

Ministère de l'Enseignement et de la Recherche Scientifique
Université Abderrahmane MIRA de Bejaia



Faculté des Sciences Economiques, Gestions et Commerciales
Département des Sciences Financières et Comptabilité

Mémoire de fin de cycle

En vue d'obtention d'un diplôme de Master en
Science Financières et Comptabilité

Option : comptabilité, contrôle et audit

Thème :

**Effet de levier et décision
de financement**

Cas de PROFERT SPA

Présenté par :

M^{elle} DIALLO Oumou

M^{elle} DJIRE Haby

Encadré par :

Mr OUGLISSI MOHAND AKLI

2023/2024

Dédicaces

Ce modeste travail est dédié spécialement

À mon cher papa Ousmane Diallo, pour son éternel amour, son soutien et son dévouement pour la réussite totale de mes études. Il a également été ma source de motivation pendant toutes ses années études.

À toi mon grand amour feu Mohamed Diallo qui est parti sitôt j'aurai tellement aimé que tu sois présent à mes côtés. De là où tu es, j'espère que tu es fier de mon parcours et de la jeune femme que je deviens.

À ma chère maman Fatoumata Touré, pour le goût à l'effort qu'elle a suscité en moi par sa rigueur, sa souffrance et ses sacrifices. Ta bienveillance me guide et ta présence à mes côtés a toujours été ma source de force pour affronter les différents obstacles.

À ma seconde mère Fatoumata Bintou Diallo, qui par sa gentillesse, son amour, son encouragement et ses précieux conseils.

A vous, mes parents, je vous dis merci d'avoir fait de moi celle que je suis aujourd'hui. Aucune dédicace ne pourra exprimer le respect, la considération et l'admiration que j'éprouve pour vous. Puisse ce travail vous témoigne mon affection et mon profond amour à votre égard.

À mes chères sœurs Ina et Oumy, et à mes chers frères Béni, Cheick et Saïd, Qui je le sais, ma réussite est très importante à leurs yeux. Que Dieu vous garde pour moi.

A ma Nanou qui est une personne spéciale toujours là pour moi à me soutenir et à m'encourager.

À mes amis et pour ceux qui m'ont apporté de l'aide un jour, que Dieu vous paye pour tous vos bienfaits.

DIALLO Oumou.

Dédicaces

Je tiens à dédier cet humble travail en guise de reconnaissance, de respect et d'amour à toutes les personnes qui me sont chères.

A mon très cher père Feu Moussa Bana Djiré, aucun terme employé ne pourrai être à la hauteur pour exprimer ma gratitude envers ce papa aimant, bienveillant.

Parti trop tôt, de ton vivant tu n'as jamais cessé d'exprimer ton souhait le plus absolu, celui de voir tes enfants réussir dans les études et j'espère à travers ce travail avoir plus ou moins répondu à tes attentes.

Je ne te remercierai jamais assez de m'avoir inculqué les valeurs morales et religieuses et donné une éducation irréprochable.

A ma précieuse mère Koné Fatoumata celle sur qui j'ai toujours su compter, et qui n'as jamais épargné le moindre effort pour voir ses enfants heureux.

Merci pour ta patience, ta compréhension, ton affection, ton dévouement, et d'avoir accepté d'être ce bouclier, que ce travail un aperçu de la récompense que tu mérites pour ces sacrifices incommensurables que tu as eu à faire uniquement pour le bien-être de tes enfants, puisse le tout miséricordieux t'accorder une très longue vie à nos côtés.

A mes inestimables oncles merci à vous d'avoir consenti à mon instruction, d'avoir tout mis en œuvre pour que j'étudie dans de bonnes conditions.

Votre affection et soutien indéfectible aussi bien financier que moral ont été les facteurs déterminants de cette réussite que Dieu le tout puissant vous rende vos bienfaits au centuple.

Konaté Karim et Dramé Tiébilé

A mon frère Djiré Bakary merci de m'avoir accompagné dans toutes les étapes et d'avoir toujours essayé tant bien que mal de jouer à la fois le rôle de père et de frère protecteur pour moi, je te souhaite de réussir dans toutes tes entreprises.

À mes sœurs ainsi qu'à toute autre personne m'ayant soutenu ou apporté de l'aide d'une quelconque manière que Dieu vous récompense.

DJIRE Haby.

Remerciements

*En tout premier lieu, le plus grand remerciement revient à **Dieu** le tout puissant, de nous avoir accordé la santé, la volonté et le courage pour accomplir ce travail.*

*Nous exprimons nos profonds remerciements à notre encadrant, **Mr OUGHLISSI**, pour son soutien continu et inestimable, sa grande patience, ainsi que pour ses précieux conseils et recommandations.*

*Nous tenons à remercier notre encadrant de stage **Mr NADIR LALAOUI** pour son engagement et bienveillance, sa disponibilité, ainsi que pour son soutien.*

*Nos remerciements s'adressent aussi aux **membres du jury** d'avoir accepté d'apporter de leur savoir afin d'améliorer la qualité de ce travail.*

Sommaire

Dédicaces

Remerciements

Liste des tableaux

Liste des figures

Liste des abréviations

Introduction générale

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier.....5

Section 01 : L'endettement comme source de financement.....6

Section 02 : Les fondements théoriques de l'effet de levier de la dette.....16

Chapitre 02 : L'effet de levier financier et décision de financement..... 28

Section 01 : Les modes de financements (interne et externe).29

Section 02 : Lien effet de levier financier et décision de financement.....41

Chapitre 03 : Cas pratique : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de l'entreprise PROFERT SPA.....49

Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil.....50

Section 02 : Analyse financière de PROFERT SPA, et l'étude de son effet de levier.....51

Conclusion générale

Bibliographie.....76

Annexe.....80

Table des matières.....89

Liste des abréviations

ANC	Actif net corrigé
A	Annuité
BFR	Besoin en fonds de roulement
BPA	Bénéfice par action
BAII	Bénéfice avant intérêts et impôts
BCE	Banque centrale européenne
Bpi	Banque
CAF	Capacité d'autofinancement
CP	Capitaux propres
Coface	Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieure
CMT	Crédit d'investissement à moyen terme
D	Dettes
DCT	Dettes à court terme
DF	Dettes financières
DFL	Dégré of Financial leverage
DLMT	Dettes à moyen et long terme
EBE	Excédent brute d'exploitation
EL	Effet de levier
EONIA	Euro Overnight Index Average
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FRNG	Fonds de roulement net global
FIBEN	Fichier bancaire des entreprises
I	Taux d'intérêt
IBS	Impôt sur les bénéfices des sociétés
KP	Capitaux permanent
N	Durée
M&M	Modigliani et Miller
OCA	Obligations convertibles en actions
OATI	Obligation d'état indexé sur l'inflation
RAF	Ratio d'autonomie financière
RE	Rentabilité économique
REG	Ratio d'endettement global
REM	Random Effect Panel Data Mode
RF	Rentabilité financière
RIF	Ratio d'indépendance financière
RFPR	Ratio de financement propre
RLG	Ratio de liquidité générale
ROA	Return on assets
ROE	Return on equity
ROCE	Return on capital employed
RSG	Ratio de solvabilité générale
SPA	Société par action
SIG	Soldes intermédiaires de gestion
T	Taux d'impôt
TAEG	Taux annuel effectif global
TNCT	Titre négociable à court terme

TN	Trésorerie nette
VAN	Valeur actuelle net
VD	Valeur disponible
VE	Valeur d'exploitation
VI	Valeur immobilisée
VR	Valeur réalisable

Liste des tableaux

N Tableau	Titre du Tableau	Page
Tableau 01	Bilans financiers des exercices (2020 à 2022) « actif ».	52
Tableau 02	Bilans financiers des exercices (2020 à 2022) « passif »	53
Tableau 03	Bilans financiers en grandes masses des exercices 2020 partie « Actif et passif ».	54
Tableau 04	Bilans financiers en grandes masses des exercices 2021	54
Tableau 05	Bilans financiers en grandes masses des exercices 2022	55
Tableau 06	Les proportions moyennes des masses du bilan actif (2020 à 2022).	55
Tableau 07	Les proportions moyennes des masses du bilan passif (2020 à 2022).	57
Tableau 08	Le FRNG de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	58
Tableau 09	Le BFR de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	59
Tableau 10	La trésorerie nette de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	60
Tableau 11	L'autonomie financière de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	62
Tableau 12	L'indépendance financière de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	62
Tableau 13	L'endettement global de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	63
Tableau 14	La solvabilité générale de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	63
Tableau 15	La liquidité générale de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	64
Tableau 16	Le financement propre de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	64
Tableau 17	Présentation des évolutions des SIG de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	65
Tableau 18	La capacité d'autofinancement de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	67
Tableau 19	Evolution de la rentabilité économique de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	67
Tableau 20	Evolution de la rentabilité financière de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	68
Tableau 21	L'effet de levier financier de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).	68

Liste des figures

N Figure	Titre de Figure	Page
Figure 01	Le mécanisme de l'effet de levier financier.	17
Figure 02	Le schéma d'analyse fondé sur l'effet de levier financier.	22
Figure 03	Représentation graphique des masses du bilan actif.	56
Figure 04	Représentation graphique des masses du bilan passif.	57
Figure 05	Représentation graphique du (FRNG).	58
Figure 06	Représentation graphique du (BFR).	60
Figure 07	Représentation graphique du (TN).	61

Introduction générale

Introduction générale

Introduction générale

En finance, l'effet de levier désigne l'impact de la structure d'endettement d'une entreprise sur la rentabilité de ses fonds propres, c'est-à-dire, de fonds avancés par ses propriétaires. (B, 1997, P292) La mise en œuvre des projets rentables passe par une étape principale de choix de financement, dont la finalité est de trouver la meilleure structure du capital, avec une répartition optimale des ressources financières de l'entreprise entre les fonds propres et la dette.

Le levier financier joue un rôle crucial dans le succès de toute entreprise. Il fait référence à l'utilisation de fonds empruntés pour financer les opérations et les investissements d'une entreprise, dans le but d'augmenter les rendements potentiels. L'évaluation du levier financier de votre entreprise est essentielle pour comprendre son profil de risque, sa structure du capital et sa santé financière globale. En évaluant le niveau levier financier vous pouvez prendre des décisions éclairées sur l'équilibre optimal entre le financement par emprunt et par actions et vous assurer que la structure du capital de votre entreprise s'aligne sur ses objectifs commerciaux.

L'efficacité d'une entreprise n'est pas seulement en relations avec son capital humain ou la qualité des services et produits qu'elle offre sur le marché. Mais elle dépend également des moyens de financement accessibles lui permettant de financer ses besoins en investissement et exploitations. Ce financement permet aussi d'étendre son activité et de développer de nouveaux produits et investir dans de nouveaux sites de production. En cet effet tout au long de sa vie l'entreprise doit trouver des solutions de financement pour ses besoins. Il existe une panoplie de ces sources offertes aux entreprises.

1. La Problématique de recherche

Dans le cadre de cette recherche nous allons mettre en exergue l'incidence que peut avoir le recours à l'endettement sur la rentabilité des capitaux investis d'une entreprise.

A travers cette étude, la problématique de recherche est formulée de la manière suivante :

« L'effet de levier peut-il avoir un impact sur la décision de financement de l'entreprise PROFERT SPA ? »

Pour bien traiter cette problématique, nous avons jugé utile de la subdiviser en sous question :

- Quel sont les aspects théoriques de l'effet de levier et de l'endettement ?
- Le mode de financement a-t-il un lien avec la décision de financement ?
- L'endettement entraine-t-il un frein à la rentabilité de PTOFERT SPA ?

2. Formulation des hypothèses de recherche

Ainsi, en vue de répondre aux questions que nous nous sommes posées au niveau de la problématique, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

- Hypothèse 01 : l'effet de levier financier fait référence à l'incidence positive de l'endettement sur les résultats et les rendements de l'entreprise.
- Hypothèse 02 : la décision de financement conduit généralement l'entreprise à utiliser une combinaison des ressources financières (interne et externe).

Introduction générale

- Hypothèse 03 : l'endettement peut avoir un effet positif ou négatif a la rentabilité cela dépendra des résultats obtenus.

3. Choix et intérêt du sujet

L'intérêt qui nous a poussé à choisir ce sujet de rechercher est : l'envie d'élargir nos connaissances dans des domaines que nous avons déjà traité dans notre cursus universitaire, tel que : analyse financière, finance des entreprises...

4. Délimitation du sujet

Pour éviter de traiter un sujet de recherche vague, nous avons délimité notre sujet dans le domaine, dans le temps et dans l'espace.

- Dans le domaine : notre travail porte sur l'étude des états financiers d'une entreprise afin de tirer des conclusions sur le sujet de notre étude ;
- Dans le temps : notre recherche porte sur une période de trois (03) ans allant de 2020 à 2022 ;
- Dans l'espace : notre étude porte sur une entreprise privée et commerciale située à Bejaia dont l'activité principale est la production et commercialisation des produits agricoles.

5. Méthode et techniques utilisées

Tout travail scientifique exige l'utilisation des méthodes et techniques pour mieux saisir le sujet d'étude. Dans le cadre de notre étude, nous avons fait recours aux méthodes et techniques suivantes :

- **Méthodes :**

Méthode historique : elle aborde des sujets d'étude en tenant compte de leur évolution. Elle nous permet de consulter les documents financiers des années antérieures.

Méthode analytique : elle nous a permis de traiter systématiquement toutes les informations et les données collectées.

Méthode d'analyse financière : cette méthode nous permettra d'analyser les états financiers construites par l'entreprise « PROFERT SPA » afin d'apprécier l'incidence de son recours à l'endettement et la variation de son chiffre d'affaires sur ses rentabilités.

- **Techniques :**

Technique documentaire : tout travail scientifique demande au moins un minimum de connaissances sur le thème à traiter. En effet, il est question de récolter des données existantes dans les bibliothèques, les mémoires de nos prédécesseurs, les ouvrages à caractère financier et certains sites internet. Cette technique nous a permis d'enrichir nos connaissances théoriques et la définition des principaux concepts de notre sujet.

Introduction générale

Technique d'interview libre : elle nous a permis d'interroger le financier de l'entreprise PROFERT SPA, pour nous éclairer sur les notions relatives à notre étude et d'approfondir notre approche pratique. Ainsi, nous avons opté pour l'interview libre parmi toutes les autres techniques, parce qu'elle est menée de manière spontanée et permet d'obtenir des informations sans recourir à un questionnaire.

Technique Graphique : la présente technique nous a permis de présenter graphiquement les données ainsi que les résultats de notre recherche afin de déterminer les différentes évolutions de plusieurs facteurs liés à l'activité de l'entreprise ou on a effectué notre étude.

6. La structure du mémoire

Dans le but d'apporter une réponse à notre problématique ainsi que les autres interrogations, nous avons opté à tracer un plan qui nous permet de bien structurer ce travail qui s'articule en trois (03) chapitres, présentés ci-après :

L'objectif du Chapitre 01 intitulé les aspects théoriques de l'effet de levier financier " est de fournir les éléments nécessaires à la compréhension des principales notions liées à l'endettement et l'effet de levier financier.

Ce chapitre est subdivisé en deux (2) sections et qui sont :

- **Section 01** : L'endettement comme source de financement.
- **Section 02** : Les fondements théoriques de l'effet de levier de la dette.

L'objectif du Chapitre 02 intitulé " Effet de levier financier et décision de financement "

L'objectif de ce chapitre sera centré autour des moyens de financement des entreprises qui débouchera sur sa relation avec l'effet levier.

Ce chapitre sera traité à travers les deux sections suivantes :

- **Section 01** : Les modes de financements (interne et externe).
- **Section 02** : Lien effet de levier financier et décision de financement.

Quant au Chapitre 03, intitulé "Cas pratique : étude de la relation entre l'effet de levier financier et la décision de financement de l'entreprise PROFERT SPA" ; celui-ci sera consacré à une étude pratique sur l'effet de levier financier au sein de PROFERT SPA. Ce chapitre sera développé dans les deux sections suivantes :

- **Section 01** : Présentation de l'organisme d'accueil.
- **Section 02** : Analyse financière de PROFERT SPA, et étude de son effet de levier.

**Chapitre 01 : les aspects
théoriques de l'effet de levier
financier**

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

Chapitre 01 : les aspects théoriques de l'effet de levier

En finance, l'effet de levier désigne l'utilisation de l'endettement pour augmenter la capacité d'investissement d'une entreprise, d'un organisme financier ou d'un particulier et l'impact de cette utilisation sur la rentabilité des capitaux propres investis. (GUERRIEN B. 1997, P :292)

L'effet de levier augmente la rentabilité des capitaux propres tant que le coût de l'endettement est inférieur à l'augmentation des bénéfices obtenus grâce à l'endettement. Le levier financier mesure l'effet favorable ou défavorable que peut avoir l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres.

Nous constatons que l'endettement est l'un des moyens qui peut répondre à des objectifs financiers tracés par l'entreprise. Il constitue un moyen de financement, dont l'entreprise a besoin, à court terme pour financer son exploitation et à moyen et long terme pour financer ses investissements, et il constitue aussi un moyen de création de la richesse.

Il existe deux types de levier dans l'analyse et la gestion financière, sont utilisés pour augmenter les actifs, les flux de trésorerie et les rendements : levier opérationnel (d'exploitation), peut être atteint en augmentant les revenus ou les marges bénéficiaires. Et le levier financier de l'endettement, en empruntant des capitaux soit directement auprès d'un prêteur ou bien en émettant des titres. Aussi par d'autres techniques de levier plus spécifiques comme les produits dérivés.

L'effet de levier financier est un des outils d'analyse les plus diffusés auprès des responsables d'entreprises. La notion de ce dernier illustre en effet une des préoccupations essentielles des dirigeants et actionnaires concernant : l'impact de la structure d'endettement d'une entreprise sur la rentabilité de ses capitaux propres.

L'effet de levier de la dette implique que sous contrainte de l'endettement qui constitue un moyen de financement et un moyen de création de la richesse. L'entreprise agit sur la structure du capital en prenant en considération la capacité d'atteindre son objectif principal de maximisation de la valeur.

Le présent chapitre vise à présenter en premier lieu l'endettement comme source de financement. Et en second lieu les fondements théoriques de l'effet de levier de la dette.

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

Section 01 : l'endettement comme source de financement

Les décisions du choix de financement occupent une place importante dans le développement des entreprises, et ceci est dû à la nécessité de maximiser la rentabilité des fonds investis d'une part et d'assurer la solvabilité d'autre part, par la constitution d'une structure de financement optimal qui combine entre les capitaux propres et les dettes.

Donc pour financer ses besoins, l'entreprise face une panoplie de moyens de financement qui ils peuvent être internes à l'entreprise tels que l'autofinancement et l'augmentation du capital ou externes obtenus auprès des pourvoyeurs externes en faisant appel à l'emprunt et les ressources assimilées.

En effet, quelle que soit la taille de l'entreprise, dans la plupart des cas elle ne peut pas se contenter uniquement de ses ressources propres pour satisfaire continuellement tous ses besoins de financement. De ce fait, elle devrait recourir aux autres modes de financement à savoir, l'endettement pour en bénéficier d'un effet de levier sur résultat de l'entreprise.

1.1. La notion de l'endettement

Selon **CHIHA, K.** (2005) « *L'endettement est une notion globale pour déterminer la nature de l'ensemble des moyens de financement d'une entreprise, octroyée par les prêteur* ».

Selon **HONORE et ROYER** (2003), l'endettement de l'entreprise correspond à l'ensemble des capitaux fournis par ses partenaires financiers, industriels ou commerciaux qu'elle utilise pour financer ses investissements tant en immobilisations qu'en besoin en fonds de roulement.

L'endettement est l'ensemble des dettes d'une entreprise. Implique une opération par laquelle un agent (à besoin de financement) emprunte une somme d'argent auprès d'un autre (à capacité de financement) pour une période donnée moyennant une rémunération donnée définie par un taux d'intérêt, la première partie étant le débiteur tandis que la seconde est le créateur. L'endettement, selon la distinction entre les différentes échéances d'exigibilité des dettes « long / moyen et court terme », fait apparaître deux comportements tout à fait différents (CHIHA, 2005.P176.)

1. L'un est « normale », financement partiel des actifs fixes par des crédits à moyen et long terme, normale : pas de stratégie dans ce comportement
2. L'autre « subi » faire appel au financement bancaire sous forme de concours bancaires ou de facilités, ce comportement peut induire un risque si les négociations ne sont pas bien menées.

1.1.1. Les raisons de recours à l'endettement

Les entreprises font souvent appel à l'endettement lorsque les autres ressources de financement (fonds propres) sont insuffisantes "besoin de financement", « *L'endettement permet de substituer une source de fonds onéreuse (capitaux propres) par la dette au coût plus faible* » (LACHAARI, 2020, PP 107-128.), Dans ce cas, l'endettement apparaît comme une ressource résiduelle de financement, avec la distinction de l'horizon temporel : court / moyen et long terme, selon le besoin exprimé. Tandis que Le financement des besoins d'investissements

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

nécessite des dettes à moyen ou long terme correspondant à la durée de réalisation du projet d'investissement, le financement de besoins d'exploitations, fait appel à des dettes d'une exigibilité courte.

D'autre part, l'entreprise peut recourir à l'endettement pour d'autres raisons que le besoin de financement, « *Modigliani et Miller ont publié un article complémentaire en 1963 En partant du même contexte, mais en levant l'hypothèse d'absence d'imposition, ils arrivent à la conclusion que l'avantage fiscal provenant du caractère déductible des intérêts d'emprunt doit conduire les entreprises à s'endetter* ». (SEVERIN, 2002, P 5.). L'endettement peut fournir des avantages fiscaux. Cela dit, la structure financière et particulièrement la structure d'endettement de l'entreprise est importante si on veut créer de la valeur, et cela à travers les économies d'impôts réalisées sur les intérêts financiers. (**Avantages fiscaux**)

D'autres raisons peuvent être citées, « *L'endettement à un pouvoir d'incitation à la performance* ». (HIRIGOYEN, 1997, P67.)

Pour limiter le caractère déviant des dirigeants, et pour exercer le contrôle sur leurs actions. Les actionnaires sont soumis à des coûts appelés coûts d'agence. La littérature nous indique qu'une entreprise peut recourir à l'endettement pour limiter ces coûts d'agence, « *L'endettement de l'entreprise peut être vu comme un moyen efficace de résoudre une partie de ces coûts d'agence des fonds propres puisque celui-ci favorise la convergence des intérêts des actionnaires et du dirigeant* ». (ATRISSI, 2006, P 3)

Dans les modèles financiers de la théorie de l'agence, l'endettement apparaît comme un moyen efficace permettant de résoudre les conflits d'intérêts qui peuvent surgir entre les actionnaires et les dirigeants. En effet, en cas d'émission de dette, le dirigeant est contraint de faire face aux versements des annuités et d'être plus performant, et de limiter son comportement discrétionnaire sur les free cash-flow et, aussi de cesser les opérations courantes de l'entreprise et d'opter pour sa liquidation. Par conséquent, on peut s'attendre à ce que le recours à l'endettement servira comme un véritable substitut au contrôle exercé par le conseil d'administration. (**Avantage disciplinaires**)

Les entreprises s'endettent aussi pour permettre l'accroître la rentabilité des fonds propres, « *L'entreprise, pour améliorer la rentabilité des capitaux propres, peut faire recours à des financements bancaires* ». (VERINEMMAN, 2016, P292.)

Selon l'apport de l'étude empirique d'AIT SAHED, I. et AIT MOHAMMED, M. (2018) « *il existe une corrélation positive entre les deux variables dettes et rentabilité financière, c'est-à-dire à toute augmentation au niveau des dettes correspond une augmentation au niveau de la rentabilité financière. Les deux variables varient dans le même sens et avec une intensité similaire. Donc plus les dettes augmentent, plus les actionnaires bénéficient d'une rentabilité plus élevée* ». (**Levier de la rentabilité**) (AIT SAHED, 06/10/2018, P302.)

1.2. L'endettement comme moyen de financement

L'endettement est un prêt de liquidités réalisé par des investisseurs ou par des organismes financiers a une société contre une rémunération. La dette est remboursable, elle a une échéance et un cout.

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

1.2.1. L'endettement comme moyen de financement résiduel à moyen et long terme

Le financement par endettement constitue le complément indispensable externe du financement par capitaux propres. L'endettement à moyen et long terme implique des décisions financières stratégiques de l'entreprise permettant d'atténuer les insuffisances des fonds propres pour financer les activités d'investissements. La dette à long et moyen terme des entreprises regroupe pour l'essentiel les emprunts de nature bancaire et les emprunts obligataires. Les premiers, dits aussi « indivis », sont accordés par une institution de crédit et les seconds sont réalisés directement auprès du public. (VERINEMMAN, 2016, P292.)

Il existe donc, trois modes de financement par dette à moyen et long terme :

- Le financement à moyen et long terme de nature bancaire.
- Le financement par emprunt obligataire.
- Le financement par crédit-bail.

- Le financement à moyen et long terme de nature bancaire

L'endettement financier des entreprises provient majoritairement via les dettes à long et moyen terme accordés par les établissements financiers ou les banques. Les emprunts contractés auprès des établissements financiers et des banques sont dits indivis. L'interlocuteur de l'entreprise étant unique et la dette n'étant pas divisible. (CHARREAUX, 2003, P196)

Selon (CHARLES & MAURICE, 2014, P54.) : « *Un emprunt est une avance de fonds ou un engagement d'avancer des fonds accordés avec ou sans garantie, à un débiteur qui est tenu de rembourser, sur demande, dans un délai ou à déterminer, les fonds avancés ainsi que les intérêts payables* ».

Les emprunts auprès des banques sont accordés soit en prêt ou en crédit. Un prêt est un capital mis à la disposition de l'entreprise par un versement effectif en une ou plusieurs tranches, dont le remboursement s'effectue selon des conditions prédéterminées, tandis que le crédit implique un versement de fonds à caractère non obligatoire. Les actions financières de l'entreprise de long terme font sous forme de prêt, d'autre part les crédits sont réservés pour les opérations à moyen terme. Et dans certain cas le financement d'un programme d'investissements se fait en jumelant un prêt et des crédits.

Selon les normes bancaires, un crédit est à moyen terme si leur durée s'échelonne entre deux (2) et sept (7) ans, le long terme s'étant le plus souvent de sept (7) à quinze (15) ans, il peut même atteindre vingt (20) ans.

Exemple : étude d'un cas de financement bancaire d'un investissement au sein de la banque (NATIXIS)

Projet d'une clinique qui vise à s'équiper de l'ensemble des équipements nécessaires pour la prise en charge total des malades sans pour autant solliciter les services externes (en dehors de la clinique) pour une durée de 5ans.

