

**CENTRE AFRICAIN D'ETUDES SUPERIEURES EN GESTION  
(CESAG)**

**DIPLOME DE M.B.A. EN BANQUE ET FINANCES :  
OPTION MARCHES FINANCIERS**

**Mémoire de fin d'études  
THEME :**

**LA RELATION BANQUE-ENTREPRISE ET MARCHES,  
DANS LE FINANCEMENT DU HAUT DU BILAN.**

*Présenté et Soutenu par :*

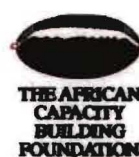
**Bernard Mvogo**



**Sous la coordination de :**  
**M. NIAMKE**  
*(Direction Formation SGBCI)*  
**M. KOUAKOU**  
*(Service Banque SGBCI-VRIDI)*

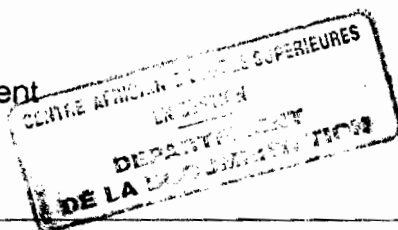
**Sous la direction de :**  
**M. GILLES MORISSON**  
*(Chef du Projet Mastère Banque et Finances)*

Programme soutenu  
et financé par :



# SOMMAIRE

	Page
INTRODUCTION GENERALE	3
PREMIERE PARTIE : PRESENTATION GENERALE DU CADRE	8
CHAPITRE I : FINANCEMENT DU HAUT DU BILAN ET CROISSANCE ECONOMIQUE	9
A- Le financement de l'entreprise et la croissance d'une économie	10
B- Faut-il autofinancer le développement de l'entreprise ?	12
CHAPITRE II : FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE ET MUTATIONS DANS LA RELATION BANQUE/ENTREPRISE	14
A- En France	15
B- Dans la zone UEMOA	16
CHAPITRE III : PROCESSUS DECISIONNEL DE FINANCEMENT DU HAUT DU BILAN	22
A- L'opportunité d'un programme d'investissement	24
B- Les caractéristiques du programme d'investissement	26
C- Incidence du financement du haut du bilan sur l'entreprise	31
CHAPITRE IV : MODALITES DE FINANCEMENT, SCHEMA DE L'ETUDE, ET CAS DE MONTAGE DU CONCOURS BANCAIRE	36
A- Montage du plan de financement	37
B- L'équilibrage du plan de financement	42
C- Le contrôle du montage financier	45



<b>DEUXIEME PARTIE : PRESENTATION DU CADRE PRATIQUE : Types d'instruments et modèles d'analyses de la relation Banque/Entreprise et marché</b>	<b>77</b>
<b>CHAPITRE I : LES INSTRUMENTS DE FINANCEMENT DU HAUT DU BILAN</b>	<b>80</b>
A- Les instruments utilisés par les banques	81
B- Les instruments utilisés par les établissements spécialisés	84
C- Intervention de la banque sur le marché financier	91
<b>CHAPITRE II : ELABORATION DES MODELES D'ANALYSE DE LA RELATION BANQUE/ENTREPRISE ET MARCHÉ</b>	<b>112</b>
A- Le coût spécifique d'une ressource isolée	113
B- Problématique de la structure financière	120
<b>CHAPITRE III : ILLUSTRATION PAR DES CAS PRATIQUES</b>	<b>132</b>
A- Cas N° 1 : Calcul du coût du capital de C.I. TELECOM	133
B- Cas N° 1 : Complexité du choix d'un moyen de financement	139
<b>CHAPITRE IV : LECONS DE L'ETUDE ET CONCLUSION</b>	<b>148</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b>	<b>151</b>

**INTRODUCTION**

## INTRODUCTION GENERALE

La décennie 1980 a montré que la relation Banque/Entreprise pouvait être affectée de modifications rapides et de grande ampleur ; ce que l'on a qualifié de mouvement de désintermédiation. Dans la vision dynamique de cette relation on peut retenir deux éléments décisifs :

- l'importance et l'évolution des besoins financiers des entreprises, tant aux plans quantitatifs que qualitatifs ;
- l'aptitude relative du système financier à y répondre de manière compétitive et efficace avec des sources alternatives de fonds.

Cette vision dynamique place le financier de l'entreprise dans un double rôle :

Le financier de l'entreprise est dans son rôle premier, responsable de l'approvisionnement de l'entreprise en capitaux. Il se situe donc à l'intersection de l'économie : l'industrie, les services, bref de la sphère réelle, et de la sphère financière : c'est-à-dire des différents marchés de capitaux et organismes financiers.

Les deux sphères étant positivement corrélées, comme nous le verrons par la suite.

Dans ce premier rôle, il est acheteur de capitaux, dont il doit minimiser le coût, selon la conception traditionnelle.

Le financier de l'entreprise, dans le deuxième aspect de son rôle, est un vendeur de titres, dont il doit maximiser la valeur. C'est cette vision qui rend dynamique ses rapports avec la Banque, et entraîne cette dernière vers les marchés pour accompagner «son client».

Nous avons choisi le thème «relation banque/entreprise et marché dans le financement du haut du bilan» pour mieux appréhender la problématique de l'entreprise africaine face aux besoins de financement de son développement, notamment, la corrélation entre la sphère financière et la sphère réelle d'une économie, le coût des sources de financement, leur incidence sur la valeur de l'entreprise et les opportunités de gain pour la banque comme déterminants du financement de l'investissement.

C'est donc à notre avis les éléments qui caractérisent la relation Banque/Entreprise dans le cadre du financement du haut du bilan.

## PROBLEMATIQUE

De tout temps les financiers ont toujours attiré l'attention des entreprises sur la nécessité de ne pas financer les investissements par le seul autofinancement, lorsqu'il existe, car cela revient à ponctionner la trésorerie de l'entreprise.

Pour pallier à cette insuffisance de ressources propres, les entreprises recourent aux sources de financement externes, entre autres, les banques et les marchés.

Le Banquier, qui ne veut pas se substituer à ce niveau aux actionnaires, des fois parcimonieux, raisonne à partir des schémas dans lesquels la bonne fin de ses interventions ne paraît pas menacée ou aléatoire. Il s'efforce donc de trouver des formules appropriées au financement de l'investissement en distribuant une gamme sans cesse élargie de concours à long et moyen terme et en innovant par rapport au schéma classique, avec le crédit – bail et le conseil au niveau du marché financier. Ce schéma traditionnel a un coût qu'il est bon de calculer et d'apprécier et cela dans la prise de la décision d'investir pour l'entreprise et de financer pour les banques. Ce dilemme est à la base de la problématique posée.

Avec les évolutions des marchés financiers, une alternative est offerte aux entreprises, qui deviennent vendeuses de titres dont elles doivent maximiser la valeur, c'est à ce niveau que nous devons faire le pricing de ces instruments, qui donnent la valeur économique de l'entreprise et en déterminer le coût final, car à ce stade l'entreprise a toujours besoin de sa banque.

De ces deux approches, nous pourrions établir l'optimisation pour l'une comme pour l'autre des parties, de la relation et de là, relever l'importance de la dynamique de cette relation pour le développement économique de la sous-région.

## OBJECTIF DE L'ETUDE

L'objectif principal est d'apporter une contribution à la méthode d'analyse du besoin de financement du haut du bilan et surtout à la sélection de modes de financement de ce type de besoin. Cette démarche reste utile aux banques et pour une bonne appréciation de la relation banque/entreprise en milieu désintermédié.

La présente étude tente de répondre aux questions suivantes :

- Quels besoins pour quel financement ?

- Quel profit pour la banque ?
- Quel coût pour l'entreprise ?
- Quelles perspectives pour la relation banque/entreprise dans un milieu désintermédié ?
- Le financement actuel du haut du bilan dans la sous-région, contribue-t-il au développement de l'entreprise africaine ?

## DELIMITATION DE L'ETUDE

Notre étude cherche à comprendre comment les entreprises de la sous-région se font financer leur haut du bilan par les banques et quelles possibilités leur offre le marché financier. Et dans quel état les banques préservent la relation banque/entreprise dans cette phase de marchandisation du financement.

Ce questionnement conduit à voir le côté théorique et pratique du financement des capitaux permanents de l'entreprise, d'une part, et d'autre part la contribution de la SGBCI dans son ensemble, aux regards des possibilités qu'offre le marché ivoirien.

Ce travail se résume donc à la revue de la littérature sur la question et à une étude empirique des données disponibles à la SGBCI.

## INTERET DE L'ETUDE

**Pour la SGBCI**, revisiter la méthode d'approche du financement du haut du bilan et en tirer profit, si nécessaire, améliorer son approche pour maximiser sa relation avec la clientèle, dans le cadre du financement de leurs capitaux permanents.

**Pour le CESAG**, enrichir le fonds documentaire et permettre aux promotions à venir d'avoir une piste de recherche sur la question. Ce mémoire rentre dans la liste des documents disponibles à la bibliothèque et sera librement consulté par les stagiaires et le public en quête de formation.

**Pour le stagiaire**, se donner une occasion de mettre en pratique les connaissances théoriques acquises tout au long de la formation, afin d'apporter sa modeste contribution aux techniques de financement du haut du bilan, par conséquent à l'amélioration de la relation banque/entreprise dans la sous-région.

## DEMARCHE DE L'ETUDE

Pour notre mémoire, la démarche sera menée en deux grandes parties.

Nous allons, dans un premier temps, procéder à la revue de la littérature sur les concepts de base notamment :

- le financement de l'entreprise et le développement de l'économie (lien entre la sphère réelle et la sphère financière) ;
- le concept de financement du haut du bilan ;
- le processus décisionnel du banquier ;
- et, les modalités et schémas de son étude de risque (cas pratique)

Dans un second temps, nous allons nous atteler dans l'étude des cas sur le terrain, notamment :

- la présentation de notre cadre de recherche ;
- la typologie des instruments de financement du haut du bilan ;
- l'élaboration des modèles d'analyse (coût et profitabilité) ;
- les études de cas basées sur :
  - financement bilatéral (montage service banque) et calcul du coût du capital
  - financement multiple : complexité du choix des sources de financement.

En fin, nous ferons nos recommandations et nos suggestions sur la base des constats, résultats, et à la lumière des concepts.



**PREMIERE PARTIE**

---

**PRESENTATION GENERALE  
DU CADRE**

- FINANCEMENT DU HAUT DU BILAN ET CROISSANCE ECONOMIQUE
- FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE ET MUTATIONS DANS LA RELATION BANQUE/ENTREPRISE
- PROCESSUS DECISIONNEL DE FINANCEMENT DU HAUT DU BILAN
- MODALITES DE FINANCEMENT, SCHEMA DE L'ETUDE, ET CAS DE MONTAGE DU CONCOURS BANCAIRE

**CHAPITRE I**

---

**FINANCEMENT DU HAUT DU  
BILAN ET CROISSANCE  
ECONOMIQUE**

Pourquoi s'intéresser au financement du haut du bilan ?

C'est la réponse à cette question que nous allons donner dans ce chapitre que nous dédions aux fondements théoriques du financement du haut du bilan.

Nous y évoquerons, le rôle du financement du haut du bilan de l'entreprise dans la croissance économique et l'importance de l'autofinancement dans le développement d'une entreprise.

## **A – Le financement de l'entreprise et la croissance d'une économie**

La théorie du développement nous apprend que la croissance d'une économie passe notamment par son financement. Un pays ne peut décoller et se développer que dans la mesure où il dispose de capitaux suffisants et affecte ses ressources en respectant un certain nombre de règles. La question du financement reste fondamentale, car l'abondance ou la pénurie de ressources, ainsi que la qualité de celles-ci, déterminent la marge de manœuvre des centres de décision en matière économique.

Au regard de ce qui précède, la question pour beaucoup de théoriciens de nos jours reste posée : La finance doit-elle se mettre systématiquement au service de la croissance ?

La réponse à cette question se trouve sûrement dans la revue de la littérature qui traite du lien de causalité entre l'approfondissement financier et la croissance économique. Les liens entre système financier et croissance ont fait l'objet de nombreux travaux empiriques dans les années récentes en pays d'Afrique sub-saharienne.

LEVINE en 1996<sup>1</sup>, recense cinq arguments qui peuvent fonder théoriquement l'existence d'une liaison positive et forte entre système financier et croissance :

- le système financier faciliterait la protection contre le risque et le partage de celui-ci ;
- il permettrait une allocation optimale des ressources ;
- il permettrait un meilleur contrôle des dirigeants de l'entreprise par les actionnaires ;
- il faciliterait la mobilisation de l'épargne domestique ;

---

<sup>1</sup> Levine, Ross. 1996 « Financial development and economic Growth view and agenda, Banque Mondiale, Working paper N° 1678 Washington

- en fin, la présence d'un système financier suffisamment développé faciliterait l'échange de biens et services.

Tout investissement financier est principalement confronté à deux types de risques : un risque de liquidité et un risque individuel.

Le premier nous intéresse et est lié à l'incertitude concernant la conversion d'un actif financier en moyen d'échange. Cette transformation est plus difficile lorsqu'il existe des asymétries d'information ou des coûts de transformation. L'existence d'un secteur financier peut réduire l'importance de ces imperfections du marché, réduire le risque de liquidité et favoriser ainsi le développement de la sphère réelle.

En effet, les projets dont les rendements sont les plus élevés nécessitent souvent une immobilisation longue du capital. Or ceci n'est pas forcément compatible avec les intérêts de l'épargnant. En l'absence du système financier, le risque de liquidité peut inciter les agents à financer des projets moins rentables, mais qui requièrent une immobilisation plus courte des fonds (Diamond & Dybvig, 1983)<sup>2</sup>.

En revanche, la présence d'une banque qui transforme les ressources courtes en emplois longs ou des instruments financiers liquides en investissements longs et moins liquides, favoriserait la réduction du risque de liquidité, favoriserait le financement des investissements à long terme et élèverait ainsi le taux de croissance de l'économie.

Pour MC KINNON, comme pour SHAW, (1973)<sup>3</sup>, le développement de la sphère financière constitue une condition nécessaire au développement économique. Mais, l'impact positif du développement financier sur la croissance est-il vérifié en Afrique ? RAFFINOT et VENET (1998)<sup>4</sup>, ont cherché à établir une relation entre système financier et croissance sur un échantillon constitué par les pays de l'UEMOA : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

La relation entre croissance et système financier dans le cas de l'UEMOA a été étudiée par le test de causalité de Granger qui consiste à étudier la relation entre le taux de croissance du PIB par habitant, ses propres valeurs passées et les valeurs passées de l'une des variables du système financier.

Si les coefficients des valeurs passées de la variable du système financier sont significatifs, alors on dira que le système financier est cause de la croissance réelle. Les

<sup>2</sup> Financial Intermediation and delegate monitoring. review of economic studies juillet 1983 pp 393 à 414

<sup>3</sup> Money and capital in economic development. Washington D.C

<sup>4</sup> Approfondissement financier, libération financière et croissance. colloque de l'AFSP Paris 1998.

résultats des tests laissent apparaître, dans six pays un lien de causalité au sens de **Granger** entre système financier (mesuré par le ratio M2/PIB) et la croissance de la sphère réelle.

Seul le Niger n'exhibe aucun lien de causalité significatif. La Guinée-Bissau présente les données lacunaires, elle a été mise de côté.

Mais, ce qui est surprenant, c'est de constater que dans la moitié des cas, c'est la croissance du secteur réel qui impliquerait celle du système financier et non l'inverse.

Le Burkina Faso, le Sénégal et le Togo, connaîtraient des phénomènes de « demand – following », tandis que le Bénin, la Côte d'Ivoire et le Mali, seraient dans une configuration dite de « supply –leading » où la croissance serait positivement influencée par le développement de la sphère financière.

Bien entendu, cette causalité au sens de **Granger** peut se lire de deux façons : une causalité qui va du financier vers le réel implique que le système financier stimule la croissance, mais elle indique également que la crise du secteur financier handicape la croissance. Ainsi, les crises profondes connues par les secteurs bancaires de ses différents pays au cours des années 1980-1990 ont pu avoir une incidence sur la dégradation de leur croissance.

Ce concept montre à suffisance que la sphère financière a une incidence positive et forte sur la croissance de l'économie. Cela signifie que la faiblesse des crédits accordés à l'économie pouvait avoir à plus long terme des conséquences négatives sur l'économie. Mais beaucoup de théoriciens ont pensé que l'entreprise pouvait par autofinancement se développer et entraîner aussi la croissance.

## **B – Faut-il autofinancer le développement de l'entreprise ?**

Jusqu'au milieu des années 80, l'autofinancement des entreprises faisait l'objet d'un débat en Europe et particulièrement en France. Ses partisans faisaient valoir qu'il constituait un circuit court d'affectation de l'épargne à l'investissement récompensant ainsi les entreprises les plus dynamiques et multipliant leur capacité créatrice au sein d'une stratégie à long terme indépendante et bien maîtrisée. Ses détracteurs faisaient ressortir que l'autofinancement n'assurait pas une allocation optimale des capitaux, en soustrayant à la logique du marché une fraction des moyens financiers disponibles et en permettant

dans de nombreux cas, aux dirigeants des entreprises d'asseoir des stratégies de puissance ou de pouvoir.

La crise économique a rendu caduque pour partie cette problématique en augmentant le niveau de risque général dans lequel fonctionne l'économie.

Dans ce nouveau contexte, il est primordial pour les entreprises d'avoir à leur disposition un volume suffisant de capitaux « à risque » dont la rémunération peut être flexible, voire nulle sur une courte période et dont l'obtention n'est pas assortie de clauses contractuelles de remboursement. Une telle épargne dans l'entreprise qui serait composée de l'autofinancement et des capitaux propres d'origine externe apporte une sécurité indispensable au développement des entreprises et permet donc à ces dernières d'accélérer leur programme d'investissement à l'abri d'une crise de liquidité si leur rentabilité est moindre que prévue ou lente à se dessiner. Dans cette optique, l'autofinancement doit être favorisé pour enclencher un processus de développement : d'une part, il constitue la base normale du financement de l'entreprise, d'autre part il doit servir à relayer les fonds propres d'origine externe qui s'y sont investis ; la capacité d'autofinancement est en outre, il faut le rappeler un indicateur de santé qui pèse lourd dans le choix de l'investisseur.

