle nécessaire pour contrer les mauvaises intentions des dirigeants et des actionnaires. En effet, une banque peut accroître le taux d'intérêt, imposer des garanties supplémentaires ou refuser catégoriquement l'accord du crédit si elle juge que le projet à financer est fortement risqué.

Une entreprise qui a un besoin de financement peut s'adresser au marché ou à une banque. Dans le premier cas, chaque investisseur ayant acheté des titres de cette entreprise, doit théoriquement contrôler la solvabilité de cette dernière. De ce fait, il en découle une duplication inefficace des coûts de contrôle, ou au contraire, une insuffisance dans la surveillance de l'entreprise.

Grace à leur rôle majeur de production d'information, les banques disposent d'une expertise particulière dans l'évaluation des entreprises, les rendant plus aptes que les autres créanciers à sélectionner et à contrôler les emprunteurs.

Ainsi le rôle spécifique des banques tient essentiellement à leur attitude à traiter les problèmes liés aux asymétries d'information présente sur le marché du crédit et qui sont à l'origine de coûts dans la relation principal-agent. La capacité des banques à réaliser des économies en termes de coûts notamment d'information peut introduire un écart entre le coût de financement intermédiaire c'est-à-dire via la banque, et celui du financement direct via le marché.

- **La fonction d'intermédiation**

---

<sup>60</sup> Charlier. P, *l'information comptable dans la relation de crédit*, revue française de gestion, novembre-décembre 1998, P 108.

L'intermédiaire financier se définit comme étant l'agent de liaison entre les apporteurs des capitaux disposant de liquidité appelé « agents à capacité de financement » et les emprunteurs des fonds engagés d'un processus de production appelé « agents à besoins de financement ». Ainsi la fonction principale de cet intermédiaire consiste à mobiliser les offres d'épargne pour les mettre à la disposition des demandeurs des capitaux.

### **3.2. La relation banque-entreprise : une relation d'agence**

La relation de crédit peut s'apparenter à une relation d'agence par laquelle le créancier (le mandant) confie une partie de ses richesses aux débiteurs (mandataires) qui s'engagent à lui rembourser à lui le capital emprunté et les charges d'intérêt aux conditions fixées dans un contrat établi au préalable entre les deux parties. On peut ainsi en déduire une divergence d'intérêt entre créanciers (banques) et débiteurs (entreprises). Les premiers souhaitent le remboursement du capital emprunté et les seconds veulent maximiser la rentabilité de celle-ci.

Dans tous les travaux récents qui essaient d'expliquer la nature des relations qu'entretiennent les banques avec les entreprises, dans le cadre d'une relation principal agent, les entreprises sont considérées comme des agents qui œuvrent pour le compte de principaux : les prêteurs tel que les banques. Chacune des parties contractantes est supposée agir de façon à maximiser sa fonction d'utilité.

Le recours au financement bancaire est très souvent à l'origine de l'asymétrie de l'information avec la sélection adverse et l'aléa moral.

Selon la théorie de l'agence deux principaux types des conflits peuvent être identifiés dans une relation banque-entreprise.

### **Conflits d'agence entre banque et entreprise**

Les deux principaux conflits qui peuvent surgir dans une relation banque-entreprise sont les problèmes de sélection adverse et les problèmes de risque moral qui résultent de ces problèmes d'agence.

- **Asymétrie d'information ex-ante (sélection adverse)**

Un contexte d'incertitude est caractérisé par une information imparfaite et asymétrique entre les différents acteurs. En effet, l'emprunteur détient plus d'information que le prêteur et peut ainsi cacher ou ne pas révéler certaines informations. Les mauvais risques ont systématiquement intérêt à se faire passer pour les emprunteurs peu risqués. Pour cette raison, la banque ne peut se fier à l'information divulguée par le demandeur de crédit concernant son niveau de

risque, elle se voit donc dans l'obligation de proposer un taux d'intérêt unique reflétant la qualité moyenne des emprunteurs.

Il en résulte un mécanisme d'anti-sélection ou de sélection adverse dans la mesure où une augmentation du taux d'intérêt a pour corollaire une fuite des bons risques. Aussi, une hausse de taux d'intérêt engendre une « incitation inverse » qui a pour conséquence d'attirer des projets plus risqués mais potentiellement plus rentables afin de leur permettre de compenser des charges financières plus importants (Stiglitz et Weiss 1981)<sup>61</sup>.

Une hausse de taux d'intérêt engendre des effets opposés sur le profit bancaire. D'un côté elle implique une hausse de revenus bancaires, mais de l'autre elle provoque un phénomène d'anti-sélection (fuite des bons risques) qui dégradent la qualité de portefeuille de crédit.

Dans une relation banque-entreprise, l'emprunteur est généralement mieux informé sur sa propre capacité d'entreprendre les opérations envisagées et sur le risque a priori sur le risque du projet qu'il présente. Cette forme d'asymétrie d'information conduit à la sélection adverse.

- **Asymétrie d'information ex-post (aléa moral)**

Dans le domaine de crédit, l'idée d'aléa moral vient de ce que les prêteurs ne peuvent pas contrôler les actions des emprunteurs et par conséquent le rendement des prêts.

### **3.3. La loi de la monnaie et de crédit : une redéfinition du rôle du système bancaire**

Réformer le système bancaire, revient à réorienter son rôle au sein de l'économie pour répondre aux nouvelles exigences du libéralisme et du passage à l'économie du marché. Cette démarche implique une réorganisation du système lui-même et l'instauration des nouvelles relations entre les banques et les entreprises.

Une première tentative de la réforme du système bancaire était initiée en 1986. A travers la loi bancaire de 1986, on voulait instaurer l'autonomie du système bancaire, de désengager le trésor de financement des investissements au profit des banques et de décentraliser partiellement les pouvoirs de décision en matière d'investissement des autorités centrales vers les banques et les entreprises.

En effet, la loi relative au régime des banques et des crédits du 19/08/1986 était la première loi bancaire promulguée depuis l'indépendance aux ambiguës qui régissait l'activité bancaire auparavant.

---

<sup>61</sup> Bedué. A, Levy. N, relation banque-entreprise et coût de crédit, revue d'économie financière, n°39, 1997, P 179.

Ces réformes n'ont pas donné des résultats significatifs car, se situant toujours dans le cadre du plan et sa logique économique et financière. Elles n'ont permis ni à l'entreprise d'améliorer sa productivité, ni à la banque d'assurer sa fonction d'intermédiation.

### **3.3.1 Les objectifs de la réforme monétaire et bancaire**

La loi de la monnaie et de crédit 90-10 de 1990 devait constituer un dispositif législatif de soutien aux réformes économiques engagées en 1988. Cette loi ne se limite pas à codifier des pratiques et usages établies, mais surtout à introduire des nouvelles règles en matière monétaire et bancaire compatibles les mécanismes du marché.

Les principales implications de la loi 90-10 en matière monétaire et bancaire peuvent être appréciées sur cinq principaux plans <sup>62</sup>:

- **L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère réelle**

Les banques comme toutes les autres entreprises sont aussi devenues autonomes et soumises de ce fait aux critères de rentabilité et de commercialité.

La loi 90-10 a définitivement supprimé le caractère légal de la domination de la sphère réelle (entreprises publiques) sur les banques en supprimant l'office :

- La domiciliation obligatoire et unique des entreprises.
- L'octroi systématique des crédits aux entreprises publiques.

- **L'autonomisation de la sphère monétaire et bancaire par rapport à la sphère budgétaire**

Avant 1990, le trésor public pour combler le déficit budgétaire faisant recours à la banque centrale. Par ailleurs, le trésor obligeait les banques à souscrire un pourcentage de leurs dépôts en bon de trésor.

La loi de la monnaie et de crédit a mis fin à ces pratiques. En effet, le trésor, au jour de la promulgation de cette loi, s'est retrouvé dans l'obligation de rembourser ses dettes vis-à-vis de la Banque Centrale<sup>63</sup>.

- **Le rétablissement du secteur bancaire en ses deux niveaux hiérarchiques**

---

<sup>62</sup> Rapport de CNES, regard sur la politique monétaire en Algérie, 4<sup>ème</sup> rapport, 2002.

<sup>63</sup> Article 203 de la loi 90-10.

La Banque Centrale est désormais placée au sommet de la hiérarchie bancaire. Elle est chargée de définir les règles de gestion prudentielles que doivent respecter en permanence les banques et les institutions financières.

- **L'institution d'une autorité de supervision de l'activité bancaire**

Elle est appelée commission bancaire. Elle est chargée de la supervision des banques et des établissements financiers, elle est également dotée du pouvoir de sanction<sup>64</sup>.

- **L'institution d'une autorité monétaire singulière**

L'autorité monétaire est concrétisée par le conseil de la monnaie et de crédit qui réglemente toute activité bancaire, et autorise et décide en matière d'accès à la profession bancaire. Il est composé de sept membres dont quatre relevant de la Banque Centrale et trois de l'exécutif.

### **3.3.2 L'apport de la loi sur la monnaie et le crédit**

Trois points peuvent illustrer ce rapport :

- **Les ruptures**

La loi 90-10 vise à rompre définitivement avec le mode de gestion basé sur l'endettement et l'inflation, en mettant au terme aux liens institutionnels liant la banque centrale et le trésor d'un côté, et les banques primaire d'un autre.

En effet, la LMC introduit, en premier lieu, la séparation entre la sphère budgétaire et la sphère monétaire. Cette législation met fin, en second lieu, aux mécanismes d'accès aux refinancements des banques primaires en monnaie centrale. Ce refinancement est désormais sous contrôle monétaire. Il y'a donc une séparation entre la sphère réelle et la sphère monétaire, marquant une rupture nette avec les pratiques du passé. La banque centrale retrouve ainsi son privilège d'institut d'émission.

Les nouvelles réglementations imposent des normes et des ratios à suivre par les banques, et de répercuter sur leurs clientèles d'entreprises, les règles prudentielles, de l'éligibilité et de la viabilité.

- **Réhabilitation**

La loi de la monnaie et de crédit procède à une double réhabilitation : celle de la banque centrale en tant qu'autorité monétaire, et celle des banques commerciales en tant qu'entreprises bancaires.

- **Les innovations**

---

<sup>64</sup> Article 143 de la loi 90-10.

Avec l'annulation de la domiciliation obligatoire des entreprises publiques et l'adoption d'un statut universelle, les banques peuvent donc s'engager dans n'importe quelle activité bancaire sans avoir à demander une autorisation préalable.

Les normes prudentielles obligent les banques à mesurer les risques qu'elles prennent quantitativement (via les rations) et qualitativement (via le contrôle interne) afin de ne plus compromettre la solvabilité du système bancaire.

### **3.4. Implications et limites des réformes sur la relation banque-entreprise**

#### **3.4.1 Les implications des réformes**

##### **➤ Sur les banques**

L'intervention des banques dans le financement de l'investissement, tout en limitant le risque de remboursement, implique des conditions des compétences en matière d'ingénierie financière et d'une matière générale, dans tous les domaines destinés à faciliter la création et le développement des entreprises. Ceci afin qu'elles puissent évaluer la capacité financière de leurs clients et les risques encourus des prêts consentis.

##### **➤ Sur les entreprises**

Les cadres réglementaires de janvier 1988 et d'avril 1990 laissent supposer que les projets d'investissement des entreprises à revoir leurs pratiques des gestions allaient être soumis à une forte sélectivité. Cela devait logiquement amener les entreprises à revoir leurs pratiques de gestion, notamment en ce qui concerne le volet relative à l'analyse financière qui devait permettre aux entreprises (mais aussi aux banques) d'obtenir des meilleurs performances.

Dans ce contexte, les entreprises doivent apporter les preuves de leur solvabilité et leur crédibilité. C'est pour cela qu'un ensemble des ratios significatifs est à élaborer pour permettre aux bailleurs de fonds et aux banques de se prononcer sur la viabilité des projets des entreprises à financer à travers le diagnostic financier qu'ils permettent. Ce dernier est né au milieu bancaire à l'occasion de l'étude des demandes de crédit présentées par les banques industrielles et commerciales<sup>65</sup>.

Les réformes ont une influence notable sur le processus de gestion et la clarification des relations entre banques et entreprises.

Plusieurs catégories des ratios sont mobilisables en fonction de la nature des crédits sollicités (d'exploitation ou d'investissement) :

#### **✓ Dans le cas des crédits d'exploitation**

---

<sup>65</sup> Bouyacoub. A, la gestion de l'entreprise industrielle publique en Algérie, édition OPU, 1987, P 163.

Dans le cadre de crédits d'exploitation (crédit à court terme), l'entreprise doit être désormais capable de générer suffisamment des ressources pour honorer ces dettes à des échéances précises.

Les principaux ratios utilisés dans ce cadre sont :

- Les ratios de structure ;
- Les ratios de rotation des stocks, du crédit client, du crédit fournisseur ;
- Les ratios de solvabilité.

Ces ratios ont pour objectif principal de décortiquer la structure financière de l'entreprise et de faire ressortir les éléments qui intéressent le banquier et le gestionnaire au sujet de la situation financière, de fluidité de la rotation de ces actifs circulants et sa solvabilité.

### **✓ Dans le cas de crédits d'investissement**

En plus des critères subjectifs basés sur le degré de confiance que les banques accordent à leurs clients, les banques se basent dans leurs décisions d'octroi des crédits sur des paramètres beaucoup plus objectifs liés à la structure du projet, sa rentabilité attendue. Ces ratios sont illustrés par des ratios tels que : la capacité d'endettement, l'autonomie financière, etc.

### **3.4.2 Les limites des réformes**

L'assainissement financier des entreprises a conduit à réserver un traitement indifférencié à toutes les entreprises publiques concernées, indépendamment de leurs spécificités industrielles ou financières (fonds de roulement, bilan...) et de leurs perspectives. En outre, tout s'est passé comme si des fonds étaient réalloués aux entreprises en difficulté au détriment des entreprises financièrement saines et efficaces.

En plus, l'assainissement financier des entreprises public, outre le danger inflationniste qu'il comporte, laisse également persister l'impression que la contrainte budgétaire pesant sur l'entreprise demeure « lâche » comme avant la transition. Par conséquent, une fois les dettes remboursées, les entreprises d'Etat continuent les anciennes pratiques à ne pas rembourser les factures, et à s'endetter vis-à-vis de leurs fournisseurs et leurs banques.

Au total, le bilan d'assainissement financier du secteur public s'est soldé par le déboursement de plus de 790 milliards de DA à la fin de 1999. Néanmoins, ce montant ne referme pas l'enveloppe financière consacré l'assainissement financier des banques qui se chiffre à 670 milliard de DA, avec un reste à

consolider de plus de 300 milliard de DA représentant des créances irrécouvrables détenues sur les entreprises publiques<sup>66</sup>.

### **3.5. Les modalités d'activités bancaires**

Les firmes appartiennent à des mondes de productions différents. Ceux-ci déterminent la nature de leurs besoins de financement et affectent de, ce fait, leurs structures financières. A ce niveau, il est nécessaire d'introduire les modalités d'activité bancaire pour compléter notre compréhension du choix de financement. En effet, ces modèles définissent les conventions de financement qui lient les firmes avec leurs banques.

Il s'agit deux modèles d'activités bancaires :

#### **3.5.1 Le modèle bancaire « à l'acte »**

Dans ce modèle, l'incertitude liée à la relation du prêt est maîtrisé grâce à des critères objectifs :

- La banque établie des normes d'octroi de crédit qui s'imposent à tous ses clients.
- Le prêteur quantifie le risque de l'emprunteur en lui attribuant une probabilité de défaillance.
- La taille de la firme affecte la relation qu'elle noue avec sa banque du fait que les grandes sociétés exercent une pression sur les conditions de crédits appliqués par la banque car elles ont un accès direct aux marchés financiers. A l'inverse, les petites et moyennes entreprises subissent généralement aux conditions d'octroi de crédit et peuvent, dans certains cas, être rationnés.

#### **3.5.2 Le modèle bancaire « engagement »**

Le modèle de l'activité à l'engagent se fonde sur une relation de clientèle banque-entreprise basé sur la confiance :

- La banque accède, par le dialogue, à des informations confidentielles sur la firme.
- Elle assure un traitement personnalisé des informations acquises et proposent des formules de financement adaptées aux besoins de l'entreprise.