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

De ce fait après présentation du projet et crédit sollicité, NATIXIS fait l'étude de la viabilité du projet (étude technique, économique et financière du projet), après une étude profonde et détaillé selon les données, le projet ne rencontrera pas de difficultés et une fois réalisé le projet sera viable.

Le CA et de cette entreprise augmente chaque année, ainsi que leur résultat ça prouve que l'activité de leur entreprise est rentable. Après calcul de la VAN qui est positif il est préférable pour l'entreprise « la clinique » de faire un financement par emprunt au lieu de s'autofinancer car la VAN globale supérieure à la VAN économique. Quand la VAN globale finance la VAN économique le meilleur mode de financement est celui du financement par quasi-fonds propres le financement de ce projet d'investissement s'effectuera alors par un emprunt bancaire accordé par la NATIXIS Banque sous forme du crédit à moyen terme.

En définitive, vu que le projet est viable, il présente une rentabilité quasi-certaine. La Banque NATIXIS a émis un avis favorable pour le financement du projet par un C.M.T d'un certain montant devant relayer un CREDOC d'un autre montant pour le financement partiel d'un équipement IRM, et cela pour une durée de 5ans. (TAOURIRT.T., 2019, p52.)

- Le financement par emprunt obligataire

L'emprunt obligataire est un emprunt de montant élevé, divisé en fractions égales appelées obligations : « titre de créance négociables », pour répondre aux besoins de financement à moyen et long terme d'une entreprise. Contrairement à l'emprunt indivis contracté auprès d'un interlocuteur unique, l'emprunt obligataire met en relation direct un seul emprunteur (une entreprise émettrice), avec un ensemble d'investisseurs sur le marché.

Seules les sociétés de capitaux (par action) peuvent émettre des obligations, la décision doit être prise par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires (AGO), la société doit avoir deux ans au moins d'existence, publié deux bilans approuvés par les actionnaires, appelé la totalité de son capital et publier une notice d'information visée par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse. La réalisation de l'emprunt est généralement déléguée au conseil d'administration ou aux dirigeants et doit être effectuée dans un délai de cinq (5) ans. (CHARREAUX, op.cit, PP200-201.)

Les catégories d'obligations (ordinaires ou convertibles en actions-OCA) et leurs caractéristiques (valeur nominal, prix d'émission, prix de remboursement, taux d'intérêt) de l'emprunteur (l'entreprise émettrice) à l'égard du prêteur (bailleurs de fonds), notamment en ce qui concerne les modalités de rémunération et de remboursement du capital prêt sont définies et fixées dans un contrat financier. Le prêteur et l'emprunteur négocient les taux d'intérêts qui peuvent être fixe, référencé, variable, révisable.

Le taux fixe veut dire que ce taux reste inchangé pour toute la durée de l'emprunt. Tandis que les autres taux : référencé change en fonction de la fluctuation des taux sur le marché, variable connue à l'issue de la période à laquelle s'applique, et le révisable il est déterminé avant la période à laquelle il s'applique. Le financement par emprunt obligataire n'affecte pas le capital et ne modifie pas la répartition du pouvoir dans l'entreprise. A la différence des dividendes d'actions, les intérêts sont déductibles des bénéfices imposables. (ACH, 2009, P102.)

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

Exemple : financement des investissements par l'emprunt obligataire : cas d'AIR ALGERIE

Pour mieux montrer le choix de financement par emprunt obligataire, les conditions d'accès aux marchés obligataires ainsi que d'avoir d'autres informations concernant l'opération d'émission obligataire de la compagnie Air Algérie, ils ont opté pour la méthode de l'enquête par questionnaire.

Concernant la présentation de l'enquête sur le terrain Air Algérie leur a fourni des données et des informations permettant de constituer une banque de données utiles. Air Algérie a eu un besoin de financement pour l'achat et le renouvellement de sa flotte, raison pour laquelle elle fait appel à l'emprunt obligataire.

Air Algérie a lancé trois (03) emprunts obligataires deux (02) en 2004 et un (01) en 2005.

- **1er emprunt obligataire** de la compagnie était d'un montant de **4,4 milliards de dinars**, mobilisé en mars 2004 par appel restreint auprès des institutions financières, avait été prévu pour le financement des 6 ATR 72-500.
- **2eme emprunt obligataire** d'un montant de **24,89 milliards de dinars** mobilisés en décembre 2004 pour le financement des 4 premiers Airbus A 330-200 qui étaient livrables en janvier (1 Airbus), février 2005 (2 Airbus), et mars (3 Airbus) mais aussi de moteurs et pièces de rechange. Cet emprunt est effectué en deux (02) tranches.
- **3eme emprunt obligataire** d'un montant de **13,13 milliards de dinars** mobilisés en mai 2005 pour le financement du 5eme Airbus A 330-200 et de 3 Boeings 737-800. (AKSIL.K., p191)

- Le financement par crédit-bail (leasing)

Le crédit-bail est une forme de financement qui constitue un substitut à l'emprunt.

Selon (BERNET-ROLLAND, 2002, P221.) « *C'est une opération par laquelle une entreprise demande à une société financière d'acheter à sa place un bien mobilier ou immobilier et de lui louer pendant une période convenue à l'avance, suffisante pour permettre son amortissement intégral* ».

Le leasing est défini comme un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixé d'avance. Il s'agit pour la société de crédit-bail (banque ou une société spécialisée) d'acquérir le bien désiré et de le mettre à la disposition du client (entreprise). Le contrat de crédit-bail dit un contrat à « période irrévocable » : ne peut être résilié pendant la période entre la date de conclusion du contrat et la date laquelle peut être exercée l'option. Au terme de la période irrévocable, l'entreprise a le choix entre (BARREAU & DELAHAYE, 2005, P376.)

- Lever l'option d'achat.
- Prolonger le contrat de location.
- Restituer le bien.

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

Exemple : financement par leasing : cas de la société générale Algérie

La société générale Algérie vous permet de financer intégralement (100%) vos équipements ou votre matériel sous forme d'un contrat de location. Tous les secteurs sont finançables à l'exception de l'agriculture, la pêche et les activités de location des véhicules aux particuliers. Le montant minimum de financement est de 500.000 DZD.

Pour la périodicité de remboursement les échéances du contrat leasing mobilier sont exprimées sous forme de loyers constants (adapter à votre situation), payables à fréquence mensuelles ou trimestrielles, et prélevés directement sur votre courant de la société générale Algérie.¹

1.2.2. L'endettement comme un moyen de financement résiduel à court terme

Les crédits à court terme désignent l'ensemble des prêts relatives au recouvrement de (BFR) d'exploitation de l'entreprise qui n'est pas couverte par le fonds de roulement, à une durée inférieure à un an (un exercice d'exploitation), c'est-à-dire allant de quelques jours à quelques mois.

On distingue principalement :

- Les crédits de trésorerie : facilité de caisse, découvert bancaire, crédit de campagne ;
- Les crédits de mobilisation de créances : escompte, cession Dailly, affacturage.

- Les crédits de trésoreries

Les crédits de trésoreries sont des crédits à court termes accordés aux entreprises. Ils permettent de financer les besoins de cycle d'exploitation de votre activité afin de régler vos fournisseurs et vos dépenses alors que vous n'avez pas encore été payé par vos clients des entreprises. Ils sont octroyés sous plusieurs formes, en fonctions de votre situation et des besoins.

- Facilité de caisse

Il s'agit d'un concours bancaire, par lequel l'entreprise est autorisée par la banque d'être en situation de débit sur son compte courant ne dure que quelques jours, permettant de palier les décalages ponctuels de la trésorerie, qui peuvent se produire entre d'une part, des sorties de fonds, et d'autre part des rentrées de fonds (échéance fine de mois par exemple). Les comptes bénéficiant d'une facilité de caisse, doivent faire l'objet d'un suivi continue par le banquier afin d'éviter qu'il ne se transforme en découvert.

- Le découvert bancaire

Selon (MAHE DE BOISLANDELLE, 1998, P 110.) « *Un découvert est une opération de crédit par laquelle une banque autorise un client à tirer des chèques pour un montant supérieur au dépôt existant. Le montant du découvert est généralement négocié et fixé à l'avance. Le coût de découvert correspond à des agios, ou crédit à court terme. Le dépassement de découvert peut être pénalisé.* »

¹ Source : Société générale

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

Le découvert est une opération de crédit à court terme, par laquelle le banquier autorise l'entreprise à rendre son compte débiteur dans une certaine limite de montant et pendant une période proprement dit plus longue que celle de facilité de caisse, qui peut être allant jusqu'à 15 jours à quelques mois selon les besoins à satisfaire. « Le découvert a une durée d'utilisation plus longue et plus continue que la facilité de caisse. » (ACH, op.cit, P106.)

Le banquier fixe un plafond (montant maximal débiteur) en fonction d'un certain nombre de critères (taille, chiffre d'affaires...), et parfois le délai est aussi limité. L'entreprise va obtenir, éventuellement, un engagement de banquier pour un certain montant, le plus souvent moyennant un versement d'une commission. Le découvert est un moyen de financement intéressant, souple, il permet de couvrir exactement les besoins de l'entreprise, donc c'est le crédit le plus approprié pour certaines entreprises à activité cyclique où le cycle d'exploitation exige d'avancer des charges avant la perception des encaissements le plus souvent tardifs. Il permet donc d'éviter les perturbations dans les temps d'écoulement.

- Crédit de compagnie

Le crédit de compagnie est un concours bancaire destiné à financer un besoin de trésorerie né d'une activité saisonnière. Un crédit de compagnie est un type particulier de crédit à court terme, permettant de financer les besoins de trésorerie des entreprises ayant des activités saisonnières. Il s'agit d'un concours ou une avance de fonds autorisé et destiné par la banque aux entreprises qui, dans leurs activités, sont soumises à un déséquilibre entre leur production et la consommation. Soit elle supporte de très importants achats (décaissements) à l'entrée du cycle puis réalise des ventes échelonnées pendant l'exercice d'exploitation, soit elle décaisse très progressivement puis vend d'un coup sur le marché ses produits en fermant le cycle.

- Les crédits de mobilisation de créances

La mobilisation de créances est une technique de financement à court terme accessible aux entreprises. Elle consiste dans le billet de trésorerie à des tiers en contrepartie de leur paiement. Les activités qui vont être éligibles ce sont les entreprises ayant des commandes ou des marchés auprès de grand donneur d'ordre publics et privés.

- L'escompte des effets de commerce

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'effets sans attendre leur échéance. Le recouvrement des effets, qui lui sont cédés en pleine propriété, doit normalement procurer au banquier escompteur le remboursement de son avance. » (BENKRIMI, 2010, P31.)

L'escompte d'un effet de commerce est l'opération par laquelle l'entreprise cède cet effet avant son échéance à sa banque.

Cette opération permet à l'entreprise de mobiliser le montant nominal de la créance représentée par l'effet diminuée par des agios (intérêts et commissions) avant sa date d'échéance, elle s'analyse donc comme un crédit accordé par la banque à l'entreprise.

- La Cession Dailly

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

En 1981, La mobilisation des créances revêt à une autre forme laquelle, la cession Dailly, "cession de créances professionnelle " apparue pour tenter de limiter les coûts relativement élevés du recours de l'escompte et afin d'élargir l'assiette de mobilisation.

La cession Dailly permet à l'entreprise d'obtenir un crédit à court terme par simple remise d'un bordereau (bordereau Dailly) représentatif des montants du créances qu'elle souhaite mobiliser, l'établissement de crédit remet à l'entreprise la somme correspondante nette d'agios.

- L'affacturage

Il peut être défini comme, un contrat par lequel un établissement de crédit spécialisé, appelé factor, achète ferme les créances commerciales. (ROUSSELO, 1999, P71.)

C'est une technique par laquelle, l'entreprise a la possibilité de faire appel à une société d'affacturage (ou factor) pour la gestion et/ ou la cession de ses créances commerciales à court terme et aussi pour garantie des risques, moyennant une commission.

Il y a lieu de noter que le factor ne verse à l'entreprise qu'une fraction de montant total des factures, car celles-ci prélèvent un pourcentage afin de rémunérer et de couvrir les risques éventuels d'impayé.

1.2.3. Les risques liés à l'effet de levier et l'endettement

Les risques évoqués par l'effet de levier financier :

En utilisant l'effet de levier, « *les actionnaires d'une entreprise se soumettent à un risque financier, en plus du risque économique qu'ils supportaient déjà.* » (BODIE, 2011, P94)

Une illustration des risques associés à la pratique du levier de financier a été fournie par la crise économique de 1973. (THIEBERGE, P 27.)

Dans les années de forte expansion, les taux d'intérêts réels faibles ont permis aux entreprises de mettre en place des politiques financières largement organisées autour de l'effet de levier, concept très largement diffusé dans les manuels et les cycles de formation à la gestion. Le choc pétrolier de 1973 s'est traduit dès les premières semaines par deux phénomènes : d'une part une hausse des taux d'intérêts, et d'autre part un ralentissement économique. Cette dernière variable a conduit à une baisse des marges, amputées par ailleurs d'une augmentation des frais financiers.

De ce fait, l'effet de levier a été un mode de transmission aux firmes de la crise économique générale. Une hausse de levier financier peut entraîner des fluctuations des bénéfices de l'entreprise., Ce qui implique une forte volatilité de ses cours des actions, qui entravera alors la comptabilisation appropriée des options d'achat d'actions détenues par les employés de la société. L'augmentation du cours des actions signifiera que l'entreprise paiera des intérêts plus élevés aux actionnaires. Les fluctuations fréquentes des bénéfices peuvent aussi remmener l'entreprise à la faillite car elle sera incapable de faire face à ses dettes supplémentaires et de payer ses dépenses d'exploitation. Avec des dettes impayées imminentes, les établissements de crédits peuvent déposer une plainte auprès du tribunal de la faillite pour faire vendre les actifs de l'entreprise aux enchères afin de récupérer leurs dettes.

Pour les entreprises lesquelles disposent des ratios d'endettement élevés, les prêteurs sont moins susceptibles pour l'octroi des dettes et des crédits supplémentaires car le risque de l'aléa moral est plus élevé. Cependant, si les prêteurs acceptent l'octroi des crédits à une entreprise à fort endettement, elle prêtera à un taux d'intérêt plus élevé, suffisant pour compenser le risque de l'aléa plus élevé.

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

Les risques évoqués par l'endettement :

Un risque est une situation (ensemble d'évènements simultanés ou consécutifs) dont l'occurrence est incertaine et dont la réalisation affecte les objectifs de l'entreprise qui le subit. (BARTHELEMY, 2000, P13.). L'entreprise est une activité risquée, de ce fait, elle fait face, toujours, aux aléas qui pourraient représenter des menaces pour sa pérennité, et ses objectifs. Parfois, une phase de développement basée sur une stratégie d'endettement engage l'entreprise à supporter des risques, les principaux sont les suivants :

- Le risque financier (élevé)

Le risque financier correspond à la variation de la rentabilité financière imputable au seul endettement. (Risque par levier financier). Donc le risque financier est lié au mode de financement de l'entreprise. Le risque financier touche les entreprises fortement endettées, qui leur oblige à faire face au règlement de charges financières (les charges fixes, qui augmentent le seuil de rentabilité).

La maîtrise des risques financiers constitue un impératif majeur assigné à la gestion financière. (COHEN, 1991, P22.)

- Le risque de faillite

Parmi les coûts attribués au recours à l'endettement, on trouve les coûts de faillite. Lesquelles une hausse de ces dernières implique des conséquences peut être grave sur l'indépendance financière et la solvabilité de l'entreprise. Les coûts de faillite peuvent être exprimés comme le produit de la probabilité de faillite et des coûts subis lors d'une défaillance. La probabilité de faillite représente « la possibilité » que les cash-flows de la firme soient insuffisants pour faire face aux engagements de l'entreprise portant sur ses obligations liées à l'endettement, qu'il s'agisse du remboursement des coûts fixes de la dette (intérêts) ou du principal. La situation de défaillance constitue la sanction possible de l'insolvabilité de l'entreprise, Le risque de faillite ainsi est défini comme étant le risque de non-remboursement des dettes financières de l'entreprise.

« Plus qu'une capacité d'endettement, elles jugent alors la capacité de remboursement de la firme, qui devient en quelque sorte une des conditions essentielles d'obtention de crédit. » (GRIMILLET, 1978, P 65.)

Un niveau de risque jugé excessif conduira les créanciers à refuser de nouveaux crédits à en limiter le montant ou à exiger une rémunération et des garanties plus importantes. (BARREAU & DELAHAYE, P297.)

- Le risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt induit, essentiellement, de haute volatilité du rendement des emplois d'une banque avec le coût de ses ressources pour donner suite aux fluctuations des taux d'intérêt sur le marché. Les taux d'intérêts peuvent fluctuer considérablement au fil du temps, et même

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

de petit changement peuvent avoir un impact majeur sur les résultats d'une entreprise. Cela pourrait rendre le remboursement de son prêt beaucoup plus coûteux pour l'entreprise et entraîner des pertes financières importantes.

- Le risque de taux de change

Le risque de taux de change est le risque de perte lié à l'évolution des taux de change de la monnaie nationale traduite en monnaies étrangères sur le marché. « Le risque de change est analogue au risque de taux, c'est le risque d'observer des pertes à cause des évolutions des taux de change. » (BESSIS, 1995, P19.)

Et à l'évolution et l'instabilité possible des taux d'intérêt qui constituent une source particulière de volatilité des résultats. Le risque de change est défini, aussi, comme « une perte entraînée par la variation des cours des créances ou des dettes libellées en devise par rapport à la monnaie de référence de la banque. » (ROUACH, 1998, P312.)

- Le Risque de défaut

L'entreprise émettrice de l'obligation peut connaître des difficultés dans le futur et faire défaut dans ses paiements, soit dans le paiement des intérêts, soit dans le paiement du principal, soit dans les deux. A long terme, les banques sont les premières concernées par le risque de défaut : la défaillance d'un débiteur peut affecter de façon importante leur rentabilité, mais surtout ce défaut peut mettre à mal leur solvabilité.

En définitive, dans cette première section nous avons évoqués quelques notions de l'endettement c'est-à-dire les raisons qui pousse une entreprise à faire recours à l'endettement ainsi que l'endettement comme moyen de financement à long et moyen terme et à court terme également et les différents risques (effet de levier et endettement) qu'elles pourront rencontrer. Afin de mieux comprendre ces financements nous avons jugé nécessaire de les accompagner par des exemples.

Section 02 : Les fondements théoriques de l'effet de levier

L'effet de levier financier pose au responsable financier le dilemme du niveau d'endettement. Le choix du niveau d'endettement est l'une des missions de base du financier d'entreprise, qui doit maintenir une bonne allocation et distribution de ressources de financement de l'entreprise par la formation d'une combinaison structurée et équilibrée entre les fonds propres et la dette et donc une structure optimale du capital qui permette d'obtenir les meilleurs rendements positifs attendus. En raison de l'existence d'un effet de levier financier, il serait possible de définir une structure optimale du financement, permettant de s'acquitter de l'une des missions revenant au financier d'entreprise.

Comme le rappelle (COBBAUT, 1992.P329.) « *l'opinion a longtemps prévalu qu'en raison de l'effet de levier de la dette il existe pour l'entreprise une structure financière optimale.* »

Pour cela, il est nécessaire de bien connaître le mécanisme de l'effet de levier financier, qui désigne le choix du recours à l'endettement par une entreprise afin d'augmenter sa capacité d'investissement.

2.1. Revue de littérature et théorie fondamentales de l'effet de levier financier

L'effet de levier financier est identifié depuis très longtemps, pratiqué par les responsables financiers, affiché dans les rapports annuels américains avant-guerre, mais c'est l'article de Modigliani et Miller qui a initié un important débat théorique quant à la portée réelle du levier de la dette dans les politiques financières des entreprises, débat encore d'actualité.

2.1.1. Présentation de l'effet de levier financier

La présentation de l'effet de levier dans la littérature définit à la fois un outil d'analyse financière et un outil d'aide à l'établissement de politiques financières.

Selon (B, 1997, P292) « en finance d'entreprise, l'effet de levier désigne l'impact de la structure d'endettement d'une entreprise sur la rentabilité de ses fonds propres. »

Selon (VERINEMMAN, 2016, P292.) « L'effet de levier explique le taux de rentabilité des capitaux propres en fonction du taux de rentabilité de l'actif économique et du coût de la dette. »

Selon (RAMAGE, 2001, P146.) « L'effet de levier est la traduction de la sensibilité du résultat net à l'évolution de l'endettement. »

Selon (CHARREAUX, P 47.)(2003) « l'incidence du recours à l'endettement sur le taux de rentabilité des capitaux propres est dénommée effet de levier financier. »

L'effet de levier désigne alors l'incidence (positive ou négative) de l'endettement financier sur le rendement de capitaux propres (par rapport à ce qu'elle aurait été sans endettement), et on appelle effet de levier la différence entre la rentabilité financière et la rentabilité économique.

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

Qui détermine le montant maximal de l'endettement acceptable sans mettre en risque les capitaux propres de l'entreprise.

a. Principe de levier financier

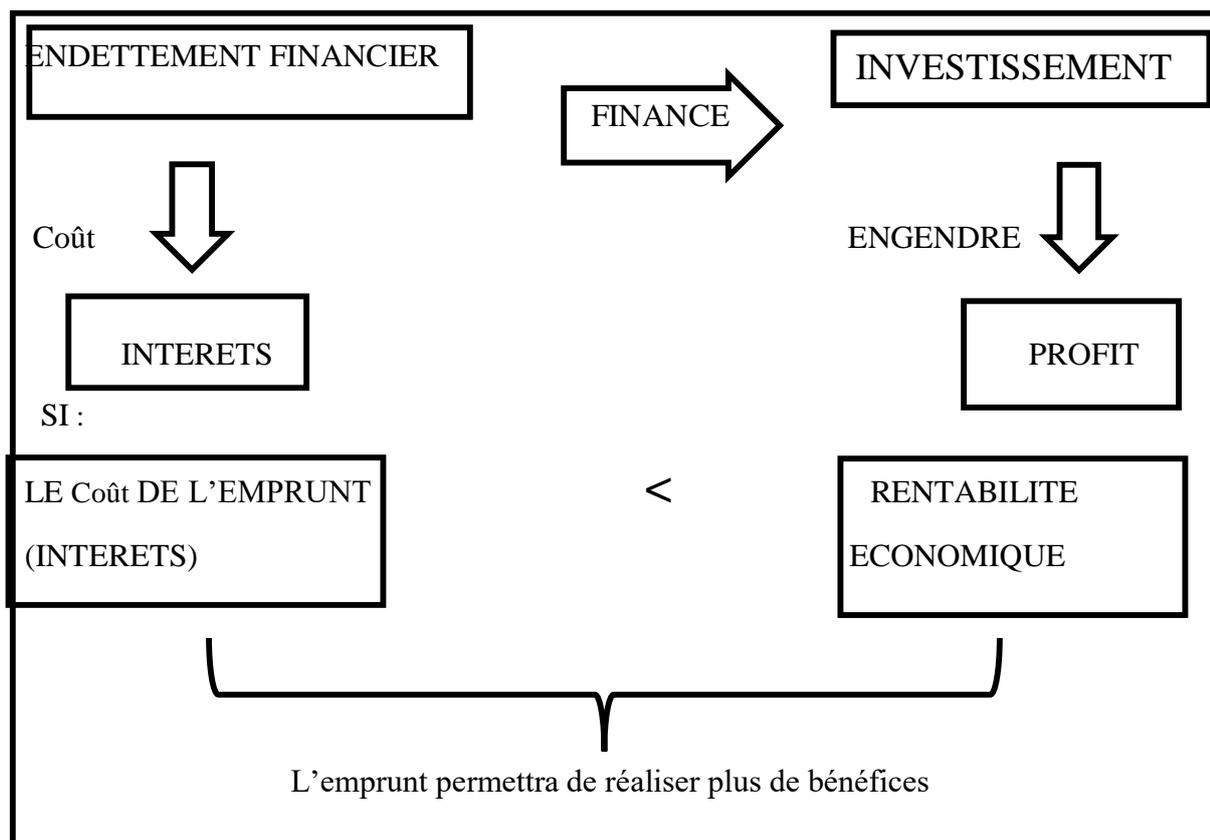
L'effet de levier financier correspond à une partie d'actif financée par emprunt plutôt que par capitaux propres (*BRIGHAM* et *EHRHARDT* 2008). A travers l'effet de levier l'entreprise peut mesurer l'incidence de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres. (*VERINEMMAN*, Ibid.P290) Le principe de l'effet de levier est le suivant :

Lorsqu'une entreprise s'endette et investit les fonds empruntés dans son outil industriel et commercial, elle obtient sur ce montant un certain résultat d'exploitation normalement supérieure aux frais financiers de l'endettement. (*VERINEMMAN*, Ibid.P290)

Sinon ce n'est pas la peine d'investir. Ainsi, le principe de ce dernier ne fait que retracer une vérité d'expérience évidente :

si l'on peut investir -avec certitude- de l'argent avec une rentabilité supérieure à l'intérêt de la dette, qu'exigent les prêteurs, il y a tout intérêt à emprunter au maximum car chaque montant emprunté rapporte davantage qu'il ne coûte. (« Les théorèmes de Modigliani-Miller L'effet de levier, la valeur des actifs financiers et la relation entre économie réelle et économie financière », 2023)

Schema01 : Le mécanisme de l'effet de levier financier



Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

Source : Élaboré par nos soins à partir de l'ouvrage (de GERARD, P178.)

L'emprunt bancaire génère un coût à travers les charges financières (intérêts). Cet emprunt bancaire va financer un investissement qui engendra un profit (bien évidemment si le projet est rentable). La rentabilité économique du projet doit être forcément supérieure aux charges financières de l'emprunt. Elles sont également prises en considération dans le coût du projet. Enfin le financement bancaire réalisera un effet de levier financier positif.

b. Le levier financier et la gouvernance au sein de l'entreprise

L'effet de levier financier est abordé sous une deuxième problématique concerne l'association de ce dernier avec les autres composants de l'entreprise. La relation réside dans les effets de l'endettement sur la gouvernance de la firme, en matière des changements dans les états managériaux et organisationnels, car la manière dont la structure du capital d'une entreprise est formée a un impact sur la gouvernance de l'entreprise. Et par conséquent sur la flexibilité dont dispose une entreprise pour prendre des décisions critique.

(JENSEN, March 1984, P55.) Dans ce sens, (BATHALA &RAO, 1995) et (MAKNI & MARRAKCHI, mai 2006, PP 10-11.) ont trouvé que la proportion des administrateurs externes (nouvelles actionnaires) au sein du conseil d'administration est inversement liée à l'effet de levier financier.