Pour pallier l'insuffisance de leur autofinancement, les entreprises ont donc en effet recours à l'endettement.

Cette stratégie de développement des entreprises a apporté des mutations dans la relation banque/entreprise tant en France qu'en zone UEMOA.

**CHAPITRE II**

---

**FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE ET  
MUTATIONS DANS LA RELATION  
BANQUE/ENTREPRISE**

---

Nous allons examiner ces mutations en Europe, particulièrement en France, et dans la sous région UEMOA, où notre travail sera appuyé des données chiffrées pour apprécier le poids des interventions du système financier.

## A- En France

Pendant de longues années, préoccupées par le désir fondamental de se prémunir à tout moment contre le risque de manque de liquidités que pouvait engendrer un retrait des dépôts, les banques se sont cantonnées à assurer la trésorerie à court terme des entreprises. Leur attitude ne s'est modifiée progressivement, qu'au sortir de la deuxième guerre mondiale et, plus nettement encore, après 1965, lors de la mise en œuvre du 5<sup>ème</sup> plan. Sollicitées pour fournir aux entreprises les ressources longues qu'un marché financier marginal ne pouvait apporter, les banques ont largement contribué au financement des investissements : c'est ainsi qu'en France, la part des crédits à moyen et à long terme consentis par les banques inscrites passe entre 1969 et 1980, de 30 à 44% de leurs concours aux entreprises.

Jusqu'au début des années 80, l'économie française peut être qualifiée d'économie d'endettement qui se traduit par trois caractéristiques essentielles :

- une gestion administrative de la structure de taux d'intérêts et de l'équilibre entre les canaux de financement ; les entreprises ont avantage à recourir aux crédits bancaires plutôt qu'aux marchés financiers, car les taux d'intérêts réels sont faibles, voire négatifs, ce phénomène étant par ailleurs accentué par l'importance des crédits bonifiés, qui à cet effet atteignaient près de la moitié des concours bancaires à l'investissement en France :
- une mission confiée aux banques de concilier les structures de placement : c'est-à-dire de faire de la transformation, celle-ci étant définie comme « la possibilité, avec de l'argent à court terme, de consentir des crédits à plus ou moins long terme », dans ce cas, la liquidité globale du système est dès lors étroitement dépendante des interventions de la banque centrale.
- Les opérations mettant en jeu des intermédiaires financiers se traitent elles-mêmes de plus en plus à des conditions de marché, et une relation plus étroite s'établit entre les évolutions du coût des financements intermédiés et celles des taux sur les



marchés. Ainsi, le rapprochement des circuits de financement conduit à une généralisation des procédures de marchés, c'est la « marchandisation » des activités d'intermédiation.

Ces mutations ont donc affecté la relation banque/entreprise. Dans ce domaine la décennie quatre-vingt a été marquée par plusieurs bouleversements : le premier est lié à la très forte volatilité des taux qui s'est développée du fait des perturbations et incertitudes mondiales. Celle-ci génère un risque de taux important pour les banques face à des ressources courtes et donc à taux variables. Les banques ont donc cherché à se prémunir non seulement par des moyens habituels, mais aussi par l'indexation de leurs crédits et de leur collecte. Ainsi, la proportion de prêts à taux variable augmente-t-elle, et la banque reporte le risque (perte ou gain) sur son client.

Le deuxième bouleversement important a été induit par la concurrence des circuits courts (marché financier) : il a fallu développer des produits et comportements plus compétitifs. Ainsi, vis-à-vis des entreprises emprunteuses, les banques se sont orientées vers une globalisation ainsi des crédits qui consiste à ouvrir des lignes de crédits globales (MOF) utilisables en fonction des besoins ; pour l'entreprise, cela revient à obtenir un paquet qui contient, non seulement un crédit, mais aussi un service associé qui peut aller jusqu'à la gestion de la trésorerie au quotidien. Mais, cette accentuation des services, dans la relation banque/entreprise, comme instrument commercial n'est pas sans poser des problèmes de coûts pour les entreprises et pour les banques. Ce qui pousse les banques à une segmentation de leur clientèle et les entreprises, à un arbitrage entre banques, d'une part et, entre banques et marchés financiers d'autre part, d'où la relation complexe banque/entreprise et marché.

## **B- Dans la zone UEMOA**

Dans la zone UEMOA, le système bancaire copié sur le système européen tel que décrit ci-dessus, a connu un vrai sinistre dans les années quatre-vingt.

Actuellement, on peut affirmer que les restructurations menées dans les différents Etats, ont permis à certaines banques de retrouver une bonne santé financière. Non seulement les banques vont bien, mais leur nombre a augmenté, de 78 en 1995, le nombre des établissements financiers est passé à 90 en 1998.

Pour le Président de la Fédération des associations professionnelles de banques et établissements financiers de l'UEMOA, de nos jours, la zone compte 68 banques et 28 établissements financiers membres. Les banques régionales quasi inexistantes en 1990, représentent aujourd'hui plus de 10% des opérations bancaires de la zone et ceci, malgré le retour en force de certaines grandes banques européennes.

Par ailleurs, les établissements financiers comme la BOAD, le Fonds Gari, Cauris Investissements, le FSA, le FAGACE, ainsi que les sociétés de crédit-bail, et la Bourse Régionale de Valeurs Mobilières, complètent le système financier et proposent une gamme de financements, il est vrai sélectif, pour le haut du bilan des entreprises d'une certaine dimension.

Dans les faits nous observons la réalité des chiffres ci-après :

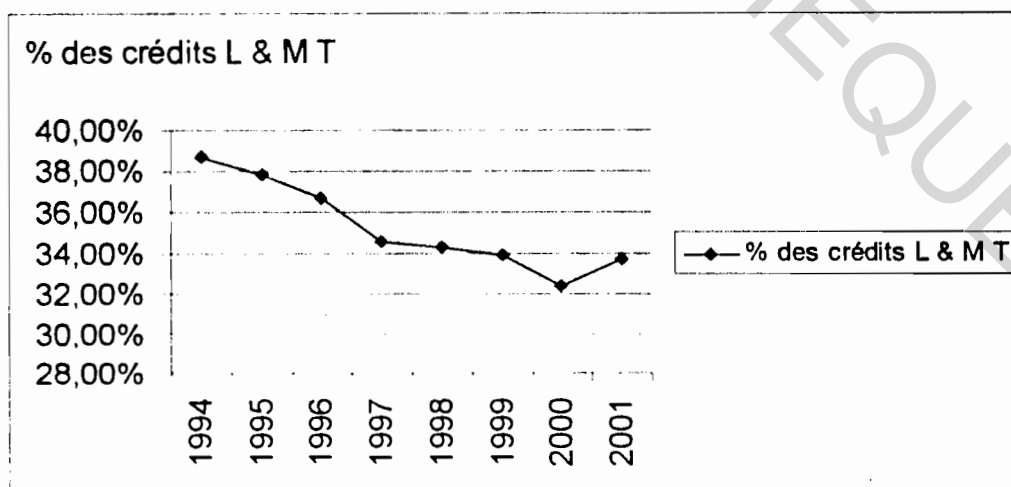
### **Financement bancaire du haut du bilan en zone UEMOA de 1994 à 2001**

*Evolution des crédits à l'économie par types de volumes de financements en Milliards en FCFA*

TYPES DE CREDITS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Total par Types
Crédits Globaux	1606,5	1860,5	2043,7	2251,2	2438,1	2447,7	2696,5	2649,9	17994,1
Crédits CT	985	1156,7	1292,9	1473,1	1602,9	1616,4	1822	1755,9	11704,9
Crédits L&M T	621,5	703,8	750,8	778,1	835,2	831,3	874,5	894	6289,2
% des crédits L & M T	38,70%	37,80%	36,70%	34,60%	34,30%	33,90%	32,40%	33,70%	35%

Extrait de la note d'information et stat BCEAO N°519 novembre 2001

### **Graphique des évolutions des CMT de 1994 à 2001**



**N.B.** Nous observons une décroissance des crédits alloués au haut du bilan de 38,7% en 1994, ils atteignent 33% en 2001 avec une chute de 32% en 2000.

## Part de la Côte d'Ivoire dans le financement de la zone

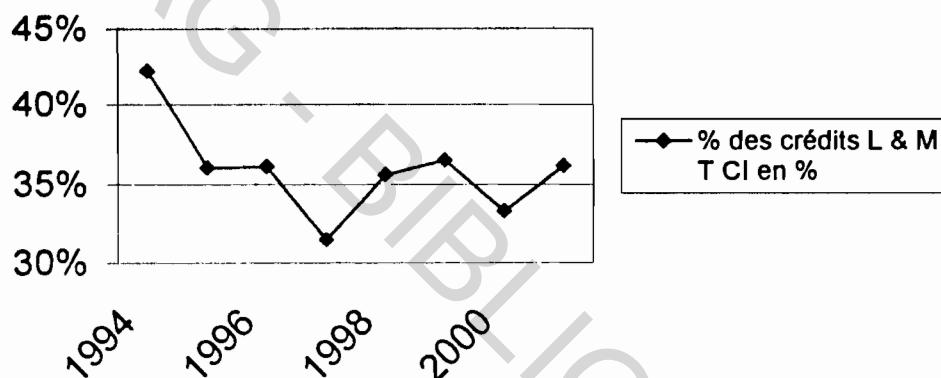
Evolution des crédits en huit ans

TYPES DE CREDITS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Total par Types
Crédits à CT	481,4	639,1	649,1	786,9	763,5	688,8	751,5	649,6	5409,9
Crédits L&M T	352	359,6	366,9	360,4	423,1	395,7	375,2	367,4	3000,3
Crédits globaux	833,4	998,7	1016	1147,3	1186,6	1084,5	1126,7	1017	8410,2
% des crédits L & M T CI en %	42,20%	36,00%	36,11%	31,41%	35,60%	36,50%	33,30%	36,13%	36%

source : statistiques BCEAO

### Contribution ivoirienne en CMT

% des crédits L & M T CI en %

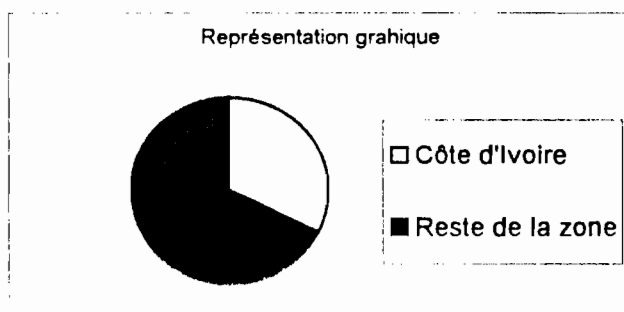


Le comportement de cette courbe est similaire au comportement général de la zone.

### Poids des financements de la Côte d'Ivoire par rapport à la zone

Evolution en valeur absolue

Répartition des Crédits L&MT	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	TOTAL	%
Côte d'Ivoire	352	359,6	366,9	360,4	423,1	395,7	375,2	367,4	3000,3	32,3
Reste de la zone	621,5	703,8	750,8	778,1	835,2	831,3	874,5	894	6289,2	67,7
Global	973,3	1063,4	1117,7	1138,5	1258,3	1227	1249,7	1261,4	9289,5	100



La représentation en secteurs nous donne une vision du poids de la Côte-d'Ivoire dans la sous-région, d'où l'intérêt du choix de notre cadre d'étude.

### **PLACEMENTS PRIVES DES OBLIGATIONS**

<b>Emetteurs</b>	<b>Montants (en milliards)</b>	<b>Années</b>	<b>Durée (années)</b>
BOAD (cumul)	53,6	Depuis 1993	10
SOLIBRA (cumul)	22,0	Depuis 1995	7
SGBS(Sénégal)	16,9	Depuis 1999	7
SGBCI	5	1999	5
CIMTOGO	2	1999	5
SONATEL	12	2000	5
CAA BENIN	5	2000	5
SAGA CI	6,5	2000	5
ICS Sénégal	15	2002	3
BOA-BENIN	5	2001	7
PARIBAS-CI	2	1998	5
TELECEL	5	1999	3
SIB-CI	4	2000	5
BICIS	3,1	1999	5
CREDIT LYONNAIS (Sénégal)	4,1	1999	5
TOGO CELLULAIRE	5,2	2001	5
TOGO TELECOM	5,8	2001	5
SICM	0,6	2001	3
COSMIVOIRE	3,6	2001	5
PETRO IVOIRE	0,5	2001	3
TROPICAL RUBBER	0,5	2001	5
TELECOM CI	8	2001	5
AFRIPA TELECOM CI	2	2002	3
ONATEL	9,5	2001	5
NIOTO TOGO	3	2001	5
LOTENY TELECOM	10	2002	5
SIR-CI	15	2002	5
TOTAL en Mai 2002	224,9		

Dans le financement de haut du bilan, la SGBCI affichait un global de contributions à hauteur de FCFA 67,345 milliards au 31 décembre 2001 (exceptés, les prêts aux particuliers, aux établissements financiers, et au Trésor).

Le marché financier complète ce tableau avec une capitalisation boursière au 30 novembre 2001 de FCFA 734,33 milliards.

Nous observons à la suite de l'examen de l'évolution du financement de l'économie dans la zone UEMOA, que le volume du financement dédié au haut du bilan s'élève à environ 35%, contre un financement du court terme de 65%.

En Côte d'Ivoire, cadre global de notre étude, 35% des financements seulement sont dédiés au haut du bilan, ce qui n'est pas mal par rapport à l'ensemble. Pour la période d'observation, les banques ivoiriennes ont consacré une part assez compacte de leurs financements au haut du bilan soit : 352 milliards en 1994, et 367,4 milliards en 2001, avec un pic de 423,1 milliards en 1998. La SGBCI fait figure de locomotive dans le financement du haut du bilan en Côte d'Ivoire et même dans la zone en général.

Un constat général nous amène à dire que la problématique du financement du haut du bilan se pose en zone UEMOA en terme de taille de l'entreprise. En effet, les grandes entreprises, souvent filiales des grandes firmes internationales, ne souffrent pas du problème de financement du haut du bilan, appuyés dans cet exercice par des garanties fournies par la maison-mère.

Ceci peut être considéré comme un atout pour la zone. Mais, il faut le relever pour le déplorer, les PME/PMI, qui constituent l'essentiel de la clientèle des banques africaines, sont pour l'instant à l'écart de ces financements, motifs : fort taux d'impayés, absence de garanties, absence de volonté de partage de risque.

Alors, si les restructurations opérées dans le système financier Ouest-africain, il y a dix ans, ont permis de répondre aujourd'hui d'une manière satisfaisante aux besoins des grandes entreprises, d'une part, et même des micro-entreprises d'autre part, un vide dommageable subsiste au niveau de la moyenne entreprise. On ne peut ignorer pour longtemps encore les besoins de financement longs des PME/PMI, moteur de la croissance africaine. Ainsi beaucoup de théoriciens de la finance parlent déjà de « refondation de la MEDIA-FINANCE ».

Ce problème de financement du haut du bilan des PME/PMI, observé sur le marché de l'intermédiation, va se retrouver posé au niveau du marché financier de la zone. Car de tous les capitaux levés, nous n'avons relevé trace d'aucune PME/PMI nationale, c'est l'affaire exclusive des grandes entreprises. Mais qu'à cela ne tienne, nous

pouvons conclure à un système financier qui s'approfondit et qui apporte son soutien au développement de la sous-région.

Après ce large tour sur le financement du haut du bilan et sa corrélation avec la croissance économique, il est important de nous pencher à présent, sur le processus décisionnel de financement du haut du bilan.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

**CHAPITRE III**

---

**PROCESSUS DECISIONNEL DE  
FINANCEMENT DU HAUT DU BILAN**

---

Dans une entreprise, financer le haut du bilan revient à financer l'investissement. Et toute décision d'investir conduit à une immobilisation de capitaux pour des durées qui varient de quelques années à plusieurs dizaines d'années. L'entreprise supporte ainsi une contrainte qui contredit même la recherche d'une circulation rapide d'actifs, facteur principal de rentabilité. Elle voit sa gestion rendue rigide, par la présence permanente de moyens de production souvent indivisibles, et peu adaptables aux fluctuations éventuelles des marchés. Elle se trouve engagée pour de longues durées par des choix technologiques irréversibles.

En pratique, la décision d'investir, si elle est coûteuse par elle-même, l'est davantage par ses conséquences immédiates et décisives. La politique d'investissement agit d'abord sur la rentabilité potentielle de l'entreprise, en fixant son efficacité productive en déterminant ses coûts de fabrication. Elle a des effets plus diffus, mais non moins négligeables sur le cycle d'exploitation, sur sa gestion et son fonctionnement.

Elle conduit enfin à des choix financiers dont la répercussion sera parfois durable : fonds propres et fonds extérieurs qu'il faut rémunérer et pour ces derniers rembourser, et cela, quelles que soient la situation économique de l'entreprise et la rentabilité du moment. La décision d'investir est donc une décision importante et donc tout banquier ou même tout financier, ne saurait se dispenser d'une réflexion critique sur la matière.

Mais, dans la réalité, le banquier se trouve toujours limité par le fait que les chefs d'entreprises ne lui présentent pas souvent des projets écartés. Toutefois, il n'en demeure pas moins, le choix optimum étant effectué, que le banquier doit considérer l'opportunité du programme qui lui est soumis, et à la mise en œuvre duquel il apportera une contribution décisive ; mais pour la bonne compréhension de notre démarche, nous traiterons du processus décisionnel du Banquier. Ce propos introductif, nous amène à examiner tour à tour :

- l'opportunité d'un programme d'investissement ;
- les caractéristiques mêmes du programme d'investissement ;
- et les incidences du programme sur l'entreprise.



## A – L'opportunité d'un programme d'investissement

Si le banquier, comme nous l'avons signalé dans l'exposé de la problématique, ne saurait se substituer aux dirigeants d'entreprises lors du processus initial d'élaboration d'un programme d'investissement, il est au premier chef intéressé par les motivations qui président à sa mise en chantier. Au travers des réponses au questionnaire sur l'opportunité, le banquier doit en premier lieu se demander si :

- la décision d'investir correspond bien à une nécessité, et qu'elle s'appuie sur une analyse rationnelle de la situation présente ;
- la décision est bien un arbitrage qui obéit à un réalisme technologique et commercial raisonnable.