---

<sup>66</sup>Sadi. N-E, la privatisation des entreprises publiques en Algérie : objectifs, modalités et enjeux, édition d'Harmattan, 2006, P 62.



### **3.6. Les avantages et les inconvénients de la relation banque-entreprise**

#### **3.6.1. Les avantages de la relation banque-entreprise**

Ce type de relation s'inscrit à long terme et permet, partiellement, les asymétries d'information. Elle présente plusieurs avantages pour les deux partenaires :

##### **Pour la banque**

- La relation de clientèle permet aux banquiers de minimiser le risque de crédit qu'elles supportent en réduisant l'asymétrie de l'information sur les perspectives de la firme, ses opportunités d'investissement et sa capacité de remboursement.
- Elle permet de réduire le coût de transaction qui réalise des économies d'échelle en matière de collecte et de traitement de l'information.
- Elle place la banque dans une position de quasi-monopole permettant à celle-ci de réaliser des gains à moyens et long terme avec le même client.

##### **Pour l'entreprise**

- les entreprises paient un taux d'intérêt relativement faible et bénéficient des facilités permanentes de crédit pour couvrir leur besoin en fond de roulement.
- La banque à l'engagement finance les opérations de croissance de la firme, notamment les investissements en recherche et développement caractérisés par l'incertitude de leurs résultats.
- Les firmes engagées dans une relation de clientèle banque-entreprise peuvent compter sur leur banque en cas de difficultés financières.

### **3.6.2. Les inconvénients de la relation banque-entreprise**

Les relations à long terme banque-entreprise peuvent avoir certains inconvénients :

- « La théorie de hold-up » affirme que le coût de crédit pour les anciens clients devrait être plus élevé que pour les nouveaux clients.
- Eber (2001) souligne que les relation à long terme « créent des distorsions de concurrence entre les banque sur les marchés de crédit car ces derniers peuvent profiter de ces relations et des gains informationnels qu'elles génèrent pour capturer leur clients et bénéficier des rentes informationnels »<sup>67</sup>.
- Les banques peuvent être tentées d'utiliser les relations de long terme comme une variable stratégique leur permettant de se protéger contre l'entrée sur le marché des concurrents potentiels.

---

<sup>67</sup> Eber, les relations bancaires à long terme : une revue de la littérature, revue d'économie politique, 111, 2010, PP 195-200.

## **Conclusion du chapitre 2**

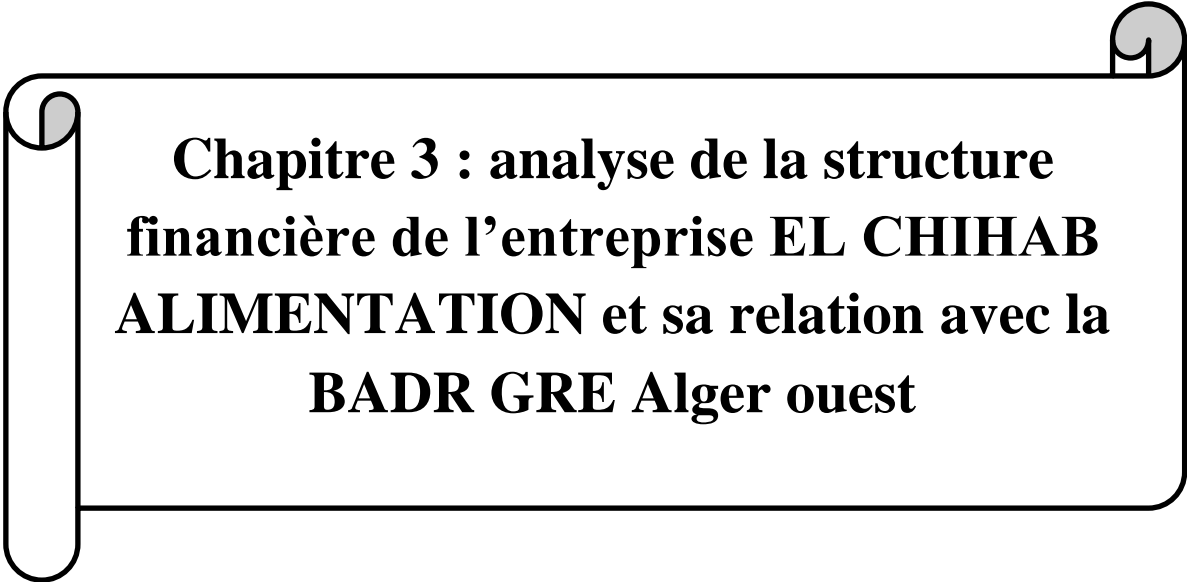
On a affirmé que l'entreprise dispose de diverses ressources de financement lui permettant de faire face à ses besoins financiers. Le choix d'un tel ou tel moyen de financement repose sur un certain nombre de paramètres tel que le coût de la source de financement. C'est une fonction du besoin à financier.

Si les ressources internes (autofinancement) ne sont pas suffisantes pour l'entreprise, l'appel à l'extérieur (secteur bancaire ou marché financier) apparait comme un destin pour l'entreprise à l'égard de l'insuffisance des ressources internes de financement.

Plusieurs chercheurs ont montré que le financement bancaire présente un certain nombre d'avantages par rapport au financement direct. Il met en contractuelle entre l'entreprise, d'un côté, et la banque d'autre côté.

On a analysé cette relation par la théorie d'agence qui s'applique sur toutes les relations contractuelles, en prenant en considération la principale hypothèse de cette théorie, à savoir, l'asymétrie de l'information. Ce qui nous permet de comprendre les comportements ainsi que les stratégies des deux parties.

En point final, la relation banque-entreprise est désormais soumise aux règles contractuelles introduites par des normes prudentielles.



**Chapitre 3 : analyse de la structure  
financière de l'entreprise EL CHIHAB  
ALIMENTATION et sa relation avec la  
BADR GRE Alger ouest**

### **Introduction du chapitre 3**

Après avoir détaillé la structure financière de l'entreprise en présentant l'analyse financière comme un outil pour l'apprécier, ainsi, les théories traditionnelles et nouvelles de l'entreprise, ainsi que les différents modes de financement qui peuvent entrer dans la structure financière de l'entreprise à savoir les fonds propres, les quasi-fonds propres et les dettes ; évoqué le financement bancaire et la relation de clientèle Banque-Entreprise. On va entamer notre cas pratique dans ce troisième chapitre en se basant sur ce qu'on a fait dans la partie pratique.

A cet égard, nous allons choisir un dossier de crédit d'investissement sollicité auprès de la BADR GRE ouest Alger et analyser sa structure financière et la relation GRE EL CHIHAB ALIMENTATION.

Ce chapitre sera subdivisé en trois sections :

**Section1** : présentation du système bancaire algérien et de la banque accueillie « GRE Alger ouest ».

**Section2** : la présentation de l'entreprise EURL AL CHIHAB ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE ouest Alger.

**Section3** : l'analyse financière comme un outil d'appréciation de la structure financière.

## **Section 1 : présentation du système bancaire algérien et de la banque accueillie « la BADR GRE Alger ouest »**

### **1.1. Evolution du système bancaire algérien**

#### **1.1.1. La naissance du système bancaire algérien**

Le lendemain de l'indépendance, le système bancaire qui était en place se composait de :

- Banques étrangères, notamment de dépôts (commerciales) ;
- La Banque Centrale d'Algérie (BCA) créée le 07 Décembre 1962 ;
- La Caisse Algérienne de Développement (CAD) créée le 07 Mai 1963, puis transformée le 30 juin 1971 en banque pour s'appeler désormais Banque Algérienne de Développement (BAD) ;
- La Caisse d'Epargne et de Prévoyance (CNEP) créée le 10 Aout 1963.

L'Etat algérien avait récupéré également son droit régalien de battre monnaie. Il a créé sa propre monnaie (le dinar algérien) en avril 1964, en remplaçant le franc qui était en cours d'Algérie jusqu'à cette période-là.

Les banques étrangères de dépôts centralisaient à leur niveau les ressources recueillies auprès leurs clientèles et les orientaient vers les secteurs économiques, notamment privés les plus stables. Elles délaissaient ainsi le financement du secteur public algérien qui éprouvait beaucoup de difficultés dans son activité et la réalisation de ses projets.

Pour mettre fin à ses disparités et aider les secteurs défavorisés, l'Etat algérien a décidé en 1966 de racheter les banques étrangères en créant à travers leur nationalisation les banques algériennes de statut public.

C'est ainsi que trois premières banques de dépôts sont nées sous forme de sociétés nationales, en achevant ainsi l'organisation du système bancaire algérien, entamé déjà en 1962 par la création de la Banque Centrale d'Algérie (BCA).

#### **1.1.2. Sa structure**

Depuis sa création en 1966, le système bancaire algérien n'a pas cessé d'évoluer. Les changements qui ont caractérisé résultent de divers événements d'ordre politique, économique et social.

C'est ainsi que les pouvoirs publics ont été amenés à :

- Renforcer le secteur par la création des nouvelles banques spécialisées ;

- Ensuite à modifier les textes réglementaires régissant les banques en les organisant suivant la loi 86/12 du 19/08/0986 relative au régime des banques.

Cette loi apporte une autonomie plus grande et un champ d'intervention plus large avec des organes d'encadrement plus efficaces.

Pour mieux situer le système en place actuellement, il est utile de retracer rapidement les différentes étapes qui se sont succédé.

Trois phases ont caractérisé l'évolution du système bancaire algérien :

### **Première phase : 1962-1970 (la phase de la nationalisation)**

Durant cette période, le système bancaire se composait de :

#### ➤ **La Banque Centrale d'Algérie (BCA)**

En tant qu'institut d'émission, la BCA a le privilège de l'émission de la monnaie légale. Ses missions permettent d'assurer la gestion des devises et de l'or du pays, elle dirige et contrôle la monnaie et la distribution des crédits.

#### ➤ **La Banque Algérienne du Développement (BAD)**

La BAD a pour mission de financer les investissements productifs à moyen et à long terme relevant exclusivement du secteur étatique.

#### ➤ **Trois banques primaires de dépôts**

A leur création, ces trois banques avaient chacune, en dehors des opérations de banque de dépôts, une mission bien définie en direction de financement de l'économie nationale. Elles sont représentés par :

#### **1) La Banque Nationale d'Algérie (BNA)**

Créée le 13 juin 1966, la banque nationale d'Algérie avait pour rôle de financer les entreprises industrielles et commerciales relevant des secteurs publics et privés. Elle avait également le monopole de financement de l'agriculture jusqu'aux 1982 date à partir de laquelle est née la Banque d'Agriculture et de Développement Rural (BADR).

#### **2) Le Crédit Populaire d'Algérie (CPA)**

Créée le 19 décembre 1966, le CPA avait pour principale vocation, le financement de petites et moyennes entreprises publiques et privées ainsi que le secteur de tourisme, de l'hôtellerie, de la pêche et de l'artisanat.

#### **3) La Banque Extérieure d'Algérie (BEA)**

Créée le 19 octobre 1967, la banque extérieure d'Algérie était au départ spécialisée dans le financement du commerce extérieur.

### **Deuxième phase : 1971-1986 (la phase de la restructuration)**

Devant les bouleversements intervenus dans des nombreux secteurs d'activités économiques, auxquels s'ajoutent les disfonctionnements de système bancaire, les autorités publiques ont pris les mesures tendant vers une réorganisation plus conforme et plus rationnelle du système bancaire.

C'est ainsi qu'en 1971, deux structures consultatives ont été créées :

- Le conseil de crédit qui formule des avis et des recommandations en matière de politique financière (monnaie et crédit) ;
- Le comité technique des institutions financières qui est consulté pour des recommandations et des avis techniques tendant à l'organisation professionnelle des banques.

Pour contrôler l'équilibre de leur gestion financière, les entreprises économiques étaient obligées de domicilier toutes les opérations financières auprès d'une seule banque primaire qui leur est imposés.

La loi 63-165 du 07 mai 1963, portant création de la banque algérienne de développement (BAD) avec des prérogatives plus étendues dans le domaine de financement des investissements et de collecte des ressources stables.

Au début des années 1980, les pouvoirs publics ont entamé des opérations de restructuration des entreprises publiques. Ces restructurations ont également touché les banques publiques avec pour conséquence la création de deux nouvelles banques spécialisés qui sont :

#### **✓ La banque de Développement Local (BDL)**

Elle est chargée de financement de la petite et moyenne entreprise, relevant les collectivités locales reprenant ainsi certaines prérogatives du (CPA).

#### **✓ La Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR)**

Elle est spécialisée dans le financement de l'agriculture dont le monopole était initialement exercé par la banque nationale d'Algérie.

L'Etat a voulu, également donner un rôle actif aux banques commerciales en promulguant loi 86-12 du 19 août 1986 relative au régime des banques et du crédit. Cette loi a apporté des changements importants au niveau des organes consultatifs en créant :

- Le Conseil National du Crédit (CNC) ;



- La Commission de Contrôle des Banques (CCB), en remplaçant le conseil de Crédit ;
- Le Comité Technique des Institutions Financières (CTIF) ;

### **Troisième phase : 1987-1992 (la phase de l'autonomie)**

Cette phase est caractérisée par des réformes économiques et politiques profondes qui ont provoqué des changements importants dans la gestion des entreprises publiques.

Beaucoup des lois ont été promulgué durant cette période. La plus importante pour les banques est la loi 90/10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit. Cette loi donne une nouvelle physionomie et un nouveau souffle au système financier en général et bancaire en particulier.

Les points les plus importants introduits par cette nouvelle loi sont :

- Le changement de dénomination de la Banque Centrale d'Algérie (BCA) qui s'appellera désormais Banque d'Algérie (BA). Ces prérogatives sont :
  - Le privilège exclusif et par délégation d'émettre et gérer la monnaie fiduciaire en veillant à sa stabilité interne et externe.
  - Gérer la réserve d'or et de devise.
  - Accorder aux banquiers, au établissement financiers et au trésor des crédits en compte courants.
  - Peut intervenir sur le marché monétaire.
  - Etablir les normes applicables aux banques et établissements financiers algérien et étrangers pour leur installation.
  - Fixer les normes qui doivent être respectées par les banques et les établissements financiers.
  
- La création du conseil national de la monnaie et de crédit dont le rôle est :
  - D'administrer la Banque d'Algérie.
  - D'édicter les règlements bancaires.
  - De délivrer et de retirer les agréments d'installation.

Les garde-fous introduit par la loi 90/10, prépare le système financier à une plus large concurrence grâce au rôle primordial que doit jouer la Banque d'Algérie qui, en promulguant les règles de gestion prudentielles,

responsabilisent les banques quant à leur gestion et les sanctions qu'elles peuvent encourir en cas de non-respect de ces dernières.

### **1.1.3. Structure du système bancaire algérien (de 1990 jusqu'à nous jours)**

La libéralisation du système bancaire consacré par la promulgation de la loi 90/10 du 14 avril 1990, relative à la monnaie et au crédit a permis l'émergence de plusieurs institutions financières (banques et établissements financiers) à statut privé national et international. Après plus d'une décennie, le nombre total des banques et des établissements financiers est estimé à 29, répartis entre banques commerciales, banques spécialisées et institutions financières d'investissements, toutes confondues entre secteur public et secteur privé national et international.

La loi portant sur la monnaie et le crédit n'a agréé les banques existantes qu'à partir de 1997, ces banques exerçaient leur fonction en toute illégalité, néanmoins, le conseil de la monnaie et de crédit s'est ravisé en appliquant ses règlements à partir de 2003.

En 2008, le secteur bancaire algérien est composé des banques publiques algériennes qui assurent plus 90% du financement de l'économie et des banques étrangères dont le nombre et la nationalité se diversifient de plus en plus.

## **1.2. Présentation de la Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR)**

### **1.2.1. Historique**

La Banque de l'Agriculture et de Développement Rural est une institution financière nationale ayant le statut d'une banque commerciale. Elle a été créée par le décret 82-106 du 13 mars 1982, elle est opérationnelle depuis le 1<sup>er</sup> Octobre de la même année.