(HARRIS, 1988, PP 55-86), ont indiqué aussi que la direction des entreprises peut être contrainte d'augmenter l'effet de levier à des taux plus élevés que les taux idéaux afin de maintenir le contrôle et le pouvoir de vote des anciens actionnaires et ainsi réduire la probabilité d'un contrôle externe et que cette politique conduira finalement à améliorer et à renforcer la performance de ces entreprises.

c. Formulation et mesure de l'effet de levier financier

Si le principe d'un effet de levier de la dette peut s'énoncer clairement, il n'en est pas de même pour sa formalisation comme outil d'analyse et de politique financière : les modèles sont nombreux, variés, souvent réducteurs. (THIEBERGE, 1992 PP5-71)

Cependant, ont mis en garde (HARRIS, «Capital structure and the informational role of debt», PP 321-349, 2003) contre le fait que des résultats différents et donc des interprétations probablement divergentes pourraient être obtenus lorsque différentes mesures de l'effet de levier sont utilisées. La mesure de l'effet de levier financier dépend des ratios portent principalement sur les capitaux propres de l'entreprise et ses dettes. On en trouve principalement :

- **Le ratio d'endettement :** « bras de levier », « levier d'endettement » : c'est une mesure habituelle de l'arbitrage fonds propres-fonds externes, permet de mesurer le degré d'endettement global d'une entreprise, et donc de déterminer le niveau de d'autonomie financière et la solvabilité de la firme, il est exprimé en pourcentage et s'obtient en effectuant le rapport : (D/V) ; (D/CP) ; (CP/D) . Et dont la valeur doit être inférieure à 1. « Enfin la valeur du ratio (D /CP) influence la rentabilité financière : il s'agit de l'effet de levier » (BARREAU & DELAHAYE, « Gestion Financière », 2005, P144.)

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

- **Le ratio de couverture** : le ratio de couverture des intérêts, indicateur de la capacité de l'entreprise de faire face à ses charges, et coûts fixes au moyen de son bénéfice d'exploitation. (PANDEY, 2013, P95.)

« *Le ratio de couverture des frais financiers permet de déterminer la capacité que peut avoir une société à assurer le remboursement de ses dettes. Le ratio de couverture des frais financiers rapporte le résultat d'exploitation d'une société et ses frais financiers. Il se peut se traduire comme étant le nombre de fois que les intérêts sont couverts par le résultat d'exploitation dégagé par une société* ». (Mataf, 2020).

Il s'obtient donc en effectuant le rapport : (BAII /Intérêts débiteurs)

- **Le degré sur levier financier** : est défini comme la variation en pourcentage du bénéfice par action [BPA] qui résulte d'une variation en pourcentage donnée du bénéfice avant intérêts et impôts (BAII). Les travaux de Vernimmen.P introduisent l'utilisation d'autres mesures de l'effet de levier, comme la rentabilité financière et la rentabilité économique :

La rentabilité financière et économique comme mesure de l'effet de levier financier

Selon HOARAU, C. «*la rentabilité est l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investies, autrement dit à dégager un certain niveau de résultat ou de revenu pour un montant donné de ressources engagées dans l'entreprise.* » (HOURAU, 2008, P 88.)

La rentabilité est la capacité d'une entreprise à produire des bénéfices à partir des moyens mis en œuvre. Concrètement, c'est un rapport entre le revenu qu'elle génère et les sommes mobilisées pour l'obtenir (coûts engagés). La rentabilité de l'entreprise peut être mesurée grâce à l'analyse de ses performances économique et financière. Elles sont exprimées par des indicateurs chiffrés qui ont pour objectif d'apprécier l'efficacité et l'efficience de l'entreprise dans l'utilisation de ses ressources investies par des apporteurs de capitaux, compte tenu de la nature de ses activités et de ses objectifs escomptés. C'est donc l'outil d'évaluation privilégié par l'analyse financière.

On distingue deux types de rentabilité : la rentabilité économique et la rentabilité financière.

La relation entre la rentabilité économique et financière est fonction du montant des charges financières et du taux d'imposition. Elle est déterminée par la manière dont l'actif total d'exploitation est financé et donc par le ratio d'endettement de l'entreprise. (FLORENCE, 2003, P38.)

Ensuite, La relation entre les deux concepts rentabilité et, le coût de la dette peut être formalisée par l'effet de levier. Par définition l'effet de levier est la différence entre la rentabilité financière et la rentabilité économique. (VERINEMMAN, P242)

D'une part, la formulation de l'effet de levier confronte le coût du financement par endettement à la rentabilité espérée des investissements, il s'agit de déterminer ex ante une structure de financement qui maximise la rentabilité des capitaux des actionnaires. D'autre part, il importe surtout de savoir si le financement par endettement a permis une amélioration de la rentabilité financière de l'entreprise, dans ce cas il s'agit alors de comparer ex post la rentabilité économique de l'entreprise au coût moyen de son financement par endettement. (MATHE, 994, P7.)

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

- La rentabilité financière

« la rentabilité financière mesure la rentabilité servie aux actionnaires. » (CABANE, P199.)
 La rentabilité financière (Return on Equity ROE), mesure la rentabilité des capitaux propres d'une entreprise. Et permet de savoir la capacité de l'entreprise à dégager une rentabilité avec ses fonds propres : « le taux de rentabilité financière permet d'apprécier l'efficacité de l'entreprise dans l'utilisation des ressources apportés par les actionnaires. » (HOURAU, P91)
 La formule de la rentabilité financière se présente comme suit :

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

Ainsi, la rentabilité financière compare le résultat d'exploitation (après déduction des frais financiers et la charge d'impôts) avec les capitaux propres de l'entreprise : « La rentabilité des capitaux apportés par les actionnaires est généralement mesurée par le rapport entre les bénéfices réalisés par l'entreprise et le montant de ses fonds propres. » (MATHE, 994, P7.)

- La rentabilité économique

« la rentabilité économique cherche à mesurer l'efficacité des actifs mis en œuvre pour mener l'activité, la rentabilité des investissements est mesurée indépendamment du mode de financement de la structure financière. » (CABANE, P199.)

Ainsi la formule de la rentabilité se présente comme suit :

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat d'exploitation après impôts} / \text{Actif économique}$$

La rentabilité économique : dite rentabilité des capitaux investis mesure l'efficacité et la performance de l'activité industrielle et commerciale de l'entreprise à créer de la valeur, en comparant le résultat d'exploitation avec les actifs qui permettent de l'obtenir, c'est-à-dire elle rapporte le résultat dégagé par les opérations à l'actif économique.

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

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat économique net} / \text{Capital engagé}$$

Avec :

Capital engagé (actif économique) = immobilisation nette + BFR
 = capitaux propres + dettes financières. (DELAHAYE, 2018, P158.)

- Effet de levier par la formule de Rf et Re

L'effet de levier financier intègre deux éléments : la différence entre rentabilité financière (Rf) et rentabilité économique (Re)

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

$$EL = R_f - R_e$$

Avec :

EL : effet de levier ;

R_f ; rentabilité financière ;

R_e : rentabilité économique.

L'effet de levier repose sur le principe selon la rentabilité des fonds propres qui augmente grâce au recours à l'endettement financier, si et seulement si la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette.

- Effet de levier par la formule du ratio de l'endettement

Le ratio d'endettement (le levier financier ou bras du levier) soit :

$$\text{Lever financier} = \text{dettes} / \text{capitaux propres}$$

Dans sa formulation usuelle le calcul de la rentabilité des capitaux propres fait apparaître un effet de levier de l'endettement. (MATHE, 994, P7.)

La formule de l'effet de l'endettement sur le taux de rendement des capitaux propres (avant impôt) est :

$$R_f = R_e + (R_e - I) \times (D / CP)$$

Avec :

I : intérêt des dettes (emprunts) ;

D : dettes

CP : capitaux propres.

Donc la rentabilité financière égale à la rentabilité économique majorée de l'effet de levier.

Soit :

$$EL = (R_e - i) \times (D / CP)$$

La formule générale de l'effet de l'endettement sur le taux de rendement des capitaux propres (après impôt).

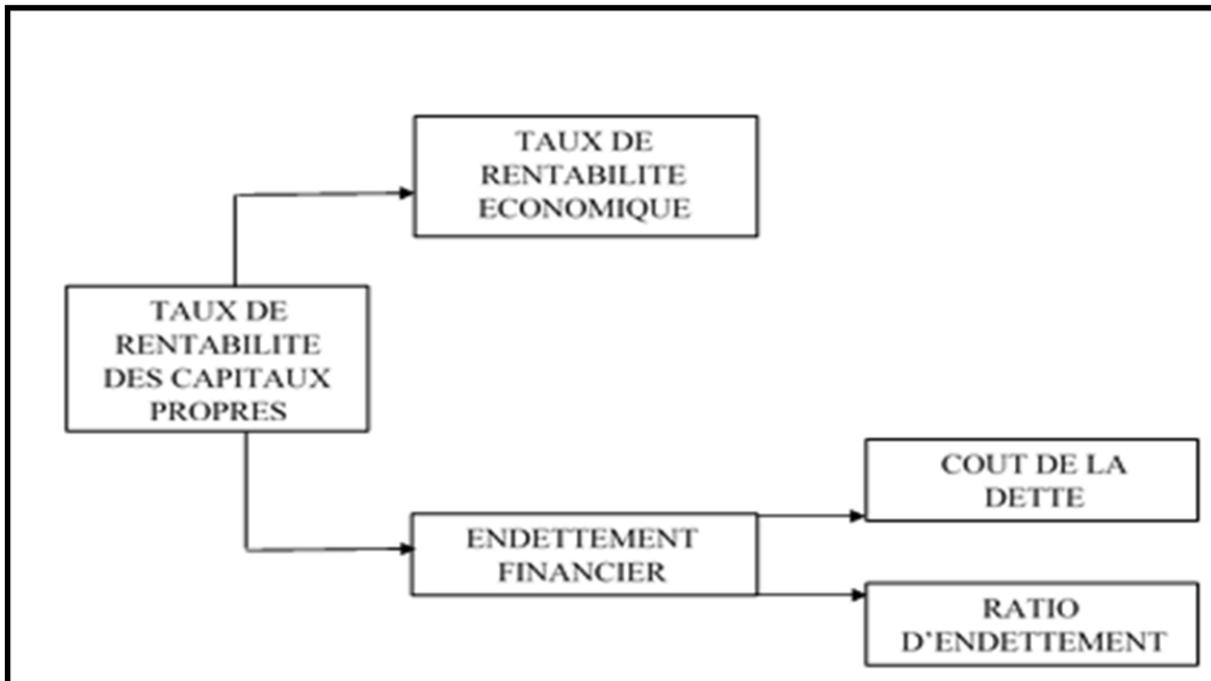
$$R_f = [R_e + (R_e - I) \times (D / CP) \times (1 - IBS)]$$

Avec : IBS : impôt sur bénéfice des sociétés.

Pour le ratio d'endettement il faut donc tenir compte de plusieurs paramètres : taille de l'entreprise, secteur d'activité, politique d'investissements, stade de développement ... C'est-à-dire partir de ces informations que l'on peut apprécier si l'endettement est faible ou élevé.

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

Schéma 02 : Le schéma d'analyse fondé sur l'effet de levier financier.



Source : Élaboré par nos soins à partir de l'ouvrage (de CHARREAUX, 2003, P 49.)

d. L'analyse et l'interprétation de l'effet de levier financier

L'analyse de l'effet de levier financier repose principalement sur une comparaison entre la rentabilité des capitaux investis et le coût de la dette financière. Elle permet de savoir si le financement par endettement a favorisé une amélioration de la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise. Et permet de mesurer trois situations :

- Effet de levier positif (amplificateur)

Le surplus réalisé par la différence entre la rentabilité économique et le coût de l'emprunt revient aux actionnaires et majore la rentabilité des capitaux propres. Le recours à l'endettement alors permet de dégager un bénéfice additionnel sur chaque unité monétaire supplémentaire emprunté.

Taux d'intérêt d'emprunt (i) < Re = augmentation de Rf

- Effet de levier négatif

Lorsque la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement, l'effet de levier de l'endettement s'inverse et baisse la rentabilité des capitaux propres. (VERINEMMAN, « finance d'entreprise », 2016, P292.)

La rentabilité économique induite par le recours à une dette supplémentaire ne suffit pas pour compenser le coût additionnel de la dette (à cause des mauvaises performances). L'endettement vient pénaliser la rentabilité des fonds propres.

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

On parle alors d'effet de levier négatif (effet de massue ou de boomerang). L'entreprise doit limiter son endettement. Cela lui sera autant plus facile que les prêteurs, disposé à financer une entreprise dont la rentabilité économique est inférieure à la rentabilité des prêts, seront peu nombreux. (GERARD, 2007. P179.)

Taux d'intérêt d'emprunt(i) > Re= diminution de Rf

- Effet de levier nul

Lorsque l'effet de levier est nul, l'endettement n'a pas d'effet sur la rentabilité financière. Car la rentabilité économique permet de compenser très précisément le coût de l'emprunt.

Les variations de la structure financière, donc celles du bras de levier n'ont aucune incidence sur la rentabilité des fonds propres, Dans ce cas on dit qu'il y a neutralité de la structure de financement. En théorie, l'arbitrage entre la part des dettes financières et les fonds propres est favorable aux dettes financières jusqu'au moment où l'effet e levier devient nul. (GERARD, 2007. P179.)

Taux d'intérêt d'emprunt(i) = Re=Rf

2.1. La synthèse sur l'analyse de l'effet de levier financier

Le concept d'effet de levier repose sur un mécanisme d'amplification de la rentabilité économique par un facteur financier. Le mécanisme de l'effet de levier fonctionne dans les deux sens, S'il peut accroître la rentabilité des capitaux propres par rapport à la rentabilité économique, il peut aussi la minorer quand la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement, c'est-à-dire qu'en cas de mauvaises affaires, l'effet de levier dégrade la performance sur fonds propres de façon plus profonde que si l'on n'avait pas recouru à l'endettement.

L'analyse de l'effet de levier financier permet de juger l'impact de la structure financière de l'entreprise sur sa rentabilité financière et de détecté la source d'un bon rendement des capitaux propres, et donc de choisir la ressource de financement la plus adéquate. L'effet de levier financier affect les recettes et le bénéfice par action (EPS) de l'entreprise, Car s'il puisse augmenter la rentabilité de l'entreprise, les fonds à coût fixe permettent alors d'accroître un bénéfice supplémentaire pour les actionnaires

L'entreprise est limitée par un risque financier (lié à la structure financière), il ne peut pas continuer à augmenter le degré de levier financier pour pouvoir augmenter les bénéfices des actionnaires. Ce levier bien qu'il puisse augmenter la rentabilité financière, en contrepartie il entraîne une augmentation du risque financier proportionnel au bénéfice supplémentaire. Ce risque qui induit par l'effet d'une dette supplémentaire peut affecter négativement le bénéfice par action. (BPA).

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

2.1.1. Le rôle et les limites de l'effet de levier financier

Bien qu'il s'agît d'un mécanisme d'amplification des profits et de résultats mais l'effet de levier permet aussi l'amplification des pertes.

Le rôle de l'effet de levier financier dans la gestion de l'entreprise :

- Il permet d'identifier l'origine d'une bonne rentabilité des capitaux propres : L'effet de levier permet donc de détecter la source d'un bon rendement des capitaux propres, qui provient soit d'un bon rendement des capitaux employés (rentabilité de l'actif économique), soit simplement de la pure construction financière (la structure du capital d'une entreprise), c'est-à-dire de l'effet de levier. C'est là son seul intérêt.
- L'effet de levier financier permet de manipuler la relation entre (BAII) et le (BPA) : Le levier financier est défini comme un outil d'amplification de l'influence des fluctuations (variations relatives). Toute variation en pourcentage du bénéfice avant intérêts et impôts (BAII) est amplifiée sur le pourcentage du bénéfice par action (BPA) **par effet de levier**. Plus le degré d'endettement est élevé, plus la variation du (BPA) est importante compte tenu de toute variation de (BAII). (VERINEMMAN, P243).(SALEEM, RAHMAN et SULTANA, 2014), ont démontré que l'une des rôles du levier financier est envisagée dans l'intérêt d'amplifier le bénéfice avant intérêts et impôts pour pouvoir augmenter ainsi le bénéfice par action.
- Il implique l'utilisation des ressources financières de l'entreprise à un coût fixe comparativement faible : L'effet de levier implique que l'entreprise acquiert des fonds à coûts fixes (intérêts) comparativement faible qui justifient alors l'amplification des bénéfices de ces actifs, de bénéfice par action et de rendement des capitaux propres. « *Comme la dette comporte une obligation fixe de paiement d'intérêts, nous avons la possibilité d'amplifier considérablement nos résultats à divers niveaux d'exploitation.* » (STANLEY & DANIELSEN, 1997, P 133.)
- Il s'agit d'un outil important de la politique financière d'une entreprise : L'effet de levier financier fait référence au choix du niveau d'endettement, et la manière dont la structure du capital d'une entreprise est formée, qui permettant alors de s'acquitter de l'une des missions revenant au financier d'entreprise et de la politique financière là qu'elle de trouver la combinaison optimale de ressources propres et des dettes.
- Il s'agit d'une technique pour augmenter la liquidité disponible pour l'entreprise : Lorsque l'entreprise contracte un prêt ou une dette, elle reçoit des liquidités du prêteur et que ces liquidités peuvent être utilisées par l'entreprise pour diverses activités telles que l'achat de nouvelles machines ...etc.
- Il permet de préserver le contrôle complet par les propriétaires : Dans le cas de financement par emprunt ou de prêt, la société est à l'obligation de rembourser le principal à l'échéance avec les intérêts périodiques et il n'y a aucun risque de donner des fonds propres à quiconque donc le contrôle complet de l'entreprise sera toujours détenu par les propriétaires.
- Il est l'outil directeur en matière d'investissement : La technique de l'effet de levier financier permet de fixer la limite maximale à laquelle les activités de l'entreprise devraient être développées. Par l'analyse de l'effet de levier, il est conseillé à la direction d'arrêter de développer ses activités (surtout celle dit cyclique) au moment où le rendement anticipé d'un investissement (Re) supplémentaire est inférieur aux frais fixes de la dette (intérêts).

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

- Il permet à l'entreprise de gagner la confiance de ses parties prenantes : L'effet de levier augmente la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à l'échéance grâce aux bénéfices réalisés, ce qui lui permet d'avoir une structure financière saine. En effet, l'entreprise va gagner la confiance de ses parties prenantes (client, fournisseurs, banques...)
- Il permet de réduire les charges fiscales : L'effet de levier financier est associé par des coûts fixes (de la dette) qui sont fiscalement déductibles du bénéfice et du résultat imposable, ce qui implique alors la réduction des charges fiscales de l'entreprise. (ALMASRI, 2020, P243)

Les limites de l'effet levier financier :

En finance rien n'est gratuit, comme l'effet de levier peut porter des bénéfices importants pour l'entreprise, il est bien évident qu'il portera aussi des limites :

- C'est un avantage limité aux entreprises stables : L'effet de levier financier est une option appropriée uniquement pour les entreprises qui sont stables et possèdent une situation financière saine.
- Si la rentabilité deviendrait inférieure au coût de l'endettement apparaît alors le risque que l'effet de levier se transforme en effet de massue ;
- Si une entreprise est peu rentable, l'impact d'un recours accru à l'endettement va se traduire par une augmentation des frais financiers à un niveau auquel ils ne seront plus couverts par le résultat d'exploitation.
- Une dégradation de la rentabilité économique risque de se traduire par la remise en cause de l'autonomie financière de l'entreprise qui a recouru à l'effet de levier ;
- La limite principale de cet effet réside d'une part dans l'augmentation du taux d'intérêt de la dette ; et d'autre part dans le poids des charges financières venant amputer le résultat. (MATHE, 994, P7.)
- L'effet de levier a bien évidemment une autre limite importante qui est la capacité de remboursement de l'entreprise. « *Plus qu'une capacité d'endettement, elles jugent alors la capacité de remboursement de la firme, qui devient en quelque sorte une des conditions essentielles d'obtention de crédit.* » (GRIMILLET, 1978, P 65.)

Dans cette dernière section qui porte précisément sur les fondements théoriques de l'effet de levier d'une manière général en parlant des différentes formules des ratios et de l'effet de levier ainsi que quelques rôles et limites.

Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier financier

Conclusion :

Dans ce chapitre, nous avons développé les bases qui mènent à la compréhension de la notion d'endettement. Nous pouvons affirmer que l'endettement est une source de financement primordiale, obéit aux conditions et contraintes d'un risque financier duquel découle les différents risques exigés par les divers créanciers, mais il s'agit d'un instrument de croissance qui permet à l'entreprise ambitieuse, de profiter de ce qu'on appelle « effet de levier ».

Cependant il nécessite une réelle précaution car autant les gains éventuels sont décuplés, autant les risques de perte de capital sont également amplifiés raison pour laquelle il est indispensable d'effectuer un certain nombre de calcul en amont avant de prendre la décision de financement.

En raison de l'existence d'un effet de levier de la dette, il serait possible de définir une structure optimale du financement, permettant de s'acquitter de l'une des missions revenant au financier d'entreprise. « *l'opinion a longtemps prévalu, qu'en raison de l'effet de levier de la dette il existe pour l'entreprise une structure financière optimale* ». (COBBAUT, 1992.P329.)

Le rôle de l'effet de levier de la dette a été démontré comme un outil important pour la prise de décisions et la détermination des éléments essentielles d'une bonne gestion financière de l'entreprise et ainsi de l'efficacité du pouvoir indicateur que possède le levier d'endettement dans le cheminement et l'orientation de la politique financière de l'entreprise notamment celle de l'investissement. Ce rôle se traduit, au sens mesurable, par le fait que l'effet de levier implique un mécanisme d'amplification des bénéfices et des rendements de l'entreprise.

Favoriser l'effet de levier revient donc à s'appuyer plus sur l'endettement plutôt que sur les capitaux propres, il peut s'avérer positif ou négatif. Il faut veiller à garder un bon équilibre entre les capitaux propres et les dettes car la lourdeur de l'endettement peut conduire l'entreprise à faire faillite.

**Chapitre 02 : l'effet de levier
et décision de financement**

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

Chapitre 2 : l'effet de levier et de décision de financement

La décision de financement est l'une des principales décisions financières de l'entreprise. Avoir une structure du capital adéquate peut améliorer la performance de l'entreprise et par conséquent, créer de la valeur.

L'effet de levier sert à déterminer les conséquences de l'apport de capitaux externes par rapport aux capitaux propres d'une entreprise. Cette évaluation détermine le montant maximum d'endettement acceptable pour une société, sans mettre en risque ses capitaux propres « *L'effet de levier est la traduction de la sensibilité du résultat net à l'évolution de l'endettement* » (RAMAGE. P, 2001, P146)

Le levier financier fait référence à l'utilisation de fonds empruntés pour financer l'acquisition d'actifs ou d'investissements dans le but d'augmenter les rendements potentiels. Il permet aux entreprises d'amplifier leurs ressources financières et d'obtenir des retours sur l'investissement plus élevés que ce qui serait possible avec leur seul capital.

Les entreprises se financent par des fonds d'origines interne ou externe. Dans le premier cas de figure, il s'agit d'autofinancement et de cessions alors que dans le deuxième cas elles ont le choix entre l'augmentation de capital, les emprunts, le crédit-bail et tous les apports.

Le bilan d'une entreprise indique à l'actif, les emplois représentés par les investissements et les besoins de fonds de roulement tandis qu'au passif, il reprend les ressources illustrées par les fonds propres et les dettes financières.

L'effet de levier financier fait référence au poids respectif des capitaux propres et dettes financières dans le financement de l'entreprise. Le financement par emprunt est évidemment nécessaire pour venir en complément de la capacité d'apport des actionnaires et joue également un rôle essentiel pour améliorer la rentabilité des capitaux propres.

Le présent chapitre vise à expliquer en premier lieu les modes de financements et, en second lieu le lien entre l'effet de levier et décision de financement.

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

Section 01 : les modes de financement (interne et externe).

Le mode de financement interne peut s'apparenter à de l'autofinancement. En effet il s'agit, de financer son entreprise par ses propres moyens, avec l'aide de ses associés, ou par les bénéfices de l'entreprise. Ainsi le financement externe regroupe tous les modes de financement auxquels une entreprise peut recourir sans utiliser sa trésorerie et son épargne un financement externe fait, pour sa part, référence à des sources de financement extérieures à l'entreprise il peut être direct ou indirect. Les fonds proviennent généralement des banques, des investisseurs, ou des marchés financiers.

1.1. Financement interne

Un financement dit interne est un financement où l'entreprise est financée par ces propres moyens. On peut distinguer quelques modes de financement interne dont l'autofinancement, l'augmentation du capital (apports initiaux en capital sont en nature, numéraire, en industrie ...).

1.1.1. L'autofinancement

L'autofinancement joue un rôle fondamental dans la croissance de l'entreprise, il permet d'assurer la croissance sans recours à un intermédiaire extérieur et sans entraîner des charges financières. « *L'autofinancement est la source de financement la plus directement accessible puisqu'il est généré par l'activité de l'entreprise.* » (Honoré, 2000) Par l'autofinancement, il y a une réalisation au sein de l'entreprise de l'épargne et d'investissement, l'entreprise évite ainsi de recourir au financement externe. « *L'autofinancement est égal à la différence entre la capacité d'autofinancement et les dividendes prélevés sur le résultat de l'exercice.* » (Albouy, 1991, p. 95) c'est-à-dire :

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{dividendes}$$

La capacité d'autofinancement (CAF) d'une entreprise, appelée aussi cash-flow ou marge brut d'autofinancement, représente l'ensemble des ressources dégagées par une entreprise au cours d'un exercice du fait de ses opérations de gestion. En ce sens, elle donne à l'entreprise une marge de manœuvre financière lui permettant de faire face à ses besoins de financement.

- Les éléments de l'autofinancement

L'autofinancement est composé de trois éléments essentiels (LOUIS, 1974, P.223)

- Bénéfice net non distribué ;
- Dotation aux amortissements ;
- Variation des provisions (réserves).

- Le rôle de l'autofinancement

- de diminuer le recours à l'endettement donc, il permet aux dirigeants de l'entreprise d'être indépendants vis-à-vis des tiers et d'être libre dans le choix des options en matière de gestion ;
- d'être également avantageux pour les actionnaires puisqu'il accroît la valeur des actions. Or, dans la plupart des systèmes fiscaux les plus-values sont moins taxées que les

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

dividendes et c'est à ce titre que les actionnaires préfèrent donc les plus-values aux dividendes ;

- de favoriser le remboursement des dettes à partir des plus-values.