Cette explication des objectifs visés par les concepteurs d'un programme d'investissement, doit permettre au banquier d'en tirer quelques renseignements quant aux conséquences de sa réalisation, et éventuellement, sur les structures de l'entreprise notamment :

- la transformation des structures productives et des conditions d'exploitation ;
- les modifications de la gestion du cycle d'exploitation ;
- et, l'impact sur l'équilibre financier et sur la rentabilité.

Ce n'est que sur la base de cette évaluation critique que le banquier pourra tester la cohérence des prévisions de rentabilité, et la crédibilité des perspectives financières qui se concrétisent dans le plan de financement.

Mais, avant toute analyse, tout banquier doit chercher à comprendre ce qui conditionne le lancement ou non d'un programme d'investissement.

Dans le cadre de cette étude, nous traiterons de deux éléments :

- le marché de l'entreprise, et plus exactement l'évolution de la demande structurelle ;
- et, la conjoncture économique, et plus précisément le timing de réalisation.

## 1- Evolution du marché et de la demande structurelle

Cette première approche de l'investissement, quant à son opportunité est directement liée à la fonction d'adaptation-anticipation. Dans une économie de marché, il est dans toutes les circonstances, essentiel que les dirigeants reçoivent et interprètent correctement le message du marché. Mais, à l'analyse leur réaction doit être proportionnelle à l'ampleur des évolutions de la demande, et comment :

- si la demande est stable en longue période, nous pouvons considérer que la firme pourra se limiter à un renouvellement régulier de ses capacités de production, sauf si la concurrence lui impose des efforts particuliers.
- Si la demande croît en longue période, l'entreprise est dans des conditions favorables pour se développer. L'investissement constitue pour elle, la seule option qui lui assure le maintien de ses parts de marché.

Nous avons donc un phénomène qui se déroule en deux phases : demande supérieure à l'offre, cela nécessite un accroissement de l'offre pour bénéficier des profits potentiels ; demande inférieure à l'offre, c'est la seconde phase à ne pas franchir, car cela déprime assez vite les prix.

En conclusion, l'investissement doit être défini de telle façon qu'il ne soit pas trop élevé et qu'il puisse être facilement réorienté vers d'autres débouchés avec rapidité et souplesse. Avec cette analyse, nous pouvons déjà dire que le seuil de déclenchement d'un programme est franchi lorsque l'entreprise se trouve durablement en sous-capacité de production, donc incapable de répondre à la croissance de la demande.

- Si la tendance de la demande est à la baisse, cette régression des débouchés n'est pas favorable à l'investissement, à priori. Mais si le recule du chiffre d'affaires ne concerne qu'une partie des activités de la firme, il lui faut impérativement diversifier la production, donc envisager un investissement de diversification pour la réorientation. Si le recul est général, et la perte de débouchés irrémédiable, il ne reste plus à l'entreprise qu'à se reconvertir, alors on fera face à un investissement de reconversion.

Le banquier doit donc, en toute circonstance pondérer son appréciation, en considérant les conditions économiques générales et les capacités d'adaptation propres à chaque entreprise. Dans une perspective d'économie moderne, il faut envisager le cas d'un investissement offensif, c'est-à-dire : le cas des firmes qui ne se contentent pas de

suivre les tendances du marché, mais s'efforcent d'y conquérir des positions nouvelles. Cette stratégie offensive peut être basée, soit sur les quantités, soit sur la qualité.

Sur le plan des quantités, l'effort va nécessiter des investissements techniques qui affecteront la structure et la taille.

Sur le plan qualitatif, l'effort portera sur la création de nouveaux produits et/ou processus de fabrication et la diversification, alors on aura à faire recours à l'innovation.

Nous venons donc de voir que l'entrepreneur autant que le banquier, doivent apprécier l'opportunité d'investissement du point de vue du marché avant toute décision. Il en sera de même pour le timing de réalisation.

## 2- Le timing de réalisation

Le moment choisi, pour le lancement d'un programme comporte des facteurs d'échecs ou de réussite que le banquier ne saurait ignorer dans son diagnostic.

En théorie on distingue deux grandes phases :

- les phases favorables des cycles économiques : elles sont un facteur d'accélération pour les décisions d'investissement. Les périodes de reprises ou de forte activité, en élargissant les revenus disponibles, accroissent la demande globale dont bénéficient les firmes. Les activités qui sont soutenues par une tendance à long terme positive, sont d'autant plus incitées à renforcer leurs capacités, notamment en investissements, ce qui est un signe typique de reprise. Mais, cet effet d'accélération peut conduire à un emballage et à des décisions excessives en ce qu'elles anticipent sur une poursuite de longue durée d'un mouvement dont la composante conjoncturelle peut se révéler éphémère. Le banquier doit être vigilant, car, si les tendances longues sont défavorables, l'illusion de la conjoncture porteuse peut occulter les mouvements de fond, et amener les dirigeants de l'entreprise à prendre des décisions inadéquates telle que renouveler ou développer les capacités actuelles, alors qu'il fallait les comprimer. En tout cas, la décision du banquier sera ardue.
- Les phases dépressives du cycle peuvent constituer un frein à toutes les décisions d'investissement. Il faut distinguer les phases de retournement de la conjoncture qui ne sont pas homogènes pour toutes les branches d'activités, et dont la perception n'est pas immédiate. Certaines firmes sont dotées d'une inertie parfois étonnante qui les laisse continuer une action alors que la situation

effective est en train de changer radicalement. Il n'est pas toujours possible d'émettre un avis pertinent dans ces périodes critiques. Le banquier, face à certaines tentatives désespérées des dirigeants qui croient pouvoir chercher le salut dans le renouvellement et la modernisation de leurs équipements au plus fort de la dépression, devra être très vigilant.

## **B – Les caractéristiques du programme d'investissement**

L'analyse critique du banquier porte sur :

- La nature du projet ;
- Son importance (durée et coût) ;
- Et, sa compatibilité avec la situation actuelle de l'entreprise, notamment la faisabilité technique, commerciale, financière, et surtout son influence sur le niveau de risque de l'entreprise.

Cette phase est destinée à permettre de préciser la finalité des investissements envisagés, afin d'en évaluer les conséquences prévisibles sur les conditions d'exploitation. Passons en revue les formes d'investissement pour en dégager la nature et la finalité.

### **1- Les investissements corporels**

Les investissements directement productifs sont les acquisitions de biens de productions amortissables, et dont l'usage peut modifier les conditions d'exploitation, en termes de chiffres d'affaires, de rentabilité, de gestion du cycle productif, et besoins de financement. Il faut donc bien voir que ces dépenses d'investissement sont directement à l'origine des transformations les plus profondes des conditions d'exploitation et les plus, impliquantes pour l'équilibre financier futur de l'entreprise.

Des négociations financières sont menées sur la base d'une estimation préalable, chiffrée de façon réaliste et crédible des coûts directs et indirects du programme. Le banquier dans son analyse doit se rappeler que :

- **Les investissements de développement**, sont des opérations dont le caractère dominant est quantitatif, car les dirigeants visent à renforcer les capacités techniques de l'entreprise.

Les conséquences de ce renforcement de capacité productive sur la rentabilité attendue seront sensibles si et seulement si, l'entreprise peut absorber les équipements supplémentaires et traiter un volume supérieur de production et de ventes sans avoir à ajuster les structures, c'est-à-dire : terrains et bâtiments d'exploitation, services administratifs et de gestion, services commerciaux, et la force de vente. Dans cette situation, le développement du cycle de production sera réalisé avec des coûts de structure stables et qui seront imputés à un volume de vente beaucoup plus important.

La stabilité des charges de structures permet une progression sensible de la rentabilité globale et des marges unitaires et déplace le point mort de l'entreprise.

Ce développement des structures de productions entraîne un gonflement des besoins de financement du cycle d'exploitation par : une croissance des stocks, une progression des encours clients, des modifications sur les délais-clients, des évolutions sur le crédit fournisseur en volume et en durée.

Ces besoins appellent un financement pour partie stable que le banquier devra déterminer en dégageant du besoin en fonds de roulement global sa partie structurelle. Ce travail est très important car, la sous-estimation des facteurs structurels de variation des besoins en fonds de roulement, irréversible à court ou à moyen terme, est de plus en plus un facteur de risque aggravé pour la banque. Elle est même, dans cette circonstance, amenée à octroyer des crédits de durée et de type inadapté aux besoins réels de la firme.

- **Les investissements de productivité**, sont ceux qui permettent aux entreprises d'améliorer leur efficacité, en mettant en service des équipements et des techniques plus modernes et permettant par exemple d'accroître l'efficacité du travail, d'économiser l'énergie et les matières premières.

Les conséquences, pour un investissement de productivité, doivent conduire à une meilleure rentabilité, grâce à la compression du poids relatif des consommations externes et des rémunérations versées, ainsi qu'à une réduction du temps de travail. Cet investissement aura, par ailleurs, un impact très limité sur les BFR et sur la gestion du cycle d'exploitation.

- **Les investissements de renouvellement courant** : Il est normal que certains contestent le fait que les opérations qui ne visent qu'à maintenir le potentiel productif existant constituent un investissement au sens strict, qui implique un renforcement de capacités. Mais, il n'en demeure pas moins que cet effort constitue un minimum absolu,

qui par le jeu du progrès technique et de l'inflation excède les flux d'amortissements annuels et vient absorber systématiquement une fraction de la capacité d'autofinancement. Les incidences sur la rentabilité et le cycle d'exploitation sont généralement négligeables ou peu significatives.

- **Les investissements de diversification :** Ils n'ont pas pour ambition d'accroître l'offre de biens, mais de la modifier, pour l'adapter aux changements qui affectent la demande. Cette nouvelle orientation peut être partielle, et ne porter que sur un certain nombre de produits. Si elle est totale, il s'agit alors d'une reconversion.

En pratique, investissements de diversification et investissements de développement peuvent se rejoindre dans une stratégie offensive de la firme. Pour être efficace, une telle politique doit permettre un renforcement appréciable de la rentabilité et une évolution profonde des besoins en fonds de roulement.

- **Les investissements non-directement productifs.** Ce sont les dépenses en biens durables amortissables pour la plupart, autre que les équipements productifs, mais qui conditionnent en général le bon déroulement des processus de fabrication et de commercialisation. Les investissements de structure sont donc des opérations qui accompagnent et permettent le développement de l'entreprise. Ces investissements sont, en majorité, induits par l'essor technique et commercial de la firme ou alors par la rationalisation de son exploitation, mais ne génèrent pas pour eux-mêmes un profit. L'ampleur de ces investissements est donc à limiter pour les banquiers.

Les investissements immobiliers sont en pratique, l'exemple le plus évident des dépenses structurelles. Le risque lié à une telle opération porte sur : la réduction de la liquidité des actifs, les problèmes fiscaux, et juridiques.

## 2- Les investissements incorporels

Leur différence avec les investissements corporels est qu'ils ne sont pas fiscalement amortissables. On peut y citer :

- **Les investissements commerciaux,** qui sont des dépenses ou des acquisitions qui visent à accroître la pénétration commerciale d'une entreprise sur les marchés. Dans cet optique, l'acquisition ou la création de fonds de commerce doivent renforcer la présence de l'entreprise, en augmentant le nombre de ses points de ventes. Pour une entreprise de distribution, le banquier pourra assimiler ses investissements aux investissements de développement.

- **Les budgets publicitaires et le renforcement des capacités de vente** doivent être intégrés à toute stratégie offensive. Ils ne sont pas, en règle générale, individualisés dans le budget soumis au banquier, ce qui est dommageable pour une analyse, car le plus souvent, ces budgets sont dilués dans les prévisions d'exploitation : services extérieurs, salaires, etc.... Mais, certaines opérations lourdes, destinées par exemple à modifier une image de marque ou même à lancer des produits, sont en fait des authentiques investissements qui doivent être répartis sur plusieurs années.

Ces investissements ont des incidences notables sur la rentabilité, car n'étant pas souvent répercutés sur les prix de vente, constituent un surcoût qui amoindrit les marges.

Les besoins d'exploitation ne sont pas sensiblement modifiés. Il en sera de même pour les investissements scientifiques et techniques, que ce soit l'acquisition du matériel de recherche ou l'achat d'un brevet, le budget recherche-développement doit être individualisé et assorti d'une bonne probabilité de succès.

### **3- Les investissements financiers**

Ce dernier cas que nous examinons, se présente lorsqu'une entreprise se trouve confrontée à un développement important de ses activités, ou à une diversification de ses productions, ses dirigeants peuvent alors choisir, la formule de l'investissement direct. Une formule est couramment adoptée, c'est le rachat ou la prise de contrôle d'entreprises existantes ; opérations courantes sur le marché financier.

Les critères traditionnels en matière d'appréciation des investissements ne sont plus suffisants. L'activité et la rentabilité de cette affaire peuvent être définies comme dans le cas d'entreprises isolées. Il en est de même des besoins de financement, à tous les niveaux. La question principale étant d'évaluer le prix de l'entreprise, ou de la fraction du capital à acquérir. A ce stade, l'acquisition ne peut s'identifier à une opération interne d'investissement. La valeur d'une entreprise, étant pour l'essentiel, déterminée à partir de l'estimation de sa rentabilité future, pondérée par la valeur actualisée de ses actifs et par son potentiel commercial et technologique.

Par cette présentation détaillée des différentes formes de financements du haut bilan, nous voulions insister sur l'exigence d'une réflexion prévisionnelle qui permette à l'analyse, d'anticiper sur les effets induits de toute nature. Une bonne maîtrise de ces effets paraît déterminante pour la délimitation du risque.

Lorsque le banquier reçoit une demande de financement du haut du bilan de son client, il doit impérativement, dans un premier temps s'inquiéter de l'opportunité d'un tel investissement, et nous avons vu comment ; il doit ensuite vérifier les caractéristiques même du projet, telles évoquées ci-dessus, mais ce qu'il doit voir enfin, c'est les conséquences financières prévisibles de sa réalisation sur l'entreprise.

## **C – Incidence du financement du haut du bilan sur l'entreprise**

Les conséquences se manifestent sur l'exploitation de l'entreprise de deux ordres : sur le niveau, la structure, et la rentabilité de l'activité ; sur l'endettement qui effectivement rétroagit sur la rentabilité.

L'analyste aura pour tâche, l'exploration de deux axes :

- liaison investissement-activité-rentabilité ;
- liaison investissement-situation financière.

Suivons le banquier dans sa quête.

### **1- Incidence du financement du haut du bilan sur l'activité**

Avant de valider les prévisions sur l'investissement, le banquier appréhende d'abord l'horizon temporel de l'investissement. Pour cela il devra faire un discernement entre projections et prévisions. Les projections sont des simulations à moyen ou long terme, qui sont construites sur la base de différentes hypothèses de travail dans un environnement supposé stable. Les prévisions quant à elles, sont orientées vers la réalisation effective et l'exécution des options adoptées sur la base des analyses préalables, c'est-à-dire des projections. Les prévisions sont ainsi à l'origine des plans de financement qui sont de véritables budgets appelés à être exécutés. Pour les prévisions, un horizon temporel irait donc difficilement au-delà de 2 à 3 ans pour leur validité. Les projections peuvent avoir un horizon beaucoup plus important.

### **2- Incidence sur le chiffre d'affaires**

Si nous considérons une entreprise produisant un nombre  $n$  de biens différents, de quantités  $Q$  et de prix  $P$ , le chiffre d'affaires (CA) sera :



$$CA = \sum_{i=1}^n Q \times P$$

Dans cette équation, il y a un objectif quantitatif et un objectif de valeur

### **Objectif de quantité**

C'est la fixation des objectifs de production, de stockage, et de vente qui permet aux responsables de l'entreprise, de définir le niveau des investissements productifs à réaliser. Il faut donc valider ces objectifs quantitatifs. Cette validation se base sur la cohérence entre les objectifs fixés et les possibilités effectives de l'entreprise et tenant compte des perspectives conjoncturelles. La réalisation des objectifs quantitatifs nécessite la fixation du potentiel productif adéquat. Concrètement, c'est par la détermination du volume de la production que le niveau des investissements nécessaires peut être défini. Donc le chef d'entreprise doit être à même de justifier au banquier, l'évolution de son potentiel productif.

### **Objectif de valeur**

Considérant le chiffre d'affaires comme le produit d'une quantité par un prix, nous devons poser les conditions de validité du passage VOLUME  $\Rightarrow$  VALEUR.

Les prévisions en valeur, exprimées en francs courant, sont largement déterminées par des hypothèses de variations de prix relatifs. Dans la pratique, les variations de prix relatifs sont le fruit des anticipations des dirigeants sur :

- l'évolution du prix des matières premières ;
- les prix des services extérieurs ;
- les tendances des coûts énergétiques ;
- et, les perspectives de progression des coûts salariaux et des prélèvements sociaux.

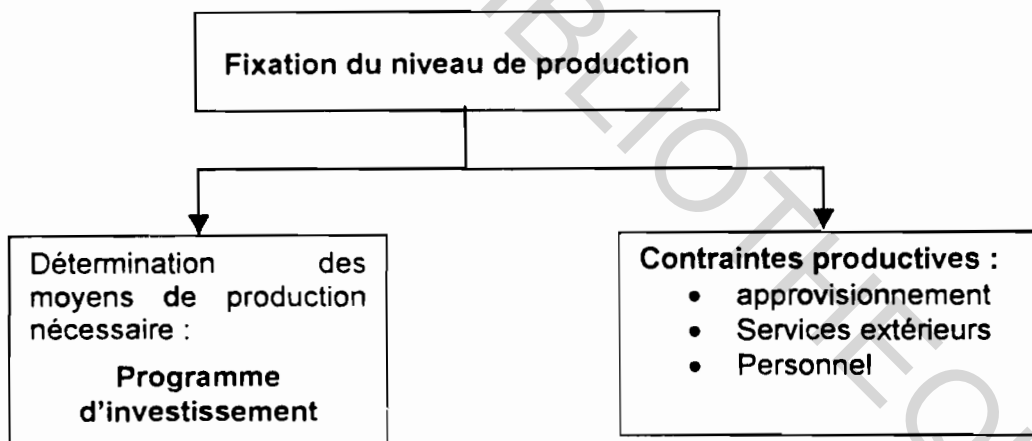
C'est donc sur l'anticipation de ces variations de prix que des décisions d'investissement sont prises, même si ces prévisions peuvent être considérées comme imprécises, non explicites et des fois entachées de subjectivités. Elles constituent une avancée, car les dirigeants d'entreprise sont soumis aux contraintes du plan comptable qui ignore les mouvements des prix. Pour crédibiliser les prévisions du chiffre d'affaires, le banquier doit obtenir des réponses précises et cohérentes des dirigeants. Il doit savoir :

- Si, pour l'évolution du volume de la production, le niveau retenu est cohérent avec l'effort d'investissement en équipements productifs,
- Quel est le degré d'évolution technologique ?
- Les perspectives commerciales sont-elles compatibles avec ces objectifs ?
- Pour la valeur, quelles sont les hypothèses de croissance des tarifs retenues ?
- Les conditions commerciales et la concurrence les rendent-elles plausibles ?
- Quelles seront les grandes lignes de la politiques des stocks ?