En exécution de la loi 88-01 du 12 janvier 1988 portant la loi d'orientation sur les entreprises publiques économiques, il a été procédé à la transformation de la BADR en société par action et ce sans création d'une entreprise morale nouvelle, ni modification apporté et apportée à l'objet social, à la dénomination, à la durée ou au capital.

Ensuite et après la promulgation de la loi 90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, la BADR prend la position d'une banque universelle qui intervient dans de tous les secteurs d'activité.

La BADR compte également un réseau d'exploitation qui est le plus large en Algérie, elle est constituée de 300 agences locales d'exploitation et 41

directions régionales présentés dans le territoire national, son effectif s'élève à 1500 cadres et employés activant au sein des structures centrales, régionales et locales.

« LESBANKERS ALMANCH édition 2001 » la classe la première place en Algérie et à 688<sup>ème</sup> au niveau mondial sur environ 4000 banques classées.

Son siège sociale est fixé à Alger 17 boulevard colonel Amirouche, et son capital sociale est estimé à 33.200.000.000 DA.

### **1.2.2. Mission de la BADR**

La BADR a été créée pour prendre à une nécessité économique née d'une volonté politique afin de restituer le système agricole, répondre aux besoins des programmes nationaux agricoles, l'indépendance économique du pays et relever le niveau de vie des populations rurales.

C'est ce qu'il lui confie les missions suivantes :

- Le traitement de toutes les opérations de crédit, de change et de trésorerie.
- L'ouverture de compte à toute personne faisant la demande.
- La réception des dépôts à vue et à terme.
- La participation à la collecte de l'épargne.
- La contribution au développement du secteur agricole.
- l'assurance de la promotion des activités agricoles, agro-alimentaire, agro-industrielle et artisanales.
- Le contrôle avec les autorités de tutelle la conformité des mouvements financiers des entreprises domiciliées.

### **1.2.3. Objectifs de la BADR**

- L'augmentation des ressources aux meilleurs coûts et la rentabilisation de celle-ci par les crédits productifs dans le respect des règles.
- La gestion rigoureuse de la trésorerie de la banque, tant en dinars qu'en devises.
- L'assurance d'un développement de son réseau et son rapprochement de la clientèle.

- La satisfaction de ses clients en leur offrant les des produits et services répondant à leur besoins.
- L'adaptation d'une gestion dynamique en matière de recouvrement.
- Le développement commercial par l'introduction de nouvelles techniques managériales telles que le marketing et l'introduction d'une nouvelle gamme de produits.

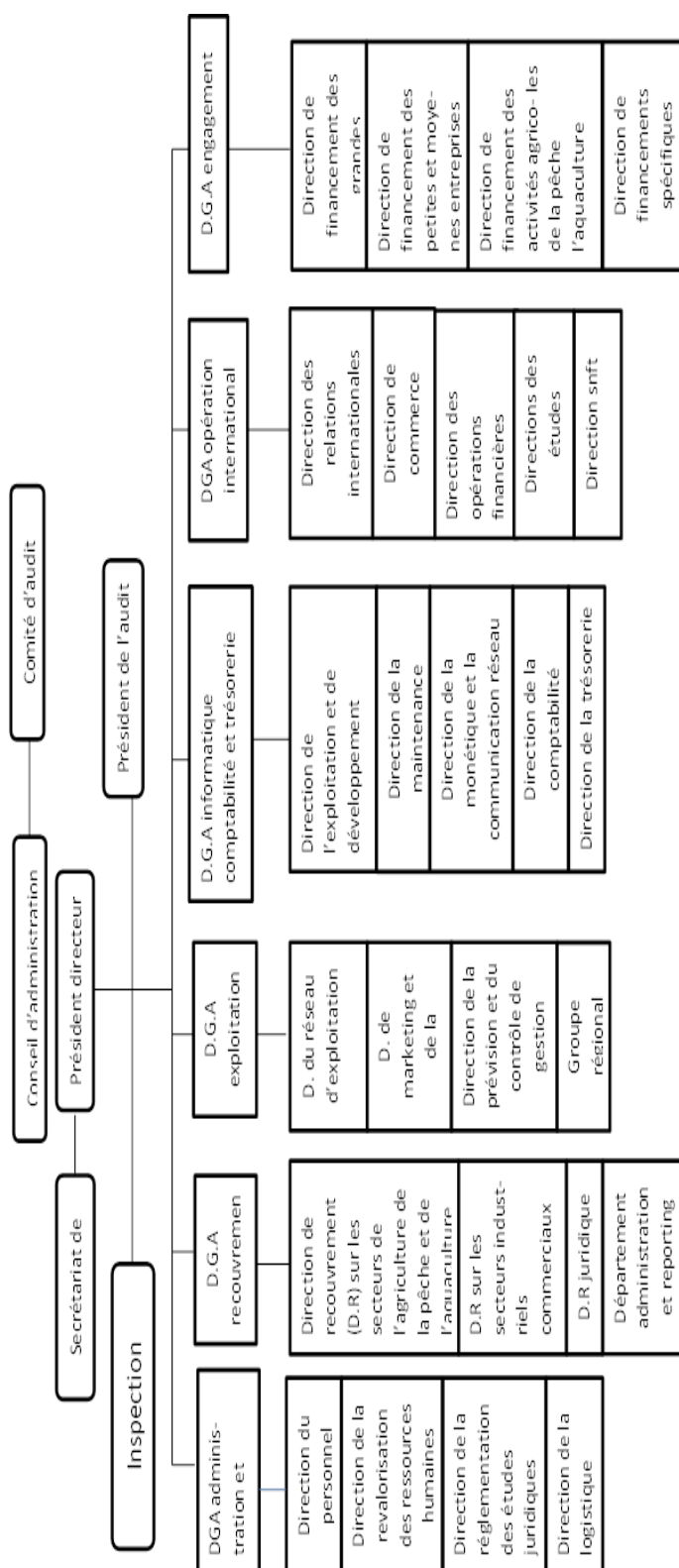
#### **1.2.4. Les secteurs d'activités financés par la BADR**

Les secteurs et les activités qui peuvent financer par la BADR sont les suivants :

- Agriculture ;
- Elevage ;
- Sylviculture et exploitation forestière ;
- Pêche et aquaculture ;
- Industries alimentaires ;
- Industries des boissons ;
- Industries du tabac ;
- Activités périphérique ;
- Commerce et distribution ;
- Emballage et conditionnement ;
- Transport, entreposage et manutention ;
- Artisanat et développement rural.

Le schéma suivant représente l'organigramme de la BADR :

**Figure N°10 : organigramme de la BADR**



**Source : élaboré par nous-même à partir des documents fournis**

### **1.3. Présentation du Groupe Régional d'Exploitation (GRE)**

#### **1.3.1. Présentation**

Les Groupes Régionaux d'Exploitation GRE sont des entités administratives, situés en principe au niveau d'un chef-lieu de wilaya, ils sont chargés d'animer, d'assister, de coordonner, de contrôler et de suivre l'ensemble des agences qui leur sont rattachées. Ils sont responsables d'avant la direction générale de l'exécution des missions confiées au réseau.

#### **1.3.2. Le réseau d'exploitation**

Le Groupe Régionale d'Exploitation comprend 10 agences couvrant l'ensemble de la région ouest d'Alger où le plus grand nombre d'agents économiques sont installés.

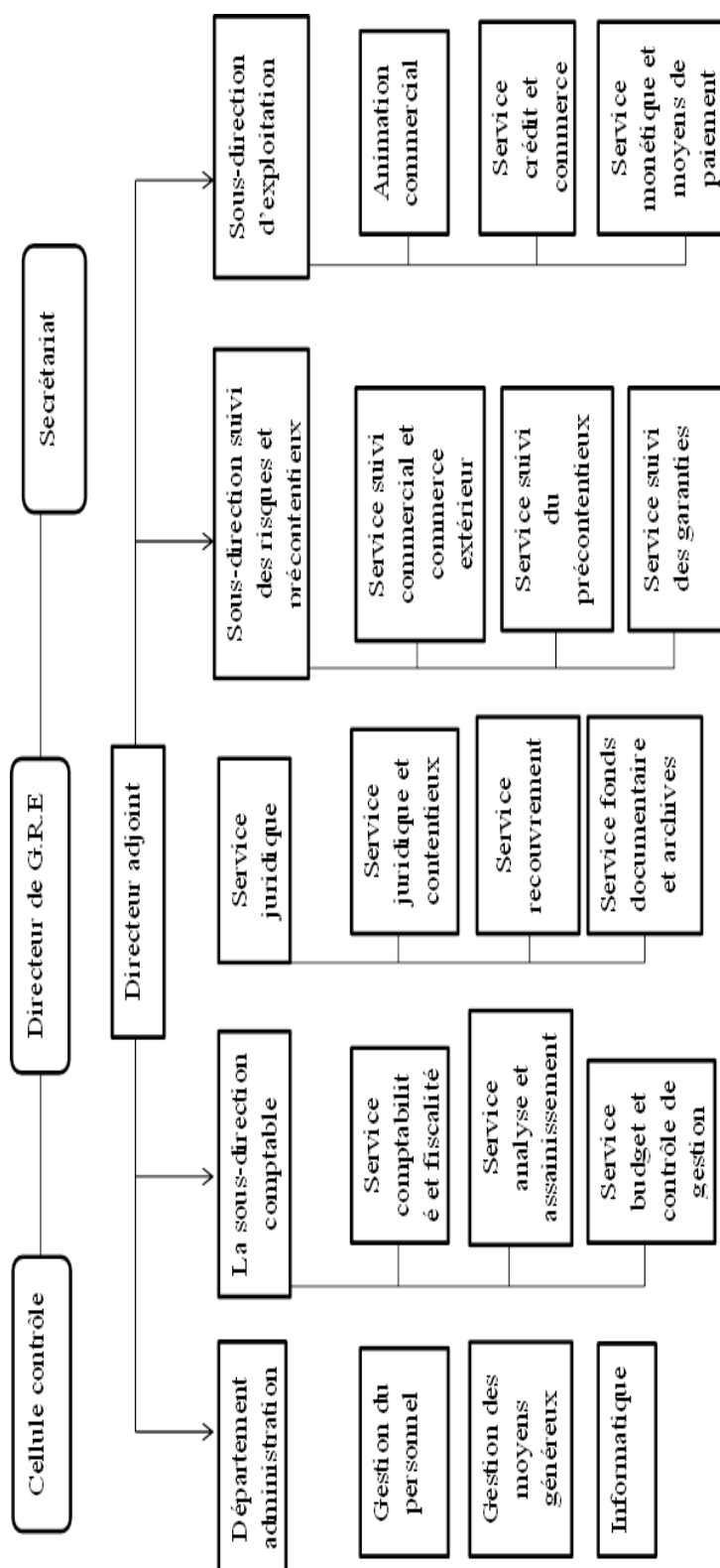
Les ALE rattachées au réseau d'exploitation de ce groupe sont :

Cheraga -634-	Bologhine -640-
Cheraga -630-	El Biar -647-
Delly Brahim -631-	Birkhadem -638-
Ain Benian -432-	Zeralda -636-
Douera -634-	Said Hamdine -650-

Avec l'étendu du champ d'exploitation, la stratégie définie par la direction générale trouve son application au niveau de la localité où des agences rattachées sont installées. Le G.R.E de son côté veillera à l'application stricte de ces objectifs tout en fournissant les moyens adéquats et procéder à la correction des écarts relevés par les services tels que : la comptabilité, la cellule de contrôle, le service juridique.

Le schéma de la page précédente représente l'organigramme du groupe régional d'exploitation GRE Alger ouest :

Figure N°11 : organigramme de la GRE



Source : nous-même à partir des documents fournis.

**Section 2 : présentation de l'entreprise EURL EL CHIHAB ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE Alger ouest**

**2.1 Présentation de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION**

**2.1.1. Généralité sur l'entreprise**

- **Relation** : EURL EL CHIHAB ALIMENTATION
- **Gérant** : Mr. X
- **Forme juridique** : EURL
- **Activité** : vente en Gros de produits liés à l'alimentation humaine
- **Capital social** : 1 000 000.00 DA
- **Siège social** : cité. Y AL ACHOUR DRARIA
- **Début d'activité** : 07/12/2008
- **Date d'entrée en relation** : 06/03/2008
- **N° de compte** : xxx xxx xxx xxx

**2.1.2. Date importantes pour ELCHIHAB ALIMENTATION**

➤ **02-12-2008**

- Création de l'EURL au nom de « ALIMENTATION D'OR APPROVISIONNEMENT RESSOURCES HUMAINES ».
- Durée de vie : 99 ans.
- Capital social : 1 000 000.00 DA
- Publication de statut et l'enregistrement de l'affaire dans le registre de commerce.

➤ **17-02-2009**

Changement de la dénomination commerciale de l'EURL en EURL EL CHIHAB ALIMENTATION.

➤ **14-03-2012**

Délocalisation du siège social vers Cité Y EL ACHOUR DRARIA.

➤ **23-04-2013**

Elargissement de l'objet social par l'intégration de ce qui suit :

- Entreposage frigorifique.
- Conditionnement et emballage des produits alimentaires.



➤ **07-07-2015**

Augmentation du capital social à 13 000 000.00 DA

### **2.1.3. Principaux actionnaires**

L'EURL a gagné la confiance de plusieurs sociétés étatiques et parapétrolières dans le domaine de fourniture et livraison sur site des produits agroalimentaires et cela après les premières démarches de Mr. X (le dirigeant de l'EURL EL CHIHAB ALIMENTATION) avec les dirigeants de ces entreprises avec qu'il avait auparavant signé des conventions importantes dans la fourniture de l'agroalimentaire. Parmi ces principaux actionnaires nous citons : SONATRACH, ENAFOR...

D'après son savoir-faire et sa fiabilité, ces sociétés lui ont incité à sous-traiter avec eux afin de travailler avec des conventions très importantes une fois qu'il aura acquis sa flotte de camions.

### **2.1.4. L'analyse du marché**

Le marché est composé des cultivateurs des régions citées précédemment ; les grandes mutations qu'a connu l'agriculture, notamment le transfert de propriété une réglementation nettement plus favorable par rapport à la dernière décennie, sont autant d'atouts pour un marché régulé et une concurrence plus transparente.

Les résultats commerciaux constatés à partir de la conservation positive et négative ne sont plus à démontrer.

Cette technique a eu gain des causes sur les habitudes alimentaires grâce à une plus longue disponibilité du produit tout au long de l'année.

Le reflexe favorable du consommateur est le meilleur baromètre à l'égard de ce processus de conditionnement des fruits et légumes.

## **2.2. La relation Banque-Entreprise et la structure financière de l'entreprise**

### **2.2.1. La relation Banque-Entreprise**

EURL EL CHIHAB ALIMENTATION est entrée en relation avec la GRE Alger ouest « 056 » en date 03-03-2008, date de l'ouverture du compte N° : xxx xxx xxx aux guichets ; ayant été accompagnée par des financements dans le cadre de l'investissement, de l'exploitation et des engagements par signature.

En l'an 2011, le compte de l'entreprise a bénéficié d'un ticket d'autorisation qui contenait les types de crédits suivants :

**Tableau N°4 : contenu de dernière autorisation du compte bancaire en 2011**

Type de crédit	Montant
Caution de soumission	500 000
Crédit à Moyen Terme (CMT) équipement 70% (partiellement bonifié)	14 019 000
ASF	6 000 000
Crédit de compagnie	5 000 000

Source : réalisé par moi-même sur la base des documents interne à la GRE

**Garanties détenues et garanties proposées :**

- **Garanties détenues :** aucune
- **Garanties proposées :** un terrain d'une superficie de 15 000 m<sup>2</sup>, représentant l'assiette du projet.