Les avantages et inconvénients de l'autofinancement :

- Les avantages :

- Sa disponibilité ;
- Sa liberté d'utilisation ;
- L'entreprise peut arriver à une réalisation rapide de l'investissement ;
- Offre une indépendance vis-à-vis des institutions financières et d'autres prêteurs (banques - clients) ;
- Obtenir un coût de réalisation très bas ou nul ;
- Si l'entreprise à un autofinancement suffisant, l'argent dont elle dispose peut lui servir à réduire son endettement ;
- Un niveau suffisant d'autofinancement assure à l'entreprise une plus grande liberté d'investissement qu'il s'agisse de l'actif ou de l'exploitation ;
- Assurer une sécurité en cas de crise économique ou l'accès aux différents crédits devient rare et cher.

- Les inconvénients :

- Son montant est lié en partie aux résultats et fortement diminué lorsque l'entreprise réalise des pertes ;
- La mise en réserve des résultats réduit le montant des dividendes distribués aux actionnaires ;
- Pour les entreprises en démarrage, l'autofinancement est souvent très faible ;
- Utiliser seulement l'autofinancement limite le programme d'investissement en fonction du programme de financement.

1.1.2. La cession d'actif

Les entreprises obtiennent également des ressources internes par cession d'actif ; cette source de financement est occasionnelle ; elle se produit lorsque l'entreprise renouvelle ses immobilisations par la revente d'anciennes devenues obsolètes ou faisant double emploi.

Cette ressource interne s'évalue avant ou après impôt. Les plus-values de la cession d'actif sont taxées à des taux différents selon que la plus-value est considérée à court terme ou à long terme (VERDIER-LATREYTE, 1993, p.172). Les cessions d'actif résultent d'opération hors-exploitation, donc non incluses dans l'autofinancement. On distingue à ce niveau :

- a. Les cessions d'actifs industriels et commerciaux ;
- b. Les cessions d'actifs financiers (titres et valeurs mobilières de placement).

- Les avantages :

Le recentrage des activités de l'entreprise (cession d'usine par exemple)
Renouvellement des immobilisations de l'entreprise.

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

- Les inconvénients :

La vente des biens de l'entreprise reflète une impression de crise au sein de cette dernière.

1.1.3. La mise en réserve du résultat de l'exercice

Il s'agit du procédé le plus classique et le plus sain. Sur le plan financier, la distribution ou la mise en réserve obéit à des lois :

- Dans quelle situation ne doit-on jamais distribuer ?

- Lorsque l'entreprise a subi des pertes antérieures importantes ;
- Lorsque l'année en cours est difficile sur le plan de la rentabilité et/ou de l'exploitation ;
- Lorsque l'entreprise a prévu de se lancer dans un programme d'investissement important.

- Quand peut-on distribuer ?

- Lorsque les conditions nécessaires évoquées ci-dessus ne sont pas réunies. D'une façon générale, lorsque l'entreprise n'est pas ou ne risque d'être dans une situation de déséquilibre ;
- Stratégiquement : la direction peut être amenée à distribuer des dividendes afin de mieux préparer une augmentation de capital en numéraire, les actionnaires rassurés par la régularité de la rémunération de leurs capitaux y souscrivant plus facilement. (VIZZAVONA, 1996, p.393)

1.1.4. L'augmentation du capital

L'entreprise peut, si elle veut financer sa politique d'investissement, accroître son capital en augmentant le nombre de parts sociales. Cette méthode peut prendre différentes formes selon les modalités choisies.

- L'augmentation du capital par incorporation des réserves :

Dans ce cas, l'entreprise émet de nouvelles actions sous la forme d'une augmentation de capital par incorporation des réserves. Cela présente l'avantage de ne pas faire appel à de nouveaux actionnaires et donc de ne pas modifier la répartition du capital entre les actionnaires, c'est le cas notamment des entreprises familiales qui veulent garder le contrôle de leur entreprise. Les actionnaires souscrivent donc à l'augmentation de capital au prorata de la part qu'ils détiennent déjà dans le capital de l'entreprise.

- L'augmentation du capital par apport en numéraire :

C'est une opération qui entraîne la modification des statuts de la société. Elle peut entraîner des conséquences importantes sur la répartition du capital social. Sur le plan financier cette opération permet une augmentation des ressources à long terme de la société pour notamment renforcer ses fonds propres, afin de développer son activité ou améliorer sa situation financière en cas de difficulté. Elle permet également à la société d'intégrer de nouveaux associés sans passer par la procédure de cession de parts ou d'actions.

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

- L'augmentation du capital par apport en nature :

Il arrive qu'une entreprise augmente son capital non pas pour disposer de nouvelles ressources financières, mais en contrepartie de l'apport par un partenaire extérieur de biens réels, que ce soient des immobilisations corporelles ou incorporelles. Dans ce cas, l'augmentation de capital n'est que la contrepartie d'un apport en nature. Cette méthode présente l'avantage de ne pas faire appel à de nouveaux actionnaires pour obtenir les fonds nécessaires au rachat d'un nouveau matériel et permet aussi d'éviter de financer ces besoins par un recours à l'endettement.

- L'augmentation du capital par des créances en action :

L'augmentation du capital par compensation de créances permet aux associés créanciers de la société d'apporter à la société la ou les créances qu'ils détiennent à son encontre. À ce titre, il s'agit de ressources financières existantes qui seront simplement incorporées au capital de la société. En échange, ladite société émet des titres sociaux au profit des associés. Un associé qui dispose d'un compte courant d'associé créateur sur sa société peut souhaiter renflouer les fonds propres de cette dernière et, par-là, rayer son avance en compte courant d'associé pour la transformer en capital social. Les avantages et inconvénients de l'augmentation du capital.

- Les avantages :

- Ne se traduit pas par une hausse de l'endettement de l'entreprise puisque les fonds sont amenés par les actionnaires ;
- La capacité d'endettement de l'entreprise n'est pas compromise, celle-ci garde une marge de manœuvre pour financer ses futurs besoins de financement ;
- La rémunération des actions créées dépend de la politique de dividende, l'entreprise peut donc faire varier sa politique de versement de dividende en fonction de l'évolution de sa situation financière.

- Les inconvénients :

- Le retour sur investissement attendu par les actionnaires peut être supérieur au taux d'intérêt d'un emprunt ;
- La politique de versement de dividende par l'entreprise peut donc se traduire par un coût plus élevé que celui relatif au recours à l'emprunt.

Généralement, les ressources internes de l'entreprise sont insuffisantes ; donc, l'entreprise doit faire appel à des ressources externes.

1.2. Le financement externe

Les ressources externes utilisées par les entreprises proviennent des agents économiques à surplus de financement, essentiellement les ménages pour financer les agents économiques à déficit de financement. Le financement de l'entreprise se réalise directement par émission des titres ou indirectement par emprunt auprès des banques et des organismes spécialisés dans l'octroi de crédits à long terme.

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

1.2.1. Le financement bancaire

Le financement bancaire est la source de financement la plus classique, ancienne et développée. Il s'agit essentiellement de crédits accordés par les banques et les établissements financiers sous différentes formes, durées et pour financer différents besoins. La différence entre un prêt et un crédit réside dans le fait que le second n'est accordé que par les organismes financiers tandis qu'un prêt peut être consenti par tout autre agent économique.

Les établissements de crédit restent la première source de financement et d'intermédiation financière de l'économie. Ses cibles sont les particuliers d'une part et les personnes morales dont principalement les entreprises, d'autre part. Le financement bancaire s'adresse à tout type d'entreprises, de projets et de besoins à la condition de respecter certains canevas pré imposés. L'ensemble de ces canevas est lié à la réglementation et les dispositifs prudentiels qui pèsent sur les banques. Il s'agit des contraintes en matière de gestion du risque, de la solvabilité et de la liquidité.

En effet, les fonds utilisés par les banques sont issus des dépôts de leur clientèle, ensuite par du refinancement de la Banque Centrale Européenne (BCE) ainsi que des marchés financiers, notamment monétaires. Les dépôts n'étant pas illimités et représentant pour les banques des engagements à durée incertaine pour la plupart, la politique monétaire de la BCE à travers son taux de refinancement taux auquel les banques empruntent auprès d'elle conditionne grandement le volume global des crédits accordés. Plus ce taux est élevé, plus les banques seront exigeantes envers leur clientèle en choisissant les meilleurs dossiers et vice versa. En cas de taux bas, elle ne sélectionnera pas non plus des dossiers d'une mauvaise qualité mais sa sélection laissera moins de dossiers non financés.

En conséquence, les banques financent en priorité des entreprises de plus de trois ans, rentables, solvables avec des perspectives de développement, spécifiquement pour le financement des investissements matériels et les besoins en fonds de roulement (BFR) s'appuyant sur des contrats commerciaux ou productifs concrets : BFR d'exploitation. La notion de risques est primordiale dans le financement bancaire et la notion de garanties l'est autant pour y faire face.

Nous parlons ici du financement bancaire au sens large car tout support légal permettant d'anticiper une rentrée future d'argent voire tout titre de propriété d'un bien ayant une valeur marchande, peut constituer une garantie dans l'obtention pour un crédit donné. Ce peut être un fonds de commerce, des titres, des gages, l'hypothèque de biens immobiliers, la caution d'une tierce partie solvable, une assurance spécifique, etc. Ainsi, pour limiter le risque bancaire, d'autres dispositifs permettent de financer les besoins qui ne respectent pas ces conditions ou allègent autrement le risque bancaire pour permettre à celles-ci de les financer.

Le financement bancaire ne connaît pas de limite en termes de montant, sauf en cas d'exposition trop grande à un risque où plusieurs banques s'associent (syndication, pool, etc.) pour financer l'entité concernée. De même, la durée des crédits bancaires peut être de tout ordre ; il reste quand même rare de voir un crédit d'une durée trop longue par rapport à l'horizon de vision acceptable. Quant aux délais d'obtention ; ils sont assez courts, de quelques jours à plusieurs mois selon les cas. Avant la crise, les taux d'intérêts applicables aux crédits professionnels c'est-à-dire hormis les particuliers varient de 1 à 10% pour les crédits à court terme (moins de deux ans), de 0,5 à

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

3% par an pour les crédits à moyen terme (de deux à sept ans) et de 2 à 4% pour les crédits à long terme (au-delà de sept ans). A ces taux, peuvent se rajouter d'autres coûts comme suit :

- Les frais de dossier censés rémunérer les coûts d'instruction du dossier supportés par la banque. Ils restent négociables et varient de 0 à 1% du montant accordé.
- Les frais de garanties censés couvrir les coûts supportés par la banque en cas de prise de compte (nantissement, hypothèque ou engagement) d'une garantie. Ces frais sont en numéraires et vont de quelques centaines à plusieurs milliers d'euros.
- Les frais d'assurances dont la nature des contrats peut être différent mais toute généralement lié au principal emprunter (dirigeant) ou au crédit lui-même : décès, invalidité, incapacité, homme-clé, etc. Leurs montants peuvent être forfaitaires, mais varient entre 0,25 à 1% par an du capital restant dû.
- Les honoraires éventuels d'un courtier ou cabinet de conseil qui peuvent aller d'un montant forfaitaire de quelques milliers d'euros (3.000 en moyenne) à des commissions compris entre 0,5 à 2% des montants obtenus. Ces frais sont très liés à la complexité du dossier et au temps passé dessus.

Ainsi le coût effectif du financement bancaire exprimé par la taux annuel effectif global peut aller de 4% à 8% pour les crédits à moyen et long terme et de 3 à 14% pour les crédits à court terme. Cette dernière catégorie est celle la plus onéreuse en matière de financement bancaire.

Toute entreprise faisant un chiffre d'affaires supérieur à 750.000 euros ou dont l'endettement bancaire dépasse 380.000 ainsi que ses dirigeants sont notés (cotation) par la Banque de France sur la capacité à honorer les engagements financiers de l'entreprise sur trois ans sur la base d'informations recensées dans le Fichier Bancaire des Entreprises (FIBEN).² Le fonctionnement général est le suivant :

- S'adresser à sa banque oralement ou par présentation d'un dossier selon le type de crédit demandé. Ce dossier est similaire à un plan d'affaires auquel serait incluent une présentation plus exhaustive de l'entreprise et une demande de financement détaillée.
- Le banquier après recueil des besoins, instruit le dossier en demandant des pièces justificatives ou complémentaires : liasse fiscale intégrale, états financiers y compris les annexes, rapport du commissaire aux comptes, etc.
- Après avis favorable, il fait signer une offre préalable au client qui s'il accepte, signe ensuite les contrats d'engagement. Ces documents incluent les caractéristiques et conditions concernant les garanties éventuels et la police d'assurance.
- Le montant est ensuite débloqué conformément aux conditions pré établies, directement sur le compte de l'entreprise.
- La période de remboursement s'ouvre alors selon les conditions pré fixées. Aucun suivi particulier de l'entreprise n'est réalisé par la banque hormis celui du respect de l'échéancier et les éventuels relances et procédures de contentieux en cas d'impayés. Si le client est en situation d'impayé, la banque se rabat sur les garanties et assurances souscrites.

Comme décrit précédemment, le financement bancaire est mis en œuvre par les banques : de détail, internationales, nationales, régionales, mutualistes, coopératives, d'affaires, spécialisées, étrangères, en ligne ou publique comme la Bpifrance.

² Source : Banque de France

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

Le financement bancaire comme tout autre financement, présente de façon générale, des avantages comme des inconvénients. Il a l'avantage :

- Du faible taux d'intérêt relatif ; De la rapidité d'obtention ;
- Du caractère formel et assez homogène des dossiers à constituer ; ce qui les rend assez simples.
- De l'absence d'effet sur le capital de l'entreprise : pas de dilution ; de l'absence d'implication dans la gestion de l'entreprise ;
- De la possibilité de mettre les offres en concurrence ou de les combiner pour un projet donné.

Néanmoins, il a des inconvénients :

- Exigences fortes de garanties et autres moyens de couverture du risque pris par la banque ;
- Coûts, risques et gestion administrative élevés des crédits à court terme.

En réalité, la seule contrainte posée par le financement bancaire, en comparaison des autres sources de financement, reste son exigence en matière de garanties. Cette exigence est compensée par sa facilité d'obtention pour un délai relativement court et des coûts faibles. Le financement bancaire cache en réalité plusieurs types de crédits selon leurs durées, leurs natures et les besoins qu'ils sont censés couvrir. Nous verrons ci-dessous plusieurs types de prêts liés au financement bancaire :³

a. Les crédits à court terme

Il s'agit de crédit dont la durée de remboursement n'excède pas deux ans. Leur but est essentiellement de financer des urgences, des besoins de trésorerie voire l'activité commerciale, par opposition aux investissements, notamment matériels. Malgré des déclinaisons existences de certains de ces éléments, on peut citer essentiellement :

- Le découvert :

Il s'agit d'un crédit à court terme réutilisable à guise sans formalité et qui prend la forme d'un plafond autorisé de solde débiteur du compte courant. La seule condition est de respecter ledit plafond, les frais étant prélevés à la fin de chaque période convenue (généralement par trimestre pour les entreprises).

Son avantage reste sa souplesse et ses inconvénients sont son coût et la limitation du montant, aucune garantie n'étant fournie, excepté dans certains cas la caution personnelle du dirigeant. Son coût est composé d'intérêts débiteurs (taux appliqué au montants débiteurs sur leurs durées), de diverses commissions (plus fort découvert, d'immobilisation en cas de longue durée, de dépassement et d'intervention en cas de dépassement). Son coût réel peut donc atteindre entre 12 à 15%.

- La facilité de caisse :

La facilité de caisse ressemble au découvert à la différence qu'elle :

- Est ponctuelle ;
- Dure au plus un mois civil ;
- Constitue d'emblée un dépassement d'autorisation.

³ Source : *Banque de France.*

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

Elle est néanmoins autorisée par le banquier comme une faveur faite à son client en vue de faire face à un paiement ou plusieurs non provisionnés.

- **L'escompte :**

Il y'a plusieurs types d'escompte dont le principe général est commun : c'est le fait pour le banquier de verser immédiatement au crédit du compte d'un client le montant correspondant à une créance que ce dernier a sur une tierce personne, et dont l'échéance est postérieure à la date de crédit du compte.

- **La cession Daily :**

Elle a été permise par un dispositif législatif (juillet 1981) du même nom et fonctionne exactement comme un escompte d'effet de commerce à la différence qu'elle est basée sur des factures émises sur d'autres entreprises.

La facture peut faire l'objet d'une confirmation par la banque voire d'un engagement du débiteur, en cas de doute. Comme dans le cas d'une traite commerciale, la banque bénéficie d'un recours dit cambiaire : le fait de pouvoir se retourner contre son client en cas d'impayés.

Le financement du commerce international pour la part des créances à l'exportation, est une déclinaison de celui-ci. Dans ce cas, la garantie peut être une police d'assurance de la Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur (Coface).

- **L'avance :**

Il existe plusieurs types d'avance. Il s'agit dans tous les cas comme son nom l'indique, pour une banque le fait d'avancer une somme d'argent en fonction d'une garantie donnée ; exclusion faite des cas cités dessus.

- **Avances sur factures :**

Il s'agit de céder les factures de l'entreprise en garantie afin d'avoir un plafond de découvert autorisé. C'est l'utilisation effective du plafond qui est facturé périodiquement (trimestre généralement). Il est donc identique à l'escompte en compte sur ce point.

- **Avances sur stocks (warrant) :**

C'est une avance utilisable par découvert et sur la mise en gage (warrant) d'un stock qu'elle finance car sa rotation n'est pas suffisamment rapide. Les éléments constitutifs de ce stock doivent néanmoins être facilement cessible en cas d'impayés. L'avance représente un pourcentage de la valeur estimée par une entité tierce, des stocks (coût d'achat ou de revient). Son coût est formé du taux des agios et des frais de gestion du gage. Lesdits stocks restent la propriété de l'entreprise mais sont bloqués tout le long du financement et les documents de propriété transférés à la banque.

- **Avance en devise :**

Il peut prendre l'une des deux formes ci-dessus mais concerne exclusivement les entreprises importatrices ou exportatrices et se manifestant par l'ouverture d'un compte en devise avec autorisation de découvert. Le client supporte les frais classiques du découvert à l'euro près ainsi que les taux de change.

- **L'affacturage :**

Ce système consiste à externaliser la gestion de plusieurs ou l'ensemble de ses factures. Cela permet d'obtenir le montant de la facture diminuée des commissions d'affacturage, de se

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

prémunir contre des cas d'impayés et de se libérer de tout processus recouvrement. Les commissions sont en pourcentage du chiffre d'affaires cédé et comporte un montant minimum.

La facture est définitivement cédée à l'organisme d'affacturage. Il s'agit d'un contrat pré établis sur une période postérieure donnée et non spécifique à une facture en particulier. Ce contrat n'est donc pas accordé à toute entreprise ; le « facteur » s'assure de la qualité moyenne des créances commerciales de l'entreprise et moyennant souvent une caution personnelle du dirigeant. Le débiteur est généralement averti après cession de la facture mais des contrats confidentiels existent.

L'inconvénient de ce financement est qu'il est très coûteux, plus qu'un découvert bancaire.

- **Le crédit de campagne :**

Il s'agit de crédits distribués à des entreprises dont l'activité est saisonnière et en prélude à ces périodes de revenus. C'est l'estimation de créances clients qui sert de support à ces crédits pendant la période sans chiffre d'affaires, car aucune garantie classique n'existe pour ces entreprises. Ces crédits sont remboursés par vague d'arrivée pendant la période d'encaissement du chiffre d'affaires. Des garanties ne sont pas exigées en cas de bonne signature ; à défaut, faute de garantie classique, il peut être demandé le nantissement du fonds de commerce ou une caution personnelle du dirigeant.

Sa mobilisation peut être faite par découvert ou par billet de trésorerie ; les deux étant facturés à l'échéance mais le billet est une avance de fonds versée sur le compte et donc tel qu'un effet de commerce tiré sur une banque.

- **Le crédit spot :**

Ce crédit étant sans garantie, il n'est accordé qu'aux entreprises de tailles suffisantes et financièrement stable. Il est identique à l'escompte d'effets de commerce mais ces derniers sont remplacés par des billets de trésorerie. Les intérêts peuvent être donc précomptés ou payés à l'échéance. Il comporte les mêmes inconvénients qu'un escompte à défaut qu'il permet de choisir son montant à un taux très bas.

b. Les crédits à moyen et long terme

Il s'agit de crédit dont la durée de remboursement excède deux ans. La part à moyen terme est faite autant pour financer les mêmes éléments que les crédits à court terme, que pour réaliser des investissements dont la durée d'amortissement n'excède pas cinq ans voire dont le montant des annuités de remboursement est négligeable sur cet horizon de temps. Il s'agit notamment du petit matériel ou de l'investissement mobilier.

- **Crédits à moyen terme utilisables au besoin :**

C'est l'ouverture d'une ligne de crédit à moyen terme amortissable (amortissements constants sur la durée du bien financé) et mobilisable par billet de trésorerie ou par découvert à la guise de l'entreprise emprunteuse. Le taux est toujours variable. Le coût inclut aussi une commission dite d'engagement (0,50% environ) en pourcentage du montant accordé et prélevé par période (trimestre ou année). Il rémunère l'engagement de la banque de maintenir cette ligne. La durée est généralement comprise entre un et trois mois ou entre dix jours et une année.

L'amortissement du capital est généralement calqué sur celui du bien financé. Cet amortissement vient en déduction du droit d'utilisation jusqu'au terme de la ligne ouverte même si l'entreprise ne l'utilise aucunement pendant ce délai. Dans ce cas, elle payera uniquement la commission à chaque échéance.

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

En cas d'utilisation, des frais financiers supplémentaires sont à prévoir. Si cette utilisation est faite sous forme de billet financier, la facturation est faite au taux d'intérêt convenu sur la durée d'utilisation. Il est aussi à prévoir un montant minimum imposé pour chaque billet de trésorerie. Le billet fonctionne donc relativement comme l'escompte d'effet de commerce à quelques exceptions près.

En cas d'utilisation sous forme de découvert, les montants réellement utilisés sont facturés au taux convenu selon leur durée d'utilisation et périodiquement (mensuel ou trimestriel). La différence avec le cas précédent, c'est la non-existence de montants ou délais imposés. L'avantage en est la souplesse et l'économie sur les frais financiers liés qu'à l'utilisation effective. Les inconvénients sont les éléments imposés tels que décrits ci-dessus (durée et montants minimaux, taux variable, etc.).

- **Crédit-bail :**

Le crédit-bail est un système de financement indirecte. Il permet d'utiliser un bien donné par location et sans la posséder tout en se réservant le droit (option) de l'acheter ou non à un terme convenu d'avance. Les frais locatifs payés périodiquement, reviennent à des remboursements de crédit capital et intérêts majorés d'une quote-part qui peut s'expliquer par l'amortissement du bien. Cependant, la relation étant avant tout commerciale, la « marge » facturée par la société de crédit-bail est assez libre et peut être plus cher d'une société à l'autre sans que cela ne trouve d'objet dans les éléments indiqués ci-avant.

Concernant les échéances de remboursement, elles peuvent être par annuités constantes ou par amortissement constant. Dans le second cas, l'amortissement effectif du crédit-bail, amortissement du bien inclus, devient dégressif. Le paiement effectif des loyers est aussi exercé selon un des deux modes suivants : en début de période ou en fin de période.

L'avantage du crédit-bail est d'économiser les frais financiers au sens conventionnelles car les frais locatifs ne sont pas comptabilisés comme des charges financières, ni n'est constaté un endettement au passif du bilan. De plus, c'est un financement relativement facile à obtenir car le bien reste la possession du crédit-bailleur. Considéré comme de la location, il permet de maintenir sa capacité d'endettement même si l'information doit être indiquée en annexes.

Ce dernier point représente l'inconvénient majeur pour l'entreprise qui reste engagé à payer des frais pour un bien qui ne l'appartient jusqu'à la fin du contrat. C'est donc un risque pesant sur la trésorerie de l'entreprise, en cas de difficulté. Aussi, en cas de paiement en début de période, le taux réel de ce crédit est plus élevé.

- **Location à longue-durée :**

C'est location à longue durée comme son nom l'indique mais sans option d'achat à terme. Souvent, à la discrétion des parties, il est permis d'acheter le bien à terme mais cette option reste non formalisée.

La différence avec une location classique c'est la contractualisation d'une durée minimale et souvent maximale, desquelles l'entreprise bénéficiaire ne peut se déroger. Les avantages et inconvénients en sont les mêmes que pour le crédit-bail.

- **Prêts participatifs distribués par les banques :**

Ce sont des prêts destinés à financer les éléments que les banques ne financent pas de manière classique à cause du risque important mais surtout de la faiblesse de garantie naturelle adossé à ces éléments .

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

Les banques interviennent donc sur ces prêts uniquement comme distributeurs ; l'initiative étant celle de l'Etat passant lui-même par la Bpi ou autres institutions similaires. La Bpi ou l'Etat garantissent généralement ces prêts. Le dispositif permet pour ces prêts :

- D'être subordonnés c'est-à-dire régler après tous les autres engagements en cas de faillite.
- De différer l'amortissement du capital pendant un à trois ans ; D'avoir une durée de cinq à huit ans ;
- De n'imposer aucune garantie à l'entreprise ou son dirigeant ;
- D'obtenir un taux relativement faible voire nul dans certains cas, notamment les projets d'innovation ou liés aux énergies renouvelables.

Il est cependant important de ne pas se fier à la permanence de ces conditions très changeantes en réalité. En effet, l'Etat, la Bpi ou les autres acteurs de ces financements, lancent périodiquement des « campagnes » ou des dispositifs dont les caractéristiques ne sont pas forcément les mêmes dans le détail.

Les dispositifs sont généralement initiés à la suite de crises ou dans des perspectives de soutien à l'économie et aux entrepreneurs. Ils peuvent donc prendre plusieurs formes dans le détail avec comme point commun la notion de prêts participatifs c'est-à-dire des prêts sans garantie et aux conditions souples destinés à financer en priorité des investissements immatériels.

1.2.2. Le financement par le marché des capitaux

A l'opposé de l'intermédiation financière, existe le financement direct par les marchés de capitaux. Les marchés de capitaux assurent la rencontre entre agents économiques d'une part ceux ayant une capacité de financement et d'autre part ceux ayant besoin de financement. Le premier groupe représente des « demandeurs » ou « acheteurs » et le second représente des « offreurs » ou « vendeurs » de titres ou actifs financiers. En sens inverse, un offreur d'actif financier est un demandeur de capital et un acheteur d'actif est un vendeur de capital.