Pour la marge de manœuvre des dirigeants, savoir les ressorts dont-ils disposent en cas d'impossibilité de parvenir aux objectifs visés.

### 3- Incidence sur les charges d'exploitation

Nous venons de projeter le diagramme suivant :



Ce diagramme permet de caractériser les déterminants du volume des charges d'exploitations qui sont :

- le niveau de production
- l'importance des approvisionnements
- et la nature des investissements.

Et cela nous amène donc à voir : la formation de la valeur ajoutée et sa répartition.

→ **Investissement et formation de la valeur ajoutée**

Nous savons que :

$$\text{Valeur Ajoutée (VA)} = \text{Production de l'exercice} - \text{Consommations intermédiaires}$$

C'est la richesse créée par la firme et qui lui permet de rémunérer les facteurs de production. La valeur ajoutée est déterminée pour une évolution préalablement fixée des ventes en volume et en prix tel que nous l'avons examiné. Le facteur primordial de création de la richesse est aussi sous la dépendance directe des décisions du dirigeant à savoir, les quantités achetées. Dans ce contexte, l'influence de la politique d'investissement sur la valeur ajoutée doit être analysée avec une grande attention.

La réalisation d'un programme de développement a pour finalité la croissance des ventes, et cela peut marginalement influencer la marge brute et donc la valeur ajoutée. Le renforcement de la valeur ajoutée n'est donc pas, en lui-même, un indice nécessaire favorable à la mise en œuvre d'un projet d'investissement. C'est donc bien en analysant les modalités de sa répartition que l'on peut porter un jugement fondé sur sa validité.

Cette répartition qui concerne la rémunération du personnel, la politique d'amortissement et l'incidence de la politique de financement. Cela nous amène à porter l'attention sur la croissance de l'excédent brut d'exploitation (EBE) et du résultat courant.

L'excédent brut d'exploitation est un solde intermédiaire fondamental tant pour l'analyse rétrospective que pour l'étude prévisionnelle. Car l'EBE est déterminé avant l'incidence des options fiscales et financières des dirigeants. On peut donc considérer l'EBE, comme le meilleur indicateur de l'efficacité industrielle, commerciale et sociale de l'entreprise. Le banquier doit donc répondre à ces deux questions :

- l'évolution de l'EBE est-elle cohérente avec son niveau antérieur ?
- sa progression éventuelle est-elle crédible, au regard de la nature et de l'importance des investissements prévus ?

Si les charges d'intérêt sur l'endettement à terme antérieur peuvent être, assez facilement, connues et intégrées à une première estimation, il n'en sera pas de même pour les charges sur l'endettement à terme nécessaire au financement du projet d'investissement. En effet, les besoins totaux ne sont pas connus, et l'arbitrage entre fonds externes et capitaux d'emprunts n'est pas encore réalisé. Le résultat courant avant impôt sur les bénéfices est, dans ces conditions, estimé avec une marge d'approximation

assez importante pendant cette phase initiale. Cette imprécision inévitable dans une première phase, va se répercuter sur le résultat net et même sur la capacité d'autofinancement prévisionnel.

L'objectif du banquier sera donc de réduire cette marge d'indétermination, qui seule permettra de vérifier la viabilité financière du projet et de décider des modalités de sa mise en œuvre par un montage financier satisfaisant. La capacité prévisionnelle d'autofinancement est pour le banquier, un critère de décision primordial en tant que ressource financière principale et déterminant pour l'avenir de l'affaire. Le banquier s'atèle à rechercher l'équilibre financier qui n'est assuré que si l'entreprise peut secréter ou mobiliser des capitaux internes suffisants pour satisfaire certaines exigences minimales. Car, avec sa CAF, l'entreprise doit :

- renforcer ses fonds propres, par capitalisation d'une partie des profits dégagés ;
- rémunérer correctement les actionnaires ;
- et honorer les remboursements relatifs aux emprunts, contractés dans le passé ou sollicités dans le cadre du financement du projet étudié.

Ce qu'il faut savoir c'est que lorsque la banque accorde ce genre de crédit, elle anticipe sur les autofinancements futurs, qui seuls peuvent en assurer le dénouement normal, aux conditions contractuellement fixées.

Le maintien de fonds de roulement est ici une condition absolue, et qui ne peut incomber qu'à la capacité d'autofinancement. Le banquier appréciera aussi que l'entreprise préserve une marge de négociation vis-à-vis de ses partenaires : crédits fournisseurs, concours de ses banquiers. Car, le passage de l'EBE au résultat courant, puis à la CAF, n'est possible qu'après quantification des charges financières totales. Cette étape critique de la prévision n'est possible que si l'on a, préalablement, précisé le niveau des BFR en liaison avec la croissance de l'activité et le niveau du fonds de roulement. Toute cette approche du processus décisionnel qui part de l'étude d'opportunité d'un programme d'investissement, aux incidences de ce dernier sur la gestion de l'entreprise, en passant par les caractéristiques propres aux investissements projetés, peut se résumer par une présentation des modalités de financement du haut du bilan et d'un schéma de l'étude du concours bancaire.

**CHAPITRE IV**

---

**MODALITES DE FINANCEMENT,  
SCHEMA DE L'ETUDE, ET CAS DE  
MONTAGE DU CONCOURS BANCAIRE**

---

La détermination des modalités de financement des besoins structurels d'une entreprise exige, pour être réalisée de façon complète et cohérente, la mise en œuvre d'un document prévisionnel de référence qui est le plan de financement pluriannuel. Le plan de financement est en fait le document qui retrace le financement des besoins structurels, donc le haut du bilan. L'analyste réalisera, dans son étude, un montage d'un plan de financement avant ressources nouvelles, recherchera l'équilibre de ce plan pour évaluer les ressources nécessaires en déterminant leur incidence sur le résultat, puis fera le contrôle à priori de la cohérence et de la pertinence de la formule choisie.

## **A- Montage du plan de financement**

Avant de traiter du montage, il faut déterminer au préalable l'horizon temporel sur lequel l'analyse est basée. Nous avons vu plus haut qu'il fallait faire une distinction claire entre projections et prévisions, et nous sommes tombés d'accord pour un horizon de prévision de 2 à 3 ans, pour tenir compte des variations liées à la conjoncture économique et à l'environnement en général. Maintenant la difficulté se pose, car nous avons des prévisions sur 2 à 3 ans et la durée du crédit, qui peut être de 5 ou 15 ans. Dans la pratique, on s'accorde sur un plan de financement de 3 à 5 ans, à la limite 7 ans.

## 1- Présentation du plan de financement

Plan de financement			
Années	N	N+1	N+2
<b>Besoins Structurels :</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Investissements                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Immobiliers</li> <li>• Equipements</li> <li>• Financiers</li> <li>• Divers</li> </ul> </li> <li>- Annuités sur emprunts                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Structurels</li> <li>• Participatifs</li> </ul> </li> <li>- Dividendes</li> <li>- Renforcement du FRN</li> </ul>			
<b>Total besoins</b>			
<b>Cumul besoins</b>			
<b>Ressources</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>- CAF</li> <li>- Augmentation de capital</li> <li>- Apport en c/c associés</li> <li>- Cessions d'actifs</li> </ul> <b>Emprunts en :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• MT &amp; LT</li> <li>• Obligataires</li> <li>• Particuliers</li> <li>- Prélèvement sur FRN</li> </ul>			
<b>TOTAL ressources</b>			
<b>SOLDE ANNUEL</b>			
<b>SOLDE CUMULE</b>			

## 2- Commentaires sur les rubriques du plan de financement

*Rubrique «Ressources Financières» on y retrouve :*

⇒ **La capacité d'autofinancement (CAF)**

C'est sur elle que repose pratiquement l'ensemble du projet, dont elle résume l'opportunité et conditionne la faisabilité. Car, comme nous l'avons démontré la CAF doit assurer : la rémunération du capital, le remboursement des emprunts antérieurement contractés, et le renouvellement des équipements existants.

D'un autre côté, la CAF peut aussi être considérée comme la référence ultime quant à la capacité pour l'entreprise de collecter des capitaux extérieurs supplémentaires. Car, pour une augmentation des capitaux propres, il faut démontrer la capacité de les rémunérer et de leur offrir des perspectives de plus-values. Et aussi, pour des emprunts à terme, il faut toujours démontrer l'aptitude de les rémunérer (charges financières) et de les rembourser (annuités).

La détermination de la CAF avant ressources nouvelles est bien la pierre d'angle de l'édifice. Cette CAF future se calcule de manière tout à fait classique, sur la séquence de comptes de résultats prévisionnels, et sur un tableau des soldes intermédiaires de gestion plus ou moins synthétiques. L'étude pratique d'un dossier ne saurait être sérieusement menée sans une analyse critique et stricte des prévisions d'exploitation qui président au montage général de l'opération. Le banquier doit donc assortir cette CAF prévisionnelle d'un coefficient de variabilité fonction du niveau du risque estimé, et cela va aussi conditionner le niveau d'engagement à terme de la banque et le degré d'implication des actionnaires.

⇒ **Les Cessions d'immobilisations**

Elles constituent la seconde source de financement interne prévisible qui viendra contribuer à la couverture des besoins structurels.

⇒ **Les Prélèvements sur le fonds de roulement**

Ce poste a une portée assez limitée dans notre démarche, car elle correspond à une réduction du besoin en fonds de roulement. Cela signifie que lors du montage, l'entreprise dispose d'un surplus de ressources inexploitées, qu'il faut donc réduire ou réaffecter à des emplois stables.



La rubrique «*Emplois structurels*», On y retrouve :

⇒ **Les programmes d'investissement**

Ici, il s'agit de retenir l'ensemble des dépenses prévues pour l'acquisition des actifs immobilisés.

Il va s'agir :

- **Des investissements corporels** : qui auront une incidence sur le volume et la structure de l'activité. Ces investissements donnent lieu à amortissement, ce qui conditionne la CAF future.
- **Des investissements incorporels** : non amortissable ;
- **Des investissements financiers** : qui sont constitués par les prises de participations décidées dans le cadre d'un programme de développement.
- **Les dividendes distribués**  
Leur inscription dans les besoins à financer est impérative, chaque fois que leur programmation est effective. La politique de distribution doit être impérativement connue du banquier. Il faudrait respecter le principe fondamental qui dit que, les flux de besoins et de ressources sont enregistrées l'année de leur réalisation effective.
- **Les annuités sur emprunts à terme** :  
Les remboursements en capital uniquement des emprunts, contractés au cours des exercices et de ressources sont enregistrées l'année de leur réalisation effective.
- **Les dotations en fonds de roulement**  
La fixation du niveau du fonds de roulement se concrétise, par la condition :

<b>Ressources stables &gt; Emplois stables</b>
--

Car la dotation en fonds de roulement n'est pas en elle-même un emploi, au même titre que les investissements, les annuités ou les dividendes, du fait qu'elle n'implique aucun décaissement. Mais, elle n'en est pas moins une contrainte, car elle implique l'existence d'un surplus de ressources financières stables, qui doit contribuer à couvrir une fraction plus ou moins importante des besoins d'exploitation. Cette exigence fait référence à la manière dont les besoins en fonds de roulement doivent être couverts en fonds de roulement prévisionnels. Elle s'exprime par les rapports :

**FRNG**

**BFR**

$$\frac{\text{Concours bancaires courants (CBC)}}{\text{BFR}}$$

Sachant que :

$$\frac{\text{FRNG} + \text{CBC}}{\text{BFR}} = 1$$

Il faut donc savoir que la fixation d'un fonds de roulement futur nécessaire repose, sur les conclusions tirées de l'analyse financière des documents et de l'étude de la marche du compte bancaire en ce qui concerne l'équilibre financier antérieur. Car, c'est d'une situation saine dans le passé qu'on peut expliquer un recours souple aux concours bancaires. On vérifiera l'indice principal du taux de couverture qui est le rapport :

$$\frac{\text{Charges d'intérêt}}{\text{Excédent Brut d'exploitation}}$$

**Le respect de cette maîtrise se fait par le ratio :**

$$\frac{\text{FRNG}}{\text{CAHT}}$$

La relation BFR ↔ CHIFFRE D'AFFAIRES, permet un renforcement ou un maintien du fonds de roulement à un niveau relatif en jours de chiffres d'affaires. Il suffit, chaque année de prévoir une dotation additionnelle estimée à partir de l'accroissement du chiffre d'affaires.

Une présentation du plan de financement telle que nous venons de le faire, relève d'un financement bancaire classique. Il faut se dire que cette approche en ressources stables est souvent impraticable, car en général, les apports des associés sont faibles et insuffisants pour accompagner le développement de l'entreprise, la progression de ses besoins structurels et l'élévation de son niveau. C'est pour cela que le système bancaire actuel, évoluant dans un environnement désintermédié, a développé un certain nombre d'interventions qui doivent assurer le relais en anticipant sur le profit et les fonds propres futurs. Il s'agit de :

- opérations de capital-risque et de capital-développement ;

- les emprunts obligataires et beaucoup plus sous la forme d'obligations convertibles ;
- les emprunts participatifs

Ces apports sur les ressources externes seront examinés dans la deuxième partie de notre étude.

### **La rubrique « Les soldes annuels »**

C'est en prenant appui sur ces soldes que le banquier pourra estimer les besoins totaux de capitaux stables de la firme en début de période. Au cours des exercices suivants, le plan de financement doit relever des excédents suffisants pour permettre le maintien de l'équilibre financier global, et laisser espérer une bonne possibilité de remboursement des emprunts passés et à venir. C'est sous cette condition que l'entreprise sera en mesure de maintenir sa solvabilité structurelle et son autonomie. Le banquier doit donc interpréter le solde :

- l'existence d'un solde initial négatif est tout à fait normal, puisque l'opération d'investissement mobilise des moyens techniques et de dépenses accessoires qui peuvent être considérables. Les possibilités de couverture de cette impasse devront être trouvées dans un montage financier cohérent et acceptable par les partenaires : associés, banquiers, établissements spécialisés, et marchés financiers.
- Le maintien des soldes annuels négatifs pendant les exercices suivants ne serait pas acceptable, car il traduirait l'existence de déséquilibres permanents.

-Mais, le maintien d'un déficit cumulé sur les premières années n'est pas, toutefois, l'indice d'une opération inopportune ou mal conçue. Il faudrait peut-être étendre les projections sur une période plus longue pour en juger. En tout cas, le solde cumulé en fin de plan exprime, dans ces conditions, l'écart qui devrait apparaître entre l'objectif de fonds de roulement en période  $t_n$  et la balance totale des flux cumulés des ressources et des emplois de la période  $t_0$  à la période  $t_n$ . C'est au montage financier que nous devons maintenant nous attacher, afin de définir les conditions de rééquilibrage du plan de financement.

## B - L'équilibrage du plan de financement

### 1- Estimation des ressources nécessaires

Cette estimation est liée aux soldes annuels du plan de financement et à leur cumul. Car, l'opération projetée n'est envisageable que si les moyens financiers nécessaires peuvent être trouvés. Cette exigence de l'équilibre prévisionnel des emplois et des ressources ne peut résulter que de la combinaison de diverses formes d'apports de capitaux qui viendront s'ajouter aux ressources internes initiales. De manière classique on distingue deux types de solutions : apports par les associés en capital ou en compte courant associé et les fonds d'emprunt auprès du système financier (Banques et Marchés).

- Pour le renforcement des fonds propres par les associés, il faut retenir que l'appel aux associés est légitime dans la mesure où le programme aboutit à un développement notable de l'entreprise, et plus généralement à une élévation de son niveau de risque. Il affirme la volonté de détenteurs actuels du capital et du pouvoir, de doter leur affaire des moyens financiers qui soient à la mesure des ambitions manifestées. Il exprime aux partenaires externes, la confiance mise dans l'avenir de l'affaire. Mais, cette extension du capital est souvent confrontée aux capacités limitées des associés.
- Pour le recours aux fonds d'emprunts, au-delà de la question spécifique du financement d'un programme, l'emprunt vient plutôt compléter les contributions respectives de l'autofinancement interne dégagé par l'entreprise, et des associés par leurs apports. C'est dans cette perspective que l'étude bancaire du plan de financement doit se situer. Ce recours à l'emprunt peut prendre plusieurs formes que nous allons évoquer dans la deuxième partie de notre étude. En tout cas, l'importance des prêts peut être analysée selon deux critères :
  - le montant des financements externes est conditionné par le coût du financement du programme envisagé ;
  - la capacité d'endettement qui est matérialisée par la relation entre la surface élargie qui inclut les fonds propres, les quasi-fonds propres et l'endettement structurel

Le recours à l'emprunt est limité par le niveau des fonds propres et par l'endettement à terme initialement porté par l'entreprise ;

Plus fondamentalement, l'endettement d'une firme est plafonné par sa rentabilité qui doit lui permettre de disposer d'une capacité de remboursement que l'on apprécie en comparant : CAF Prévisionnelles et les annuités, dans la relation :

$$\sum_{i=1}^n \text{Annuités} \leq \frac{1}{2} \text{ CAF prévisionnelles}$$

Cette relation doit être vérifiée par l'ensemble des années incluses dans le plan de financement.