**2.2.2. Les agrégats financiers du projet de création**

➤ **Le coût du projet**

Le coût de l'investissement est décomposé selon les rubriques ci-après en dinars :

**Tableau N°5 : coût du projet de création de l'entreprise**

Rubrique	Partie en devise c/v DA	Partie en DA	Coût total en dinars
Géni-civil et bâtiment		123 456 084	123 456 084
Equipement de production	63 307 125	34 066 772	97 373 897
<b>Total général</b>	63 307 125	157 522 856	220 829 981

Source : réalisé par moi-même sur la base des documents interne à la GRE

➤ **La structure financière du projet de création**

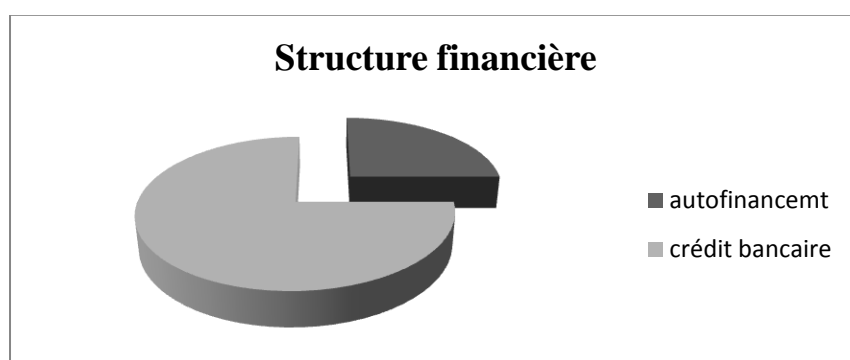
Le tableau de structure de financement du projet se présente comme suit :

**Tableau °6 : la structure de financement de projet de création**

Sources	Nature des apports		Montant	Pourcentage
Autofinancement	En nature	En numéraire	55 019 835	25%
	55 019 835			
Crédit bancaire		165 810 146	165 810 146	75%
<b>Total</b>	<b>55 019 835</b>	<b>165 810 146</b>	<b>220 829 981</b>	<b>100%</b>

Source : réalisé par moi-même sur la base des documents interne à la GRE

**Figure N°10 : la structure financière du projet de création**



Source : élaboré par nous-même à partir du tableau sous-dessous

- **L'apport du promoteur** : de montant de 55 019 835 DA représente les travaux déjà réalisés. Le tableau suivant décrit ces travaux :

**Tableau N° 7 : description des travaux réalisés par l'entreprise**

	Taux d'avancement des travaux réalisés	Evaluation des travaux en DA	Total
Btm des chambres frigorifiques	Lot terrassement 100%	14 676 000.00	55 019 835.00
	Lot infrastructure 100%		
Btm de stockages et conditionnement	Lot terrassement 100%	18 422 500.00	
	Lot infrastructure 85%		
	Lot charpente métallique 0.5%		
Poste de police	100%	1 000 000.00	
Mure de clôture	Réalisé	6 734 000.00	
Dallage périphérique	Réalisé	3 738 000.00	

**Chapitre 3 : analyse de la structure financière de l'entreprise EL CHIHAB  
ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE Alger ouest**

---

Réseau d'assainissement	Réalisé	1 285 000	
Forage	Réalisé	1 170 000.00	

**Source : réalisé par moi-même sur la base des documents interne à la GRE**

L'assiette foncière recevant le projet en question est d'une superficie de 15 000 m<sup>2</sup>.

Le programme relatif à la réalisation du complexe agroalimentaire comporte es bâtiments suivantes :

▪ **Bâtiment comportant les chambres frigorifiques**

La superficie bâtie du bâtiment est de 1800 m<sup>2</sup> et sa surface est développée de 2016 m<sup>2</sup>.

▪ **Bâtiment de conditionnement et de stockage**

La surface bâtie du bâtiment est de 5200 m<sup>2</sup> et sa surface développée de 5 488 m<sup>2</sup>. Il comportera deux zones :

- Une pour le conditionnement des produits ;
- Une pour le stockage.

Il comportera une aile qui recevra les bureaux sur deux niveaux d'une superficie de 288 m<sup>2</sup>.

▪ **Poste de police**

Il est construit sur simple rez-de-chaussée et dont la surface bâtie est de 25 m<sup>2</sup>.

- **Le crédit bancaire :** Un crédit d'investissement permettant l'extension de la société.

Ils ont entamé les travaux de réalisation de 16 chambres froides d'une capacité de 8928 m<sup>3</sup>, ainsi qu'une unité de conditionnement de triage de 5300 m<sup>2</sup> rentrant dans le cadre des activités qui nécessitent le stockage et le conditionnement des fruits locaux ainsi que les importations.

Pour le montant sollicité, il est de 165 810 146 DA répartie de la sorte :

**Tableau N°8 : répartition du crédit bancaire**

Désignation	Montant
Charpente Métallique	29 160 739.00
Panneaux Sandwich	39 275 510.00
Centrale Frigorifique Comprenant	21 195 875.00
Evaporateur	8 829 875.00
Panneaux pour Chambre Froide	33 281 375.00
Montages des équipements frigorifiques	15 766 772.00
Réseau anti incendie	3 000 000.00
Réseau anti surveillance	&
Poste transformateur électrique	6 000 000.00
Groupe électrogène	7 000 000.00
<b>Totale</b>	<b>165 810 146.00</b>

**Source : réalisé par moi-même sur la base des documents interne à la GRE**

Pour l'extension des transports routiers de marchandises et pour son développement, l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION a demandé un crédit auprès de sa banque domiciliaire la BADR GRE Alger ouest.

### **2.3. Identification du projet d'extension**

#### **2.3.1. Nature du projet**

La société EURL EL CHIHAB ALIMENTATION est une relation qui a été créé, sous la forme juridique d'une « Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée EURL », a introduit une demande de financement pour l'extension de l'entreprise spécialisée dans le transport routiers des marchandises vers les différentes destinations ayant bénéficié des avantages inscrits dans le cadre de l'ANDI (Agence Nationale de Développement d'Investissement).

#### **2.3.2. Objet du projet**

L'objet du projet est un objet social de premier degré. Il consiste à la sous-traitance en matériels lourds par les différentes destinations par l'acquisition de six (6) tracteurs routiers avec Remorques. L'objet principal de ce projet consiste à la satisfaction de la demande croissante du marché en matière de transport routiers de marchandises vers les différentes destinations.

D'après l'étude de l'agence (GRE), nous avons conclu que c'est un créneau très rentable et qui peut engendrer des rentes très suffisantes pour régler les

mensualités de remboursement bancaire et dégager un fond de roulement important.

### **2.3.3. La structure d'investissement**

Le crédit sollicité sert à financer des équipements à acquérir pour un montant de 41 080 000 DA.

**Tableau N°9: la structure d'investissement du projet d'extension**

<b>Eléments</b>	<b>Montant</b>
Equipement à acquérir	41 080 000
Assurance	-
<b>Total+</b>	<b>41 080 000</b>

**Source: réalisé par moi-même sur la base des documents internes à la GRE.**

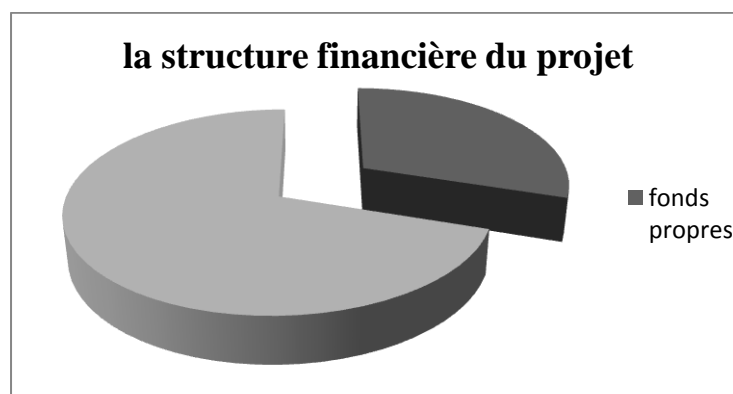
### **2.3.4. La composition de la structure financière**

**Tableau N°10 : la structure financière du projet d'extension**

<b>Désignation</b>	<b>Total (dinars)</b>	<b>Pourcentage</b>
Fonds propres	12 324 000	30%
Emprunt bancaire	28 756 000	70%
Total projet à acquérir	41 080 000	100%

**Source : réalisé par moi-même sur la base des documents internes à la GRE.**

**Figure N°11 : la structure financière de projet d'extension**



**Source : réalisé par moi-même à partir du tableau sous-dessous**

### **Chapitre 3 : analyse de la structure financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE Alger ouest**

La combinaison de la structure financière que disposait l'EURL EL CHIHAB ALIMENTATION pour financer son investissement objet de l'extension était de 30% fonds propres (apport du promoteur) et 70% emprunt bancaire.

#### **2.3.5. Planning de réalisation du projet d'extension**

Ainsi le délai de réalisation du projet ne devrait excéder deux (02) mois, période entre la date de la mise en vigueur des contrats commerciaux et la date d'acquisition de la totalité des équipements compte tenu de l'expérience acquise par le promoteur en tant qu'un ancien dirigeant dans un secteur de grande nécessité.

### **Section 3 : l'analyse financière comme un outil d'appréciation de la structure financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION.**

#### **3.1. Analyse des documents comptables**

##### **3.1.1 Le bilan condensé**

Ce bilan, établi à partir du bilan comptable de l'entreprise, comprennent quatre masses à l'actif : valeurs immobilisées, valeurs d'exploitation, valeurs réalisables et valeurs disponibles ; et quatre masses au passif : capitaux propres, dettes à M et à LT, dettes à CT et trésorerie passif.

#### **- élaboration du bilan condensé**

**Tableau N°11 : le bilan financier condensé de l'EURL en DA**

<b>Postes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>ACTIF</b>				
Valeurs immobilisées	29.674.283	14.682.183	10.233.914	5.785.646
Valeurs d'exploitation	62.708.049	45.731.340	52.620.056	65.058.202
Valeurs réalisables	41.441.300	23.829.541	33.499.179	63.088.404
Valeurs disponibles	31.546.904	25.072.505	50.442.963	59.859.919
<b>Total actif</b>	<b>165.370.538</b>	<b>109.315.571</b>	<b>146.796.113</b>	<b>198.792.173</b>
<b>PASSIF</b>				
Capitaux propres	449.979	1.000.000	13.742.618	16.959.721
Dettes à M&LT	102.792.800	50.625.433	49.400.382	55.510.130
Dettes à CT	60.824.675	57.690.139	79.849.248	126.322.320

**Chapitre 3 : analyse de la structure financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE Alger ouest**

Trésorerie passif	1.303.082		3.803.865	
<b>Total passif</b>	<b>165.370.538</b>	<b>109.315.572</b>	<b>146.796.113</b>	<b>198.792.171</b>

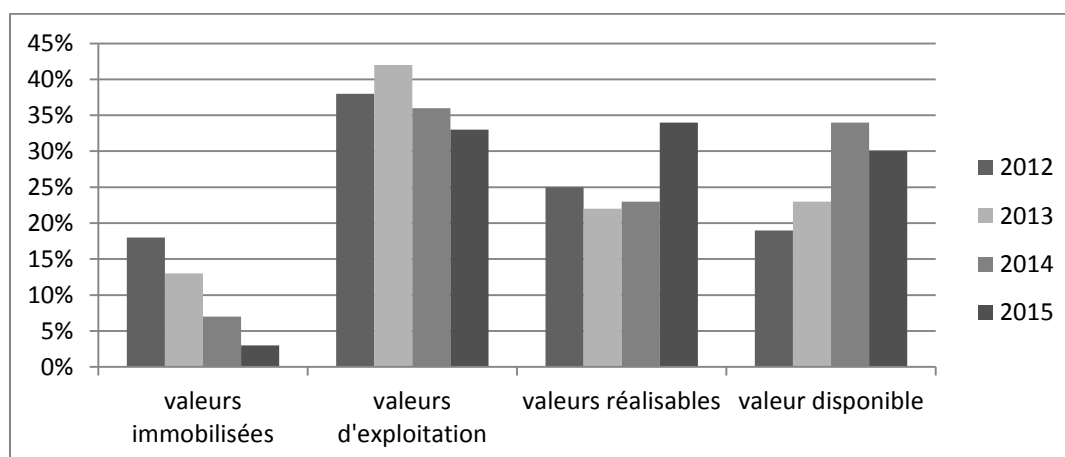
**Sources : nous-même à partir des états financiers de l'EURL 2012-2015**

**- Présentation graphique du bilan condensé**

Nous allons commencer d'abord de présenter la structure de l'actif puis celle de passif de l'entreprise durant les quatre années pris en considération dans notre étude.

**• Structure de l'actif**

**Figure N°11 : la structure de l'actif des bilans de l'entreprise de 2012-2015**



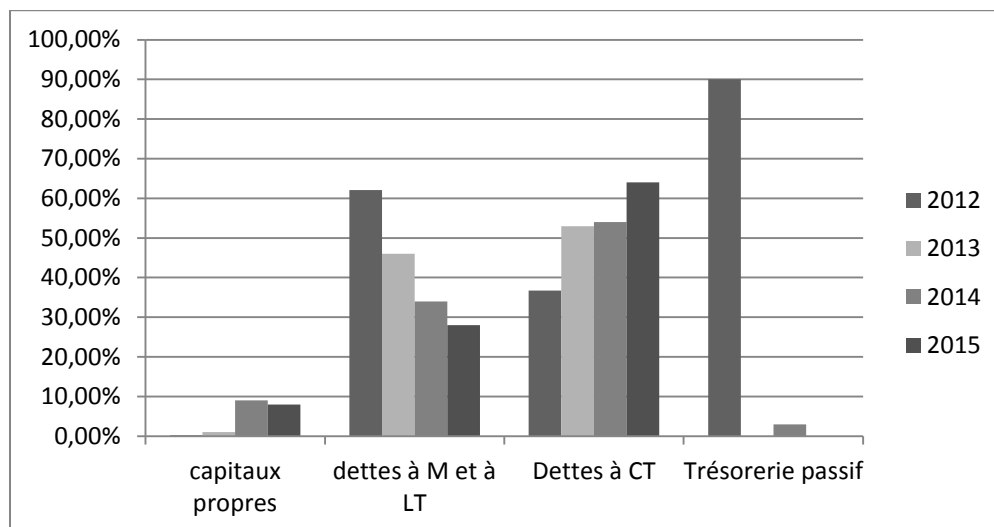
**Source : nous-même à partir des états financiers de l'EURL 2012-2015**

Ce graphe montre clairement le niveau de chaque valeur pour chaque année. Les valeurs d'exploitations sont les plus élevées par rapport aux autres valeurs.

**• Structure de passif**



**Figure N° 12 : structure de passif des bilans de l'entreprise de 2012-2013**



**Source : nous-même à partir des états financiers de l'EURL 2012-2015**

**- Interprétation des éléments de bilan condensé**

**• Analyse de l'actif**

**- Valeurs immobilisées**

Elles représentent les équipements et matériels lourds utilisés dans le transport routiers des marchandises vers les différentes destinations. Elle a connu une tendance vers la baisse durant toute la période de notre étude. En 2012, Elles ne représentent que 18% de la valeur de l'actif, puis elles ont commencées à baisser jusqu'à atteindre 3% en 2015.

**- Valeurs d'exploitation**

Composées en totalité de la rubrique de stock de bilan. Elles représentent 38% de la valeur total de l'actif; cette valeur ne connaît pas un changement remarquable dû aux autres années. Ceci est bon pour une entreprise qui pratique le stockage des produits agroalimentaires puis les transporter vers les différentes destinations.

**- Valeurs réalisables**

Elles sont composées en totalité de la rubrique clients du bilan, elles représentent 25% du total de l'actif en 2012. Cette valeur reste approximativement pareille durant les deux années suivantes pour atteindre 34% en 2015.

**- Valeurs disponibles**

### **Chapitre 3 : analyse de la structure financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE Alger ouest**

Elles sont moyennant faible, elles ne représentent que 19% ; puis elles commencent à augmenter progressivement durant les deux autres années jusqu'à atteindre 34% en 2014 ; puis, en 2015, elles diminuent une autre fois à titre de 30%.

- **L'analyse de passif**

- **Les capitaux propres**

Elles sont presque nulles en 2012 et 2013 ; en 2014, elles ne représentent que 9% de total passif et cette valeur reste la même en 2015. Cela signifie que la firme n'a pas la capacité de se financer automatiquement.