Les marchés assurent la rencontre de ces agents économiques, la prise en compte effective et sécurisée de leurs décisions, l'échange des valeurs proposées de part et d'autre, notamment le dénouement des opérations une fois scellées, la diffusion des informations complètes et librement accessibles à tous, concernant les actifs et les agents économiques liés, notamment le prix qui est fonction continue des achats et ventes effectués.

Les fonctions du marché sont donc le financement de l'économie, la liquidité des actifs financiers à travers leurs négociations, la fixation de leurs prix et la couverture des risques. Pour se faire certains types de marché des capitaux sont compartimentés. Il y'a par exemple, le compartiment qui sert à réellement financer les entreprises et celui qui sert à assurer la liquidité des actifs précédemment acquis par les investisseurs.

- Les types de marchés des capitaux

Concernant les types de marchés, les marchés des capitaux d'abords sont composés des marchés financiers et des marchés monétaires. A l'intérieur de chacune de ces catégories existent des subdivisions :

a. Les marchés financiers :

Les marchés dits financiers concernent des placements à moyen et long terme et sont normalement accessibles par une multitude d'acteurs, notamment les investisseurs sans

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

restriction majeure portant sur la qualification de ceux-ci. Ils sont composés de quatre types de marchés :

b. Le marché des actions :

C'est le marché où s'échangent les titres de participation des sociétés cotées. Ces marchés ont généralement deux compartiments : le marché primaire où s'effectue l'émission desdits titres (introduction en bourse et augmentation de capital) et le marché secondaire permettant d'échanger ces titres entre investisseurs.

c. Le marché obligataire :

C'est le marché où s'échangent des obligations qui sont des emprunts faits par les émetteurs à travers ces marchés. Dans ce cas aussi, les marchés sont compartimentés entre émissions nouvelles et marchés dits « d'occasion ». Les émetteurs d'obligations sont les entreprises et les Etats et organismes assimilés.

d. Les marchés des changes :

Ce sont les marchés où s'échangent les devises entre elles et de la part des investisseurs au sens large. Vu l'importance de ces devises dans les transactions commerciales et financières, c'est le marché le plus actif en termes de volume d'échanges.

e. Les marchés dérivés :

Ce sont les marchés où s'échangent les produits dérivés. Les produits dérivés sont des actifs adossés à d'autres dits sous-jacents, ces derniers pouvant être des actions, des obligations, des matières premières ou d'autres actifs réels.

Les produits dérivés sont des options (d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à un terme, un prix et des quantités prédéterminés), des contrats à terme (engagement ferme d'acheter ou vendre un actif sous-jacent à un terme, un prix et des quantités prédéterminés) et des warrants (qui fonctionnent comme des options mais sont émis par les banques). Ces marchés permettent de couvrir des risques divers ayant une incidence financière en cas d'occurrence. Ils sont réservés à des investisseurs avertis sans restriction obligatoire à ces derniers.

f. Les marchés monétaires :

Contrairement aux marchés financiers, ceux monétaires concernent des placements à court terme (un jour à un an) pour des actifs à liquidité élevée. Ce sont des marchés réservés à des acteurs bien précis :

g. Le marché interbancaire :

Comme son nom l'indique, ce marché est réservé aux banques et institutions assimilables afin de s'accorder des crédits pour des périodes très courtes. Les taux d'intérêt pratiqués sont l'*EONIA* pour les prêts au jour le jour et l'*EURIBOR* pour les prêts d'une durée d'un à douze mois.

Pour clore cette première partie de ce chapitre 02 nous pouvons dire que le financement interne nécessite un recours au fonds propre (autofinancement, augmentation du capital...). Et le financement externe consiste à récupérer un financement par emprunt, crédit-bail, subventions ou financement participatifs...

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

Section 02 : lien entre l'effet de levier et la décision de financement.

L'effet de levier ayant pour résultat d'améliorer la rentabilité financière, il peut masquer le choix d'investissement insuffisamment rentable sur le plan économique. La décision de financement consiste à définir une politique de distribution des dividendes dont résulte un niveau de capacité d'autofinancement et donc de fond propre mis à la disposition de l'entreprise. Déterminer le niveau des capitaux permanents nécessaires à une structure financière optimale. Fixer la répartition des capitaux permanents entre capitaux propres et endettement en tenant compte de l'effet de levier.

2.1. Les décisions financières

Les décisions financières concernent l'orientation des responsables de l'entreprise dans le choix des modes de financement à utiliser pour satisfaire les besoins de l'entreprise et notamment pour la maintenir en équilibre financier permanent.

Selon l'horizon temporel, on peut distinguer deux sortes de décisions financières, les décisions de long terme et celles du court terme. Les premières relèvent du domaine stratégique de l'entreprise, quant aux secondes, elles sont plutôt opérationnelles. Dans la réalité, les deux sortes de décisions sont indissociables l'une de l'autre, elles s'inscrivent dans un cadre global orienté principalement vers le même objectif qui est d'assurer la pérennité de l'entreprise dans un environnement de plus en plus incertain.

2.1.1. Les décisions financières à moyen et long terme

Ces décisions relèvent du domaine stratégique de l'entreprise, car elles engagent cette dernière dans un laps de temps assez important qui peut toucher son avenir. L'élaboration de ce type de décision ainsi que son suivie relève des prérogatives du directeur financier.

Celui-ci joue un rôle unique entre l'entreprise qui élabore et développe les projets d'investissement et les apporteurs de capitaux (actionnaires et/ ou créanciers). A cet effet, deux grandes décisions doivent être prises, il s'agit en premier lieu du choix des investissements, et ensuite de mettre en œuvre les moyens de financement appropriés.

a. Le choix des investissements

Cette décision est très importante pour toute entreprise quel que soit sa taille ou sa propriété. En effet, par sa durée, son montant et son caractère irréversible, la décision d'investissement est considérée comme capitale et stratégique. C'est pour cela que le choix de tel ou tel investissement doit être convenablement étudié et bien réfléchi. En règle générale, le processus de décision d'investissement est structuré en quatre étapes : perception, formulation, évaluation et choix.

b. La décision de financement

La décision de financement concerne surtout la gestion de la structure financière. En effet, trois cas de figure peuvent se présenter au responsable de l'entreprise, où il doit trouver la formule adéquate qui fera gagner l'entreprise et toutes ses parties prenantes. Il s'agit :

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

- Du choix entre les capitaux apportés par les actionnaires et ceux apportés par les créanciers ;
- Réinvestir le surplus ou le distribuer ;
- Choix du financement interne (autofinancement) ou financement externe.

Ces trois décisions sont liées car le choix, à titre d'exemple, d'une politique d'autofinancement conduira automatiquement à la réduction de la part des bénéfices à distribuer aux actionnaires ainsi qu'à une augmentation des fonds propres. Les décisions d'investissement et de financement ne peuvent être séparées dans la réalité, en effet, on ne décidera d'un investissement qu'en fonction de la possibilité de le financer et en fonction du coût en égard à la rentabilité attendue. (P, 1987, p 45.)

L'importance de l'investissement (en termes de valeur) ainsi que la taille de l'entreprise constituent deux autres déterminants dans le degré d'intégration des décisions de financement et d'investissement.

En effet, l'investissement est évalué approximativement dès le départ, et la dépense correspondante est répartie dans le temps pour s'assurer de la possibilité de réaliser le projet. Cette étape n'est pas franchie lorsque les fonds nécessaires ne sont pas obtenus ou lorsque l'indépendance financière de l'entreprise est menacée.

2.1.2. Les décisions financières à court terme

Les décisions financières à court terme sont principalement centrées sur la trésorerie de l'entreprise, elles sont étalées sur un horizon temporel pouvant aller d'un jour jusqu'à une année. Il s'agit en fait de décisions financières d'ajustement qui s'inscrivent dans un cadre global qui est fixé par les décisions financières à long terme. (L., 2007, p.77.)

Bien que ces décisions soient étroitement dépendantes des décisions financières à long terme, elles ne peuvent être considérées comme étant marginale, en effet, elles ont un poids très important dans la détermination des performances globales de l'entreprise.

Gérer la trésorerie de l'entreprise n'est pas une tâche facile, elle revient à assurer la liquidité de l'entreprise qui est un point culminant pouvant épargner l'entreprise du risque de cessation de paiement dont la survenance pourrait conduire à des situations très délicates en raison de l'environnement hostile.

2.2. Les modalités de choix de financement

Selon son stade de développement, l'environnement financier met à la disposition des entreprises une « gamme » de moyens de financement plus ou moins étoffée. Très diversifiée dans les pays à systèmes financiers développés, cette gamme reste limitée à des techniques financières de base dans la plupart des pays en développement. Mais quel que soit leur contexte, les entreprises sont toujours confrontées à des choix qui mettent en cause les trois sources fondamentales de financement (autofinancement, financement externe direct et financement externe indirect). Lors de son choix de l'un ou l'autre mode de financement, le responsable de l'entreprise est tenu de minimiser le coût du capital. Ainsi, les choix ouverts à l'entreprise en matière de financement comportent non seulement des enjeux externes, mais aussi des enjeux internes, stratégiques et techniques.

2.2.1. Décisions de financement et ajustements financiers

Pour une entreprise, il n'y a pas un problème mais des problèmes de financement qui se nouent autour de questions cruciales pour sa survie et ses possibilités futures de développement. Ces questions se posent tout d'abord à propos du montant des fonds qui peuvent être réunis, et de la nature de ces moyens de financement engagés.

En effet, les dirigeants doivent se demander en premier lieu, si l'entreprise dispose des liquidités suffisantes pour faire face aux engagements déjà souscrits, c'est-à-dire pour honorer les dettes qui parviennent à leur échéance dans un avenir immédiat. Cette question est relative à l'équilibre financier à très court terme, il s'agit d'assurer la solvabilité à l'entreprise.

En second lieu, la question de financement se pose à propos des fonds nécessaires pour lancer les investissements de toute nature, qui permettront à l'entreprise de maintenir son outil de production en l'état, et si possible d'en étendre les capacités et d'en développer les possibilités. Cette question est celle du financement du développement à moyen et long terme, elle conditionne la croissance éventuelle, les résultats à venir et le maintien futur de l'équilibre financier. Quant à la nature des moyens de financement à engager, le dirigeant doit se demander si elle est qualitativement adaptée aux besoins de l'entreprise.

Tout d'abord, les ressources mises en œuvre sont-elles d'une stabilité suffisante compte tenu de la durée des opérations qu'elles permettent de réaliser ?

A ce sujet, l'entreprise peut se trouver confrontée à deux types de difficultés. D'une part, elle risque d'avoir à rembourser des ressources instables avant même d'avoir pu récupérer les investissements effectués, notamment lorsqu'il s'agit des investissements rentables à long terme.

Inversement, elle peut être conduite à utiliser des fonds durables pour financer des opérations de court terme, alors qu'elle pourrait les consacrer plutôt à des investissements lui permettant d'élargir ses possibilités de développement.

Par ailleurs, le coût des moyens de financement est-il en rapport avec les résultats attendus des opérations qu'ils permettent d'engager ?

Il s'agit de mesurer le poids de rémunérations versées aux apporteurs de capitaux par rapport aux résultats obtenus. Celles-ci si elles sont trop élevées risquent de compromettre les possibilités de développement que les opérations d'investissements ouvrent à l'entreprise.

Inversement, si l'entreprise se montre trop méfiante lorsqu'elle refuse certaines occasions d'investissement parce qu'elles nécessitent le recours à des capitaux supplémentaire, qui pourraient ensuite engendrer des résultats suffisants pour assurer non seulement le remboursement et la rémunération de ces nouveaux apports, mais également assurer un enrichissement durable.

2.2.2. Décisions de financement et enjeux stratégiques

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

Les conditions qui accompagnent les apports de capitaux dont bénéficie l'entreprise la placent dans une situation de dépendance financière vis-à-vis des bailleurs de fonds. Cette observation apparaît évidente à propos des relations entre l'entreprise et les apporteurs de capitaux (il s'agit des actionnaires dans le cas des sociétés par action).

Les détenteurs de capitaux dans ces entreprises disposent des pouvoirs étendus en matière d'orientation, de direction et de gestion de celles-ci, soit parce qu'ils sont eux même porteurs de parts significatives du capital, soit parce qu'ils en représentent une fraction prépondérante.

Mais des relations de dépendance, voire de subordination peuvent également s'établir vis-à-vis des prêteurs, et notamment des banquiers, si les dirigeants de l'entreprise ne parviennent pas à préserver son autonomie financière. Les évolutions qui conduisent à une telle situation de dépendance financière sont essentiellement dues à des décisions stratégiques inadéquates.

Quatre cas de figure peuvent illustrer cette situation :

- Le premier cas est particulièrement très fréquent, il s'agit des entreprises qui dégagent des résultats trop faibles, et ne sont pas en mesure d'engendrer un autofinancement suffisant pour assurer la reproduction de leur potentiel.
- Le deuxième cas est fourni par les entreprises qui, malgré des résultats satisfaisants, ne réinvestissent qu'une fraction insuffisante et refusent de se prêter à une politique de constitution des fonds propres.
- Un troisième cas très répandu, concerne les entreprises qui se sont lancées dans des opérations de développement dépassant leurs capacités financières, elles assèchent leurs liquidités et se trouvent contraintes de solliciter de nouveaux concours, ce qui les place dans une situation délicate par rapport aux apporteurs de capitaux.
- Enfin, certaines entreprises disposent d'un financement instable par rapport au rythme de leur activité et doivent négocier dans des conditions défavorables le report des échéances ou des apports nouveaux de ressources durables.

Ainsi, les relations de financement sont le support de relations de pouvoir ou d'influence. Dès lors, la négociation d'apport de fonds nouveaux dans des conditions de crise ou d'urgence peut être l'occasion d'une perte d'autonomie des dirigeants de l'entreprise vis-à-vis des prêteurs, ou d'une perte de contrôle des propriétaires actuels vis-à-vis de nouveaux bailleurs de fonds.

Enfin de compte, les problèmes de financements comportent des enjeux vitaux puisque leur résolution conditionne la survie de l'entreprise, ses perspectives de développement, ses performances présentes et futures, l'autonomie de ses propriétaires et de ses dirigeants.

2.3. L'effet de levier – le lien entre rentabilité et endettement

L'effet de levier indique l'effet de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres. Il explique la formation de celle-ci en supposant que l'endettement a un effet positif ou négatif sur la rentabilité. Pour un effet de levier positif, la rentabilité économique doit être supérieur au cout de la dette ramené à la structure financière de l'entreprise c'est-à-dire la répartition des ressources financières entre fonds propres et dettes.

Ce surplus vient s'ajouter à la rentabilité des capitaux propres revenant aux actionnaires. L'effet de levier permet donc normalement d'obtenir une meilleure rentabilité financière pour la même rentabilité économique.

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

En effet, comparer la rentabilité économique et la rentabilité financière d'une entreprise, permet de se rendre compte que la différence entre les deux s'explique essentiellement par la structure financière de ladite entreprise.

L'effet de levier est donc la différence entre les rentabilités financière et économique. Il apparaît donc qu'il est possible pour une entreprise d'obtenir une rentabilité supérieure à celle économique, en s'endettant. L'inverse aussi est possible et dans ce cas, l'actif économique concerné n'est pas rentable et l'endettement lié n'a pas d'intérêt. L'effet de levier seul permet déjà de répondre à notre problématique : l'effet de l'endettement sur la rentabilité des entreprises. L'idée sous-jacente est que chaque ressource financière a son coût et permet d'obtenir le taux de rentabilité économique. Pour le cas de l'endettement, la rentabilité résiduelle est donc la différence entre ce taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt de la dette.

Or les capitaux propres aussi permettent de générer ce même taux de rentabilité économique moyennant le coût des fonds propres que nous n'intégrerons pas, l'objectif étant de savoir le taux de rentabilité généré par l'entreprise et disponible pour les actionnaires après tout autre charge externe. Il convient donc d'y retirer les charges financières, nous pouvons négliger les éléments exceptionnels, mais ce retrait a déjà été fait pour obtenir la rentabilité résiduelle au coût de l'endettement.

Ainsi la somme entre cette dernière et la rentabilité économique permet d'obtenir la rentabilité des capitaux propres. Et ce ROE est supérieur à cause de la rentabilité résiduelle de l'endettement que s'il faisait référence à la même entreprise sans endettement. Cette comparaison théorique peut prendre deux formes pour le cas dans lequel l'entreprise serait endettée :

- Soit le résultat net diminue à cause des charges financières ; cependant ce résultat ramené aux capitaux propres aussi plus faible donne un ROE plus grand. La répartition des ressources financières fonds propres et dettes est ainsi modifiée pour le même total.
- Soit l'on considère que le total des ressources financières est supérieur en cas d'endettement et dans ce cas à condition d'une rentabilité économique stable même en cas d'investissement supplémentaire, le résultat net est censé être supérieur pour les mêmes capitaux propres. Le ROE est donc plus grand aussi.

L'effet de levier se démontre dans tous les cas de figure. Cependant, il permet aussi d'exprimer les cas où l'effet n'est pas positif. Un exemple en est telle que si dans le deuxième cas de figure ci-dessus, un investissement supplémentaire ne se traduisait pas par un chiffre d'affaires et des résultats nets supérieurs. D'autres cas de figure existent. Nous tenterons lors de notre étude empirique de les déceler ou à contrario d'apprécier la résilience des entreprises face à ces effets négatifs. En résumé, le levier est bénéfique à la condition que la rentabilité économique reste supérieure au coût de l'endettement. L'effet de levier est fonction croissante des déterminants suivants :

- La différence entre la rentabilité économique et le coût de l'endettement. Plus cette différence est grande, plus l'effet est positif.
- L'endettement de l'entreprise. Plus elle est endettée, plus l'effet de levier est grand.
- Le coût de l'endettement. Plus il est élevé ou en cas de variation brusque à la hausse, moins l'effet de levier est élevé.

2.4. L'effet de levier financier et la politique d'endettement

L'effet de levier pose au responsable financier le dilemme du niveau d'endettement. Comme rappelé *supra*, le choix du niveau d'endettement est l'une des missions de base du financier d'entreprise, qui doit définir à la fois le niveau d'endettement et le type de dettes mobilisées. La politique d'endettement de l'entreprise se heurte cependant à un ensemble de contraintes, qui limitent dans la pratique le taux d'endettement.

Tout d'abord, l'accès au marché de la dette financière est soumis au respect d'un certain nombre de critères d'obtention, dans le cas des petites et moyennes entreprises. C'est au terme d'une procédure d'analyse, qui permet à la banque d'apprécier à la fois l'utilisation du financement, et la capacité de l'entreprise à le rembourser, que les fonds seront éventuellement libérés. Dans de nombreux cas, l'octroi de crédit bancaire est sujet à la mise en place de garantie. Les modèles de décision bancaires reposent sur une analyse normative :

- du taux d'endettement global ;
- du taux d'endettement financier ;
- des possibilités du service de la dette tant en termes de rémunération (frais financiers par ; rapport à l'excédent brute d'exploitation) qu'en terme de remboursement (dettes financières comparées à la capacité d'autofinancement).

L'application mécanique de l'effet de levier conduit à envisager l'endettement comme une stratégie financière ne conduisant qu'à maximiser la rentabilité des fonds propres.

Or, la présence de dettes dans le bilan d'une entreprise l'expose à des contraintes de détention telle que l'obligation d'information financière, prélèvements sur le résultat des intérêts facturés, affectation implicite de l'autofinancement au remboursement du principal (le retour à l'exigibilité du passif s'accompagne d'un retour à la liquidité des actifs), et induit la renonciation à une capacité d'endettement future qui pourrait financer des projets plus rentables. D'autre part, la dette financière contribue à perturber l'autonomie des dirigeants c'est évidemment le cas pour les grands choix stratégiques, le banquier doit être consulté et, en cas de difficultés, les dirigeants voient leur mandat de gestion pollué par les représentants du marché de la dette, ayant la capacité de sanctionner au jour le jour l'entreprise par la trésorerie.

Enfin, la dette est assortie d'un taux d'intérêt contractuel généralement bâti sur le taux de base bancaire, avec une majoration catégorielle selon le type de crédit et le risque de l'entreprise. Le taux d'endettement a tendance de renchérir le coût de la dette, ce que rappelle au sujet de l'effet de levier (RAMAN. J.P, sept 1985), en rappelant que le modèle classique raisonne en moyenne sur le passé, alors que la décision d'endettement est une décision marginale.

Chapitre 02 : : l'effet de levier et de décision de financement

Conclusion :

En résumé, nous pouvons dire que ce chapitre nous a permis de développer les notions principales que constitue notre sujet d'étude. L'effet de levier financier est un outil de gestion offrant de nombreux avantages à une entreprise, pour aller de l'avant donc d'augmenter ses bénéfices. Et par la suite établir un lien entre rentabilité et l'endettement.

Il a été affirmé par la suite que, l'impact de levier financier, se traduit en termes d'incidence majeurs de la décision de financement et spécifiquement celle de l'endettement sur la profitabilité et la performance de l'entreprise. aussi en termes d'interactions de l'endettement et l'effet de levier financier avec les conditions et les contraintes auxquelles l'entreprise fait face aux « risques financiers ».

Le financement est opération qui n'est jamais tout à fait facile, même les entreprises de renommée mondiale et avec des fonds propres y pensent à deux avant d'engager l'opération, car dans un environnement toujours plus instable qu'avant, les ressources allouées pour une opération d'investissement ou autre peut servir en cas de panique. Et surtout le besoin de financement doit être exprimé clairement, projeter dans le futur de l'entreprise en ayant conscience de l'environnement actuel et de ses turbulences futures, autrement dit le financement ne doit écarter l'entreprise de sa stratégie.

**Chapitre 03 : Etude de la
relation entre l'effet de levier
financier et la décision de
financement de la PROFERT
SPA**

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Chapitre 03 : Cas pratique : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de PROFERT SPA.

Pour atteindre son objectif fondamental à savoir la maximisation de la richesse des actionnaires toute entreprise est appelée à prendre la décision de financement qui consiste généralement à choisir entre deux moyens de financement, d'une part le financement par fonds propres qui consiste à faire de l'autofinancement et l'augmentation du capital et d'autre part le financement par endettement.

Dans le contexte de décision de financement l'entreprise utilise le plus souvent une combinaison des ressources financières : des capitaux investis, des fonds propres à l'entreprise et de l'emprunt lorsque la trésorerie est négative. Ainsi après avoir mis en évidence les différents aspects théoriques relatifs à la problématique à savoir quelle répercussion l'utilisation de l'effet de levier peut-il avoir sur la rentabilité des capitaux propres.

Pour résoudre cette problématique nous avons subdivisé le chapitre en 2 sections :

La première portera sur la présentation générale de l'entreprise (PROFERT SPA) à travers son organigramme, sa structure financière, ses activités... Et la deuxième qui est composée de deux parties.

En premier lieu nous allons faire une analyse détaillée de la situation financière de la Profert SPA en analysant ses différents états financiers (bilan, compte de résultats...), et ensuite nous allons procéder à un diagnostic financier qui nous permettra de connaître la relation directe qui existe entre le levier financier et les capitaux propres et de savoir quel choix de financement la Profert SPA devrait faire pour la rentabilité de ses capitaux propres sur la période de 2020 à 2022.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Section 01 : Présentation et analyse financière de l'entreprise PROFERT SPA

Dans cette première section nous allons présenter PROFERT SPA très brièvement de manière bien précise en évoquant son historique, son activité, sa forme juridique...etc.

1.1. Présentation de l'organisme d'accueil

SPA Profert est une société algérienne dont l'activité principale est la fourniture d'intrants à l'agriculture. La société a été créée en février 1996 et son siège social est à Bejaia (les 04 chemins).

Les activités de la société ont commencé avec l'importation d'engrais en sacs. De nombreuses autres activités sont venues par la suite s'ajouter aux engrais pour former une gamme homogène d'intrants agricoles et structurer un ensemble de solutions dont jouissent de nombre d'agriculteurs algériens.

L'entreprise PROFERT SPA participe activement au développement de l'agriculture algérienne. Toute la production de l'entreprise se fait dans leurs deux unités de production à Bejaia et à Mostaganem, et grâce à leurs ingénieurs de haut niveau ils mettent à disposition de nos agriculteurs des produits de qualité garantissant un rendement plus élevé.

Au cours des 15 dernières, nos agriculteurs ont amélioré leurs techniques culturales, élevé les standards de production pour atteindre des rendements qui couvrent aujourd'hui les besoins du marché intérieur en fruits et légumes. Dans les années à venir, le défi sera qualitatif pour aller sur les marchés internationaux, les seuls à même de leur offrir le relais de croissance indispensable à leur développement.

Ce nouveau défi est délicat car nos productions peuvent difficilement s'exporter en Europe à cause des LMR qui sont relativement strictes. La réglementation sur les LMR va évoluer et nous pourront assister, dans quelques années à la mise en place d'une réglementation zéro résidu.

Les premières décisions concernant cette évolution futures ont d'ores et déjà été prises avec la décision d'éliminer, d'ici à cinq années, plus de 30% des matières actives utilisées aujourd'hui pour lutter contre les maladies et les insectes nuisibles.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Section 02 : Analyse financière de PROFERT SPA, et l'étude de son effet de levier.

Dans le but d'étudier l'effet de levier de la profert spa nous allons d'abord procéder à une analyse détaillée de sa situation financière.

2.1. Analyse de la structure financière de l'entreprise PROFERT SPA de (2020 à 2022)

L'analyse financière est un ensemble de techniques d'osculation qui doivent permettre de faire un diagnostic sur la santé d'une entreprise, notamment en matière de solvabilité et de rentabilité, à partir des documents comptables. Et en passant par les étapes suivantes : l'analyse du bilan, du compte de résultat, de la rentabilité et de la valeur de l'entreprise.