## 2- Incidences financières des ressources nouvelles

Après avoir évalué les charges financières cumulées, il faut les retrancher de la rentabilité initiale, afin d'établir les CAF prévisionnelles révisées, de la manière suivante :

**Résultat Courant** avant charges financières sur emprunts nouveaux

- Charges Financières sur emprunts nouveaux

+ Réductions des charges sur CBC (révisés)

---

= **Résultat Courant (Révisé)**

- Impôts sur les bénéfices (révisés)

---

= **Résultat net comptable (révisé)**

+ Dotation aux amortissements et Provisions

---

= **CAF (révisée)**

Si le résultat courant prévisionnel ainsi modifié est négatif en début de période, cela n'est pas trop préoccupant, tant que c'est une brève période. Mais, si cela se prolonge, ce serait l'expression d'une incompatibilité entre le montage financier prévu et la rentabilité attendue. Alors une sérieuse mise en cause du montage financier s'impose. En tout cas, l'ultime phase de préparation de la décision du banquier sera consacrée à l'analyse de la CAF prévisionnelle, car les conclusions initialement formulées lors de la première

estimation doivent être en toute logique, réexaminées et peut-être infléchies dans un sens plus restrictif

Après ces corrections, on reprendra le montage financier pour un plan de financement définitif, sous la forme :

RESSOURCES	N	N+1	N+2
CAF (révisée)			
- Apport des associés			
- Cessions d'immobilisations			
- Emprunts (anciens et nouveaux)			
- Subventions d'équipement			
<b>TOTAL RESSOURCES</b>			

**Les emplois** restent dans un schéma similaire en maintenant les emplois originellement retenus. Pour les annuités de remboursement en capital, intégrer la part concernant les emprunts envisagés, et pour les dividendes, tenir compte de nouveaux dividendes décidés.

**Les soldes annuels**, dans ce cas doivent être équilibrés au minimum. En pratique, le bouclage du plan de financement fait souvent appel à plusieurs épures successives pour atteindre l'équilibre minimum.

**Les soldes cumulés annuels** quant à eux, traduisent les mouvements des soldes annuels et relèvent les compensations possibles entre années excédentaires et années déficitaires.

## C – Le contrôle du montage financier

Le contrôle sera basé essentiellement sur le montage, puis l'analyse des bilans prévisionnels.

## 1- Elaboration des bilans prévisionnels

Bilans prévisionnels	To	T1	T2
<b>ACTIFS IMMOB NETS</b>			
• Immobilisation brutes			
- Amortissements			
<b>ACTIFS EXPLOIT et H AO</b>			
Stocks			
Clients			
Divers			
<b>ENCAISSES</b>			
<b>Total ACTIF</b>			
<b>RESSOURCES STRUCTURELLES</b>			
Fonds propres			
Quasi-fonds propres			
Provisions			
Dettes structurelles			
<b>DETTES D'EXPLOI &amp; HAO</b>			
Fournisseurs			
Avances clients			
Créditeurs divers			
<b>IMPASSE DE TRESORERIE</b>			
<b>TOTAL PASSIF</b>			

La finalité de ces documents est de permettre la vérification des principaux équilibres structurels à partir de la mise en œuvre de la formule de financement retenue ou expérimentée. C'est donc :

- la détermination des FRNG prévisionnels, et contrôle de leur conformité aux objectifs de départ ;
- l'estimation des fonds propres nets prévisionnels ;
- le calcul de la surface élargie et vérification du respect des critères de solvabilité structurelle de l'entreprise.

Dans le cadre du financement du haut du bilan, le travail va se limiter aux aspects structurels : ressources structurelles, et actifs immobilisés nets.

• **Ressources Structurelles**

Fonds Propres (t1)

+ Provisions (t1)

+ Quasi-fonds Propres (t1)

+ Emprunts structurels (t1)

---

= ressources stables brutes (t1)

**Avec pour :**

**Fonds Propres (to)**

+ Augmentations de capital et conversions  
d'emprunts obligataires convertibles

+ Résultat Net de l'exercice

- Dividendes

- Reprises des provisions à caractère de réserve

- Reprise de subventions d'investissement

---

= Fonds propres (t1)

**Provisions (to)**

+ Dotation de l'exercice

- Reprises

---

= Provisions (t1)

**Quasi-fonds Propres (t1)**

+ Apports nets en comptes courants associés (t1)

+ Emissions obligations convertibles (t1)

+ Emprunts participatifs contractés (t1)

- Remboursements d'emprunts participatifs

- Conversion d'emprunts obligataires convertibles

---

= Quasi-fonds Propres (t1)



- + Emprunts Structurels (to)
- + Emprunts structurels contractés (t1)
- Annuités échues sur emprunts structurels (t1)

---

**= Emprunts structurels (t1)**

**Actifs immobilisés nets**

- Immobilisations brutes (t1)
- Amortissements

---

**= Immobilisations nettes (t1)**

***Avec pour :***

**Immobilisations brutes (to)**

- + Investissements (t1)
- Cessions

---

**= Immobilisations brutes (t1)**

**Amortissements (to)**

- + Dotations de l'exercice
- Reprises

---

**= Amortissements (t1)**

## 2- Analyse des bilans prévisionnels

Tout commence par la détermination du fonds de roulement prévisionnel. S'il y a existence des soldes cumulés positifs, modérés et croissants d'années en années, une divergence notable entre les FRNG calculés et les objectifs ne peut qu'être l'expression d'une anomalie. A part l'importance du FRNG, il faut s'intéresser à la manière dont les besoins structurels ont été financés. C'est-à-dire, la proportion entre les capitaux internes et les capitaux externes. On va donc s'intéresser à :

**La capacité d'endettement**, qui s'exprime par le **ratio** :

**Autres dettes financières**

-----  
**Surface élargie**

**On en déduit que :**

La marge d'endettement = Surface élargie – Autres dettes financières.

**La capacité de remboursement :**

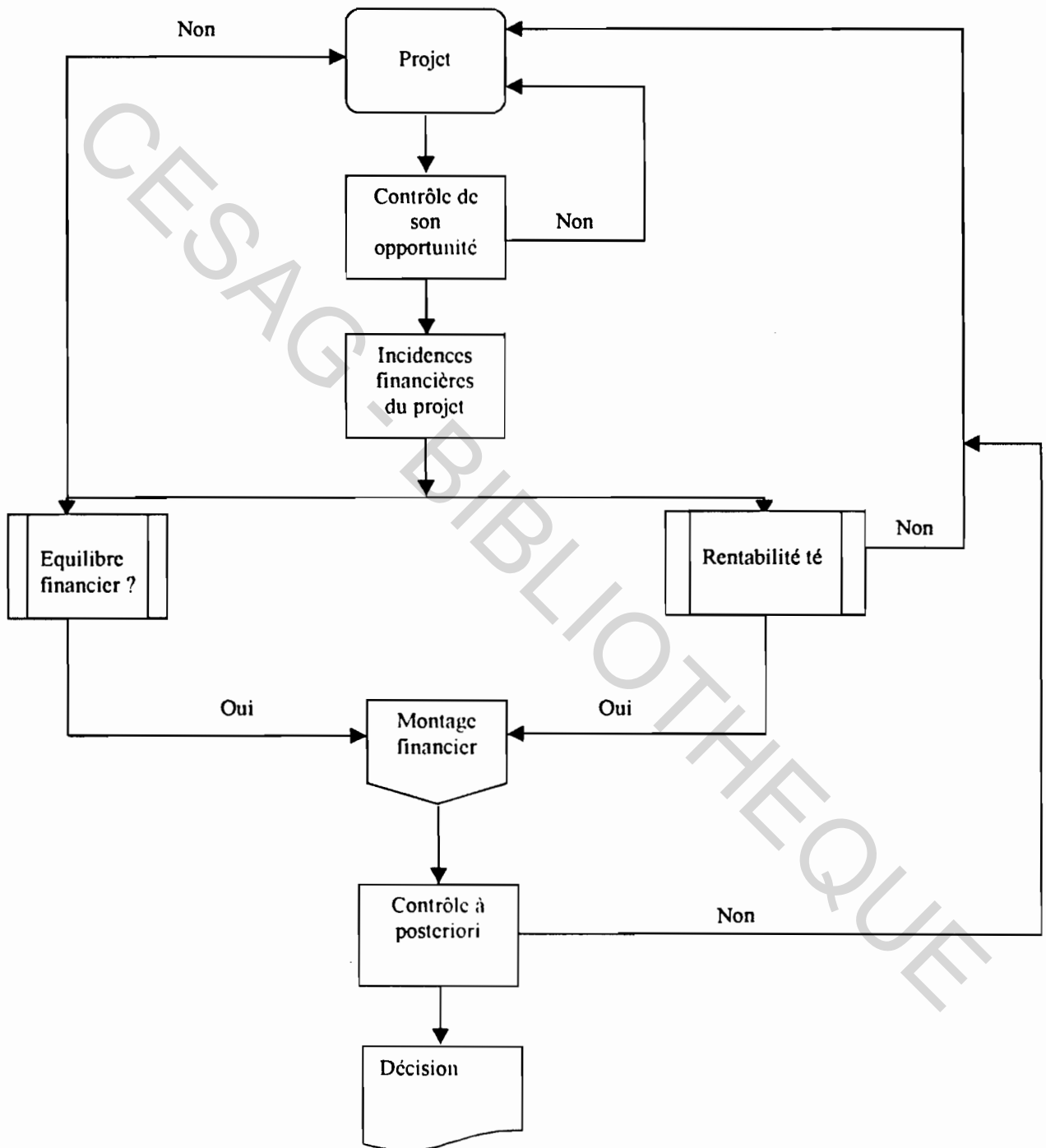
Elle se résume par le **ratio** :

**Autres dettes Financières**  
 ----- ≤ 3  
**Capacité d'autofinancement**

Cette limite est à appliquer aux éléments prévisionnels tirés des bilans et comptes de résultats prévisionnels. Ce ratio est à compléter par un ratio plus rigoureux :

**Annuités de remboursements**  
 ----- ≤ 0,5  
**Capacité d'autofinancement**

## Algorithme de décision du banquier



## **Schéma type d'une étude de concours du haut du bilan et application**

La décision du banquier s'appuie sur la documentation remise par le client, et sur les connaissances personnelles de l'analyste de l'entreprise et du secteur d'activité.

En ce qui concerne la documentation nécessaire, outre les trois derniers bilans, les comptes de résultat, les tableaux financiers des ressources et emplois, et les états annexes ; en ce qui concerne le haut du bilan, le client fournira un compte prévisionnel sur au moins trois ans, des bilans prévisionnels sur la même période, et un plan de financement sur trois ans.

Le processus de prise de décision va donc se dérouler en trois phases :

### **PHASE I : ANALYSE DE L'EXISTANT**

#### **I- Diagnostic opérationnel**

##### **1- Analyse de l'activité**

###### **A - *Le Chiffre et ses évolutions :***

- a) Evolution en valeur absolue et en valeur relative
- b) Composition par produit et évolutions
- c) Composition par lieu géographique (local, export), évolutions.

###### **B – *La répartition des débouchés :***

Répartition du CAHT par réseaux de distribution.

###### **C – *La situation des marges :***

- a) Tendances conjoncturelles
- b) Tendances structurelles.

##### **2- Formation des marges et des soldes intermédiaires de gestion**

###### **A – *Formation des marges opérationnelles :***

- a) Evolution de la marge brute de production
- b) Poids des achats de matières premières
- c) Evolution de la valeur ajoutée
- d) Interprétation de l'évolution.

**B - Formation de l'EBE et REX :**

- a) Evolution EBE et REX
- b) Causes et conséquences de l'évolution
- c) Evolution du taux de marge EBE / VA et son interprétation.

**C - La productivité :**

- a) Evolution du ratio : Production/Effectif moyen
- b) Interprétation de son évolution.

**3-Compétitivité de la firme**

**A - Les parts de marchés par produits et par rapport aux concurrents :**

- a) Evolution
- b) Interprétation

**B - La rentabilité économique :**

- a) Niveau des indicateurs de rentabilité
- b) Evolution des indicateurs de rentabilité
- c) Interprétation
- d) Evolution des moyens de production : Investissements, Moyens humains
- e) Interprétation.

**II – Diagnostic financier.**

**1- Liquidité et Risques immédiats**

**A – L'ETE et STO (solde de trésorerie opérationnelle)**

- a) l'ETE : positif, négatif, niveau, causes, conséquences
- b) le STO : positif, négatif, niveau, causes, conséquences
- c) Interprétations.

**B – Le SOLDE des Opérations Discrétionnaires (SOD)**

- a) Positif-négatif-niveau-causes-conséquences
- b) Interprétation

**D - La trésorerie Nette**

- a) Positif-négatif-causes-conséquences
- b) Evolution de la liquidité et du poste client (qualité)
- c) Taux d'utilisation des crédits.

## 2- Solvabilité et Risques à terme

### **A – Solvabilité**

- a) Ratio de solvabilité : Niveau-cause-conséquences
- b) Impact des engagements de crédits-bail
- c) Valeur réelle des actifs immobilisés

### **B - CAF et Equilibre financier**

- a) Taux de couverture des besoins de base par la CAF : niveau-causes
- b) Ratio FDR/BFR : niveau-causes-conséquences

### **C - Recours à l'endettement à Terme**

- a) Evolution de la capacité d'endettement à terme
- b) Evolution de la capacité de remboursement des DLMT
- c) Analyse causes-conséquences

## 3- Flexibilité

### **A - Flexibilité Financière**

- a) Marge accroissement fonds propres (capacité et volonté des associés)
- b) Marge accroissement Dettes Financières
- c) Limites Imposées par l'ETE, La CAF, et Charges financières

### **B - Flexibilité de gestion**

- a) Marge de réduction emplois à CT (stocks, clients, acompte F/s, etc.)
- b) Marge d'accroissement des ressources

## 4- Rentabilité Globale

### **A – Rentabilité des fonds propres**

- a) Niveau-Evolution-Causes-Conséquences
- b) Interprétation

### **B - Rentabilité de l'activité**

- a) Niveau-Evolution-Causes-Conséquences
- b) Interprétation

### **III – Management**

#### **1-Les Hommes et Structures décisionnelles**

- A - *Equipes (qualités et adéquation avec les besoins)***
- B - *Organigramme (qualité et articulation)***

#### **2- Les pouvoirs dans l'entreprise**

- A - *Cohérence, stabilité du contrôle, et qualité***
- B - *Evolutions prévisibles à CT et MT***

### **PHASE II : ANALYSE DES GRANDES ORIENTATIONS DE L'ENTREPRISE**

#### **I - La politique générale des dirigeants**

- 1- Les objectifs à LT (pertinence-cohérence)
- 2- Priorité et hiérarchie des choix

#### **II - Principales options stratégiques actuelles**

- 1- Production (intégration verticale-horizontale-décentralisation)
- 2- Commercialisation (diversification, intégration)
- 3- Approvisionnement (diversification, exclusivité)
- 4- Relations Humaines et Sociales (constat, conséquences)
- 5- Options Financières (flexibilité-rigidité)

#### **III - Analyse et validation des Prévisions**

##### **1- Faisabilité des objectifs opérationnels**

- A - *Pertinence des décisions envisagées (orientations commerciales)***
  - a) Faisabilité
  - b) Appréciation

**B - Timing du projet**

- a) Faisabilité
- b) Appréciation

**C - Insertion des objectifs dans la politique générale**

**2-Cohérence quantitative des projections**

**A - Adéquation objectifs visés avec les moyens internes déployés et tendances du marché (marge de sécurité observée)**

**B - Validation des prévisions de marges et des Soldes intermédiaires de gestion**

- a) Marge brute de production (évolution & faisabilité)
- b) Valeur Ajoutée (évolution & faisabilité)
- c) Taux de marge (EBE/VA (évolution & faisabilité)
- d) Ratio REX/CAHT (évolution & faisabilité)

**C - Sensibilité des prévisions d'exploitation**

- a) Vulnérabilité de la Société aux aléas externes
- b) La flexibilité offre-t-elle une marge de sécurité ?

**3- Risques Stratégiques**

**A - Réactions possibles des concurrents connus (anticipation ?)**

**B - Action des nouveaux concurrents inconnus**

**IV - Incidence financières des objectifs de l'entreprise**

**1- ETE Provisionnel et prévention de la liquidité CT**

**A - Evolution du solde de trésorerie opérationnel (STO)**

Evolution ETE et impact sur l'évolution du STO

**B - Evolution du SOD**

- a) appréciation de l'évolution
- b) comparaison avec coût des investissements prévus

**C - Tendances du SOF avant appel à des ressources nouvelles**

Appréciation de l'évolution

**D - Solde Net de Trésorerie et Liquidité**

Appréciation de l'évolution



## **2- CAF prévisionnelle et maintien des équilibres financiers à M & LT**

**A - Evolution de la solvabilité**

**B - Dynamique de l'équilibre financier et couverture des besoins de Base**

Evolution ratio : CAF/Besoin de Base

## **3- Rentabilité Prévisionnelle Globale**

**A - Rentabilité avant mise en place des financements externes**

a) rentabilité économique

b) rentabilité financière

**B - Impact des modes de financement retenus**

Agios nouveaux sur la rentabilité

## **4- Risques Financiers**

**A - Risques Immédiats et sensibilité de l'ETE**

a) sensibilité de l'EBE

b) Sensibilité du BFR

**B - Risques différés et sensibilité de la CAF**

Voir à partir de l'EBE, les éléments pouvant modifier la CAF (Charges financières, charges exceptionnelles).

## **PHASE III : PROPOSITION DE LIGNES ET JUSTIFICATION DE LA DECISION**

### **I -Justification des lignes**

**A - Justifications techniques des lignes proposées pour l'entreprise**

a) Formes, montants, durées et utilité par rapport aux besoins

b) Coût des prêts (couverture par l'ETE, impact sur STO)

**B - Opportunité du montage pour la banque**

a) balance rentabilité/risques

- b) garantie des financements (valeur et degré de couverture)
- c) variation éventuelle de nos parts dans les crédits à l'entreprise

## **II - Justification de la décision**

### **A - Rentabilité actuelle de la relation**

Comparaison de notre part des mouvements confiés avec notre part de crédits.