- **DMLT**

Les dettes à moyens et à long terme DMLT représentent une grande partie de total passif en 2012 soit 62%, cette valeur va diminuer successivement durant les trois années suivantes jusqu'à atteindre 28% en 2015.

- **DCT**

Elles représentent plus de 36% e 2012 ; puis elles augmentent régulièrement durant les trois années suivantes jusqu'à atteindre 64% en 2015.

- **Trésorerie passif**

Elles sont parait nulles en 2012, 2013 et 2015 ; alors que sa valeur atteint 3% en 2014.

#### **3.1.2 Le tableau de compte du résultat TCR**

**Tableau N°12 : le TCR de l'entreprise durant la période étudié 2012-2015**

Désignation	2012	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	195.249.068	181.919.426	450.248.144	462.934.925
production de l'exercice (I)	195.249.068	181.919.426	450.248.144	462.934.925
Consommation de l'exercice (II)	183.691.774	161.047.388	416.889.348	443.893.325
<b>Valeur ajoutée (I)-(II)</b>	<b>11.557.293</b>	<b>20.872.037</b>	<b>33.358.795</b>	<b>19.041.599</b>
-charges personnels	680.400	962.869	758.520	1.638.252
-impôts et taxes	3.458.268	3.115.737	6.800.367	6.597.230
<b>EBE (IV)</b>	<b>7.418.625</b>	<b>16.793.431</b>	<b>25.799.908</b>	<b>10.806.117</b>
+autres produits opérationnel	976.374	181.713	1.239.343	562.019
-autres charges	2.192.221	4.200.740	245.700	192.332

**Chapitre 3 : analyse de la structure financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE Alger ouest**

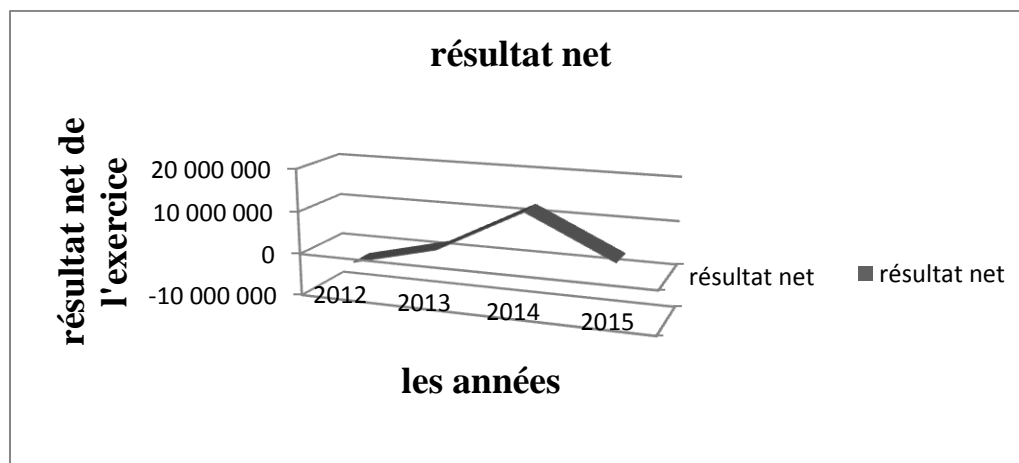
opérationnelles				
-dotations aux amortissements et provisions	3.110.890	4.448.268	4.448.268	4.448.268
<b>(V) résultat opérationnel</b>	<b>3.091.887</b>	<b>8.326.136</b>	<b>22.345.283</b>	<b>6.727.535</b>
produits financiers	-	1.003.812	4.168.774	1.416.902
-charges financiers	5.757.681	5.816.105	9.891.812	3.910.288
VI-Résultat financier	-5.757.681	-4.812.293	-5.723.037	-2.493.386
<b>VII-Résultat ordinaires avant impôts (V) +(VI)</b>	<b>-2.665.793</b>	<b>3.513.843</b>	<b>16.622.245</b>	<b>4.234.149</b>
-Impôts exigibles sur résultat		1.256.910	3.879.627	1.017.046
<b>IX-Résultat Net</b>	<b>-2.665.793</b>	<b>2.256.933</b>	<b>12.742.618</b>	<b>3.217.103</b>

Source : nous-même à partir des états financiers.

N.B : le résultat extraordinaire est nul.

➤ **Présentation graphique de l'évolution de résultat net**

**Figure N°13 : évolution du résultat net durant la période étudié 2012-2013**



Source : nous-même à partir du tableau de TCR

➤ **Interprétation de l'évolution du résultat**

En 2012, le résultat de l'entreprise est négatif (-2 665 793). Mais, il a augmenté en 2013 et devient positif ; cela est justifié par l'augmentation de l'EBE.

En 2014, il a connu un accroissement très sensible suite à l'augmentation du CA. Cela eu également des répercussions sur la valeur ajoutée, l'EBE, le résultat opérationnel ainsi que le résultat ordinaire avant impôt. Cependant ce résultat a baissé de 12 742 618 en 2014 à 3 217 103 en 2015 suite à une augmentation importante des charges personnelles.

### 3.1.3 Etude de la capacité d'autofinancement (CAF)

- **Calcul de la CAF**

La capacité d'autofinancement (CAF) représente, pour l'entreprise, l'excédent de ressources internes ou le surplus monétaire dégagé durant l'exercice par l'ensemble de son activité et qu'elle peut destiner à son autofinancement.

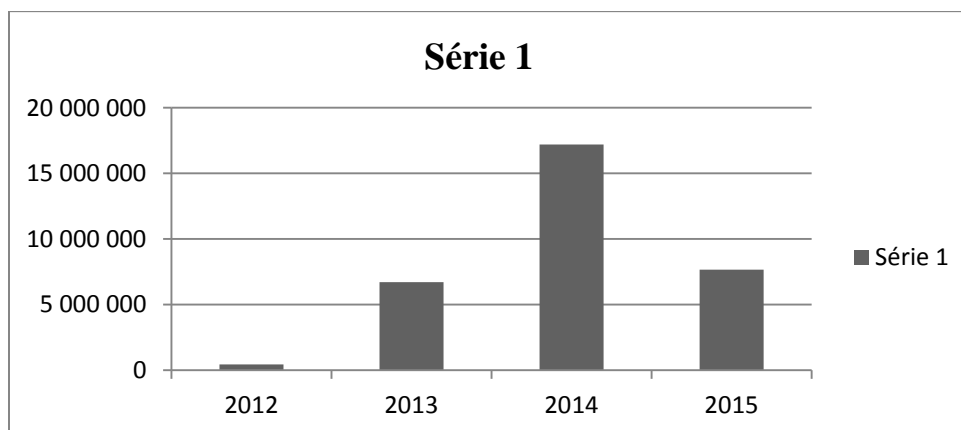
**Tableau N°13 : détermination de la CAF**

rubriques	2012	2013	2014	2015
Résultat net	<b>-2.665.793</b>	<b>2.256.933</b>	<b>12.742.618</b>	<b>3.217.103</b>
Dotations aux amortissements et provisions	3.110.890	4.448.268	4.448.268	4.448.268
<b>CAF</b>	<b>445.097</b>	<b>6.705.201</b>	<b>17.190.886</b>	<b>7.665.371</b>

Source : nous-même à partir du TCR

- **Présentation graphique de l'évolution de la CAF**

**Figure N° 14 : présentation graphique de l'évolution de l'entreprise 2012-2015**



Source : nous-même à partir du tableau de détermination de la CAF

- **Interprétation**

Le résultat trouvé dans le tableau et le graphe ci-haut montre que la capacité de l'entreprise de s'autofinancer en 2012 est relativement trop faible à cause du résultat net négatif. Cependant, la valeur de la CAF a augmenté pour atteindre 6 705 201 en 2013 et 17 190 886 en 2014. Cela signifie que l'entreprise à mesure de s'autofinancer. Cette valeur a connu une baisse en 2015 en raison de la diminution de résultat net.

### **3.2. Analyse de l'équilibre financier**

L'analyse des équilibres financiers de l'entreprise est l'une des étapes cruciales à laquelle le banquier accorde beaucoup d'intérêts. En effet, une situation équilibrée vaut mieux aux yeux du banquier que les garanties physiques, car la réalisation de ces dernières lui pose un grand problème. Ainsi le banquier, trouve beaucoup de difficultés à récupérer ses capitaux à partir de la liquidation de l'entreprise.

#### **3.2.1 Analyse du fonds de roulement net global (FRNG)**

##### **➤ Détermination du FRNG**

Le fonds de roulement met en relation les investissements (actifs immobilisés) et leurs financements (ressources stables). Il s'agit deux méthodes pour calculer le fonds de roulement (FRNG) : la méthode de haut du bilan et la méthode de bas du bilan. Le tableau suivant nous permet de déterminer ces fonds de roulement durant les quatre années de notre étude et selon ces deux approches.

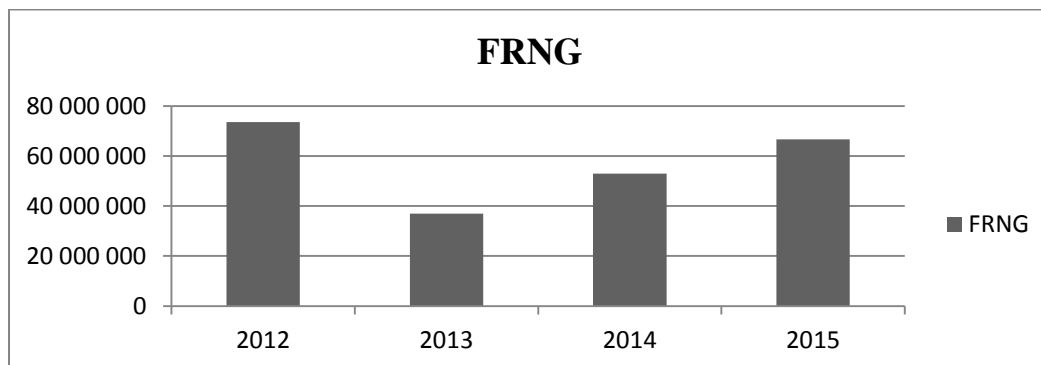
**Tableau N°14 : détermination du fonds de roulement (FRNG)**

<b>Année</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Ressources stables (1)	103.242.779	51.625.431	63.143.000	72.469.851
Actif immobilisé (2)	29.674.283	14.682.183	10.233.904	5.785.646
<b>FRNG (1)-(2)</b>	<b>73.568.496</b>	<b>36.943.248</b>	<b>52.909.086</b>	<b>66.684.205</b>
Actif circulant (3)	135.696.254	94.633.388	136.562.199	193.006.527
Passif circulant (4)	62.127.757	57.690.139	83.653.113	126.322.320
<b>FRNG (3)-(4)</b>	<b>73.568.497</b>	<b>36.943.249</b>	<b>52.909.086</b>	<b>66.684.207</b>

**Source : nous-même à partir du bilan condensé**

➤ **Présentation graphique de FRNG**

**Figure N°15 : présentation graphique du FRNG entre 2012-2015**



**Source : nous-même à partir du tableau de détermination du FRNG**

➤ **Interprétation du FRNG**

L'entreprise EURL EL CHIHAB ALIMENTATION a dégagé un FR positif, cela signifie qu'elle a pu financer les actifs immobilisés par les ressources stables et elle a eu un excédent qui doit être affecté pour financer les besoins d'exploitation.

Cependant, en 2013, on constate que le FR a enregistré une baisse de plus de 54%. Cette baisse est due, d'une part, à la diminution des ressources stables dont la régression est près de 50%, et d'autre part, à celle des actifs immobilisés de près de 34%.

### **3.2.2 Analyse du besoin en fonds de roulement (BFR)**

➤ **Détermination du BFR**

Le BFR est défini à partir de la comparaison entre emplois cycliques d'exploitation (stocks, créances clients) et ressources cycliques d'exploitation (crédits fournisseurs).

En d'autres termes, le besoin en fonds de roulement est la part des emplois cycliques dont le financement n'est pas assuré par les ressources cycliques. Le tableau ci-après montre l'évolution du BFR de l'EURL EL CHIHAB ALIMENTATION pendant la période de notre étude :

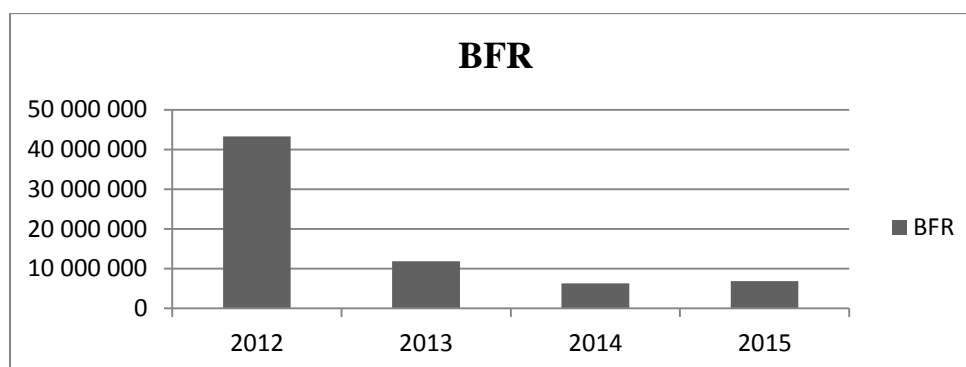
**Tableau N°15 : détermination du besoin en fonds de roulement BFR**

Année	2012	2013	2014	2015
Valeurs d'exploitation	62.708.049	45.731.340	52.620.056	65.058.202
Valeurs réalisables	41.441.300	23.829.541	33.499.179	68.088.404
<b>Emplois cycliques (1)</b>	<b>104.149.349</b>	<b>69.560.881</b>	<b>86.119.235</b>	<b>133.146.606</b>
Dettes à CT	60.824.675	57.690.139	79.849.248	126.322.320
<b>Ressources cycliques (2)</b>	<b>60.824.675</b>	<b>57.690.139</b>	<b>79.849.248</b>	<b>126.322.320</b>
<b>BFR (1)-(2)</b>	<b>43.324.674</b>	<b>11.870.742</b>	<b>6.269.987</b>	<b>6.824.286</b>

Source : nous-même à partir du bilan condensé

➤ **Présentation graphique du BFR**

**Figure N°16 : présentation graphique du BFR entre 2012-2015**



Source : nous-même à partir du bilan condensé

➤ **Interprétation du BFR**

A travers le tableau de détermination du BFR et la présentation graphique, nous lisons que le BFR est positif pour les quatre années ; cela signifie que les besoins de financement de cycle d'exploitations de l'EURL EL CHIHAB ALIMENTATION sont supérieurs aux ressources de financement. Autrement dit, les dettes à courts termes sont insuffisantes pour couvrir les besoins du cycle d'exploitations.

En 2012, le BFR est trop élevé car les besoins cycliques d'exploitation sont très importants. Cependant en 2013, on constate que le BFR a enregistré une baisse importante en raison de la baisse des besoins cycliques.

**3.2.3 Analyse de la trésorerie**

➤ **Détermination de la trésorerie**

La trésorerie est constituée des disponibilités pour faire face aux exigibilités à court terme de l'entreprise.