2.1.1. Analyse structurelle des bilans financiers de PROFERT SPA

Le bilan est un état financier qui représente à un moment donné, l'actif (emplois) et le passif de l'entreprise (ressources), Il sert à visualiser le degré de liquidité de l'actif et d'exigibilité du passif de cette entreprise afin de mettre en avant sa solvabilité.

a. Présentation des bilans financiers : éléments d'actif et passif de PROFERT SPA durant la période (2020 à 2022)

La présentation du bilan actif comme celle passif débute par les données les plus durables et stables, les immobilisations et les capitaux propres.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Tableau N01 : Bilans financiers des exercices (2020 à 2022), Partie « ACTIF »

BILAN(ACTIF)	2020	2021	2022
Valeur immobilisé			
Immobilisations incorporelles	1 123 298	946 635	15 399 060
Immobilisations corporelles	1 285 360 705	1 017 773 238	930 770 760
Immobilisations en cours	340 563 575	147 279 216	581 924 062
Immobilisations financières	61 094 723	31 275 062	50 021 599
TOTAL VI	1 688 142 300	1 197 274 151	1 578 115 481
Valeur d'exploitations			
Stocks et en cours	6 739 054 470	5 827 695 222	5 119 727 895
TOTAL VE	6 739 054 470	5 827 695 222	5 119 727 895
Valeur réalisables			
Clients	3 512 464 562	4 662 865 859	7 582 441 918
Autres débiteurs	631 722 616	569 647 483	350 856 788
Impôts et assimilés	165 796 077	9 420 939	126 655 672
TOTAL VR	4 309 983 255	5 241 934 281	8 059 954 379
Valeur disponibles			
Trésorerie	538 644 851	2 987 668 802	2 739 543 172
TOTAL VD	538 644 851	2 987 668 802	2 739 543 172
TOTAL ACTIF COURANT	11 587 682 576	14 057 298 305	15 919 225 445
TOTAL GENERAL ACTIF	13 275 824 876	15 254 572 455	17 497 340 926

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022.

L'actif immobilisé représente les investissements que l'entreprise a réalisés pour financer son cycle d'exploitation (terrains, machines et matériels, mais aussi brevet.). Nous parlons ici d'investissements qui apportent une valeur à l'entreprise et qui sont destinés à rester durablement dans son patrimoine.

L'actif circulant quant à lui apporte une valeur temporaire au patrimoine de l'entreprise : les stocks et en-cours, comptes bancaires et créances qui généreront des liquidités (soit augmentent la valeur de l'entreprise), mais destinés à être réemployés.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Tableau N02 : Bilans financiers des exercices (2020 à 2022), Partie « PASSIF »

BILAN(PASSIF)	2020	2021	2022
Capitaux propres			
Capital émis	700 000 000	700 000 000	2 000 000 000
Primes et réserves (Réserves consolidées)	7 535 486 171	4 852 354 377	5 153 676 025
Résultat net (Résultat net part du groupe)	1 297 868 205	1 737 321 648	3 516 924 663
TOTAL CP	9 533 354 377	7 289 676 025	10 670 600 688
Dettes à long et moyen terme			
Emprunts et dettes financières	162 555 364	108 370 243	54 185 121
Autres dettes non courantes	20 000	20 000	20 000
Provisions et produits comptabilisés d'avance	334 230 288	345 542 448	369 628 066
TOTAL DLMT	496 805 652	453 932 690	423 833 187
Dettes à court terme			
Fournisseurs et comptes rattachés	613 746 872	459 846 527	856 059 772
Impôts	140 540 232	487 025 415	784 252 496
Autres dettes	597 400 348	4 597 922 281	3 558 869 440
Trésorerie passif	1 893 977 395	1 966 169 517	1 203 725 342
TOTAL DCT	3 245 664 847	7 510 963 740	6 402 907 051
TOTAL GENERAL PASSIF	13 275 824 876	15 254 572 455	17 497 340 926

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022.

Les capitaux propres sont l'ensemble des fonds apportés par les actionnaires et associés lors de la création d'entreprises : apports au capital social, bénéfices non distribués, mises en réserve et résultat de l'exercice.

Les autres dettes de l'entreprise envers ses créanciers : provisions pour risques et charges, dettes fournisseurs, dettes bancaires, dettes sociales et fiscales... **Les DLMT** Sont des emprunts fait aux tiers généralement les banques. **Les DCT** sont des sommes dû aux fournisseurs, salariés.

b. Elaboration des bilans financiers en grandes masses « actif et passif » pour la période années (2020 à 2022)

C'est une manière simplifiée de présenter le bilan initial par grandes masses. En effet, on se débarrasse de tous les détails figurant dans un bilan normal pour se consacrer uniquement qu'aux grandes parties les plus importantes. Et faire ressortir les évolutions les plus

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

significatives. Cela se traduit par une décomposition dans laquelle chaque rubrique est exprimée en proportion relative par rapport au total de l'actif et du passif.

Tableau N03 : Bilans financiers en grandes masses de 2020.

BILAN ACTIF			BILAN PASSIF		
	2020	%		2020	%
VI	1 688 142 300	12.72%	CP	9 533 354 377	71.81%
			DLMT	496 805 652	3.74%
Total VI	1 688 142 300	12.72%	Total KP	10 030 160 029	75.55%
Total VE	6 739 054 470	50.76%	DCT	3 245 664 847	24.45%
Total VR	4 309 983 255	32.46%	-	-	-
Total VD	538 644 851	4.06%	-	-	-
Total AC	11 587 682 576	87.28%	Total DCT	3 245 664 847	24.45%
Total actif	13 275 824 876	100%	Total passif	13 275 824 876	100%

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020.

Le tableau suivant est le bilan financier en grande masse de 2021

Tableau N04 : Bilans financiers en grande masse de 2021.

BILAN ACTIF			BILAN PASSIF		
	2021	%		2021	%
VI	1 197 247 151	7.85%	CP	7 289 676 025	47.79%
			DLMT	453 932 690	2.98 %
Total VI	1 197 247 151	7.85%	Total KP	7 743 608 715	50.76%
Total VE	5 827 695 222	38.20%	DCT	7 510 963 740	49.24%
Total VR	5 241 934 281	34.36%	-	-	-
Total VD	2 987 668 802	19.59%	-	-	-
Total AC	14 057 298 305	92.15%	Total DCT	7 510 963 740	49.24%
Total actif	15 254 572 455	100%	Total passif	15 254 572 455	100%

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2021.

Le dernier bilan financier en grande masse est celle de 2022

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Tableau N05 : Bilans financiers en grande masse 2022.

BILAN ACTIF			BILAN PASSIF		
	2022	%		2022	%
VI	1 578 115 481	9.02%	CP	10 670 600 688	60.98%
			DLMT	423 833 187	2.42%
Total VI	1 578 115 451	9.02 %	Total KP	11 094 433 875	84%
Total VE	5 119 727 895	29.26%	DCT	6 402 907 051	36.5%
Total VR	8 059 954 379	46.06%	-	-	-
Total VD	2 739 543 172	15.66%	-	-	-
Total AC	15 919 225 445	90%	Total DCT	6 402 907 051	36.5%
Total actif	17 497 340 926	100%	Total passif	17 497 340 926	100%

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2022.

c. Analyses des données du bilan

Le tableau ci-dessous présente les résultats des proportions moyennes pour les masses du bilan actif pendant la période (2020 à 2022).

Tableau N06 : Les proportions moyennes des masses du bilan actif pendant la période (2020 à 2022).

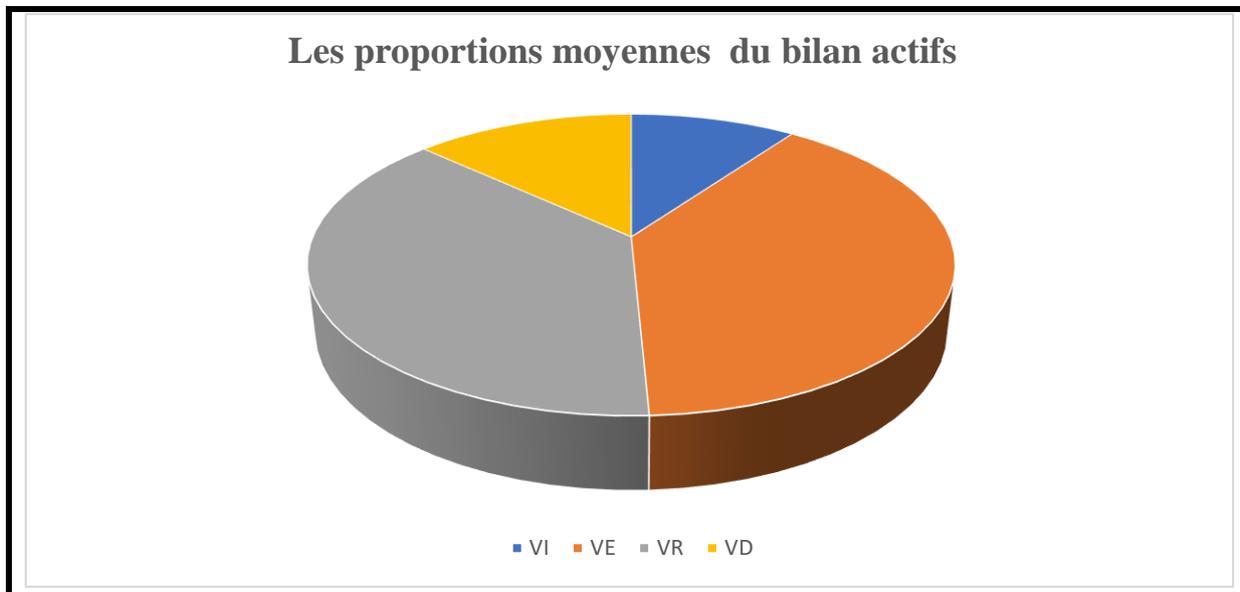
Les masses actif	Les proportions moyennes (%)
VI	9,86
VE	39,40
VR	37,63
VD	13,10

Source : élaboré par nos soins, à partir du tableau N03-05.

A partir des données du tableau des proportions moyennes des masses du bilan actif pendant la période d'étude il est possible de faire une représentation graphique.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Figure N03 : Représentation graphique des proportions moyennes des masses du bilan (2020 à 2022).



Source : élaboré par nos soins, à partir du tableau N06.

Les valeurs immobilisées VI : cette rubrique reprend toutes les immobilisations acquises ou créées par l'entreprise pour faire fonctionner son outil de production.

Les VI de Profert SPA sont à la moyenne inférieure à 10% par rapport au total des actifs. Cela nous renseigne sur le caractère commercial de l'entreprise. On remarque que la proportion des VI enregistre une hausse et une baisse durant les trois (03) années.

Les valeurs d'exploitation VE : désignent l'ensemble des biens qui font constamment l'objet de transformations justifiées par la vie de l'entreprise.

Les VE, ne dépassent pas le seuil de 40% par rapport au total actifs durant les trois (03) années d'étude, cela revient au type d'activité de l'entreprise ce qui implique des mouvements et rotations des stocks.

Les valeurs réalisables VR : les valeurs réalisables ont également un pourcentage assez important, cela est dû à la nature de l'entreprise, avec des clients régis par des budgets annuels. C'est donc l'aspect sécuritaire de l'entreprise avec ses clients.

Les valeurs disponibles VD : est la deuxième proportion la moins élevée dans la partie d'actif, cela est dû au politique de financement des fonds par l'entreprise Profert SPA.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

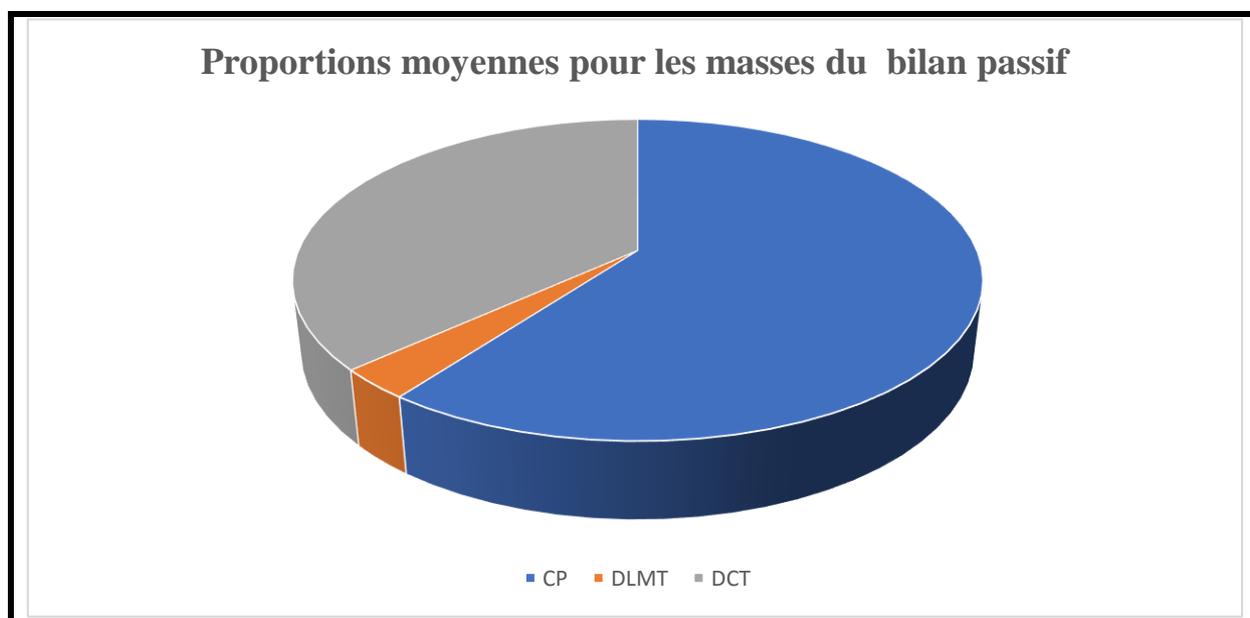
Tableau N07 : Les proportions moyennes des masses du bilan passif pendant la période (2020 à 2022).

Les masses passif	Proportions moyennes (%)
CP	60,19
DLMT	3,05
DCT	36,76

Source : élaboré par nos soins, à partir du tableau N03-05.

A partir des données du tableau des proportions moyennes des masses du bilan passif pendant la période d'étude il est possible de faire une représentation graphique.

Figure N04 : Représentation graphique des proportions moyennes des masses du bilan passif (2020 à 2022)



Source : élaboré par nos soins, à partir du tableau N06.

Les capitaux propres (CP) : tout au long de la période d'étude, l'entreprise Profert SPA est en situation de surcapitalisation ($CP > 50\%$ de total passif). Ce qui signifie qu'elle est indépendante financièrement. Et elle s'appuie en premier lieu sur ses propres fonds pour financer ses investissements.

Les (DLMT) et les (DCT) : pendant toute la durée d'étude, les DCT excèdent les DLMT de l'entreprise, cela est dû à la nature de l'entreprise, elle réalise des projets d'investissements à l'intérêt de ses clients ce qui nécessite des dettes fournisseurs étrangers, tandis que les dettes à long terme qui sont destinées au financement de plan et projets d'investissements de l'entreprise elle-même ne dépasse pas le seuil de 5% par rapport au total passif.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

2.1.2. Analyse par les indicateurs de l'équilibre financier de PROFERT SPA

L'équilibre financier peut résulter de la confrontation permanente entre liquidité des actifs et l'exigibilité du passif. L'analyse de l'équilibre financier repose principalement sur les indicateurs suivants :

a. Le fonds de roulement net global (FRNG)

Est un indicateur financier qui représente le surplus des ressources durables (capitaux permanents : CP + DLMT), qui permet de financer les emplois stables (l'actif immobilisé de l'entreprise).

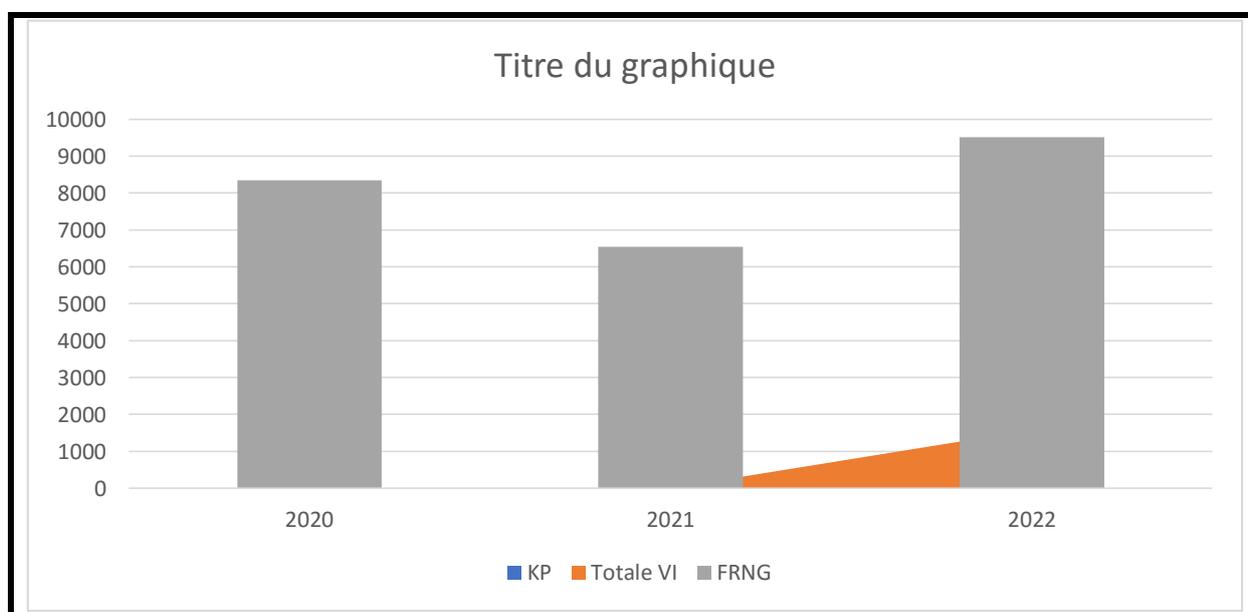
Tableau N08 : Le FRNG de PROFERT SPA pour les années (2020,2021,2022).

LIBELLE	2020	2021	2022
KP	10 030 160 029	7 743 608 715	11 094 433 875
Totale VI	1 688 142 300	1 197 274 151	1 578 115 481
FRNG	8 342 017 729	6 546 334 564	9 516 318 394

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022.

A travers cette FRNG dans le tableau 08 qui résulte de la différence entre les capitaux permanents et le total VI (valeur immobilisés). Nous allons le représenter graphiquement.

Figure N05 : Représentation graphique du (FRNG).



Source : élaboré par nos soins, à partir du tableau N08.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Le fonds de roulement net de Profert SPA est positif tout au long de la période d'étude, (2020 à 2022) Cela signifie (préalablement) que l'entreprise est en équilibre financier, et qu'elle arrive à financer la totalité de l'actif immobilisé avec les ressources stables, on dégagent un excédent de ressources durables (à long terme) qui représente une marge de sécurité qui sera destinée à financer une partie du besoin de financement du cycle d'exploitation (actif circulant), ce qui constitue un bon indicateur qui traduit une bonne structure financière de Profert SPA pour les années d'étude.

b. Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Est un indicateur qui représente les besoins à court terme d'une entreprise (les besoins de cycle d'exploitation : emplois cycliques) qui ne sont pas financés par les ressources d'exploitation. En d'autres termes le BFR est lié au décalage entre les recettes et les dépenses de l'entreprise.

Tableau N°09 : Le BFR de PROFERT SPA pour les années (2020,2021,2022).

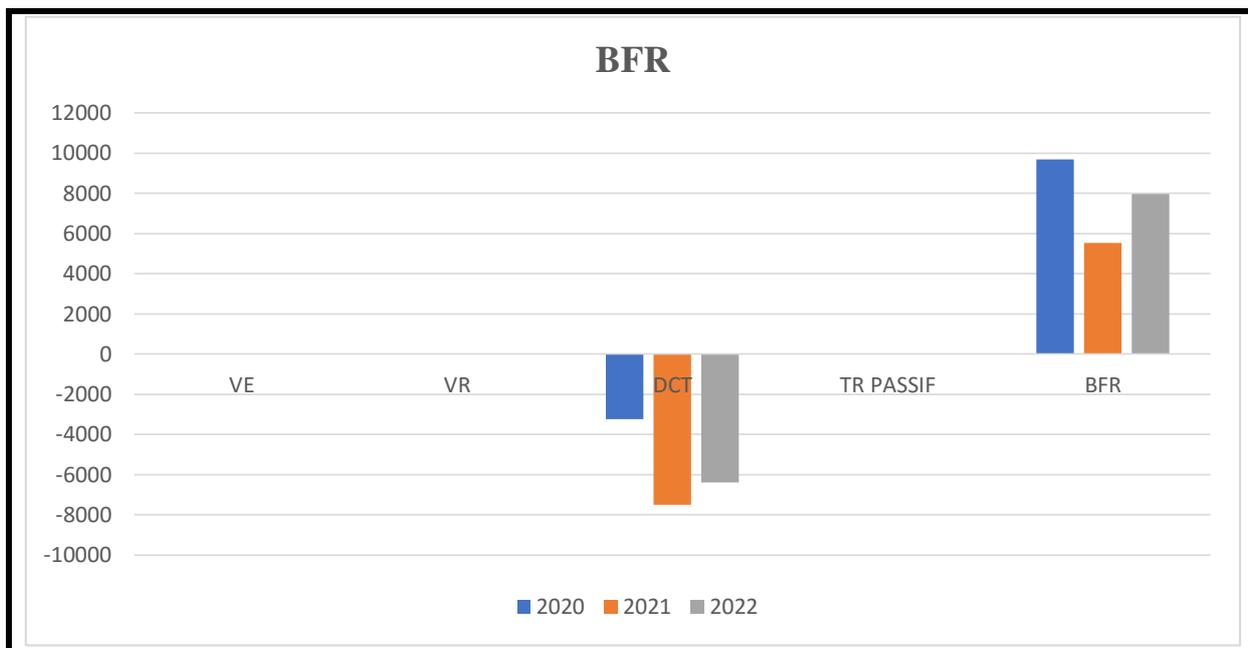
LIBELLE	2020	2021	2022
VE	6 739 054 470	5 827 676 025	5 119 727 825
VR	4 309 983 255	5 241 934 281	8 059 954 379
DCT	(3 245 664 847)	(7 510 963 740)	(6 402 907 051)
TR PASSIF	1 893 977 395	1 966 169 517	1 203 725 342
BFR	9 697 350 273	5 524 816 083	7 980 500 495

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022.

Se basant sur les résultats de ce tableau nous avons la possibilité de réaliser une représentation graphique du BFR de **PROFERT SPA**.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Figure 06 : Représentation graphique du BFR



Source : élaboré par nos soins, à partir du tableau N09.

PROFERT SPA a dégagé un BFR positif pendant les trois années d'études (2020 à 2022). Ce qui signifie que Les ressources d'exploitation de l'entreprise ne couvrent pas les valeurs d'exploitation et les valeurs réalisables pendant ces exercices, cela indique un décalage dans le temps du cycle d'exploitation et du cycle de financement de l'entreprise (le moment où elle règle ses fournisseurs ne correspond pas au moment où ses clients la payent). Donc l'entreprise a besoin d'un fonds de roulement.

c. La trésorerie nette (TN)

Elle mesure le reste des fonds mobilisable par l'entreprise à court terme. Après le financement de ses immobilisations et tous les besoins de son activité.

A travers de cette trésorerie il est possible de faire une confrontation entre le (FRNG) et le (BFR) permet de déterminer la (TN). Il résulte la détermination de la TN.

Dans ce qui suit le tableau n°10 présente la trésorerie nette de PROFERT SPA pour les années (2020,2021,2022).

Tableau N 10 : La trésorerie nette de PROFERT SPA pour les années (2020, 2021,2022).

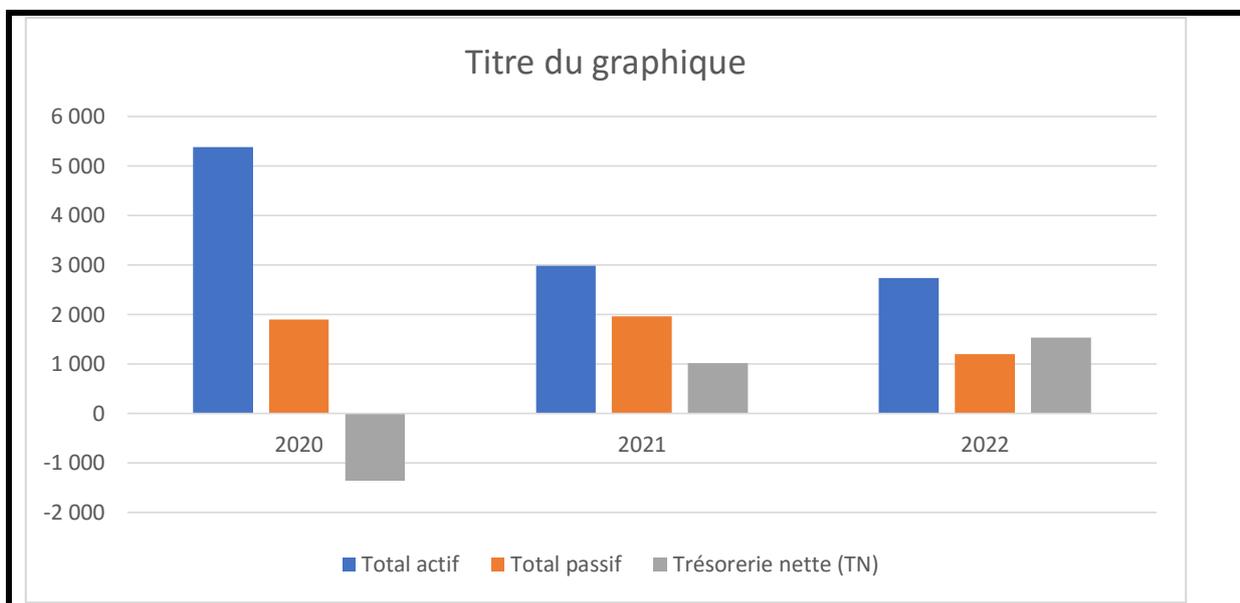
LIBELLE	2020	2021	2022
Total actif	538 644 851	2 987 668 802	2 739 543 172
Total passif	1 893 977 395	1 966 169 517	1 203 725 342
Trésorerie nette (TN)	-1 355 332 544	1 021 499 285	1 535 817 830

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

A partir de ce tableau il est possible de faire une confrontation entre le FRNG et le BFR permet de déterminer la TN. Il résulte la détermination, dans ce qui suit une représentation graphique de la TN.

Figure 07 : Représentation graphique du TN



Source : élaboré par nos soins, à partir du tableau N10.

En 2020 l'entreprise PROFERT SPA a enregistré une trésorerie négative cela veut dire que les ressources de l'entreprise ne peuvent pas financer la totalité de ses besoins et dépenses sans avoir recours à un mode de financement externe.

Alors qu'en 2021 et 2022 la trésorerie est positive en 2021 et en 2022, l'équilibre financier est atteint, c'est-à-dire les ressources stables de l'entreprise couvrent ses emplois stables et son BFR. L'excédent de la trésorerie signifie que les valeurs disponibles dépassent les dettes à court terme de l'entreprise, Il y a donc une solvabilité et une marge de sécurité.