### **B - Rentabilité à terme**

Rééquilibrage nécessaire dans les utilisations et mouvements confiés

## **III - Sorties prévisibles**

### **A - Appréciation de la capacité de remboursement des concours**

### **B - Solidité financière des associés**

### **C - Valeur de réalisation des garanties**

**IV - Impact prévisible de la décision sur les relations banque/entreprise et sur la firme elle-même.**

## CAS PRATIQUE D'UN MONTAGE FINANCIER

### Dossier investissement S.N. GIB CI

#### **Énoncé :**

S.N GIB.CI est une Société de transformation du bois installée à ABIDJAN, voici les éléments de sa demande :

#### **A- Matériel de sciage et de séchage**

Le marché actuel est relativement porteur et nous pourrions augmenter nos ventes en augmentant nos capacités de production.

#### **1- But**

Augmenter la capacité de sciage de l'usine car nous arrivons maintenant à saturation de la capacité de production existante. Nous avons aujourd'hui des possibilités d'approvisionnement grumes permettant d'augmenter de 50% à 70% environ notre production de sciage. Parallèlement, nous sommes tenus d'augmenter notre capacité de séchage car dans 70% des demandes export, le séchage est exigé. De plus, il est question d'interdire à terme l'export de bois débités frais (non séchés).

#### **2- Moyens nécessaires**

##### *a- Matériels de scierie :*

Une ligne complète de sciage avec scie de tête, transferts, déligneuse multilame, ébouteuse ainsi que plusieurs scies refendeuses pour la récupération, nous permettant de produire environ 40m<sup>3</sup>/jour soit 1000m<sup>3</sup>/mois destinés essentiellement à l'export.

En ce qui concerne le marché local, nous avons prévu une petite ligne de sciage comportant : 01 scie horizontale CD-Á, 01 déligneuse multilame, 01 refendeuse.

##### *b- Hangar pour la nouvelle ligne de sciage*

Un hangar d'environ 2500m<sup>2</sup>, couvert, avec une dalle en béton permettant d'installer l'ensemble des machines de sciage.

*c- Matériel de manutention*

Une fourchette CAT 966 pour la manutention des grumes au niveau du parc et l'alimentation de la nouvelle ligne.

1 tracteur pour l'évacuation des déchets de scierie

1 chariot élévateur pour la manutention des sciages produits par la nouvelle unité de production.

*d- Séchoirs à bois*

Remise en état des anciens séchoirs FLUTEC

Acquisition de 4 nouvelles cellules de séchage NARDI avec système de régulation électronique, montage et mise en route inclus.

Cette nouvelle capacité nous permet de sécher un volume supplémentaire d'environ 500m<sup>3</sup>/mois.

*e- 1 chaudière à déchets de bois d'une capacité de 3 000 000 kcal/h*

Cette chaudière permet d'alimenter en eau chaude les 4 séchoirs supplémentaires, mais également d'assurer l'alimentation de tous les autres séchoirs en cas de panne ou de remise en état de notre chaudière existante. Cela élimine tous les temps d'arrêt au niveau du processus de séchage, donc un gain de temps mais surtout une diminution des risques de défaut ou de détérioration du bois.

**2- Coût**

*a) Scierie*

Pour l'ensemble du matériel (déjà présent à Abidjan) : FCFA 180M

*b) Transport et installation de la scierie*

Pour le démontage, transport et réinstallation de la scierie : FCFA 50M

**Total ligne de sciage**

**FCFA 230 M**

*c) Hangar*

Pour le Hangar, la couverture, la réalisation de la dalle en béton :

FCFA 150M

*d) Tracteur + Fourchette*

Pour la CAT 966

FCFA 25M

Pour le tracteur

FCFA 14 M

Pour la fourchette

FCFA 12M

e) *Séchoirs*

Remise en état des séchoirs FLUTEC : FCFA 25M

Nouveaux séchoirs FCFA 98M

f) *Chaudière*

Pour l'ensemble chaudière et accessoires : FCFA 73M

g) *Transport + droits de douane (Nardi Séchoirs + Chaudière)*

Pour le transport ex-work jusqu'à Abidjan FCFA 10M

Droits de douane FCFA 18M

**TOTAL GENERAL**

FCFA 655 M

**3- Résultats en terme de CA**

En capacité maximale de production supplémentaire, nous avons environ 1000m<sup>3</sup>/mois dont 50% pourront être séchés.

Si l'on considère le prix moyen du bois séché de FCFA 250 000/m<sup>3</sup> et celui du bois vert à FCFA 200 000/m<sup>3</sup>, on obtient un chiffre d'affaires supplémentaire en pleine activité d'environ : FCFA 225 M/mois.

**B - Matériel de panneautage et placage**

**1- But**

Par la mise au point de nouveaux produits permettant l'utilisation de bois de récupération, nous voulons d'une part augmenter notre volume à l'export mais également, améliorer notre rendement de manière significative.

La fabrication de produits en bois massif reconstitués par collage permet non seulement l'utilisation de sections et de longueurs autrefois sans valeur commerciale, mais permet aussi d'utiliser des bois de qualité inférieure pour la constitution de l'intérieur de ces produits (entre 30 et 60% suivant les produits). Cette très forte optimisation de l'utilisation de la manière première ressort très clairement dans les projections de résultat de cette nouvelle activité. La faible valeur de la matière première et la forte valeur ajoutée du produit fini ont pour conséquence une très bonne rentabilité de cette production.

## 2- Moyens

### a) *Matériel de panneautage*

Une ligne complète de presse à panneauter comprenant un chargeur, l'encolleuse, le magasin de transfert, la presse avec son système de chauffage à huile diathermique.

Ce matériel devrait permettre une production de 5 à 6 m<sup>3</sup>/jour.

### b) *Matériel de placage*

Une presse de placage avec 2 plateaux chauffants, système de chauffage par huile diathermique à 120°.

La capacité de production de cette presse est d'environ 8 à 10m<sup>3</sup>/jour.

### c) *Scie à lame mince*

Cette machine permet la production du placage scié permettant de replaquer les montants de porte.

L'ensemble comprend la scie elle-même et tous les accessoires pour l'entretien, le montage et l'affûtage des lames de scie environ 5 à 6m<sup>3</sup> de produit fini par jour.

### d) *Installation du matériel*

Le hangar est déjà existant, mais il faut prévoir les supports spécifiques ainsi que l'installation électrique de l'ensemble du matériel.

## 3- Coûts

### a) *Panneautage*

Pour la ligne complète, départ France : FCFA 28 M

### b) *Placage*

Pour la presse, départ France : FCFA 10 M

### c) *Transport ligne de panneautage et presse placage et taxes*

Chargement ex-work jusqu'à Abidjan, container 40' FCFA 5 M

Droits de douane FCFA 3 M

### d) *Scie à lame mince*

Pour l'ensemble du matériel, rendu et installé à Abidjan FCFA 47 M

### e) *Installation*

Pour l'installation et le branchement FCFA 20 M

**TOTAL GENERAL**

FCFA 113M

#### 4- Résultat en terme de CA

La valeur du produit lamellé-collé et replaqué est d'environ FCFA 400 000/m<sup>3</sup>

On peut estimer une production moyenne de 125 m<sup>3</sup> par mois à pleine capacité

Ce qui nous donne un chiffre d'affaires maxi estimé à FCFA 50 M/mois.

Investissement global	FCFA 655 M
	FCFA 113 M
	-----
	<b>FCFA 768 M HT</b>

#### Financement :

Fonds propres	FCFA 243 M
CMT	FCFA 525 M

#### Remboursement : en 5 ans dont 1 an déferé (intérêts et capital)

##### EVOLUTION CHIFFRE D'AFFAIRES EN MILLIONS DE F.CFA

Activité actuelle	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	4 198	4 198	4 198	4 198	4 198	4 198
Nouvelle Activité						
Nouvelle Scierie						
Nouveaux séchoirs	-	1080	1350	2025	2295	2700
Nouveaux Produits	-	209	298	424	596	596
Lamellées-Collés	-					
<b>S/total Nlle Activité</b>		<b>1 289</b>	<b>1648</b>	<b>2449</b>	<b>2891</b>	<b>3296</b>
<b>S/total évolution du C.A.</b>	<b>4198</b>	<b>5487</b>	<b>5848</b>	<b>6647</b>	<b>7089</b>	<b>7494</b>

## EVOLUTION DES CHARGES EN MILLIONS DE FCFA

**Nouvelle activité**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
MATIERES PREMIERES	-	604	780	1172	1389	1582
FOURNITURES EXTERIEURES	-	126	157	218	248	267
TRANSPORT & DEPLTS	-	151	186	246	258	277
SERVICES EXTERIEURS	-	141	163	254	266	266
IMPOTS & TAXES	-	40	67	80	88	95
PERTES DIVERSES		5	5	5	5	5
FRAIS DU PERSONNEL	-	49	54	54	59	59
FRAIS FINANCIERS	-	68	68	51	34	17
AMORTISSEMENTS	-	75	75	75	75	75
<b>TOTAL CHARGES</b>	<b>-</b>	<b>1259</b>	<b>1555</b>	<b>2155</b>	<b>2422</b>	<b>2643</b>

**Activité actuelle**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
MATIERES PREMIERES	1985	1985	1985	1985	1985	1985
FOURNITURES EXTERIEURES	482	483	485	484	483	485
TRANSPORT & DEPLTS	127	142	150	152	149	155
SERVICES EXTERIEURS	521	530	538	535	535	536
IMPOTS & TAXES	125	132	137	138	137	140
PERTES DIVERSES	15	15	10	15	10	10
FRAIS DU PERSONNEL	572	575	586	588	586	586
FRAIS FINANCIERS	30	32	29	20	22	22
AMORTISSEMENTS	230	190	188	183	185	175
<b>TOTAL CHARGES</b>	<b>4087</b>	<b>4084</b>	<b>4108</b>	<b>4100</b>	<b>4092</b>	<b>4094</b>
<b>TOTAL CHARGES DES DEUX ACTIVITES</b>	<b>4087</b>	<b>5343</b>	<b>5663</b>	<b>6255</b>	<b>6514</b>	<b>6737</b>



**COMPTE D'EXPLOITATION PREVISIONNEL EN MILLIONS DE F.CFA**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PRODUITS CA HT	4 127	4 198	5487	5846	6647	7089	7494
AUTRES PRODUITS	12	8	8	8	8	8	8
<b>TOTAL PRODUITS</b>	<b>4139</b>	<b>4206</b>	<b>5495</b>	<b>5854</b>	<b>6655</b>	<b>7097</b>	<b>7502</b>
<b>CHARGES</b>							
MATIERES PREMIERES	1822	1985	2589	2765	3157	3374	3567
FOURNITURES EXTERIEURES	461	482	609	642	702	731	752
TRANSPORT & DEPLTS	105	127	293	336	398	407	432
SERVICES EXTERIEURS	503	521	671	701	789	801	802
IMPOTS & TAXES	120	125	172	204	218	225	235
PERTES DIVERSES	15	15	20	15	20	15	15
FRAIS DU PERSONNEL	568	572	624	640	642	645	645
FRAIS FINANCIERS	116	30	100	97	71	56	39
AMORTISSEMENTS	336	230	265	263	258	260	250
<b>TOTAL CHARGES</b>	<b>4046</b>	<b>4087</b>	<b>5343</b>	<b>5663</b>	<b>6255</b>	<b>6514</b>	<b>6737</b>

**Synthèse**

PRODUITS	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	4139	4206	5495	5854	6655	7097	7502
CHARGES	4046	4087	5343	5663	6255	6514	6737
RESULTATS BRUTS	93	119	152	191	400	583	765
IMPOTS SUR REVENUS	32,55	41,65	53,20	67	140,00	204,05	267,75
RESULTATS NETS	60,45	77,35	98,80	124,15	260,00	378,95	497,25
AMORTISSEMENTS	336	230	265	263	258	260	250
CASH FLOW ANNUEL	396,45	307,35	363,80	387,15	518,00	638,95	747

**TABLEAU DE FINANCEMENT (en millions de FCFA)**

PRODUITS	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>RESSOURCES</b>							
CREDIT MT	-	525	-	-	-	-	-
CASH FLOW NET		307,35	363,80	387,15	518,00	638,98	747
<b>TOTAL</b>		<b>832,35</b>	<b>363,80</b>	<b>387,15</b>	<b>518,00</b>	<b>638,98</b>	<b>747</b>
<b>EMPLOIS</b>							
ACQUISITION	768	-	-	-	-	-	-
RENOUVELLEMENT		150	150	150	200	200	200
REMB. CMT	-	-	131,25	131,25	131,25	131,25	131,25
DIVIDENDES	-	-	-	100	150	150	150
REMB. CC	-	-	50	100	100	100	100
<b>TOTAL</b>	-	<b>768</b>	<b>150</b>	<b>331,25</b>	<b>481,25</b>	<b>581,25</b>	<b>581,25</b>
EVOLUTION FNR	110	64,35	213,80	55,9	36,75	57,70	166,00
CUMUL FRN	110	174,35	388,15	444,05	480,80	538,50	704,50

**ECHEANCIER DU REMBOURSEMENT DU CMT SOLLICITE (en millions de F.CFA)**

		CAPITAL	REMBOURSEMENTS	RESTANTS DUS
2002	OCTOBRE	525	-	525
2003	JANVIER	525	-	525
	AVRIL	525	-	525
	JUILLET	525	-	525
	OCTOBRE	525	-	525
2004	JANVIER	525	32,812	360,938
	AVRIL	492,188	32,813	328,125
	JUILLET	459,375	32,812	295,313
	OCTOBRE	426,563	32,813	265,5
2005	JANVIER	393,75	32,812	360,938
	AVRIL	360,938	32,813	328,125
	JUILLET	328,125	32,812	295,313
	OCTOBRE	295,313	32,813	262,5
2006	JANVIER	262,5	32,812	229,688
	AVRIL	229,688	32,813	196,875
	JUILLET	196,88	32,812	164,063
	OCTOBRE	164,063	32,813	131,25
2007	JANVIER	131,25	32,812	98,438
	AVRIL	98,438	32,813	65,625
	JUILLET	65,625	32,812	32,813
	OCTOBRE	32,813	32,813	-

## PROPOSITION DE CONCOURS

**Société Générale des Banques**

**En Côte d'Ivoire**

**Agence de VRIDI**

**Fiche de renseignement**

**Etablie à la date du 05 Août 2002**

**Raison sociale :** Société Nouvelle GIB C.I

**Numéro de compte :** xxxxxxxxxx

« GIB BINGERVILLE »

**Siège social :** BP 476 Abidjan 07

**Forme de la Société :** Société Anonyme

**Objet principal :** L'achat, la transformation sous toutes ses formes, la vente du bois

**Nature exacte des fabrication-marques exploitées-spécialités vendues :** bois débités et lamellés.

**Chiffres des principales productions ou activités exprimées en % du chiffre d'affaires :**  
voir tableaux

**Siège d'exploitation (situation des usines, nombre et situation des Succursales) :**

Bingerville Route d'ELOKA KM03

**Groupes dont la société fait partie :** ROCHILD

**Filiales et participations :**

**Historique succinct :** Affaire créée en 2000 par la famille Rochild sous forme de S.A.

**Capital :** Fixé à 682 862 840 FCFA à l'origine après la scission de la Sté GIB CI augmenté à 1 082 860 000 FCFA par création de 40 mille actions souscrites et libérées par compensations des créances.

**Il se répartit entre :**

**Rochild Amadou 94%, divers nationaux 6%**

<b>Activité et résultats (en millions de FCFA)</b>	<b>2001 (16 mois)</b>		
Effectifs----- ivoiriens	295		
Effectif-----non ivoiriens	11		
Chiffre d'affaires (taxes comprises) -----	5 128,4		
Pourcentage réservé à la SGBCI-----	15,40%		
Profits et pertes bruts-----	558,4		
Amortissements annuels-----	335,7		
Provisions annuelles réglementées-----	-		
Profits et pertes nets (Impôts sur la société déduits)--	44,8		

### Gérants – Administrateurs

Noms et Prénoms	Qualité, Profession et Domicile	Principaux conseils ou groupements dont les Administrateurs font partie, Fonctions officielles qu'ils occupent
ROCHILD Amadou	Président Directeur Général	
KONAN Henri	Directeur Général adjoint	

### PRINCIPAUX CADRES

	Noms et Prénoms Domicile	Diplôme ou Ecole de formation et Fonctions officielles remplies hors de l'entreprise (si possible)
Président Directeur Général	ROCHILD Amadou	
Directeur Général adjoint	KONAN Henri	
Directeur Administratif Financier	KOUAME Omar	
D.P		
Directeur Technique		

### FICHE DES ENGAGEMENTS

BANQUE : SGBCI/Côte d'Ivoire	COMITE <input type="checkbox"/>						
AGENCE : VRIDI	DG <input type="checkbox"/> POUR INFO DG						
CLIENT : SN GIB. GI	DRC <input type="checkbox"/> POUR INFO DRC						
N° COMPTE xxxxx	AGENCE <input type="checkbox"/> POUR INFO CDR (>80M)						
ENTREE EN RELATIONS : 2000	GROUPE ROCHILD						
	COTATION : 04 A						
	PROPOSITIONS DU : 05 août 2002						
Crédits (en millions de Fcfa)							
LIGNES DE CONCOURS	Actuels		Sollicités		Conditions	Engagements	
	Limites	Valid	Limites	Valid		Au 02/08/02	Observations
Découvert-----	125	02/02	125	09/03	TBB+3,5	109,4	Financement de nouvelles machines sur 5 ans dont un an de différé
Spot-----	100	02/02	100	09/03			
Escompte documentaire--	250	02/02	250	09/03		150	
CMT N°1-----	25,8	02/02				14,8	
CMT N°2-----			(1)*525	5ans	TB+0,50%		
<b>Total Crédits</b>	<b>500,8</b>		<b>475</b>			<b>274,2</b>	

CREDITS PAR SIGNATURE							
Crédits documentaires			(1)525	09/03	Conditions	-	(1) Sera dénoué par la mise en place du CMT
Acceptations à vue			(1) 525	09/03	Standards	-	
Cautions diverses			10	09/03		10	
TOTAL CREDIT/SIGNATURE			535			10	
Sogefibail (enveloppe cadre) . 2002			15	09/03		15	
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>500,8</b>		<b>1 025</b>			<b>299,2</b>	-

**Garanties reçues :**

ACS de l'actionnaire majoritaire à hauteur de 650 M XOF (acte du 25/03/01)

**Garanties à prendre :**

**CMT N°2 :** Nantissement du matériel à hauteur de 525 MXOF.

**RENSEIGNEMENTS STATISTIQUES (en millions de FCFA)**

	Exercice précédent du 01/09/00 au 31/12/01 (16 mois)	Exercice en cours du 01/10/02 au 02/08/02
Notre part dans le mouvement d'affaires	16%	NC
Mouvements créditeurs	812	1368
Notre part dans les utilisations de crédit	NC	NC
Solde moyen	115 DT	93 DT
Montant des remises : escompte	119,5	

**Renseignements sur l'escompte :**

**Genre de clientèle :** Export

**En cours maximum :** 10 965 175 MXOF au 17/01/02

**Pourcentage des impayés :** Néant

**Fonctionnement du compte-Appréciations sur l'utilisation des différents crédits :**

Utilisation souple du découvert.