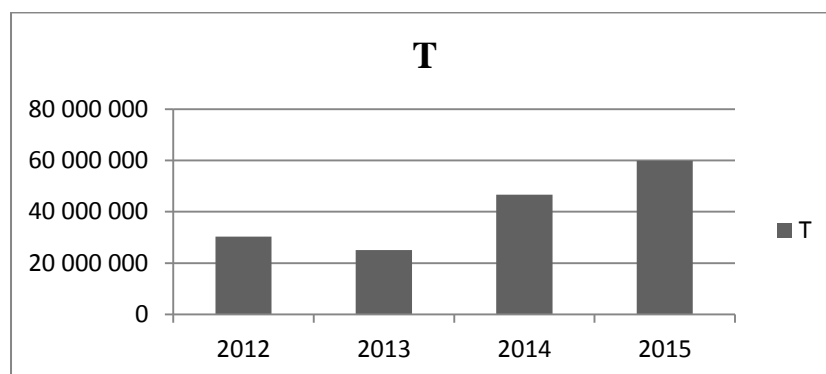
**Tableau N°16: calcul de la trésorerie**

Année	2012	2013	2014	2015
FR (1)	73.568.497	36.943.249	52.909.086	66.684.207
BFR (2)	43.324.674	11.870.742	6.269.987	6.824.286
<b>T= (1)-(2)</b>	<b>30.243.823</b>	<b>25.072.507</b>	<b>46.639.099</b>	<b>59.859.921</b>
Trésorerie actif (3)	31.546.904	25.072.505	50.442.963	59.859.919
Trésorerie passif (4)	1.303.082		3.803.865	
<b>T= (3)-(4)</b>	<b>30.243.822</b>	<b>25.072.505</b>	<b>46.639.098</b>	<b>59.859.919</b>

Source : élaboré par nous-même à partir des tableaux précédentes

➤ **Présentation graphique de la trésorerie**

**Figure N°17 : présentation graphique de la trésorerie**



Source : nous-même à partir du bilan condensé

➤ **Interprétation**

Durant les quatre années, l'entreprise a dégagé une trésorerie positive. Ce qui signifie que le FR est suffisant pour couvrir la totalité du BFR et dégager un surplus.

A partir des indicateurs de l'équilibre financier, nous pouvons dire que l'entreprise a réalisé un équilibre financier à long terme (FR positif) et à court terme (BFR positif) durant toute la période d'étude.



### 3.3. L'analyse par la méthode des ratios

#### 3.3.1 Ratio de la structure financière

**Tableau N°17 : détermination des ratios de la structure financière**

Appellation	Mode de calcul	2012	2013	2014	2015
<b>R1=</b> ratio de financement des immobilisations	$\frac{\text{ressources stables}}{\text{immobilisations net}}$	3,5	3,5	6,2	12,5
<b>R2=</b> ratio de liquidité de l'actif	$\frac{\text{actif circulant}}{\text{total actif}}$	0,82	0,87	0,93	0,97
<b>R3=</b> ratio d'autonomie financière	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{ressources stables}}$	0,004	0,019	0,217	0,234
<b>R4=</b> ratio de capacité de remboursement	$\frac{\text{DMLT}}{\text{CAF}}$	231	7.5	2.9	7.2
<b>R5=</b> ratio d'indépendance financière	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{total passif}} * 100$	0,3	0,9	1,005	8,5

Source : élaboré par nous-même à partir des états financiers

- **Interprétation des ratios**

- **R1** : ce ratio, dont les valeurs sont 3.5, 3.5, 6.2 et 12.5 en 2012, 2013, 2014 et 2015 successivement, signifie que l'ensemble des investissements que dispose en moyenne cette entreprise se sont financés par des ressources stables (financement à LT) d'où le respect de l'équilibre financier.
- **R2** : ce ratio est trop élevé durant la période étudié. Ce qui montre qu'un grand partie de l'actif (qui est de l'ordre de 82%, 87% , 83% et 97%) pouvant se transformer rapidement en argent.
- **R3** : ce ratio permet de situer l'indépendance financière de l'entreprise, il doit être supérieur à 0.5

Suite à l'analyse effectué, il est clair que ce ratio est bien inférieur à 0,5 (cela signifie que l'entreprise n'est pas indépendante financièrement).

- **R4** : ce ratio est d'ordre de 231 en 2012 montre que le délai théorique minimum nécessaire au remboursement des dettes à MLT est trop élevé ; cela est justifié par la faible valeur de la CAF. Cependant en 2013, ce ratio a connu une chute brutale grâce à l'augmentation de la CAF. Il est continué à diminuer en 2014 car la CAF est continué à augmenter. Alors qu'en 2015, cette valeur a baissé une autre fois pour atteindre 7.2 grâce à l'augmentation de la CAF
- **R5** : par ce ratio, on mesure la part des capitaux apportés par les actionnaires par rapport à les ressources de l'entreprise. On constate que ce ratio est presque nul en 2012 et 2013, et relativement faible en 2014 et 2015.

### 3.3.2 Ratios de liquidité

**Tableau N°18 : ratio de liquidité de l'entreprise 2012-2013**

Appellation	Mode de calcul	2012	2013	2014	2015
<b>R6</b> : ratio de liquidité général	$\frac{\text{actif circulant}}{\text{DCT}}$	2.23	1.64	1.71	1.53
<b>R7</b> : ratio de liquidité réduite	$\frac{\text{actif circulant} - \text{stock}}{\text{DCT}}$	1.20	0.85	1.05	0.97
<b>R8</b> : ratio de liquidité immédiate	$\frac{\text{disponnibilité}}{\text{DCT}}$	0.52	0.43	0.63	0.47

Source : établi par nous-même à partir des états financiers de l'entreprise.

- **Interprétation des ratios de liquidité**

- **R6** : avec des valeurs : 2.5, 1.64, 1.71, 1.53 en 2012, 2013, 2014 et 2015, la liquidité générale est plus que suffisante. Ainsi, l'entreprise peut faire face à n'importe qu'elle DCT. Ce qui montre que l'entreprise est solvable.
- **R7** : en 2012 et 2014, ce ratio prend les valeurs (1.19, 1.02), ce qui montre que l'entreprise a la capacité d'honorer les engagements à CT sans recourir à la vente des stocks ; cela veut dire que les

engagements à CT sont couverts par la totalité des valeurs réalisables ainsi que les valeurs disponibles.

Cependant en 2013 et 2015, ce ratio est inférieur à 1 ; ce qui signifie qu'une partie des engagements à CT ne sont pas les valeurs réalisables et les valeurs disponibles.

- R8 : ce ratio mesure la solvabilité des dettes à court terme, il doit être généralement proche de 1.

Selon le tableau, ce ratio est loin de 1 ce qui montre que l'entreprise connaît quelque difficulté de trésorerie.

### 3.3.3 Ratios de l'évolution des valeurs structurelles

- Détermination des ratios d'évolution des valeurs structurelles

**Tableau N°19: détermination des ratios d'évolution des valeurs structurelles**

Appellation	Mode de calcul	2012	2013	2014	2015
<b>R9 : Evolution du FR</b>	$\frac{FR}{CA HT} * 360$	<b>149.3</b>	<b>73.1</b>	<b>42.3</b>	<b>51.8</b>
<b>R10 : Evolution du BFR</b>	$\frac{BFR}{CAHT} * 360$	<b>79.2</b>	<b>23.5</b>	<b>5.01</b>	<b>5.3</b>
<b>R11 : Evolution de la trésorerie T</b>	$\frac{T}{CAHT} * 360$	<b>55.8</b>	<b>49.6</b>	<b>37.3</b>	<b>46.5</b>

Source : nous-même à partir des tableaux précédents

- Interprétation

Le FR et le BFR ont baissé chaque année entre 2012-2014 successivement puis ils ont une petite augmentation en 2015. Même évolution pour la trésorerie.

### 3.3.4 Ratios de gestion

- Détermination des ratios de gestion

**Tableau N° 20 : détermination des ratios de gestion**

Appellation	Mode de calcul	2012	2013	2014	2015
<b>R12 : Ratio de crédit clients</b>	$\frac{\text{créances clients}}{\text{CA (TTC)}} * 360$	30.5	14.5	3.9	14.4
<b>R13 : Ratio de crédit fournisseurs</b>	$\frac{\text{dettes fournisseurs}}{\text{achats (TTC)}} * 360$	64.1	75.3	50.8	98.0

Source : nous-même à partir des états financiers de la période étudiée

- **Interprétation**

**R12** : ce ratio dont les valeurs sont : 30.5 ; 14.5 ; 3.9 et 14.5 en 2012, 2013, 2014 et 2015 successivement, ce qui montre que le délai de paiement des clients est en diminution chaque année ; sauf que pour 2015, il a connu une augmentation (de 3.9 à 14.4), cela signifie que les clients de l'entreprises ont tardé à payer.

**R13** : ce ratio a connu une augmentation au début de la période étudié, il a passé de 64.1 en 2012 à 75.3 en 2013 ; ce qui montre que l'entreprise a tardé à payer ses fournisseurs. Cependant, ce ratio a connu une diminution en 2014 en passant de 75.3 à 50.8 ; cela signifie que le délai de paiement de l'entreprise à ses fournisseurs a diminué. Ce délai a élevé en 2015 suite à l'augmentation des dettes fournisseurs de l'entreprise.

### **3.4. Analyse de l'effet de levier**

Il est nécessaire de déterminer la rentabilité économique et la rentabilité financière.

#### **3.4.1 La rentabilité économique Re**

La rentabilité économique peut être appréciée en le décomposant en ses diverses composantes. Nous allons la décomposer en tenant compte des marges net et de rotation des actifs.

Le premier mesure le taux de marge nette ou le taux de profit net tandis que le deuxième terme mesure la vitesse de rotation des actifs investis.

Le tableau ci-après nous présente ces différents calculs :

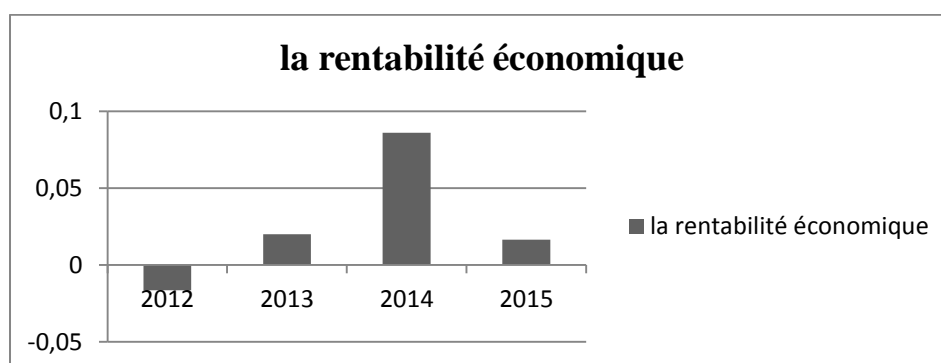
**Tableau N° 21 : calcul de la rentabilité économique**

Désignation	2012	2013	2014	2015
Résultat net (I)	<b>-2.665.793</b>	<b>2.256.933</b>	<b>12.742.618</b>	<b>3.217.103</b>
Chiffre d'affaires (II)	195.249.068	181.919.426	450.248.144	462.934.925
Actif total (III)	<b>165.370.538</b>	<b>109.315.571</b>	<b>146.796.113</b>	<b>198.792.173</b>
(IV)Taux de marge net (I/II)	-0.014	0.012	0.028	0.007
(V)Rotation des actifs (II/III)	1.181	1.664	3.067	2.329
(VI) ratio de la rentabilité économique (IV)*(V)	-0.01653	0.01997	0.08588	0.01630

Source : nous-même à partir des états financiers de la période étudié

- L'évolution de la rentabilité économique

**Figure N°18 : évolution de la rentabilité économique**



Source : moi-même à partir de tableau

- Interprétation du tableau

Le taux de marge est négatif en 2012 (-0.014) et trop faible en 2013, 2014 et 2015 (soit 1.2%, 2.8% et 0.7%). Ceci prouve que l'EURL EL CHIHAB ALIMENTATION a des dépenses trop élevé. Il est nécessaire d'augmenter la marge bénéficiaire dans le chiffre d'affaires pour pouvoir faire face à ses dépenses de fonctionnement.

La rotation des actif présente des très bons résultats compte tenu des ratios calculés qui prouvent que les actifs utilisés dans cette entreprise ont permis de réaliser le chiffres d'affaires considérables. Chaque 100 da de l'actif total

investis a produit 118.1 da de chiffre d'affaires en 2012, 166.4 da en 2013, 306.7 en 2014 et 232.9 en 2015.

Une fois multiplier ces deux ratio, nous obtenons la rentabilité économique qui est négative en 2012 et positive dans les autres années.

Ainsi, chaque 100da de chiffre d'affaires investis en actif, l'entreprise a perdu 1.653 da en 2012 et a gagné 1.997da en 2013, 8.588da en 2014 et 1.630 da en 2015.

### 3.4.2 La rentabilité financière ( $R_f$ )

La rentabilité financière indique la rémunération des fonds propres apportés par les actionnaires de l'entreprise. Elle intéresse principalement les propriétaires.

Le tableau suivant nous donne ce ratio durant la période de notre étude :

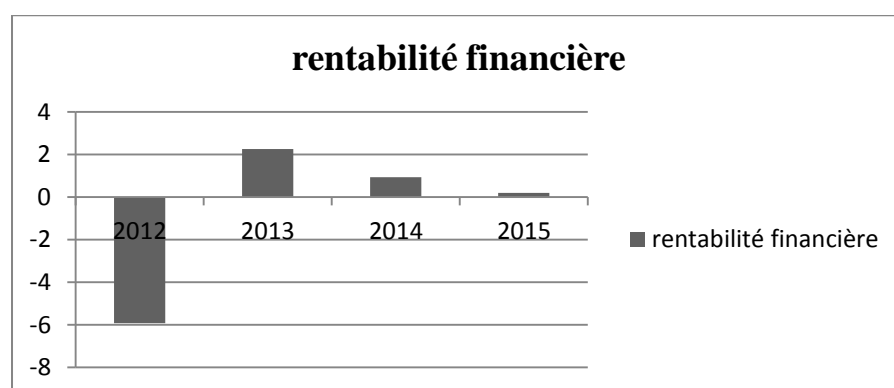
**Tableau N° 22 : calcul de la rentabilité financière**

désignation	2012	2013	2014	2015
(I) résultat net	<b>-2.665.793</b>	<b>2.256.933</b>	<b>12.742.618</b>	<b>3.217.103</b>
(II) capitaux propres	449 979	1 000 000	13 742 618	16 959 721
Rentabilité financière $R_f$ (I)/(II)	-5.9242	2.2569	0.9272	0.1897

Source : nous-même à partir des états financiers

- **Présentation graphique de l'évolution de la rentabilité financière**

**Figure N°19 : évolution de la rentabilité financière**



Source : nous-même à partir de tableau

- **Interprétation**

D'après le tableau et le graphe ci-dessus, la rentabilité financière dégagée par l'entreprise en 2012 est négative puis elle est augmentée en 2013 grâce l'augmentation du résultat net. Cependant, elle a connu une régression en 2014 ainsi qu'en 2015 à cause de la diminution du résultat net par rapport à l'exercice précédent.

### 3.4.3 L'effet de levier

Après calculer la rentabilité économique et la rentabilité financière, nous pouvons maintenant calculer l'effet de levier de l'entreprise.

**Tableau N° 23 : calcul de l'effet de levier**

Désignation	2012	2013	2014	2015
$R_e$	-1.65%	1.20%	8.59%	1.63%
$D/CP$	0.0027	0.0092	0.1063	0.0933
$i$	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%
$(R_e - i) * \frac{D}{CP} \quad (I)$	-0.0002	-0.0003	0.0035	-0.0034
$R_f = [R_e + (I)](1 - \tau)$	-1.12%	1.31%	5.96%	0.86%

**Source : élaboré par nous-même à partir de tableaux précédentes**

**I**: l'effet de levier ;

**i** : le taux d'intérêt ;

$\tau$  : taux d'imposition (IBS) 33.33%.

#### • Interprétation

L'effet de levier désigne l'impact de la structure d'endettement sur la rentabilité de ses fonds propres (rentabilité financière). C'est l'idée de la structure du capital.

A partir du tableau ci-dessous, nous remarquons que l'entreprise a dégagé un effet de leviers négatifs en 2012, 2013 et 2015 ; cela veut dire que la rentabilité économique réalisée durant ces trois années n'est pas suffisante pour couvrir les frais financier. Autrement dit,  $R_e < i$  ; cela signifie que le financement par les fonds propres est mieux apprécié par rapport à l'endettement.

Cependant, en 2014, l'entreprise a dégagé un effet de levier positif ( $R_e > i$ ) en raison de la l'augmentation de rentabilité économique. Cela signifie que la rentabilité des capitaux propres (rentabilité financière) croit avec l'endettement. Ici, le financement par l'emprunt bancaire est mieux apprécié

### **3.5. Analyse de l'endettement bancaire de l'entreprise**

Nous allons analyser l'évolution de la dette bancaire de l'entreprise à travers les données chiffrées extraites des bilans de l'entreprise durant la période étudiée.