2.1.3. Analyse par la méthode des ratios

Cette analyse nous permettra de mesurer certains facteurs comme la rentabilité, la solvabilité et le niveau d'endettement de **PROFERT SPA**.

a. Les ratios d'endettement

Ces ratios permettent d'apprécier le risque que peuvent encourir les créanciers de l'entreprise. Parmi les principaux en trouve :

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

- Ratio d'autonomie financière (RAF)

Est un indicateur permet d'examiner l'équilibre entre les fonds propres et l'endettement d'une entreprise, et donne une indication sur la proportion de fonds propres par rapport au total bilan, autrement dit ce ratio mesure le volume de financements internes par rapport aux financements totaux dont bénéficie l'entreprise. (La norme dans laquelle ce ratio doit se trouver est supérieure à 50%).

Ratio d'autonomie financière (%) = (capitaux propres / total du bilan) *100.

Tableau N11 : L'autonomie financière de PROFERT SPA pour les années (2020-2022).

LIBELLE	2020	2021	2022
Capitaux propres	9 533 354 377	7 289 676 025	10 670 600 688
Total bilan	1 893 977 395	1 966 169 517	1 203 725 342
RAF	71,81%	47,79%	60,98%

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022

D'après les résultats obtenus nous constatons que l'entreprise PROFERT SPA est autonome vu que le ratio d'autonomie financière dépasse largement la norme de 20% tout au long la période d'étude.

- Ratio d'indépendance financière (RIF)

C'est un indicateur qui sert à analyser l'équilibre financier d'une entreprise. Il se calcule en divisant le montant des fonds propres par le total des capitaux permanents. Il doit se situer au moins à 50 % pour que la structure des ressources stables de l'entreprise soit équilibrée.

Ratio d'indépendance financière (%) = (capitaux propres/ capitaux permanents) *100.

Tableau N12 : L'indépendance financière de PROFERT SPA pour les années (2020-2022).

LIBELLE	2020	2021	2022
Capitaux propres	9 533 354 377	7 289 676 025	10 670 600 688
Capitaux permanent	10 030 160 029	7 743 608 715	11 094 433 875
RIF	95,05%	94,14%	96,18%

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022

Le ratio d'indépendance financière de PROFERT SPA, est supérieur largement à 50 % pour les cinq années d'étude, cela signifie que cette entreprise est indépendante des capitaux étrangers pour financer ses activités.

- Ratio d'endettement global (REG)

Ce ratio exprime la part de l'endettement global (dette à court/long et moyenne terme) de l'entreprise dans la structure du passif. Il se calcule en divisant le montant des capitaux étrangers sur le total du passif.

Ratio d'endettement global (%) = (capitaux étrangers / passif total) *100

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Tableau N13 : L'endettement global de PROFERT SPA pour les années (2020,2021,2022).

LIBELLE	2020	2021	2022
Total dette	3 742 470 499	7 964 896 430	6 826 740 238
Total passif	13 275 824 876	15 254 572 455	17 497 340 926
Endettement global	28,19	52,21	39 ,01

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022

Le ratio d'endettement obtenu durant l'année 2021 est nettement supérieur à 50%, inférieur en 2020 et moyennement en 2022. Ce qui prouve que l'entreprise compte sur l'endettement pour financer ses activités et à une partie importante dans la structure financière de cette entreprise, mais quand même peut relativement évoluer sans pour autant s'endetter. (Politique d'endettement spéciale comme on l'a vu précédemment).

- Ratio de solvabilité générale (RSG)

Le ratio de solvabilité est un indicateur de la possibilité pour une entreprise de faire face à ses engagements et d'assumer ses dettes (à court, moyen et long terme) par l'addition de tous les éléments d'actif.

Ratio de solvabilité général = (Total actif / Total dettes).

Tableau N14 : La solvabilité générale de PROFERT SPA pour les années (2020-2022).

LIBELLE	2020	2021	2022
Total actif	13 275 824 876	15 254 572 455	17 497 340 926
Total dette	3 742 470 499	7 964 896 430	6 826 740 238
Solvabilité générale	3,55	1,92	2,56

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022

À travers ces résultats, (ratio de solvabilité supérieur toujours à 1), PROFERT SPA apparaît « solvable », car elle arrive à couvrir tous ses engagements externes par la totalité de ses actifs.

b. Les ratios d'équilibre financier et de liquidité

Ils permettent de porter un jugement sur le niveau de liquidité et la solvabilité de l'entreprise.

- Ratio de liquidité générale (RLG)

Le ratio de liquidité général vérifie l'existence d'une marge de sécurité financière au niveau des actifs circulants par rapport au passif circulants. À partir de ce ratio, l'entreprise évalue sa capacité à honorer ses dettes à court terme au moyen de transformation des actifs à court terme en liquidité.

Ratio de liquidité générale : actif circulant/ passif circulant.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Tableau N15 : La liquidité général de PROFERT SPA pour les années (2020,2021,2022).

LIBELLE	2020	2021	2022
Actif courant	11 587 682 576	14 057 298 305	15 919 225 445
Passif courant	3 245 664 847	7 510 963 740	6 402 907 051
Liquidité générale	3,57	1,87	2,48

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022

Le ratio de liquidité général de PROFERT SPA est supérieur à la norme de 1 pendant toute la période d'étude, ce qui explique la capacité de remboursement des dettes à court terme de l'entreprise.

- Ratio de financement propre (RFPR)

-

Ce ratio indique la capacité de l'entreprise à financer ses actifs fixes par les fonds propres dont elle dispose. Il se calcul de la manière suivante :

Ratio de financement propre : capitaux propres / actifs fixes.

Tableau N 16 : Le financement propre de PROFERT SPA pour les années (2020-2022).

LIBELLE	2020	2021	2022
Capitaux propres	9 533 354 377	7 289 676 025	10 670 600 688
Actif fixes	1 688 142 300	1 197 274 151	1 578 115 481
Financement propres	5,65	6,09	6,76

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022

Le ratio de financement propre de PROFERT SPA se trouve supérieur à la norme de (1), tout au long la période d'étude, cela signifie que l'entreprise dispose des ressources (capitaux propres) qui lui permettent de financer la totalité ses immobilisations.

2.2. Analyse du tableau des comptes de résultats

Afin de mener une étude proche à la réalité économique, l'analyse de tableau des comptes de résultats permet de déterminer le niveau d'activité de l'entreprise et les moyens qu'elle a mis en place pour l'atteindre. Le tableau des comptes de résultats constitue une approche première de l'analyse de gestion de l'entreprise, donc l'analyse du compte de résultat est principalement basée sur l'étude des évolutions des différents **ratios, et soldes intermédiaires de gestion.**

2.2.1. Analyse des différents soldes intermédiaires de gestion

Dans ce point, on entamera la présentation des évolutions des soldes intermédiaires de gestion de PROFERT SPA pour les trois années.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Tableau N17 : Solde intermédiaire de gestion de PROFERT SPA pour les années (2020-2022).

ANNEES	2020	2021	2022
Production vendue	5 506 393 725	6 295 517 887	7 044 431 382
Production déstockée ou stockée	7 174 039	-226 838 087	-269 838 122
Production non vendue	3 566 451 056	4 016 162 965	7 539 818 889
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 080 018 820	10 084 842 766	14 314 412 149
Achats consommés	5 953 857 071	6 151 087 120	8 668 152 831
Services extérieurs, autres services et autre consommations	407 966 357	445 211 992	666 305 495
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	6 361 803 430	6 596 299 111	9 334 458 325
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	2 718 215 390	3 488 543 656	4 979 953 823
Charges de personnel	566 710 398	625 681 666	423 270 193
Impôts, taxes et versements assimilés	101 445 732	110 309 457	78 805 533
IV-EXEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 050 059 260	2 752 552 532	4 477 878 096
Autres produits opérationnels	168 028 574	455 945 554	271 941 372
Autres charges opérationnels	122 191 957	666 014 568	39 448 051
Dotations aux amortissement, provision et pertes de valeur	550 193 814	636 408 255	951 675 435
Reprise sur pertes de valeur et provisions	373 136 002	451 301 461	767 548 619
V-RESULTAT OPERATIONNEL	1 918 838 066	2 357 376 724	4 526 244 601
Produits financiers	9 880 936	16 549 482	49 494 911
Charges financières	312 904 614	208 320 229	261 046 749
VI-RESULTAT FINANCIER	-303 023 678	-191 770 745	-211 551 838
VII-RESULTAT ORDINAIRE(V+VI)	1 615 814 387	2 165 605 977	4 314 692 763
Eléments extraordinaire(produits)			
Eléments extraordinaire(charges)			
VIII-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	317 946 182	428 284 329	797 768 100
Impôts différés sur résultats ordinaires			
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 297 868 205	1 737 321 648	3 516 924 663

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Après l'élaboration de ce tableau nous constatons les éléments suivants :

- **La production de l'exercice** : nous notons que la production a augmenté de 11% en 2021 par rapport à 2020, et de 41,9% en 2022 par rapport à 2021.
- **La valeur ajoutée (VA)** : La valeur ajoutée représente le montant de la richesse créée par une entreprise par rapport à son activité de production. A travers notre étude des données du tableau précédent, nous constatons que l'entreprise PROFERT SPA se caractérise par une valeur ajoutée positive au cours des trois années (2020, 2021, 2022), et comme étude détaillée, nous notons qu'en 2021, la valeur ajoutée a augmenté de 28,3% par rapport à 2020. Quant à l'année 2022, on note que la valeur ajoutée a diminué de 42,7% par rapport à 2021.
- **Excédent brut d'exploitation EBE** : nous constatons que l'entreprise PROFERT SPA a un EBE positif durant les années 2020, 2021, 2022, cela signifie que la valeur ajoutée d'exploitation est supérieure par rapport à les charges de personnel et impôt, taxe et versements assimilés. Où nous notons que la valeur de l'excédent brut d'exploitation augmente continuellement au fil des années durant les périodes (2020, 2021, 2022) et cela prouve que l'augmentation de la valeur ajoutée est bien supérieure à l'augmentation des charges de personnel et impôt, taxe et versements assimilés.
- **Résultat opérationnel** : Le résultat opérationnel indique la différence entre les produits et les charges d'exploitation d'une entreprise résultat opérationnel de l'entreprise PROFERT SPA est en constante augmentation au fil des années durant les périodes (2020,2021,2022).
- **Résultat financier** : nous constatons que le résultat financier de l'entreprise PROFERT SPA est négatif sur les trois années (2020, 2021, 2022), car l'entreprise supporte beaucoup de charges financières par rapport aux produits financiers.
- **Résultat ordinaire** : nous notons que le résultat avant impôt de l'entreprise PROFERT SPA augmente en 2021 de 34% par rapport à 2020, et de 99,2% en 2022 par rapport à 2021.
- **Résultat net de l'exercice** : nous constatons d'après les résultats du tableau ci-dessus que le résultat net de l'exercice a été positif et en continuelle augmentation sur les trois exercices donc nous concluons que l'entreprise PROFERT SPA a des bénéfices sur les trois exercices (2020,2021, 2022).

2.2.2. L'analyse de la capacité d'autofinancement et autofinancement de PROFERT SPA

Afin de détecter si PROFERT SPA a un besoin ou une capacité de financement il faudra faire recours à une analyse de sa capacité d'autofinancement.

a. La capacité d'autofinancement (CAF)

La capacité d'autofinancement désigne l'ensemble des ressources internes générées par l'activité de l'entreprise qui permettent d'assurer son financement.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

La CAF mesure donc, en somme, les excédents de trésorerie. Ces derniers permettent donc à l'entreprise de payer ses charges ou d'investir, sans faire appel à des financements externes à l'entreprise. La capacité d'autofinancement représente ainsi la capacité de financement interne d'une entreprise

Tableau N18 : capacité d'autofinancement (CAF) de PROFERT SPA pour les années (2020-2022).

ANNEES	2020	2021	2022
Résultat net	1 297 868 205	1 737 321 648	3 516 924 663
Dotations aux amortissements	550 193 814	636 408 255	951 675 435
Reprise sur perte de valeur et provisions	(373 136 002)	(451 301 461)	(767 548 619)
CAF	1 474 926 017	1 922 428 442	3 701 051 479

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022.

À travers ces résultats, Profert SPA est largement en mesure de s'autofinancer grâce à un résultat net positif et à l'importance des dotations aux amortissements dégagés tout au long de la période d'étude, la (CAF) (les ressources internes) apparait Profert SPA positive et suffisante pour l'orienter vers le financement.

2.3. Analyse des ratios de rentabilité et l'effet de levier financier de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022)

Les ratios de rentabilité vont nous servir à évaluer les pertes et aussi la capacité de l'entreprise de PROFERT SPA a généré des profits en fonction des capitaux investis

2.3.1. Le taux de la rentabilité économique (Re)

Le ratio de rentabilité opérationnelle (ou ROCE/ Return on Capital Employed) est un indicateur de la performance économique de l'entreprise, dans l'utilisation de l'ensemble des ressources employés pour réaliser des profits.

Re (%) = (résultat d'exploitation après impôt / Actif économique) * 100.

Tableau N19 : Evolution de la rentabilité économique de l'entreprise de PROFERT SPA pour les années (2020-2022).

ANNEES	2020	2021	2022
Résultat opérationnel	1 918 838 066	2 357 376 724	4 526 2 44 601
Total actif	13 275 824 876	15 254 572 455	17 497 340 926
Rentabilité économique (%)	14.4%	15.4%	25.8%

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022.

À partir du tableau, on constate que l'entreprise PROFERT SPA a enregistré une rentabilité positive sur l'ensemble des exercices.

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

La rentabilité la plus importante s'observe en 2022 (25,8%), et la moins importante en 2020(14.4%). Cette augmentation s'explique par le fait que, l'entreprise à réaliser des projets de vente importante ce qui fait que le chiffre d'affaires augmente rapidement et affecte la rentabilité économique.

2.3.2. Le taux de la rentabilité financière (Rf)

Le taux de la rentabilité financière (ROE Return on Equity) permet de savoir la capacité de l'entreprise a dégagé une rentabilité avec ses fonds propres, c'est donc d'apprécier l'efficience de l'entreprise dans l'utilisation des ressources apportés par les actionnaires.

Rf (%) = (résultat net courant / capitaux propres) * 100.

Tableau N20 : Evolution de la rentabilité financière de l'entreprise de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).

ANNEES	2020	2021	2022
Résultat net	1 297 868 205	1 737 321 648	3 516 924 663
Capitaux propres	9 533 354 377	7 289 676 02	10 670 600 688
Rentabilité financière (%)	13.6%	23.8%	32.9%

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022.

Les résultats montrent que le taux de la rentabilité financière de PROFERT SPA a subi une hausse continue tout au long de la période d'étude, cela est expliquée principalement par une augmentation remarquable chaque année de la part des capitaux propres et du résultat net.

2.3.3. L'effet de levier financier (EL)

Par définition l'effet de levier financier est la différence entre la rentabilité financière et la rentabilité économique.

EL : Rf-Re.

Tableau N21 : L'effet de levier financier de l'entreprise de PROFERT SPA pour les années (2020 à 2022).

ANNEES	2020	2021	2022
Rentabilité financière (%)	13.6	23.8	32.9
Rentabilité économique (%)	14.4	15.4	25.8
Effet de levier (%)	-0.8	8.4	7.1

Source : élaboré par nos soins, à partir des bilans comptables de l'exercice 2020 à 2022.

L'effet de levier est **négatif** : on considère que l'effet de levier est négatif si le taux de rentabilité économique est supérieur à la rentabilité financière comme dans notre cas en 2020 où on atteint un seuil de (-0,8%) on parle ici (d'effet de massue) le recours à l'endettement est moins

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

intéressant et risqué car les capitaux propres seront faibles par rapport à l'emprunt et l'effet de levier jouera négativement sur la rentabilité financière de la PROFERT SPA.

L'effet de levier est **positif** : « Amplificateur », tout au long la période d'étude, atteint un seuil de 8,4% en 2021 et 7,1% en 2022 de ce fait pour ces deux années la rentabilité économique de la PROFERT SPA excède le taux d'intérêt moyen ($Re > i$), donc le recours à l'endettement par emprunt permet de dégager un bénéfice supplémentaire sur chaque unité monétaire additionnelle emprunté de la part de l'entreprise Profert SPA.

D'autre part, l'effet de levier permet d'améliorer la rentabilité financière, implique une augmentation de la **rentabilité des capitaux propres**, (une fonction croissante de l'endettement), donc l'effet de la dette et l'emprunt exerce un impact bénéfique sur la rentabilité de l'entreprise au sens global.

Cependant, malgré le fait que l'effet de levier soit négatif en 2020 et amplificateur pendant tout le reste de la période d'étude, la rentabilité financière reste positive durant les trois années (2020, 2021, 2022).

Chapitre 03 : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA

Conclusion :

Dans ce chapitre, nous avons commencé par présenter l'organisme d'accueil, afin de synthétiser les différentes informations nécessaires à l'interprétation des résultats de notre analyse, notamment : la typologie, la nature de l'activité de l'entreprise ainsi que sa politique d'endettement...

Ensuite, nous avons présenté, les résultats de notre travail à travers le traitement et l'analyse des états financiers de l'entreprise PROFERT SPA pendant la période allant de 2020 à 2022. Les résultats de l'analyse menée à travers certains indicateurs choisis selon l'intérêt de notre étude, nous ont permis d'appréhender la situation financière de l'entreprise et de faire ressortir la relation entre l'effet de levier financier et la décision de financement de cette entreprise.

L'analyse a permis de montrer l'existence d'un effet de levier financier positif (2021 et 2022), ce qui implique que l'effet de la dette est amplificateur, se traduit par une influence positive sur la rentabilité financière de l'entreprise durant ces deux années. Et un effet de levier négatif (2020) l'explication majeure en est l'endettement et sa trésorerie faible.

Conclusion générale

Conclusion Générale

Avant d'exposer les résultats obtenus, nous rappelons que l'objet de notre recherche se proposait d'étudier l'effet de levier ainsi que les différents modes de financement auxquels peuvent recourir les entreprises. Etudier les liens entre financements et rentabilité nous a conduit à une riche littérature. Cette littérature nous a imposé de focaliser le présent mémoire d'étude sur l'endettement et son effet de levier.

En effet, les problématiques subsistantes à cette littérature concernent essentiellement la question de la structure financière. Nous avons pu décliner cette problématique en plusieurs questions et hypothèses sur l'effet de levier de la dette.

Dans le premier chapitre, nous avons présenté une introduction de la notion d'endettement comme une source résiduelle du financement, qui implique à la fois un risque et un levier financier pour l'entreprise, ensuite, les fondements théoriques, le principe, la mesure, le rôle et les limites, de l'effet de levier de la dette sont abordées dans la deuxième partie de ce chapitre, pour pouvoir déduire à la fin que à travers le recours à l'endettement qui constitue un moyen de financement, soumis à des contraintes de rentabilité et de risques (plus de dette plus de risque financier), le rôle du levier financier a été démontré comme un mécanisme qui traduit la croissance et l'amplification des bénéfices et des rendements de l'entreprise.

A travers ces résultats, il semble possible de confirmer l'hypothèse préalable **H01** qui indique que l'effet de levier financier implique l'incidence positive de l'endettement sur les résultats et les rendements.

Dans le deuxième chapitre, nous avons évoqué en premier lieu les modes de financement auxquels les entreprises peuvent faire appel en précisant ses avantages et inconvénients. Le choix de formule de financement dépend du besoin en question et de son coût permettant à l'entreprise d'atteindre ses objectifs. Soit s'autofinancer ou faire recours à un financement externe cela peut être soit par emprunt bancaire soit par emprunt obligatoire... etc.

Nous avons consacré la deuxième partie de ce chapitre, sur la décision de financement qui concerne surtout la gestion de la structure financière de l'entreprise. L'effet de levier indique l'effet de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres. Il explique la formation de celle-ci en supposant que l'endettement a un effet positif ou négatif sur la rentabilité.

Enfin on peut conclure que l'effet de levier affecte l'entreprise en termes d'impact la décision de financement et spécifiquement celle de l'endettement sur la profitabilité et la performance, aussi leur interaction avec les conditions et les contraintes auxquelles elles font face.

On peut confirmer l'hypothèse **H02** vu que pour financer une entreprise il faut bien prendre une décision concernant le mode de financement (internes ou externe) ou le plus souvent faire une combinaison des deux sachant bien qu'ils sont complémentaires et permettent à l'entreprise de financer ses projets et rentabiliser son activité.

Dans le dernier chapitre, nous avons réalisé une étude pratique sur l'effet de levier financier, à travers une analyse de la situation financière (diagnostic financier). Les résultats de notre diagnostic sont favorables à l'objectif de notre étude, car l'ensemble des indicateurs d'équilibres financier, et de soldes intermédiaires de gestion de cette entreprise semblent

Conclusion générale

positifs. Ceci indique une augmentation remarquable des résultats et des bénéfices de cette entreprise tout au long de la période d'étude.

Nous sommes arrivés finalement à la confirmation de l'hypothèse **H03** qui indique que PROFERT SPA fait recours au financement externe (l'emprunt), et cela permet d'impacter positivement l'évolution l'effet de levier financier durant les deux dernières années (2021 et 2022) mais toutes fois on a eu a enregistré un effet de levier négatif en 2020.

Enfin, pour répondre à notre problématique après analyse et calcul de l'effet de levier de l'entreprise PROFERT SPA nous pouvons confirmer que :

Oui l'effet de levier peut avoir un impact positif et négatif sur la décision de financement de PROFERT durant notre période d'étude. Car nous avons enregistré un effet de négatif en 2020, et un effet de levier positif pendant les deux dernières années.

1. Les résultats de l'étude

- Notre étude a mis l'accent sur le rôle amplificateur qu'a l'effet de levier sur les rendements et les bénéfices de l'entreprise, donc l'existence d'un effet de levier positif de la part de PROFERT SPA durant les deux dernières de notre étude. Qui se traduit par le fait que les coûts fixe de l'emprunt (i) sont inférieurs aux taux de rentabilité économique ($Re > i$), le recours à l'endettement impacte positivement les deux dernières années (2021 et 2022), et l'emprunt exerce un impact positif sur la rentabilité des capitaux propres.
- Contrairement aux deux dernières années qui ont enregistré des effets de levier positifs allant jusqu'à 7.1% en 2021 et 8.4% 2022, l'année 2020 a enregistré un effet de levier négatif de -0.8%. L'explication majeure en est l'endettement et sa trésorerie faible voir négatif. Ces deux éléments combinés conduit à une rentabilité financière plus faible que la rentabilité économique. PROFERT SPA fait un endettement net négatif mais compensé par un retour sur des ventes forte et des capitaux engagés avec un résultat positif. Il faut donc tenir compte des spécificités structurelles et/ou conjoncturelles de l'entreprise pour s'assurer que l'endettement demeure un bon levier à la rentabilité financière.
- Malgré, tous ces efforts, l'étude nous a permis de noter que PROFERT SPA peut bénéficier d'un effet positif de l'endettement sur la rentabilité à cause des choix ou exigences stratégiques et opérationnelles. Avec de faibles immobilisations incorporelles ou un besoin en fonds de roulement expliqué majoritairement par les stocks. Ces éléments n'ont pas les mêmes répercussions sur l'activité et les résultats que les immobilisations corporelles ou le BFR formé par les créances clients.

2. Les recommandations

Pour s'assurer d'un effet de levier positif, nous recommandons a PROFERT SPA de s'assurer :

- De suivre minutieusement certains indicateurs et leurs déterminants à savoir la marge opérationnelle et la structure financière. Par structure financière, nous entendons particulièrement l'endettement financier net qui prend en compte la trésorerie et du fait de s'assurer qu'en cas d'excédents de trésorerie structurels liés à votre activité

Conclusion générale

(fourniture d'intrant agricole). Par exemple celle-ci doit s'assurer que ces excédents sont placés et rémunérés à des taux suffisants, proportionnels à sa rentabilité économique.

- Vu que la valeur des immobilisations de l'entreprise ne constitue que 10% du total actif, le recours à la réévaluation qui conduit à une augmentation de la valeur des immobilisations financières et corporelles dans les comptes de l'entreprise, permet d'améliorer la présentation de ces comptes et l'ensemble des ratios.

3. Les limites de l'étude

L'élaboration d'un travail de recherche scientifique n'est pas toujours facile, cette étude a rencontré plusieurs difficultés en termes de manque d'informations sur la réalité d'exploitation et celle de financement de l'entreprise (projets d'investissement, politique d'endettement ...). Ce qui nous a mis en difficulté d'interpréter les résultats de certains ratios et indicateurs de la structure financière, et du cycle d'exploitation de l'entreprise par rapport à la réalité, et aussi par le manque de certaines données et documents financiers qui peuvent fournir des informations plus approfondies et une image plus fiable sur leur mode de financement pour pouvoir se prononcer sur la décision de financement à prendre pour cette entreprise avec plus de détails possibles et donc sur le résultat de notre étude.

En sommes, nous pouvons conclure cette étude en affirmant que certes l'endettement est une source de rentabilité pour les entreprises.

Cependant, il est primordial pour une entreprise de chercher à combiner plusieurs leviers de la rentabilité, qu'ils soient financiers ou extra-financiers : productivité, culture d'entreprise, gouvernance, aspects sociaux, aspects environnementaux et autres.