**Relations avec les autres banques :**

- SIB
- ECOBANK

Engagements centralisés : NC

Signatures autorisées

RCC	DRC
DIR. AGENCE	ADG
CDR	

NOTICE FINANCIERE CLIENT (SOGEBILAN)

BILANS							
ACTIF	31/12/99	31/08/00	31/12/01	PASSIF	31/12/99	31/08/00	31/12/01
<b>Total Immobilisation</b>	5215,5	4 823,0	1028,5	<b>Ressources propres</b>	1357,7	1273,7	1127,6
Incorporelles	23,3	18,7	36,2	Capital versé + réserves	1623,8	1357,7	1082,9
Corporelles	5151,5	4764,2	964,5	Résultats de l'exo	-266,1	-84,0	44,8
Financières	50,7	40,1	27,8	<b>Dettes M.L.T</b>	2000,6	2140,5	31,5
<b>Valeurs d'exploitation</b>	1169,1	729,1	887,2	Provision risques/charges	-	-	-
<b>Réalisable (*)</b>	1200,3	1238,0	768,3	<b>Dettes d'exploitation</b>	2066,0	2281,8	1182,9
Clients + EAR	699,2	698,9	227,8	Fournisseurs + EAP	1403,2	1709,3	358,8
Don effets escomptés non échus	-	-	-	<b>Trésorerie passif (*)</b>	2166,6	1116,1	365,0
<b>Trésorerie</b>	5,8	1,9	2,7	Banques et découverts	1650,4	1116,1	365,0
Valeurs placement mob. De	-	-	-	Part - 1 an dettes Fin. & Ress. A.	516,2	-	-
Liquidités	5,8	1,9	2,7				
<b>NON VALEUR</b>			20,2				

**ETATS SYNTHETIQUES (en millions de FCFA)****TABLEAU DE FINANCEMENT**

(en millions de FCFA)	31/12/99	31/12/00		31/12/01		
<b>Tableau de financement</b>			<b>Var. (%)</b>		<b>Var (%)</b>	<b>Str (%)</b>
Diminution immob. & N. Val						
Augmentation Ress. Propres	215,7	365,4	69,4%	1455,1	298,2%	574,6%
Augment dettes A LMT	262,3	31,30	-88,2%	146,9	374,5%	-44,0%
Augment. Prov. Risq. & Ch.	-	-	-	-	-	-
<b>Ressources</b>	<b>478,0</b>	<b>396,3</b>	<b>-17,1%</b>	<b>1602,0</b>	<b>304,2%</b>	<b>235,1%</b>
Augment Immob & N. Val.	1265,1	161,6	-87,2%	1376,2	751,5%	8,8%
Diminution Ress. Propres	-	-	-	-	-	-
Diminution Dettes A LMT	342,0	302,6	-11,5	115,4	-61,9%	-66,3%
Diminution Prov. Risq & CH	104,8		-100,0%			-100,0%
<b>Utilisations</b>	<b>1712,0</b>	<b>464,2</b>	<b>-72,9%</b>	<b>1491,6</b>	<b>221,3%</b>	<b>-12,9%</b>
Variation du FDR	-1234,0	-67,9	-94,5%	110,4	-262,6	-108,9%
Stocks	160,0	-440,0	-375,0%	158,2	-135,9%	-1,2%
Réalisables & E.E.N.E.	-830,3	37,7	-104,5%	-469,7	-1344,4%	-43,4%
Prov./Val. De roulement	-	-	-	-	-	-
<b>Sous-total 1</b>	<b>-670,3</b>	<b>-402,2</b>	<b>-40,0%</b>	<b>-311,6</b>	<b>-22,5%</b>	<b>-53,5%</b>
Fournisseur 1 EAP	337,1	306,1	-9,2%	-1350,5	-541,1%	-500,6%
Autres dettes d'explo.	317,4	-110,6	-124,8%	271,8	-345,7%	-14,4%
<b>Sous-total 2</b>	<b>654,5</b>	<b>195,5</b>	<b>-70,1</b>	<b>-1078,7</b>	<b>-651,7</b>	<b>-264,8%</b>
Variation du BFR	-1324,8	-597,8	-54,9%	767,1	-228,3%	-157,9%
Variation Trésorerie	90,8	529,9	483,3%	-657,7	-223,9%	-823,0%
(Var. FDR-Var. BFR) ou disponibilité & divers	1,8	-4,0	-316,1%	0,8	-121,2%	-54,2%
Variation du FDR (Var. BFR + Var. Tres)	-1234,0	-67,9	-94,5%	110,4	-262,6%	-108,9%

**EXPLOITATION ET TRESORERIE**

Libellés	31/12/99	J		31/12/00	J	Var %	J		Var. (%)	Str (%)
		CA	TTC				CA	TTC		
Total besoins	2369,4	137	1967,1			-17,0%	1655,6		-15,8%	-30,1%
Valeurs d'exploit.	1169,1	67,7	729,1	51,8		-37,6%	887,2	60,6	21,7%	-241,1%
Fournisseurs avances	361,0	20,9	361,3	25,7		0,1%	0,3	0,0	-99,9%	-99,9%
Clients + EAR	699,2	40,5	698,9	49,7		0,0%	227,8	15,6	-67,4%	-67,4%
Autres créances	140,1	8,1	177,8	12,6		26,9%	540,1	36,9	203,9%	285,5%
Effets escptés n. échus										
<b>Total ressources</b>	<b>2066,0</b>	<b>119,6</b>	<b>2261,6</b>	<b>160,8</b>		<b>9,5%</b>	<b>1182,9</b>	<b>80,8</b>	<b>-47,7%</b>	<b>-42,7%</b>
Clients avances	315,2	18,3	13,5	1,0		-95,7%			-100,0%	-100,0%
Fournisseurs EAP	1403,2	81,3	1709,3	121,5		21,8%	358,8	24,5	-79,0%	-74,4%
Autres dettes circulantes	347,6	20,1	538,7	38,3			824,0	56,3	53,0%	137,0%
<b>Besoins de fin d'exploitations</b>	<b>303,3</b>	<b>17,6</b>	<b>-294,5</b>	<b>-20,9</b>		<b>-197,1%</b>	<b>472,7</b>	<b>32,3</b>	<b>-260,5%</b>	<b>55,8%</b>
Actif circulant HAO										
Dettes circulantes HAO										
Besoins de fin ou (BFR)	303,3	17,6	-294,5	-20,9		-197,1%	472,7	32,3	-260,5%	55,8%

Fonds de roulement	-1857,1	-107,5	-1408,7	-100,2	-24,1%	110,4	7,5	-107,8%	-105,9%
Trésorerie nette	-2160,4	125,1	-1114,3	79,2	-48,4%	-362,3	24,7	-67,5%	-83,2%
Emprunts A moins 1 an	-516,2	-29,9			-100,0%				-100,0%
Effets escomptés non échus									
Banques, Caisses, VMP	-1644,5	-95,2	-1114,3	-79,2	-32,2%	-362,3	-24,7	-67,5%	-78,0%

**BILAN FINANCIER**

Libellés		% Total Bilan		% Total Bilan	Var %		% Total Bilan	Var.(%)	Str (%)
Fonds propres nets	1357,7	17,9%	1273,7	18,8%	-6,2%	1107,4	40,9%	-13,1%	-18,4%
- Actif immobilisé net	-5215,5	-68,7%	-4823,0	-71,0%	-7,5%	-1028,5	-78,7%	-78,7%	-80,3%
+ Dettes financières à terme	2000,6	26,4%	2140,5	31,5%	7,0%	31,5%	1,2%	-98,5%	-98,4%
= Fonds de roulement	-1857,1	-24,5%	-1408,7	-20,7%	-24,1%	110,4	4,1%	-107,8%	-105,9%
Actif circulant	2369,4	32,2%	1967,1	29,0%	-17,0%	1655,5	61,2%	-15,8%	-30,1%
- Dettes circulantes	-2066,0	-27,2%	-2261,6	-33,3%	9,5%	-1182,9	-43,7%	-47,7%	-42,7%
= Besoin de financement d'exploitation	303,3	4,0%	-294,5	-4,3%	- 197,1%	472,7	17,5%	- 260,5%	55,8%
Trésorerie Actif	5,8	0,1%	1,9	0,0%	-68,2%	2,7	0,1%	45,4%	-53,7%
- Trésorerie Passif	-2160,8	-28,5%	-1114,3	-16,4%	-48,4%	-362,3	-13,4%	-67,5%	-83,2%
Fonds de roulement	-1857,1	-24,5%	-1408,7	-20,7%	-24,1%	110,4	4,1%	-107,8%	105,9%
- Besoins de financement	-303,3	-4,0%	294,5	4,3%	-197,1	-472,7	-17,5%	-260,5%	55,8%
<b>FINANCEMENT DU BFR</b>									
PART FDR (FDR/BF)	-6,1	-0,1%	4,8	0,1%	-178,1%	0,2	0,0%	-95,1%	-103,8%
PART TRES. (TRES/BF)	-7,1	-0,1%-3	3,8	0,1%	153,1%	-0,8	0,0%	-120,3%	89,2%
TOTAL B.F.E.	303,3	4,0%	-294,5	-4,3%	-197,1%	472,7	17,5%	-260,5%	55,8%



## COMMENTAIRE "SN GIB" DU FONDE DE POUVOIRS

### Présentation

Issue de la scission de l'ancienne GIB (Générale Ivoirienne des Bois) à compter du 31/08/2000, SN GIB CI est l'affaire personnelle de ROCHILD AMADOU.

SN GIB CI est une industrie de bois. Elle est spécialisée dans le sciage, le débitage, le séchage et la fabrication de meubles à partir d'essences « samba ».

En matière d'approvisionnement, SN GIB CI exploite trois périmètres qui lui ont été attribués par l'administration des eaux et forêts. Cela représente à peu près 40% de ses besoins, la différence étant comblée par divers fournisseurs locaux et étrangers (sous région).

### Activité/Rentabilité

SN GIB CI réalise la quasi totalité de son chiffre d'affaires à l'export. L'Europe représente les 90% de son marché dont 40% pour les pays scandinaves, 20% pour la France, 20% pour la Grande Bretagne et 10% pour l'Italie.

Les ventes sont généralement facturées en Euro et les règlements se font à vue (document contre paiement).

Au terme de son premier exercice qui porte sur 16 mois, SN GIB réalise un CA HT de 5 003,5 MXOF (soit environ 3.753 MXOF sur 12 mois), pour un résultat net de 44,8 MXOF, après 335,7 MXOF de dotations aux amortissements, soit un cash flow brut de 380 MXOF.

SN GIB CI présente une structure solide, caractérisée par l'absence de l'endettement à terme et un ratio de solvabilité qui atteint 41%.

### Perspectives/Besoins

Evoluant sur un marché porteur, SN GIB CI doit investir dans le matériel neuf, en vue d'accroître ses capacités de production. C'est dans cette optique qu'elle soumet à notre étude son programme d'investissement.

Le projet qui porte sur un montant global de 768 MXOF, se décompose en deux sous opérations :

### 1) Matériel de sciage et de séchage

Il s'agit d'un ensemble de matériels visant à accroître la capacité de sciage arrivée à saturation pendant que la demande s'intensifie et que de nouvelles possibilités d'approvisionnement en grumes apparaissent. D'autre part, le séchage étant de plus en plus exigé dans la plupart des demandes export, une amélioration de la capacité actuelle s'impose à notre relation, cela d'autant plus qu'il est question d'interdire à terme l'export de bois frais (en grumes).

Le coût de cette opération s'élève à 655 MXOF HT qui se répartissent de manière suivante (en MXOF) :

• Matériel de scierie	180
• Tracteur + fourchette	51
• Séchoirs	123
• Chaudière + accessoires	73
• Hangar	150
• Transport + douanes	78
	-----
	657

En pleine activité, la nouvelle opération « Sciage et séchage » doit permettre de générer un chiffre d'affaires supplémentaire de 225 MXOF par mois.

### 2) Matériel de panneautage et placage

Il s'agit d'améliorer le processus d'optimisation de la matière première (utilisation de bois de récupération). C'est donc une politique de rationalisation des coûts de production en vue d'accroître la rentabilité de l'affaire.

Ces investissements se présentent de la manière suivante :

• Matériel de panneautage	28
• Matériel de placage	57
• Transport	8
• Installation	20
	-----
	113

Cette opération devrait générer en moyenne un chiffre d'affaires supplémentaire de 50 MXOF par mois.

SN GIB CI sollicite notre contribution à hauteur de 68% du montant du projet, soit 525 MXOF, la différence sera financée sur fonds propres.

### PLAN DE FINANCEMENT

ANNEES	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Besoins structurels	768	150	331	481	581	581
Investissements	768	150	150	150	200	200
Rembt en capital du crédit sollicité	-	-	131	131	131	131
Paiement de dividendes	-	-	-	100	150	150
Remboursement Comptes Courants	-	-	50	100	100	100
Ressources stables	832	364	387	518	639	747
CAF	307	364	387	518	639	747
Emprunt (CMT)	525					
Soldes annuels	64	214	56	37	58	166
Soldes cumulés	64	278	334	371	429	595

Il ressort de ce plan de financement que les besoins de base sont entièrement couverts par la CAF prévisionnelles, l'excédent permettant de renforcer le fonds de roulement. Nous sommes donc favorables, au-delà de la reconduction des lignes anciennement notifiées, utilisées très sagement, à la mise en place d'un CMT aux caractéristiques suivantes.

Montant (MXOF)	Taux	Durée	Garantie
525	TBB+0,50	5 ans dont 1 an de différé	Nantissement du matériel

Nos relations sont excellentes avec cette affaire du groupe ROCHILD. Le peu de mouvement confié en 2001 s'explique par le fait qu'en début d'année, SN GIB CI a dû se rabattre sur la SIB en attendant le partage du solde débiteur du compte de l'ancienne GIB avec GIB N'DOUCI (actuelle IDES).

**Nous vous remercions pour votre accord sur le présent dossier.**

**DECISION SUR LE DOSSIER SN GIB.CI.**

**Emetteur** : Tour Société Générale, 17, cours Valny Paris défense

**Destinataire** : Direction Générale SGBCI

**Affaire** : SN GIB (GIB Bingerville)

**FICHE DE DECISION**

Natures des Crédits	Automatisation sollicitée (en millions de FCFA)	Validité	Observations
Crédits par caisse			
Découvert	125	03/2003	
Spot	100	03/2003	
Escompte Doc.	250	03/2003	
CMT	525	10/2007	

**Garanties** : celles mentionnées dans vos propositions.

La **Société Générale** vous fait part, ci-après, de sa position sur les crédits à consentir à cette affaire, à soumettre l'approbation du prochain Comité de Crédit.

Comité de Crédits			
Accords sans réserve	X	Refus	
Accord partiel		Suivi/demande d'information	
Réserves bloquantes		Cotation (bonne)	4

**Observations**

**Avec ACS des dirigeants**

## NOTRE ANALYSE CRITIQUE DU CAS

Au moment de notre passage à la SGBCI à VRIDI, nous avons pris et reproduit ici dans son intégralité, le montage d'un CMT par le service banque en vous livrant :

- les données brutes extraites de la demande du client,
- les analyses de l'équipe du service Banque VRIDI, ainsi que la notice financière du logiciel SOGEBILAN ;
- et enfin, la décision de la société générale pour le financement du CMT.

Notre analyse pose juste un regard en comparaison à nos principes annoncés en matière de financement du haut du bilan. Si la documentation fournie par le client nous paraît suffisante, il reste que le schéma d'étude retenue par la banque, présente quelques insuffisances qui peuvent rejallir sur le dénouement du concours, notamment :

### - ***L'équilibrage du plan de financement***

Le banquier n'a pas fait le calcul des ressources nécessaires, il s'est contenté de reprendre la demande exprimée par le client soit : 525 millions de FCFA.

L'incidence financière des ressources nouvelles, n'a pas été estimée par un deuxième calcul de la CAF, après injection de nouvelles ressources, pour aboutir la CAF révisée.

### - ***Pour le contrôle du montage financier***

Le banquier aurait pu recalculer les équilibres financiers après injection de ressources nouvelles et apprécier la robustesse de la structure de l'entreprise.

### - ***Nos suggestions***

Le banquier analyste de la SGBCI possède un outil d'aide à la décision : la SOGEBILAN, très limitée en matière d'analyse du financement du haut du bilan. Les analystes plaquent souvent le schéma du concours courant à l'étude des concours liés aux investissements. Un outil amélioré leur permettant de faire des analyses prévisionnelles et des contrôles des structures rendrait pertinente leur décision.

## **DEUXIEME PARTIE**

---

### **PRESENTATION DU CADRE PRATIQUE**

#### **TYPES D'INSTRUMENTS ET MODELES D'ANALYSES DE LA RELATION BANQUE/ENTREPRISE ET MARCHE**

---

- LES INSTRUMENTS DE FINANCEMENT DU HAUT DU BILAN
- ELABORATION DES MODELES D'ANALYSE DE LA RELATION BANQUE/ENTREPRISE ET MARCHE
- ILLUSTRATION PAR DES CAS PRATIQUES
- LECONS DE L'ETUDE ET CONCLUSION

## Note de présentation du cadre d'étude

L'opportunité nous a été donnée de faire un stage à la Société générale de Banques en Côte d'Ivoire. La SGBCI, de part son importance dans le financement de l'économie de la sous-région et du fait de sa présence sur plusieurs segments du système financier ; notamment en tant que banque de détail, établissement financier spécialisé (SOGEFINANCE ; SOGEFIBAIL) et intermédiaire en Bourse (SOGEBOURSE), nous a paru être le cadre idoine pour notre stage d'étude. Notre stage s'est déroulé à la Direction du réseau clientèle et principalement au service banque à VRIDI. Pour bien mesurer l'impact de cette Direction dans les missions de la SGBCI, il convient de la situer au sein des missions de la Banque.