- **Evolution de la dette d'investissement (DMLT)**

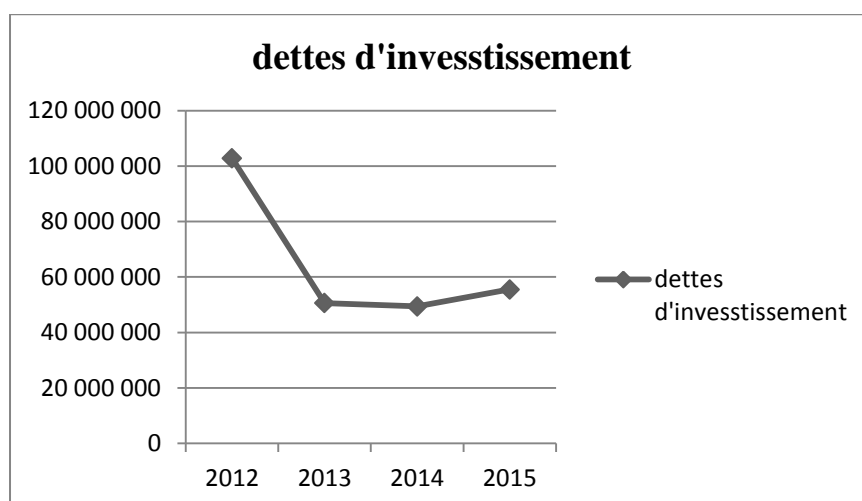
La dette de l'investissement de l'entreprise a connu différents mouvements soit à la hausse ou à la baisse, c'est ce que font apparaître le tableau et le graphe ci-dessous.

**Tableau N°24: évolution de la dette d'investissement (MLT) de l'entreprise**

<b>Année</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Dettes d'investissement</b>	102.792.800	50.625.433	49.400.382	55.510.130

**Source : élaboré par nous-même à partir des bilans de l'entreprise**

**Figure N°20: évolution de la dette d'investissement de l'entreprise**



**Source : élaboré à partir du tableau ci-dessous**



### **Commentaire**

A travers l'analyse du tableau et du graphe précédente, on remarque que l'évolution des dettes d'investissement (dettes à moyen et à long terme) a connu deux (2) phases :

- En 2012, les dettes bancaires est très important soit 102.792.800 da ; en raison de la délocalisation du siège social de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION vers Alachour Draria. Puis, en 2013, les DMLT a diminué de plus de 50% (soit 50.625.433).
- Entre 2013 et 2015, la valeur des DMLT est approximées en moyenne à 51 845 315 dinars.

### **Conclusion du chapitre 3**

L'analyse de la situation financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION spécialisée dans le transport routier des marchandises agroalimentaires vers les différentes destinations, montre que celle-ci présente une situation plus ou moins saine entre 2012-2015. Toutefois, une analyse approfondie à travers le TCR montre une rentabilité faible, ceci peut être s'expliquer par l'importance des frais personnels et des matières premières.

Les outils utilisés nous nous révélé que la structure financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION n'est pas optimale. Bien qu'elle génère un équilibre financier sain et un chiffre d'affaires généralement croissant, cependant, l'augmentation de la consommation de l'exercice entraine un résultat net faible et un effet de levier négatif. Ce qui aura une lourde conséquence dans le cas où cette situation persisterait.

Par ailleurs, cette situation ne l'a pas empêché de s'approvisionner auprès de sa banque. En effet, EL CHIHAB ALIMENTATION s'est lancé dans un programme de renouvellement de sa flotte pour assurer le transport routier des marchandises vers toutes les destinations en 2016 qu'elle a financé à 70% par le crédit bancaire, afin de rester toujours fiable à la nécessité de ses clients.

Ainsi, la prise en considération de la situation financière de l'entreprise n'est pas seule critère que la GRE prend en considération pour lui accorder des crédits, d'autres critères subjectifs sont pris en considération tel que le savoir-faire de dirigeant de l'entreprise de l'entreprise Mr x et sa fiabilité, son expérience en tant qu'un ancien dirigeant de l'entreprise dans un secteur privé, ainsi, la réputation de l'entreprise.

### **Conclusion générale**

Quel que soit sa taille, son secteur d'activité ainsi que sa nature (publique ou privé), l'entreprise cherche des modes de financement de ses besoins financiers. Lorsque les ressources internes (les fonds propres) ne sont pas suffisantes pour accomplir ses besoins, elle doit faire appel aux banques et aux établissements financiers (financement intermédiaire) ou au marché financier (financement direct).

La combinaison entre ces différents modes de financement nous donne la structure financière de l'entreprise. Or, cette dernière reste l'un des éléments les plus complexes de la finance contemporaine.

L'analyse du premier chapitre de la partie théorique a fait ressortir que plusieurs théoriciens se sont penchés sur l'idée de trouver une combinaison idéale entre les dettes et les fonds propres (structure financière optimale) qui permet à la fois de minimiser le coût du capital et de maximiser la valeur marchande). Cependant, ayant obtenu des résultats divergents, la structure financière reste encore l'un des sujets les plus controversés de l'histoire de la finance.

L'analyse de deuxième chapitre nous a permis de ressortir que l'entreprise dispose d'une multitude de moyens de financement qui lui permet de faire face à ses besoins de financement. Cependant, la banque reste la principale source de financement pour beaucoup d'entreprises notamment les entreprises algériennes. Elles jouent un rôle majeur dans le système financier. En effet, elles sont considérées comme une solution efficace aux divers problèmes liés aux imperfections du marché et aux asymétries informationnelles grâce à ses importantes fonctions qu'elles remplissent, notamment la fonction de contrôle et la fonction d'intermédiation.

A cet effet les entreprises entrent en relation d'entretien avec les banques pour l'obtention des ressources de financement. Il s'agit des conflits d'intérêts entre les deux parties, chacune cherche à maximiser son utilité. On a expliqué cette relation dans le cadre de la théorie d'agence en prenant en considération l'hypothèse de l'asymétrie de l'information et en confirmant l'hypothèse 3. Cette relation est soumise aux règles prudentielles introduites par les normes d'étude.

L'étude du cas pratique (chapitre 3) et en utilisant l'analyse financière comme un outil d'appréciation de la structure financière, nous permet de conclure que l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION ne dispose pas d'une structure financière optimale, ce qui infirme l'hypothèse 1. En effet, elle dispose d'un équilibre financier sain et d'un chiffre d'affaires généralement croissant. Cela confirme aussi l'hypothèse 2. Néanmoins, elle a dégagé un effet de levier négatif durant la période étudiée. Si cette situation persisterait, elle aura des conséquences sur la situation financière de l'entreprise ainsi que son développement.

## *Conclusion générale*

---

Le crédit bancaire entant que seule source de financement ne répond toujours pas aux demandes de crédits exprimés par les entreprises. Le développement des autres moyens de financement (le crédit-bail et le marché financière) reste une nécessité, ce qui permettra à la fois de réduire la charge de financement sur les banques, et que les entreprises faire bénéficier les avantages des autres modes de financement.

En effet, le crédit bancaire (à long, à moyen ou à court terme) est une simple confirmation de la demande exprimée par l'entreprise. La loi 90-10 a organisé ces crédits qui devraient désormais faire l'objet d'une convention ou d'un contrat de crédit que la banque fait obligatoirement signer à l'entreprise bénéficiaire de crédit. La décision d'octroi de crédit obéie à la qualité d'information que les banques collectent auprès des entreprises solliciteuses des crédits.

### **Les limites de recherche**

Au cours de la rédaction de ce mémoire, on a rencontrés à plusieurs limites et contraintes qui doivent les cités :

- Dans le domaine, nous avons rencontré des difficultés sur le plan théorique notamment le manque des ouvrages qui traite ce sujet. Ce qui nous oblige de focaliser davantage sur les articles de revues et les lois réglementaire.
- Dans le temps, notre recherche s'étale sur une période de quatre (04) mois, ce qui constitue une limite
- Dans l'espace, notre étude se focalise sur la structure financière de l'entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION ainsi que la relation de clientèle Banque-Entreprise de cette dernière (EL CHIHAB ALIMENTATION) avec sa banque domiciliaire (la BADR GRE Alger ouest).

### **Les pistes pour les recherches futures**

Vue l'importance du thème développé précédemment, nous pouvons proposer quelques pistes de recherches futures qui s'intéressent à notre sujet :

- Le comportement de la banque face à une entreprise en difficulté. Pour l'objectif de savoir sur quelle mesure le banquier soutient ou refuse de soutenir une entreprise présentant des difficultés.
- Le rôle de leasing (crédit-bail) dans le financement de l'entreprise et les obstacles de son expansion en Algérie.
- Le financement des PME industrielles algériennes : pratiques et comportements.



# **Bibliographie**

## Références bibliographiques

### 1/ Ouvrages

1. Bagneris.J-C, Givry.P, TEULIE.J, TOPSACALIAN.P, introduction à la finance d'entreprise, édition Vuibert, 2004.
2. Béatrice, Grandguillot. Francis, Analyse financière, édition Gualino, 13<sup>ème</sup> édition, paris, 2016.
3. Béguin. Jean-Marc, Bernard. Arnaud, l'essentiel des techniques bancaires, édition d'organisation, 2<sup>ème</sup> édition, 2008, Paris.
4. Benhalima. A, pratique des techniques bancaires, édition DAHLAB, 1997.
5. Berk. Jonathen, DeMarzo. Peter, Finance d'Entreprise, édition nouveaux Horizon, France, 2010.
6. Bouyacoub. A, la gestion de l'entreprise industrielle publique en Algérie, édition OPU, 1987.
7. CHAREAUX. Gérard, Finance d'entreprise, édition EMS, 3<sup>ème</sup> édition, 2014.
8. Cobbaut. Robert, théorie financière, édition ECONOMICA, 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 1997
9. Cohen. Elie, gestion financière de l'entreprise et développement financier, édition EDICEF, 1<sup>ère</sup> édition, Paris, 1991.
- 10.DAMODARM. Aswath, Finance d'entreprise, édition De Boeck, 2<sup>ème</sup> édition, Bruxelles, 2007.
- 11.Eber. N, les relations de long terme banque-entreprise, édition Vuibert, Paris, 1999.
- 12.Fatimata. ByBaro, structure financière de l'entreprise, édition Economica, Paris, 2002.
- 13.Guyvarc'h, Annaïck, analyse financière, édition e-theque
- 14.Grandguillot, Francis, Grandguillot, Béatrice, l'analyse financière, édition Gualino, paris, 2016.
- 15.HUBERT.DE.BRUSLERIE, analyse financière, édition DUNOD, 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 2010.
- 16.Iluc. Bernet-Roullande, principes des techniques bancaires, 23<sup>ème</sup> édition, 1992.
- 17.Jobard. Jean-Pierre, gestion financière de l'entreprise, édition Dunod, 11<sup>ème</sup> édition, Paris, 1997.
- 18.J-C. Bagneris, P. Givry, et autres, introduction à la finance d'entreprise, édition Vuibert, 1<sup>ère</sup> édition, Paris.
- 19.Jonathen. Berk, Peter. DeMarzo, Finance d'entreprise, édition nouveaux Horizon, France, 2010, p 486, (traduction réalisé par Thomas Baron et autres).
- 20.Pascal.Quiry, Yann. Le-Fur, Finance d'entreprise, édition DALLOZ, 12<sup>ème</sup> édition, Paris, 2013.

21. Patrick. Topsacalian, Jacques. Teulie, Finance, édition Vuibert, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 2011.
22. Patrick. Piget, gestion financière de l'entreprise, 2<sup>ème</sup> édition, édition Economica, 2005.
23. Pierre. vernimmen, Finance d'entreprise, édition DALLOZ, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 2002.
24. Sadi. N-E, la privatisation des entreprises publiques en Algérie : objectifs, modalités et enjeux, édition d'Harmattan, 2006.
25. Séphane. Griffiths, Jean-Guy. Degos, gestion financière, édition d'organisation, Paris, 2001.
26. Ross. S.A, Westerfield. R. W, Joffe. J. F, Finance Corporate, édition Dunod, Paris, 2005
27. S.BALLADA, J-C. COILLE, outils et mécanismes de gestion financière, 3<sup>ème</sup> édition, MAXIMA, Paris, 2000.
28. Thauvron. Arnaud, Guyvarc'h. Annuick, Burlaud. Alain, DSCG 2 finance, édition FOUCHER, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2007.
29. Frédérique. Leroux, Edouard. abbelos, vade-mecum du financement des PME, 1<sup>er</sup> édition, 2010.
30. Vernimmen. Pierre, finance d'entreprise, édition DALLOZ, 5<sup>ème</sup> édition, Paris, 2002.
31. Villeneuve. Jacque, analyse d'états financiers par ratios : développement économique et régional, Québec, 2001.

## **2/ Articles des revues**

32. Bedué. A, Levy. N, relation banque-entreprise et coût de crédit, revue d'économie financière, n°39, 1997.
33. Charlier. P, l'information comptable dans la relation de crédit, revue française de gestion, novembre-décembre 1998.
34. Chevallier. Faret. T, pourquoi les banques ?, revue d'économie politique, n°102, 1992.
35. Coase. R, the nature of the firm, traduction française en revue française d'économie, vol 2, 1987.
36. Deffaine. B, Guigo. J-D, relation de clientèle et barrière à l'entrée dans l'industrie bancaire, revue d'économie politique, n° 107, 1997.
37. Eber, les relations bancaires à long terme : une revue de la littérature, revue d'économie politique, 111, 2010.
38. F. Modigliani & M.H Miller, the cost of capital, corporation Finance and the theory of investments, the American Economic Review, juin 1958.
39. M. H. Miller, Debt and Taxes, the Journal of Finance, May 1977.
40. Ross Stephen. A, The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach, the Bell Journal of Economics, Vol. 8, 1977.

### **3/ Thèses mémoires**

41. Kartobi. Salah Eddine, déterminants de la structure financière et réaction du marché boursier aux décisions de financement, mémoire doctorat en science économique et de gestion, université Cadi AYYAD et Nice Sophia Antipolis, P 176.