Bibliographie

Liste bibliographique

1. Ouvrages :

- ACH, A. E. « Finance d'entreprise : du diagnostic à la création de valeur ». Paris : édition Hachette. (P :102, P :106).
- BARREAU, J., & DELAHAYE, J. e. (2005, P376.). « *Gestion Financière* ». Paris: 14 éme édition, Dunod. (P :144, P :297, et P :376)
- BARTHELEMY, B. « *Gestion des risques méthode d'optimisation globale* ». édition l'organisation, (2000, P :13)
- BENKRIMI, K. « *Crédit bancaire et économie financière* ». Alger: édition El dar El othmania.(2010, P :31)
- BERNET-ROLLAND, L. « *Principes de technique bancaire* ». Paris: 14 éme édition, Dunod.,(2002, P :221)
- BESSIS, J. « *Gestion des risques et gestion Actif-Passif des banques* ». Paris: Edition Dalloz.(1995, P :19)
- BODIE, Z. e. « *Finance* ». France: PEARSON, 3e édition (2011, P94).
- CABANE, P. (P :199.).
- CHARLES, A., & MAURICE, S. E. « *Le financement des entreprises* ». Paris : édition Economica. (2014, P :54)
- CHARREAUX, G. (2003, P196). « *Finance d'entreprise* ». Paris : 2eme édition, éd Ems. (2003, P :47, P :49, P :176, P :196, P :200 et P :201)
- CHIHA, K. « *Gestion et stratégie financière.* » Alger : éd HOUMA. (2005, P :176)
- COBBAUT, R. « *Théorie Financière* ». 2ème édition, édition Economica. (1992, P :329)
- COHEN, E. « *Gestion financière de l'entreprise et développement financier* ». Paris : EDICEF. (1991, P :22)
- GERARD, M. « *Gestion financière* » Édition Bréal, 4e éd, (P :178, P :179)
- DELAHAYE, F. E. « *Finance d'entreprise* ». Paris : Dunod. (2018, P :158)
- FLORENCE, P. E. « *Valorisation d'entreprise et théorie financière* ». France : éditions d'organisation. (2003, P : 38)
- GRIMILLET, A. E. « *L'endettement de l'entreprise, politique et gestion* ». Paris : Edition d'Organisation. (1978, P :65)
- GUERRIEN, B. : (1997, P292.). « *Dictionnaire d'analyse économique* ». Paris : édition la Découverte.
- HIRIGOYEN, G. E « *Financement de l'entreprise : évolution récente et perspectives nouvelles* ». Paris: Econimica, (2011, P94)
- HOURAU, C. « *Maitriser le diagnostic financier* ». 3eme Edition, Revue fiduciaire.,(2008, P :88, P :91)
- MAHE DE BOISLANDELLE, H. « *Dictionnaire de Gestion, vocabulaire, concepts et outils* ». Paris: édition ECONOMICA.(1998, P:110)
- PANDEY, I. « *Financial management* ». Vikas Publishing House PVT Ltd, New Delhi.,(2013, P:95)

Bibliographie

- RAMAGE, P. « *Analyse et diagnostic financier* ». Paris: éd d'organisation.(2001, P :146)
- ROUACH, M. « *Le contrôle de gestion bancaire et financière* ». Paris: Edition la revue éditeur, 3ème édition, (1998, P312.).
- ROUSSELO, P. « *La gestion de la trésorerie* ». Paris: édition Dunod, 2eme édition. (1999, P :71, P :312)
- VERINEMMAN, P. « *finance d'entreprise* », . Paris,,: édition Dalloz. .(2016, P:242,P:243,P:290 et P :292)

2. Articles

- AIT SAHED, I. e. (06/10/2018, P302.). « *L'effet de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise*». volume 11, numero1.(P :302)
- ALMASRI, D. « *the impact of Operating and Financial leverage on stock value* » . economic researcher review, Jordan.(2020, P:243)
- ATRISSI, N. « *Relation d'agence et politique de financement des firmes des pays méditerranéens* ». Revue technique de financement et développement n°85, (2006, P : 3)
- HARRIS, M. «*Capital structure and the informational role of debt*». in Journal of Finance. (P:55, P:86, P:321, P:349)
- JENSEN, M. «*Agency cost of free cash-flow, corporate finance and takeover*». in American economic review, no76. . (March 1984, P55.).
- LACHAARI, M. « *Alternatives Managériales et Economiques* ». Revue AME Vol 2, No 4. (2020, P :107, P :128.)
- MAKNI, F., & MARRAKCHI, C. « *Impact de la structure de propriété et de l'endettement sur les caractéristiques du conseil d'administration* ». Tunis: 27ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité.(mai 2006, P :10,P :11)
- MANDELKER, G. «*the impact of the degrees of operating and financial leverave on systematic risk of common stock*» . in the journal of financial and quantitative analysis.(1984, P:7, P:55)
- STANLEY, B., & DANIELSEN, R. « *Foundations of Financial Management* ». », McGraw-Hill education, sixteenth edition.(1997, P:133)

3. Communication

- THIEBERGE, C. « *effet de levier* ». Paris : cahier de recherche ESCP n097-135.(1992, PP :5-71, P :27).

4. Memoire

- TAOURIRT.T., T. « *Financement bancaire d'un projet.* » Université Bejaia : mémoire fin de cycle. (2019, P :52)

Bibliographie

- AKSIL.K. « *Financement par emprunt obligataire* ». université Tizi ouzou: memoire.(P :191)

5. Sites web

- <https://www.easycompta.eu/parlons-comptabilite/le-bilan-fonctionnel>
- <https://www.l-expert-comptable.com/>
- <https://infonet.fr/etude-de-solvabilite/>
- <https://gocardless.com/fr/guides/articles/rentabilite-economique/>
- <https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c2058>
- http://www.bm.com.tn/ckeditor/files/note_mod_mille.
- <https://www.manager-go.com/finance/effet-levier/>

ANNEXES

BILAN ACTIF	2020			N-1
	Montants bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	7 210 878	6 087 580	1 123 298	1 457 045
Immobilisations corporelles	2 706 324 769	1 420 964 065	1 285 360 705	953 434 859
Terrains	575 907 374	-	575 907 374	575 907 374
Bâtiments	748 493 705	425 023 873	323 469 831	238 930 099
Autres immobilisations corporelles	1 381 903 691	995 940 191	385 963 500	138 577 386
Immobilisations en concession	20 000	-	20 000	20 000
Immobilisations en cours	340 563 575	-	340 563 575	675 815 519
Immobilisations financières	237 112 723	176 018 000	61 094 723	77 978 213
Titres mis en équivalence-entreprise associées	-	-	-	-
Autres participations et créances rattachées	212 816 000	176 018 000	36 798 000	36 798 000
Autres titres immobilisés	-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courant	24 296 723	-	24 296 723	41 180 213
Impôts différés actif	-	-	-	-
Comptes de liaison	-	-	-	-
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 291 211 945	1 603 069 645	1 688 142 300	1 708 685 635
Stocks et en cours	7 033 975 676	294 921 206	6 739 054 470	5 337 196 868
Créances et emplois assimilés	5 040 390 478	730 407 224	4 309 983 255	3 707 338 971
Clients	4 242 871 785	730 407 224	3 512 464 562	2 811 331 129
Autres débiteurs	631 722 616	-	631 722 616	527 038 240
Impôts et assimilés	165 796 077	-	165 796 077	368 969 602
Autres créances et emplois assimilés	-	-	-	-
Disponibilités et assimilés	538 644 851	-	538 644 851	1 517 404 446
Placements et autres actifs financiers courants	-	-	-	-
Trésorerie	538 644 851	-	538 644 851	1 517 404 446
TOTAL ACTIF COURANT	12 613 011 005	1 025 328 429	11 587 682 576	10 561 940 285
TOTAL ACTIF GENERAL	15 904 222 949	2 628 398 074	13 275 824 876	12 270 625 920

BILAN PASSIF	2020	N-1
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	700 000 000	700 000 000
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves (Réserves consolidées)	7 535 486 171	6 813 067 514
Ecart de réévaluations	-	-
Ecart d'équivalence	-	-
Résultat net (résultat part du groupe)	1 297 868 205	803 418 658
Autres capitaux propres-report à nouveau	-	-
Part de la société consolidante	-	-
Part des minoritaires	-	-
TOTAL I	9 533 354 377	8 316 486 171
<u>PASSIF NON COURANTS</u>	-	-
Emprunts et dettes financières	162 555 364	216 740 485
Autres dettes non courantes	20 000	20 000
Provisions et produits comptabilisés d'avance	334 230 288	290 805 420
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS II	496 805 652	507 565 905
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	613 746 872	1 697 913 626
Impôts	140 540 232	26 337 515
Autres dettes	597 400 348	498 272 141
Trésorerie passif	1 893 977 395	1 224 050 561
TOTAL PASSIFS COURANTS III	3 245 664 847	3 446 573 843
TOTAL PASSIF GENERAL	13 275 824 876	12 270 625 920

BILAN ACTIF	2021			N-1
	Montants bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	7 405 878	6 459 243	946 635	1 123 298
Immobilisations corporelles	2 404 795 630	1 387 022 392	1 017 773 238	1 285 360 705
Terrains	150 239 624	-	150 239 624	575 907 374
Bâtiments	866 613 305	361 677 783	504 935 522	323 469 831
Autres immobilisations corporelles	1 387 922 701	1 025 344 609	362 578 092	385 963 500
Immobilisations en concession	20 000	-	20 000	20 000
Immobilisations en cours	147 279 216	-	147 279 216	340 563 575
Immobilisations financières	207 293 062	176 018 000	2 993 000	61 094 723
Titres mis en équivalence-entreprise associées	-	-	-	-
Autres participations et créances rattachées	179 011 000	176 018 000	2 993 000	36 798 000
Autres titres immobilisés	-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courant	28 282 062	-	28 282 062	24 296 723
Impôts différés actif	-	-	-	-
Comptes de liaison	-	-	-	-
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 766 773 786	1 569 499 635	1 197 274 151	1 688 142 300
Stocks et en cours	6 003 360 040	175 664 817	5 827 695 222	6 739 054 470
Créances et emplois assimilés	6 095 420 934	853 486 653	5 241 934 281	4 309 983 255
Clients	5 371 328 994	708 463 135	4 662 865 859	3 512 464 562
Autres débiteurs	714 671 001	145 023 518	569 647 483	631 722 616
Impôts et assimilés	9 420 939	-	9 420 939	165 796 077
Autres créances et emplois assimilés	-	-	-	-
Disponibilités et assimilés	2 987 668 802	-	2 987 668 802	538 644 851
Placements et autres actifs financiers courants	-	-	-	-
Trésorerie	2 987 668 802	-	2 987 668 802	538 644 851
TOTAL ACTIF COURANT	15 086 449 775	1 029 151 470	14 057 298 305	11 587 682 576
TOTAL ACTIF GENERAL	17 853 223 561	2 568 651 106	15 254 572 455	13 275 824 876

BILAN PASSIF	2021	N-1
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	700 000 000	700 000 000
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves (Réserves consolidées)	4 852 354 377	7 535 486 171
Ecart de réévaluations	-	-
Ecart d'équivalence	-	-
Résultat net (résultat part du groupe)	1 737 321 648	1 297 868 205
Autres capitaux propres-report à nouveau	-	-
Part de la société consolidante	-	-
Part des minoritaires	-	-
TOTAL I	7 289 676 025	9 533 354 377
<u>PASSIF NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	108 370 243	162 555 364
Autres dettes non courantes	20 000	20 000
Provisions et produits comptabilisés d'avance	345 542 448	334 230 288
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS II	453 932 690	496 805 652
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	459 846 527	613 746 872
Impôts	427 025 415	140 540 232
Autres dettes	4 597 922 281	597 400 348
Trésorerie passif	1 966 169 517	1 893 977 395
TOTAL PASSIFS COURANTS III	7 510 963 740	3 245 664 847
TOTAL PASSIF GENERAL	15 254 572 455	13 275 824 876

BIAN ACTIF	2022			N-1
	Montants bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	25 182 156	9 783 096	15 399 060	946 635
Immobilisations corporelles	2 456 562 089	1 525 791 329	930 770 760	1 017 773 238
Terrains	150 239 624	-	150 239 624	150 239 624
Bâtiments	914 648 217	445 160 854	469 487 363	504 935 522
Autres immobilisations corporelles	1 391 654 248	1 080 630 475	311 023 773	362 578 092
Immobilisations en concession	20 000	-	20 000	20 000
Immobilisations en cours	581 924 062	-	581 924 062	147 279 216
Immobilisations financières	226 039 599	176 018 000	50 021 599	2 993 000
Titres mis en équivalence-entreprise associées	-	-	-	-
Autres participations et créances rattachées	179 011 000	176 018 000	2 993 000	2 993 000
Autres titres immobilisés	-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courant	47 028 599	-	47 028 599	28 282 062
Impôts différés actif	-	-	-	-
Comptes de liaison	-	-	-	-
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 289 707 907	1 711 592 46	1 578 115 481	1 197 274 151
Stocks et en cours	5 206 825 594	87 097 700	5 119 727 895	5 827 695 222
Créances et emplois assimilés	8 995 443 986	935 489 608	8 059 954 379	5 241 934 281
Clients	8 372 908 008	790 466 090	7 582 441 918	4 662 865 859
Autres débiteurs	495 880 306	145 023 518	350 856 788	569 647 483
Impôts et assimilés	126 655 672	-	126 655 672	9 420 939
Autres créances et emplois assimilés	-	-	-	-
Disponibilités et assimilés	2 739 543 172	-	2 739 543 172	2 987 668 802
Placements et autres actifs financiers courants	-	-	-	-
Trésorerie	2 739 543 172	-	2 739 543 172	2 987 668 802
TOTAL ACTIF COURANT	16 941 812 752	1 022 587 308	15 919 225 445	14 057 298 305
TOTAL ACTIF GENERAL	20 231 520 659	2 734 179 733	17 496 340 926	15 254 572 455
BILAN PASSIF		2022	N-1	

CAPITAUX PROPRES		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	2 000 000 000	700 000 000
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves (Réserves consolidées)	5 153 676 025	4 852 354 377
Ecart de réévaluations	-	-
Ecart d'équivalence	-	-
Résultat net (résultat part du groupe)	3 516 924 663	1 737 321 648
Autres capitaux propres-report à nouveau	-	-
Part de la société consolidante	-	-
Part des minoritaires	-	-
TOTAL I	10 670 600 688	7 289 676 025
PASSIF NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	54 185 121	108 370 243
Autres dettes non courantes	20 000	20 000
Provisions et produits comptabilisés d'avance	369 628 066	345 542 448
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS II	423 833 187	453 932 690
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	856 059 772	459 846 527
Impôts	784 252 496	487 025 415
Autres dettes	3 558 869 440	4 597 922 281
Trésorerie passif	1 203 725 342	1 966 169 517
TOTAL PASSIFS COURANTS III	6 402 907 051	7 510 963 740
TOTAL PASSIF GENERAL	17 497 340 926	15 254 572 455

RUBRIQUES	2020		N-1	
	DEBIT (en dinars)	CREDIT (en dinars)	DEBIT (en dinars)	CREDIT (en dinars)
Vente de marchandises		5 527 108 753		4 572 163 068
Produits fabriqués		3 566 397 056		3 109 115 956
Produits de services		54 000		26 000
Rabais, remises, ristournes accordés	20 715 028		26 476 968	
CHIFFRE D'AFFAIRES NET DES RABAIS, REMISES, RISTOURNES		9 072 844 781		7 654 828 055
Production stockée ou déstockée		7 174 039		47 026 607
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		9 080 018 820		7 701 854 663
Achats de marchandises vendues	3 659 191 662		3 094 262 605	
Matières premières	2 215 256 752		2 099 159 836	
Autres approvisionnements	79 388 657		59 676 616	
Achats d'études et de prestations de sévices			541 100	
Autres consommations	50 802 546		53 421 272	
Sous-traitance générale				
Locations	10 187 740		8 398 726	
Entretien, réparations et maintenance	29 058 044		27 851 684	
Primes d'assurances	22 347 974		15 136 903	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	127 693 001		131 187 476	
Publicité	32 237 706		49 659 213	
Déplacement, missions et réceptions	7 927 828		17 909 811	
Autres services	127 711 518		110 343 360	
II-CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	6 361 803 430		5 667 548 603	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		2 718 215 390		2 034 306 060
Charges de personnel	566 710 398		415 026 111	
Impôts et taxes et versements assimilés	101 445 732		97 872 984	
IV-Excédent brut d'exploitation		2 050 059 260		1 521 406 965
Autres produits opérationnels		168 028 574		243 105 761
Autres charges opérationnels	122 191 957		-6 816 822	
Dotations aux amortissements	152 370 807		134 078 566	
Provision	397 823 007		540 581 815	
Reprise sur perte de valeur et provisions		373 136 002		93 086 715
V-Résultat opérationnel		1 918 838 066		1 189 755 883
Produits financiers		9 880 936		3 962 130
Charges financières	312 904 614		179 305 163	
VI-Résultat financier		-303 023 678		-175 343 033
VII-Résultat ordinaire(V+VI)		1 615 814 387		1 014 412 850
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	317 946 182		210 994 192	
IX-Résultat net de l'exercice		1 297 868 205		803 418 658

RUBRIQUES	2021		N-1	
	DEBIT (en dinars)	CREDIT (en dinars)	DEBIT (en dinars)	CREDIT (en dinars)
Vente de marchandises		6 326 817 693		5 527 108 753
Produits fabriqués		4 016 162 985		3 566 397 056
Produits de services				54 000
Rabais, remises, ristournes accordés	31 299 806		20 715 028	
CHIFFRE D'AFFAIRES NET DES RABAIS, REMISES, RISTOURNES		10 311 680 853		9 072 844 781
Production stockée ou déstockée		-226 838 087		7 174 039
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		10 084 842 766		9 080 018 820
Achats de marchandises vendues	4 066 399 979		3 659 191 662	
Matières premières	1 988 112 450		2 215 256 752	
Autres approvisionnements	96 574 691		79 388 657	
Autres consommations	57 937 814		50 802 546	
Locations	10 583 815		10 187 740	
Entretien, réparations et maintenance	38 068 609		29 058 044	
Primes d'assurances	18 911 254		22 347 974	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	145 082 457		127 693 001	
Publicité	48 728 117		32 237 706	
Déplacement, missions et réceptions	13 718 121		7 927 828	
Autres services	112 181 805		127 711 518	
II-CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	6 596 299 111		6 361 803 430	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		3 488 543 656		2 718 215 390
Charges de personnel	625 681 666		566 710 398	
Impôts et taxes et versements assimilés	110 309 457		101 445 732	
IV-Excédent brut d'exploitation		2 753 252 552		2 050 059 260
Autres produits opérationnels		455 945 554		168 028 574
Autres charges opérationnels	666 014 568		122 191 957	
Dotations aux amortissements	169 971 594		152 370 807	
Provision	466 436 661		397 823 007	
Reprise sur perte de valeur et provisions		451 301 461		373 136 002
V-Résultat opérationnel		2 357 376 724		1 918 838 066
Produits financiers		16 549 482		9 880 936
Charges financières	208 320 229		312 904 614	
VI-Résultat financier		-191 770 746		-303 023 678
VII-Résultat ordinaire(V+VI)		2 165 605 977		1 615 814 387
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	428 284 329		317 946 182	
IX-Résultat net de l'exercice		1 737 321 648		1 297 868 205

RUBRIQUES	2022		N-1	
	DEBIT (en dinars)	CREDIT (en dinars)	DEBIT (en dinars)	CREDIT (en dinars)
Vente de marchandises		7 064 652 679		6 326 817 693
Produits fabriqués		7 589 818 889		4 016 162 985
Rabais, remises, ristournes accordés	20 221 297		31 299 806	
CHIFFRE D'AFFAIRES NET DES RABAIS, REMISES, RISTOURNES		14 584 250 271		10 311 680 853
Production stockée ou déstockée		-269 838 122		-226 838 087
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		14 314 412 149		10 084 842 766
Achats de marchandises vendues	4 278 366 710		4 066 399 979	
Matières premières	4 165 460 998		1 988 112 450	
Autres approvisionnements	224 378 710		96 574 691	
Autres consommations	66 485 203		57 937 814	
Rabais, remises, ristournes obtenues sur achats	53 587			
Locations	34 995 600		10 583 815	
Entretien, réparations et maintenance	36 878 512		38 068 609	
Primes d'assurances	15 643 525		18 911 254	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	236 621 225		145 082 457	
Publicité	93 645 004		48 728 117	
Déplacement, missions et réceptions	9 768 636		13 718 121	
Autres services	172 267 790		112 181 805	
II-CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	9 334 458 325		6 596 299 111	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		4 979 878 096		3 488 543 656
Charges de personnel	423 270 193		625 681 666	
Impôts et taxes et versements assimilés	78 805 533		110 309 457	
IV-Excédent brut d'exploitation		4 477 878 096		2 753 252 552
Autres produits opérationnels		271 941 372		455 945 554
Autres charges opérationnels	39 448 051		666 014 568	
Dotations aux amortissements	166 605 361		169 971 594	
Provision	785 070 074		466 436 661	
Reprise sur perte de valeur et provisions		767 548 619		451 301 461
V-Résultat opérationnel		4 477 878 096		2 357 376 724
Produits financiers		49 494 911		16 549 482
Charges financières	261 046 789		208 320 229	
VI-Résultat financier		-211 551 838		-191 770 746
VII-Résultat ordinaire(V+VI)		4 314 692 763		2 165 605 977
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	797 768 100		428 284 329	
Impôts différés (variations) sur résultats				
IX-Résultat net de l'exercice		3 516 924 663		1 737 321 648

Table des matières

Liste des tableaux

Liste des figures

Liste des observations

Introduction générale :	1
1. La problématique de recherche :	1
2. Formulation des hypothèses de recherche :	1
3. Choix et intérêt du sujet :	2
4. Délimitation du sujet :	2
5. Méthodes et techniques utilisées :	2
6. La structure du mémoire :	3
Chapitre 01 : Les aspects théoriques de l'effet de levier	5
Section 01 : L'endettement comme source de financement :	6
1.1. La notion de l'endettement :	6
1.1.1. Les raisons de recours à l'endettement :	6
1.2. L'endettement comme moyen de financement :	7
1.2.1. L'endettement comme moyen de financement résiduel à moyen et long terme : ...	8
1.2.2. L'endettement comme un moyen de financement résiduel à court terme :	11
1.2.3. Les risques liés à l'effet de levier et à l'endettement :	13
Section 02 : Les fondements théoriques de l'effet de levier	16
2.1. Revue de littérature et théorie fondamentale :	16
2.1.1. Présentation de l'effet de levier :	16
a. Principe de levier financier.....	17
b. Le levier et la gouvernance au sein de l'entreprise	18
c. Formulation et mesure de l'effet de levier.....	18
d. L'analyse et l'interprétation de l'effet de levier financier :	22
2.2. La synthèse sur l'analyse de l'effet de levier	23
2.2.1. Le rôle et les limites de l'effet de levier financier	24

Chapitre 02 : Effet de levier et la décision de financement	28
Section 01 : Les modes de financement (interne et externe)	29
1.1. Le financement interne :	29
1.1.1. L'autofinancement :	29
1.1.2. La cession d'actif :	30
1.1.3 La mise en réserve du résultat de l'exercice :	31
1.1.4 L'augmentation du capital :	31
1.2. Le financement externe :	32
1.2.1. Le financement bancaire :	33
a. Crédit à court terme	35
b. Crédit à moyen et long terme.....	37
1.2.2. Le financement par le marché des capitaux :	39
a. Les marchés financiers	39
b. Le marché des actions.....	40
c. Le marchés obligataires	40
d. Les marchés des changes.....	40
e. Les marchés dérivés.....	40
f. Les marchés monétaires.....	40
g. Le marché interbancaire.....	40
Section 02 : Lien entre l'effet de levier et la décision de financement.....	41
2.1. Les décisions financières.....	41
2.1.1. Les décisions financières à moyen et long terme.....	41
a. Le choix des investissements.....	41
b. La décision de financement	41
2.1.2. Les décisions financières à court terme	42
2.2. Les modalités de choix de financement.....	42
2.2.1. Décision de financement et ajustements financiers.....	43
2.2.2. Décision de financement et enjeux stratégiques	44
2.3. L'effet de levier, lien entre rentabilité et endettement.....	44
2.4. Effet de levier financier et la politique d'endettement.....	46

Chapitre 03 : Cas pratique : Etude de la relation entre l'effet de levier et la décision de financement de la PROFERT SPA.....	49
Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	50
1.1. Présentation de l'entreprise	50
Section 02 : Analyse financière de PROFERT SPA et étude de l'effet de levier.....	51
2.1. Analyse de la structure financière de l'entreprise PROFERT SPA de (2020 à 2022) .	51
2.1.1. Analyse structurelle des bilans financiers de PROFERT SPA.....	51
a. Présentation des bilans financier : éléments d'actif et passif de PROFERT SPA.....	51
b. Elaboration des bilans financiers en grandes masses de PROFERT SPA.....	53
c. Analyses des données du bilan (actif).....	55
2.1.2. Analyse par les indicateurs de l'équilibre financier de PROFERT SPA.....	58
a. Le fonds de roulement net global (FRNG).....	58
b. Le besoin en fonds de roulement (BFR).....	59
c. La trésorerie nette (TN).....	60
2.1.3. Analyse par la méthode des ratios.....	61
a. Les ratios d'endettement.....	61
b. les ratios d'équilibre financier et de liquidité.....	63
2.2. Analyse du tableau des compte de résultats.....	64
2.2.1. Analyse des soldes intermédiaires de gestion	64
2.2.2. Analyse de la capacité d'autofinancement de PROFERT SPA.....	66
a. La capacité d'autofinancement (CAF).....	66
2.3. Analyse des ratios de rentabilité et l'effet de levier de PROFERT SPA.....	67
2.3.1. Le taux de rentabilité économique (Re).....	67
2.3.2. Le taux de rentabilité financière (Rf).....	68
2.3.3. L'effet de levier financier (EL).....	68
Conclusion générale :	72
1. Les résultats de l'étude :	73
2. Les recommandations :	73
3. Les limites de l'étude :	74
Bibliographie :	76

1. Les ouvrages :	76
2. Les articles :	77
3. Les thèses :	77
4. Communications :	78
5. Sites web :	80

Titre : l'effet de levier et la décision de financement.**Résumé :**

L'effet de levier financier est un mécanisme qui désigne l'impact du recours à l'endettement sur la rentabilité financière d'une entreprise. Le concept d'effet de levier repose sur un mécanisme d'amplification de la rentabilité économique par un facteur financier. Le mécanisme de l'effet de levier fonctionne dans les deux sens, s'il peut accroître la rentabilité des capitaux propres par rapport à la rentabilité économique, il peut aussi la minorer quand la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement.

L'analyse de l'effet de levier financier permet de juger l'impact de la structure financière de l'entreprise sur sa rentabilité financière et de détecter la source d'un bon rendement des capitaux propres. Et ensuite prendre une bonne décision de financement tout en choisissant la ressource la plus adéquate.

Mots clés : Effet de levier financier, mode de financement, décision de financement, rendement.

Title: Leverage and the financing decision.**Abstract**

The financial leverage effect is a mechanism which indicates the impact of the use of debt on the financial profitability of a company. The concept of leverage is based on a mechanism for amplifying economic profitability by a financial factor. The leverage mechanism works in both directions if it can increase the profitability of equity in relation to the economic profitability it can also reduce it when the economic profitability becomes lower than the cost of debt.

The analysis of the financial leverage effect makes it possible to judge the impact of the financial structure of the company on its financial profitability and to detect the source of a good return on equity. And then make a good financing decision while choosing the most adequate resource.

Key words: leverage, financing method, financing decision, yield.