### **4/ textes réglementaires**

42. Loi 90-10, articles 143 et 203.

### **5/ sites internet**

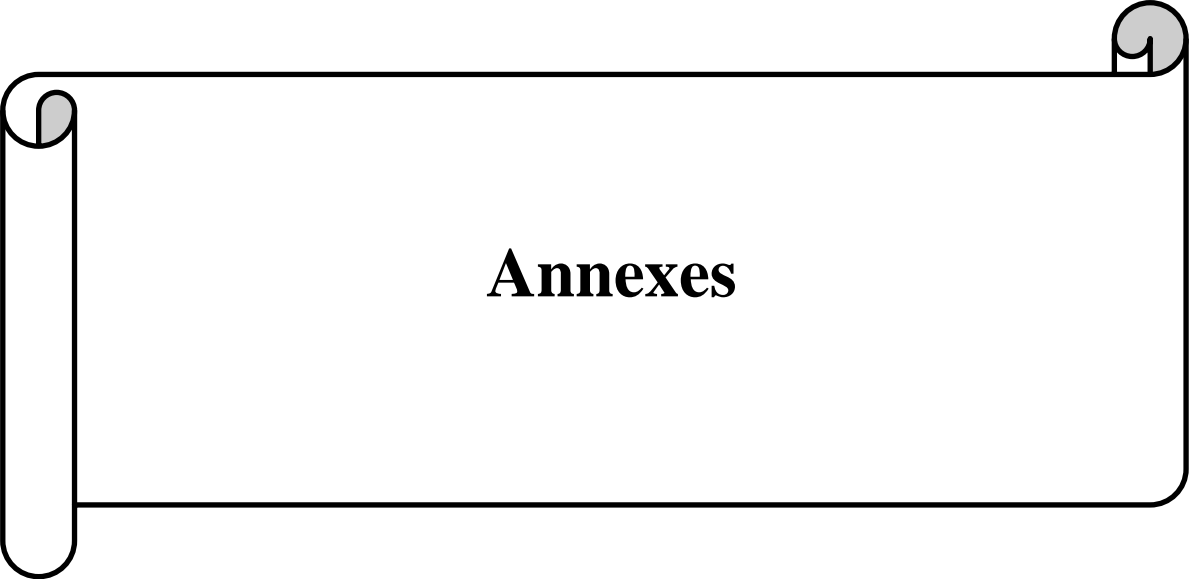
[www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition](http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition)

<http://www.le-dictionnaire.com/annuaire/financier.html>

### **5/ autres documentation**

43. Rapport de CNES, regard sur la politique monétaire en Algérie, 4ème rapport, 2002.





**Annexes**

## Annexe 1

### Bilan (actif) : 31/12/2013

actif	2013			2012
	Montants bruts	Amortissement provision et perte de valeur	net	net
<b>ACTIFS NON COURANT</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
<b>Immobilisation corporelles</b>				
Terrain				
Bâtiment				
Autres immobilisations corporelles	22.241.341	7.559.158	14.682.183	19.130.451
<b>Immobilisations encours</b>				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				10.543.832
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Impôts différés actif				
<b>TOTAL NON COURANT</b>	22 541 341	7 559 158	14 682 183	29 674 283
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stock et encours</b>	45 731 340		45 731 340	62 708 049
<b>Créances et emploi assimilés</b>				
Clients	8 561 023		8 561 023	19 347 744
Autres débiteurs	7 016 050		7 016 050	18 475 166
Impôts et assimilés	8 252 468		8 252 468	3 618 390
<b>Disponibilité et assimilé</b>				
Trésorerie	25 072 505		25 072 505	31 546 904
<b>Total actif courant</b>	94 633 388		94 633 388	135 696 254
<b>Total général actif</b>	116 874 730	7 559 158	109 315 572	465 370 583

## Annexe 2

### Bilan (passif) : 31/12/2013

	2013	2012
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	1 000 000	1 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves		
Ecart de réévaluation		
Résultat net	2 256 933	(2665 793)
Report à nouveau	(2 259 933)	2 115 773
<b>Total capitaux propres</b>	1 000 000	449 979
<b>Passif non courant</b>		
Emprunt et dettes financières	50 625 431	102 792 800
Impôts (différés et approvisionnés)		
Autres dettes non courant		
Provision et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL PASSIF NON COURANT</b>	50 625 431	102 792 800
<b>passif courant</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	39 481 431	37 893 289
Impôts	2 813 452	643 105
Autres dettes	15 395 256	22 288 281
Trésorerie passif		1 303 082
<b>TOTAL PASSIF COURANT</b>	57 690 139	62 127 757
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	57 690 139	165 370 538

### Annexe 3

#### Compte de résultat (31/12/2012)

rubrique	2013		2012	
	Débit	Crédit	Débit	Crédit
Vente de marchandises		181 919 426		195 249 068
Production vendue				
Produits annexes				
Rabais, remises et ristourne accordés				
<b>Chiffre d'affaire net</b>		<b>181 919 426</b>		<b>195 249 068</b>
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisé				
Subvention d'exploitation				
<b>Production de l'exercice</b>		<b>181 919 426</b>		<b>195 249 068</b>
Achat des marchandises vendues	160 153 247		181 920 594	
Matière première				
Variation des stocks				
Achat d'études et de prestation de services				
Autres consommations				
Rabais, remise et ristourne obtenues sur achat				
Services extérieurs	880 726		1 423 915	
Autres services	13 414		347 264	

Rabais remise et ristourne obtenus sur services extérieurs				
<b>Consommation de l'exercice</b>	161 047 388		183 691 774	
<b>Valeur ajoutée</b>		20 872 037		11 557 293
Charge de personnel	962 869		680 400	
Impôts et taxes et versements assimilés	3 115 737		3 458 268	
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		16 793 431		7 418 625
Autres produits opérationnel		181 713		976 374
Autres charges opérationnelles	4 200 740		2 192 221	
Dotations aux amortissements	4 448 268		3 110 890	
<b>Résultat opérationnel</b>		8 326 136		3 091 887
Produits financiers		1 003 812		
Charges financières	5 816 105		5 757 681	
<b>Résultat financiers</b>	4 812 293		5 757 681	
Résultat ordinaire		3 513 843	2 665 793	
Produits extraordinaires				
Charges extraordinaires				
<b>Résultat extraordinaires</b>				
Impôts exigible sur résultats	1 256 910			
Impôts différés sur résultat ordinaire				
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		2 256 933	2 665 793	

## Annexe 4

### Bilan (actif) : 31/12/2014

actif	2015			2014
	Montants bruts	Amortissement provision et perte de valeur	net	Net
<b>ACTIFS NON COURANT</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
<b>Immobilisation corporelles</b>				
Terrain				
Bâtiment				
Autres immobilisations corporelles	22 241 341	16 455 695	5 785 646	10 233 914
<b>Immobilisations encours</b>				
Autres participations et créances rattachées				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Impôts différés actif				
<b>TOTAL NON COURANT</b>	22 241 341	16 455 695	5 785 646	10 233 914
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stock et encours</b>	65 058 202		65 058 202	52 620 056
<b>Créances et emploi assimilés</b>				
Clients	21 693 792		21 693 792	5 742 000
Autres débiteurs	38 137 597		38 137 597	23 397 363
Impôts et assimilés	8 257 015		8 257 015	4 359 816
<b>Disponibilité et assimilé</b>				
Trésorerie	59 859 919		59 859 919	50 442 963
<b>Total actif courant</b>	193 006 527		193 006 527	136 562 199
<b>Total général actif</b>	215 247 869	16 455 695	198 792 173	146 796 114

## Annexe 5

### Bilan (passif) : 31/12/2015

	2015	2014
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	12 000 000	1 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves		
Ecart de réévaluation		
Résultat net	3 217 103	12 742 618
Report à nouveau	1 742 618	
<b>Total capitaux propres</b>	16 959 721	13 742 618
<b>Passif non courant</b>		
Emprunt et dettes financières	55 510 130	49 400 382
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courant		
Provision et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL PASSIF NON COURANT</b>	55 510 130	49 400 382
<b>passif courant</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	120 565 665	66 243 262
Impôts	1 232 546	5 163 260
Autres dettes	4 524 109	22 288 281
Trésorerie passif		3 803 865
<b>TOTAL PASSIF COURANT</b>	126 322 320	83 653 113
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	198 792 173	146 796 114

## Annexe 6

### Compte de résultat (31/12/2012)

rubrique	2013		2012	
	Débit	Crédit	Débit	Crédit
Vente de marchandises		462 934 925		<b>449 753 144</b>
Production vendue				<b>495 000</b>
Produits annexes				
Rabais, remises et ristourne accordés				
<b>Chiffre d'affaire net</b>		<b>462 934 925</b>		<b>450 248 144</b>
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisé				
Subvention d'exploitation				
<b>Production de l'exercice</b>		<b>462 934 925</b>		<b>450 248 144</b>
Achat des marchandises vendues	442 753 103		400 938 538	
Matière première				
Variation des stocks				
Achat d'études et de prestation de services				
Autres consommations	<b>150 000</b>			
Rabais, remise et ristourne obtenues sur achat				
Services extérieurs	990 222		2 716 380	
Autres services			9 072 500	



Rabais remise et ristourne obtenus sur services extérieurs				
<b>Consommation de l'exercice</b>	443 893 325		416 889 348	
<b>Valeur ajoutée</b>		19 41 599		33 358 795
Charge de personnel	1 638 252		758 520	
Impôts et taxes et versements assimilés	6 597 230		6 800 367	
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		10 806 117		25 799 908
Autres produits opérationnel		562 019		1 239 343
Autres charges opérationnelles	192 332		245 700	
Dotations aux amortissements	4 448 268		4 448 268	
<b>Résultat opérationnel</b>		6 727 535		22 345 283
Produits financiers		1 416 902		4 168 774
Charges financières	3 910 288		9 891 812	
<b>Résultat financiers</b>	2 493 386		5 723 037	
Résultat ordinaire		4 234 149		16 622 245
Produits extraordinaires				
Charges extraordinaires				
<b>Résultat extraordinaires</b>				
Impôts exigible sur résultats	1 017 046			
Impôts différés sur résultat ordinaire				
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		3 217 103		12 742 618

## **Table de matière**

*Remerciement*

*Dédicace*

**Liste des tableaux.....I**

**Liste des figures.....II**

**Liste des abréviations.....III**

**Introduction générale .....A**

**Chapitre 1 : les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise.....1**

Introduction de chapitre.....2

**Section 1 : Généralité sur la structure financière de l'entreprise.....3**

1.1. Notion de base de la structure financière.....3

1.1.1. Définition.....3

1.1.2. Distinction entre les dettes et les fonds propres.....3

1.1.3. Les apporteurs des fonds de l'entreprise.....4

1.2. Le coût du capital .....5

1.2.1. Définition de coût du capital.....5

1.2.2. Estimation de coût du capital.....6

1.3. Les déterminants de la structure financière.....8

1.3.1. Le cycle de vie de la firme.....9

1.3.2. La méthode des firmes dites comparables.....9

1.3.3. La méthode de financement hiérarchique.....9

1.4. L'analyse financière comme un outil d'appréciation de la structure financière.....9

1.4.1. Le bilan.....9

1.4.2. Le tableau de compte de résultat TCR.....11

1.4.3. L'analyse par la méthode de l'équilibre financier.....11

1.4.4. Analyse par la méthode des ratios.....12

1.4.5. L'effet de levier.....15

**Section 2 : La structure financière dans les théories traditionnelles et classiques.....16**

**2.1. Dans l'absence d'économie d'impôt.....16**

2.1.1. L'approche traditionnelle de financement.....16

2.1.2. La neutralité de structure financière : Modigliani et Miller (1958).....	18
2.2. Dans la présence d'économie d'impôt.....	23
2.2.1. La thèse de Modigliani et Miller avec impôt (1963).....	23
2.2.2. La thèse de Miller (1977).....	26
<b>Section 3 : La structure financière dans les nouvelles théories.....</b>	<b>29</b>
3.1. Influence de coût de faillite sur la structure financière de l'entreprise.....	29
3.2. La théorie d'agence.....	30
3.2.1. Conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires.....	30
3.2.2. Les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les créanciers.....	31
3.3. La théorie de la hiérarchie de coût de faillite.....	31
3.4. La théorie de signal.....	32
3.5. La théorie de l'opportunisme managérial.....	33
Conclusion du chapitre.....	34
<b>Chapitre 2 : financement de l'entreprise par l'emprunt bancaire.....</b>	<b>35</b>
Introduction du chapitre.....	36
<b>Section1 :Les sources de financement de l'entreprise.....</b>	<b>37</b>
1.1. Financement par les fonds propres.....	37
1.1.1. L'autofinancement.....	37
1.1.2. L'augmentation du capital.....	40
1.2. Financement par les quasis-fonds propres.....	41
1.2.1. Les comptes courants d'associés.....	41
1.2.2. Les titres participatifs.....	41
1.2.3. Les prêts participatifs.....	42
1.2.4. Les titres subordonnés.....	42
1.3. financement par les dettes.....	42
1.3.1. le financement bancaire.....	42
1.3.2. financement obligataire.....	43
1.3.3. Le crédit-bail.....	44
<b>Section 2 : Le financement bancaire.....</b>	<b>46</b>
2.1. Le crédit d'exploitation.....	46
2.1.1. Crédit d'exploitation par caisse.....	46
2.1.2. Crédit d'exploitation par signature.....	49
2.2. Le crédit d'investissement.....	50
2.2.1. Définition de crédit d'investissement.....	50

2.2.2. Typologie de crédit d'investissement.....	50
--	----

**Section 3 : La relation Banque-entreprise et son rôle dans la décision de financement de l'entreprise.....53**

3.1. Le financement bancaire un moyen de réduire les imperfections du marché.....	53
3.1.1. Les imperfections du marché.....	53
3.1.2. Les intermédiaires bancaires et sa capacité de réduire l'asymétrie de l'information.....	54
3.1.3. Banque et économie des coûts d'information.....	55
3.2. La relation banque-entreprise : une relation d'agence.....	56
3.3. La loi de la monnaie et de crédit : une redéfinition du rôle du système bancaire.....	57
3.3.1. Les objectifs de la réforme monétaire et bancaire.....	58
3.3.2. L'apport de la loi sur la monnaie et le crédit.....	59
3.4. Implications et limites des réformes sur la relation banque-entreprise .....	60
3.4.1. Les imperfections du marché.....	60
3.4.2. Les limites des réformes.....	61
3.5. Les modalités d'activités bancaires .....	62
3.5.1. La modalité bancaire « à l'acte ».....	62
3.5.2. La modalité bancaire « engagement ».....	62
3.6. Les avantages et les inconvénients de la relation banque-entreprise .....	62
3.6.1. Les avantages de la relation Banque-Entreprise.....	62
3.6.2. Les inconvénients de la relation Banque-Entreprise.....	63

Conclusion de chapitre .....	64
------------------------------	----

**Chapitre 3 : cas pratique : analyse de la structure financière de EL CHIHAB ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE -Alger ouest.....66**

Introduction de chapitre.....	67
-------------------------------	----

**Section 1 : présentation de système bancaire algérien et la banque accueille « LA BADR GRE –Alger ouest- .....68**

1.1. Evolution du système bancaire algérien.....	68
1.1.1. La naissance du système bancaire algérien.....	68
1.1.2. Sa structure.....	68
1.1.3. Structure de système bancaire algérien (de 1990 jusqu'à nous jours).....	72

1.2.	Présentation de la Banque de l’Agriculture et de Développement rural .....	72
1.2.1.	Historique.....	72
1.2.2.	Mission de la BADR.....	73
1.2.3.	Objectifs de la BADR.....	73
1.2.4.	Les secteurs d’activité financés par la BADR.....	74
1.3.	Présentation de Groupe Régional d’Exploitation –GRE-.....	76
1.3.1.	Présentation de GRE.....	76
1.3.2.	Les réseaux d’exploitation.....	76
<b>Section 2 : la présentation de l’entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION et sa relation avec la BADR GRE –Alger ouest-.....</b>		<b>78</b>
2.1.	Présentation de l’entreprise EL CHIHAB ALIMENTATION....	78
2.1.1.	Généralité sur l’entreprise .....	78
2.1.2.	Dates importantes pour EL CHIHAB ALIMENTATION .....	78
2.1.3.	Principaux actionnaires .....	79
2.1.4.	L’analyse du marché.....	79
2.2.	La relation ELCHIHAB ALIMENTATION-la BADR GRE Alger ouest et la composition de la structure financière.....	79
2.2.1.	La relation Banque-Entreprise.....	79
2.2.2.	Les agrégats financiers du projet de création.....	80
2.3.	Identification du projet d’extension.....	83
2.3.1.	Nature du projet.....	83
2.3.2.	Objet du projet.....	83
2.3.3.	Structure d’investissement du projet.....	84
2.3.4.	La composition de la structure financière.....	84
2.3.5.	Planning de réalisation du projet d’extension.....	85
<b>Section 3 : l’analyse financière comme un outil d’appréciation de la structure financière.....</b>		<b>85</b>
3.1.	Analyse des documents comptables .....	85
3.1.1.	Le bilan condensé.....	85
3.1.2.	Le tableau de compte de résultat TCR.....	88
3.1.3.	Etude de la capacité d’Autofinancement CAF.....	90
3.2.	Analyse de l’équilibre financier.....	91
3.2.1.	Analyse de fond de roulement FR.....	91
3.2.2.	Analyse de besoin en fond de roulement BFR.....	92
3.2.3.	Analyse de trésorerie T.....	93
3.3.	Analyse par la méthode des ratios.....	95

3.3.1. Ratios de la structure financière.....	95
3.3.2. Ratios de liquidité.....	96
3.3.3. Ratio de l'évolution des valeurs structurelles.....	97
3.3.4. Ratios de gestion.....	98
3.4. Analyse de l'effet de levier.....	98
3.4.1. La rentabilité financière $R_f$ .....	98
3.4.2. La rentabilité économique $R_e$ .....	100
3.4.3. L'effet de levier.....	101
3.5. Analyse de l'endettement bancaire.....	102
Conclusion de chapitre.....	104
Conclusion générale.....	105
Bibliographie	
Annexes	