La Direction Générale, a pour mission :

- définir, organiser et superviser la mise en œuvre de la stratégie et du plan d'action de la banque, approuvés par le conseil d'administration ;
- valider dans la limite qui lui est déléguée les engagements de la clientèle ou les adresser, après avis, au comité de crédit ;
- assurer et coordonner les relations de la banque avec les autorités de tutelle ;
- représenter la banque dans les instances professionnelles et auprès des autorités politiques, économiques et judiciaires.

La Direction du réseau clientèle, est l'une des Directions chargées de la mise en œuvre de la politique générale, ses missions sont les suivantes :

- organiser au sein du groupe SGBCI, les relations clientèles et les métiers de la banque de détail ;
- superviser l'activité des métiers et des filiales, à ce titre, elle :
  - recense et analyse les marchés dont elle a la responsabilité ;
  - assure la conception et le suivi de la politique du groupe et des engagements à destination de la clientèle ;
  - organise, pilote, et gère l'ensemble des canaux de commercialisation ;
  - assure la maîtrise d'ouvrage des produits et des services ;
  - définit et met en œuvre les opérations de formation ;
  - anime les équipes, et propose les actions de formation ;

- conseille et assiste le réseau et les filiales dans leurs actions, notamment auprès des grands clients prescripteurs et/ou emprunteurs.

Cette Direction comprend douze services, notamment :

- le service de la clientèle des particuliers ;
- le service de la clientèle des entreprises ;
- le service du développement, qui suit les problèmes techniques et assure la maîtrise d'ouvrage des produits monétiques et télématiques ;
- le service de la promotion et du marketing, qui élabore, supervise et met en œuvre le plan marketing ;
- le service de statistiques, engagements et du contrôle, qui conçoit les tableaux de bord et organise la remontée des statistiques et informations sur le réseau ;
- le service agence privilège, qui suit la clientèle patrimoniale ;
- le service opération de négoce, qui suit les activités liées au négoce ;
- le service grandes entreprises, qui suit les relations commerciales avec ce segment de clientèle ;
- la SOGEBOURSE, qui gère les portefeuilles titres de la clientèle, et assure l'intermédiation en bourse et le service financier des sociétés cotées, clientes de la SGBCI ;
- la SOGESPARG, qui gère les fonds communs de placement avec la SGBCI ;
- la SOGEFIBAIL, qui traite et gère les opérations de crédit-bail avec la SGBCI ;
- la SOGEFINANCE, qui traite et gère les opérations de crédit de long et moyen terme avec la SGBCI ;

Notre séjour nous a permis de nous frotter à la réalité du financement du haut du bilan à travers certains dossiers montés par le service banque de VRIDI, les interventions de la SGBCI au travers de ces filiales : la SOGEFIBAIL, pour le financement par crédit-bail et la SOGEBOURSE pour l'accompagnement des sociétés clientes en Bourse, nous allons nous servir de ces quelques cas pour illustrer notre réflexion dans les travaux qui vont suivre.



**CHAPITRE I**

---

**LES INSTRUMENTS DE  
FINANCEMENT DU HAUT DU BILAN**

---

Pour aborder ce chapitre, nous allons examiner les instruments de financement du haut du bilan en trois parties :

- Les instruments utilisés par les banques ;
- Les instruments utilisés par les établissements spécialisés ;
- Et, les interventions des banques sur les marchés financiers.

## **A – Les instruments utilisés par les banques**

Pendant longtemps, les banques commerciales ont ralenti l'octroi des prêts à long terme, voire à moyen terme, faute d'outils de gestion des risques y afférents, et surtout, en l'absence de ressources durables et de facilités de mobilisation.

Il faut le relever, le segment du moyen terme, pour les banques, est confié régulièrement à des filiales constituées à cet effet, et qui prennent le soin d'accorder les crédits d'équipement fortement garantis et financés sur les ressources d'épargne.

Le segment du long terme est de plus en plus laissé au marché financier où les banques préfèrent accompagner l'entreprise cliente pour la levée des fonds.

Il faut noter que dans un climat de concurrence exacerbée, la mise en place d'un financement à moyen, voire à long terme, devient le ticket d'entrée souvent demandé à une banque par un prospect qui y subordonne son accord à une entrée en relation. Dès lors, le choix réel de la banque devient limité : si elle refuse, elle risque de passer à côté d'une entreprise intéressante et si elle accepte, elle engrange immédiatement un engagement beaucoup plus long que du court terme sans être sûre de capter la part de mouvements et de financements du cycle d'exploitation qu'elle escompte.

Pour les prêts aux grandes entreprises, il faut relever qu'au début des années 70, les banques accordaient des concours à long et moyen terme aux entreprises, mais à taux fixe et sans adosser ces emplois à des ressources de caractéristiques équivalentes. C'est à partir de la crise de 1973, qui a modifié les écarts entre les taux et laissé des traces profondes au niveau des comptes d'exploitation des Banques, que ces dernières se sont engagées dans le financement à long et moyen terme, à taux fixe certes, mais en prenant bien soin de caler en trésorerie ces opérations sur le marché monétaire, et des produits dérivés, de façon à extérioriser une marge positive, quelle que puisse être

l'évolution ultérieure du loyer de l'argent. Un certain nombre d'instruments ont vu le jour, au rang desquels :

## 1- Les prêts participatifs

Inspirés de l'exemple anglo-saxon des « prêts subordonnés », les prêts participatifs ont été conçus pour pallier l'insuffisance de fonds propres des entreprises. L'objectif était d'accroître par ce moyen les capitaux à risque à la disposition des entreprises, sans modifier la géographie de leur capital, et de mettre celles-ci en mesure d'obtenir d'autres concours de la part de leurs banquiers.

### **Les caractéristiques sont les suivantes :**

Ce sont les créances de derniers rang, ils ne sont remboursables qu'après complet désintéressement de tous les créanciers, privilégiés ou chirographaires, en cas de liquidation de l'entreprise. Par conséquent, ils se situent à mi-chemin entre des crédits et des fonds propres, bien qu'assimilables du point de vue financier à des fonds propres.

- C'est un moyen pour des entreprises saines de trouver un financement à long terme à des conditions attrayantes ( taux et franchise de remboursement ) ;
- C'est un substitut de fonds propres pour des entreprises qui connaissent de graves problèmes financiers.

Pour cet instrument, les banques ont toujours voulu agir de concert avec des organismes spécialisés gestionnaires des différents fonds de garanties qui peuvent supporter jusqu'à 50 ou 60% de risque. Ces organismes sont souvent des organismes d'appui aux PME/PMI tant sur le plan des garanties que de l'apport de fonds.

Il faut relever la contradiction qui caractérise les prêts participatifs, car sur le plan juridique, ce sont des créances, mais sur le plan financier, ils ont un statut de fonds propres ou quasi-fonds propres. En améliorant la structure financière de l'entreprise, le prêt participatif accroît sa capacité d'endettement et produit une sorte d'effet de levier. Ainsi, il faut que les investissements réalisés par les emprunts supplémentaires dégagent des profits supérieurs aux intérêts payés, sinon l'effet de levier devient négatif et rend vulnérable, l'entreprise.

L'étoffe ment du bilan des entreprises passe donc par les interventions en fonds propres, qui apportent aux entreprises une réponse moins ambiguë et aux Banques de fortes perspectives de rentabilité.

## 2- Les prêts Bancaires aux Entreprises (PBE)

Cette formule présente les caractéristiques suivantes :

- Ils sont accordés par les banques sous leur propre responsabilité, à moyen terme (5 à 7 ans) et à long terme (8 à 12 ans) ;
- Ils bénéficient aux entreprises des domaines relevant : de l'industrie, du transport, du bâtiment et TP, des services de l'industrie et de l'hôtellerie ;
- Ils financent tous les projets présentant un intérêt économique reconnu, les besoins en fonds de roulement, la création et la reprise des entreprises.
- Ils sont souvent des prêts indexés

On peut donc regrouper sous cette rubrique :

- Des crédits à moyen terme (CMT) réescomptable ou non ;
- des crédits filets ;
- des crédits d'équipement ;
- des crédits immobiliers professionnels ;
- des crédits de reconstitution du FRNG ;
- des crédits premières installation ;
- des dettes senior LBO, accordé à une holding pour le rachat d'une entreprise cible ;
- tous les financements « mezzanine.

De plus en plus présentes par cette formule, dans le domaine de financement long et moyen terme, les banques s'efforcent de satisfaire en priorité leurs meilleurs clients tout en cherchant parfois à limiter le montant et la durée de leurs interventions.

## 3- Les Prêts aux PME/PMI et les Prêts Spécifiques

Par rapport au système bancaire français, cette catégorie de prêt est peu développée dans la sous région ouest africaine, où le système de financement de soutien fait défaut, pour des raisons évoquées plus haut. Dans la catégorie de prêts spécifiques

on peut citer tous les financements adossés à une épargne préalable, notamment épargne-entreprise.

En général, les prêts à moyen terme et à long terme bancaires constituent la palette de base d'un exploitant, car l'objet, la durée et le coût des concours accordés sont librement débattus avec l'emprunteur et à la lumière de la libéralisation des conditions de banque.

Sur le plan de création d'entreprise, fondamental pour le tissu économique, les banques hésitent encore à s'engager seules dans ce créneau et attendent se faire entourer par des organismes spécialisés et de garantie mutuelle, d'où le constat d'un recul de la vocation entrepreneuriale.

Ces organismes devraient :

- inciter les banques, sans pour autant les déresponsabiliser, à consentir plus facilement les concours dont les entreprises ont besoin dans les différentes étapes de développement ;
- Apporter aux banques une expertise appréciée dans l'approche du risque d'entreprise, et notamment dans les domaines particuliers de la création et de la transmission d'entreprises ;
- Alléger le poids des engagements des banques sur les entreprises et leur permettre ainsi de dégager une capacité d'accompagnement supplémentaire ;
- Alléger leurs besoins en fonds propres au regard des ratios prudentiels et notamment de solvabilité (ratio cooke, ou Mc Donough).

## **B – LES INSTRUMENTS UTILISES PAR DES ETABLISSEMENTS SPECIALISES**

Il faut relever que cette catégorie, jadis jouissait en France, d'un monopole dans l'apport aux entreprises des ressources longues indispensables à leur modernisation, ressources qu'elles n'auraient pas pu trouver sur le marché financier du fait de leur taille et du volume des capitaux à lever. Dans la zone BCEAO, la restructuration du système bancaire a entraîné la fermeture des quelques banques de développement qui s'occupaient de ce secteur. Mais les graves crises traversées et des erreurs de gestion du passé, ont amené ces structures à s'adosser à des grandes banques ; ce qui est le cas de

la SOGEFIBAIL qui assure le financement par crédit-bail avec la SGBCI. Cette forme de financement du haut du bilan sera examinée ci-après :

## **1- Financement du Haut du Bilan par Crédit-bail**

Le crédit-bail tel qu'il est pratiqué par la SOGEFIBAIL, est une formule originale de financement de l'investissement qui permet à l'entreprise :

- d'utiliser, moyennant paiement de loyers, un bien mobilier ou immobilier, qui lui est nécessaire et qu'elle choisit ;
- d'acquérir ledit bien au plus tard à l'expiration du contrat.

Cet instrument complète utilement la gamme des financements à moyen et long terme proposée à la clientèle SGBCI, qui joue un quintuple rôle auprès de la SOGEFIBAIL :

- d'actionnaire : elle apporte les fonds propres nécessaires à l'assise du bilan de la SOGEFIBAIL ;
- de financer : elle l'assiste dans le montage et le placement d'emprunts obligataires ainsi que les titres de créances négociables sur le marché monétaire ;
- de prêteur : elle lui consent des lignes de refinancement ;
- de prescripteur : elle oriente les clients vers la SOGEFIBAIL ;
- de garant : elle assume, le cas échéant, une partie du risque des opérations.

Conscient que les sûretés réelles, même les hypothèques et les nantissements de matériels, protègent plus ou moins bien le prêteur en cas de faillite de son client, la SGBCI a tendance à diriger les entreprises à la recherche de financement d'investissement vers la SOGEFIBAIL, de façon à conserver la propriété des biens financés jusqu'à l'échéance finale du contrat : là réside une des clés du succès du crédit-bail à la SGBCI.

### ***Définition et typologie du crédit-bail***

Le crédit-bail peut se définir comme une location d'un bien à usage professionnel avec promesse unilatéral de vente, au plus tard à l'expiration du contrat, au profit du locataire pour un prix convenu à l'origine.

Le contrat est passé pour une durée fondée normalement sur la durée de vie économique du bien considéré. Les loyers versés comprennent, l'amortissement des capitaux mis en œuvre et le coût d'intermédiation (frais financiers correspondant à la rémunération des capitaux engagés, frais de gestion et marge bénéficiaire).

Au plus tard à l'échéance du contrat, le locataire peut acheter le bien loué à sa valeur résiduelle qui tient compte des loyers perçus jusqu'à la levée de l'option. Il peut également renouveler le contrat de crédit-bail sur de nouvelles bases ou, restituer purement et simplement le bien. L'opération de crédit-bail met, en principe, trois parties en présence :

- l'entreprise (le preneur ou le crédit-prenneur) qui choisit chez un fournisseur donné un bien dont elle a besoin et dont elle aura la charge de l'entretien ;
- le fournisseur qui reçoit de la société de crédit-bail, la commande et le règlement du bien (après accord du preneur sur sa conformité) ;
- la société de crédit-bail (SOGEFIBAIL) appelé le bailleur ou le crédit-bailleur, qui loue à l'entreprise, cliente de la SGBCI, le bien dont elle est propriétaire.

Il y a deux grands types de crédit-bail, mobilier et immobilier.

#### **a) Le Crédit-Bail Mobilier**

##### Caractéristiques

Les opérations de crédit-bail mobilier sont les opérations de locations de biens d'équipements ou de matériels et d'outillages achetés en vue de cette location par des entreprises qui en demeurent propriétaires, lorsque ces opérations, quelles que soit leur qualification, donnent au locataire la possibilité d'acquérir tout ou partie des biens loués, moyennant un prix convenu tenant compte, au moins pour partie, des versements effectués à titre de loyers.

Caractéristiques essentielles, le crédits-bail mobilier s'applique aux biens d'équipement de toute nature (neuf ou occasion), y compris les véhicules et les logiciels,

si ces derniers représentent moins du tiers de l'investissement informatique auquel ils sont rattachés.

La durée de l'opération est basée sur la durée d'amortissement autorisée par la réglementation fiscale. Toutefois, l'entreprise peut disposer d'une certaine marge de manœuvre pour la réduire. Compris habituellement entre 2 et 10 ans, l'essentiel des contrats de crédit-bail est concentré entre 3 et 5 ans. En règle générale une opération de crédit-bail pèse davantage sur les premiers exercices qu'une opération de crédit classique et vice-versa en fin de période. Les barèmes existent à loyers fermes, c'est-à-dire taux fixe et à loyers révisables, calés sur des indexes variables. Les loyers sont normalement payables d'avance et sans différés.

#### Le déroulement du contrat

A l'issue du contrat, trois solutions sont envisageables :

- l'entreprise lève l'option d'achat et acquiert le bien à sa valeur résiduelle fixée au départ ; l'option d'achat standard est fonction de la durée du contrat : 7% du montant hors taxe du matériel de 3 ans ; 5% pour un contrat de 4 ans ; 3% pour un contrat de 5 ans ; puis 2 et 1 % pour des contrats respectivement de 6 et 7 ans ;
- elle demande la poursuite de l'opération et négocie avec le crédit-bailleur des loyers réduits en fonction de la valeur résiduelle du bien ;
- elle restitue le bien au crédit-bailleur, qui doit trouver un acquéreur sur le marché ou peut faire jouer un accord de reprise par le fournisseur.

#### **Analyse du risque et garanties**

L'analyse du risque d'une opération de crédit-bail repose avant tout sur l'appréciation du risque de l'entreprise. L'examen de la situation financière de cette dernière et de son programme d'investissement doit permettre d'apprécier sa capacité à payer les loyers de l'opération envisagée et à faire face à l'ensemble de ses autres engagements.

Contrairement à ce que l'on pourrait imaginer eu égard à ses fondements juridiques, la technique du crédit-bail, qui permet au bailleur d'être propriétaire du matériel financé, ne dispense donc en rien de cette analyse du risque de l'entreprise. Ce n'est qu'à titre complémentaire que la qualité du matériel doit être appréciée en tant que garantie de l'opération, de la même manière que la valeur d'une hypothèque facilite, le cas échéant, la prise de décision sur un prêt à long terme. En tout état de cause, il est clair que les



sociétés de crédit-bail préfèrent financer les matériels dont la dépréciation est lente et le marché secondaire assez actif, donnant ainsi une meilleure croissance à l'évolution de la valeur du gage à l'instar des machines-outils, du matériel d'imprimerie, des engins de BTP et des camions ou autocars. L'appréciation de la propriété du bien en tant que garantie du contrat est réalisée en fonction des critères suivants :

- la valeur réelle à l'origine du bien financé : il convient de s'interroger sur la crédibilité du prix d'acquisition du matériel par rapport au marché, il faut également être vigilant vis-à-vis de la pratique qui consiste, pour le fournisseur, à inclure dans la facture les travaux d'installation et de montage.
- La possibilité de déménager le bien sans que cela engendre des frais anormaux : on peut difficilement considérer comme une garantie satisfaisante la propriété de biens immeubles par destination (ascenseurs, ponts roulants, etc...), ou encore, de matériels pondéreux (groupes électrogènes lourds) intégrés à des chaînes de production.
- Lien entre le plan d'amortissement demandé par l'entreprise et l'évolution prévisible de la valeur du bien : il convient de prendre en compte le risque engendré par un rythme d'amortissement du financement plus lent que le rythme de décroissance de la valeur économique du bien. On comprend donc mieux que, contrairement à une idée reçue, le financement par crédit-bail mobilier doit être réservé en priorité à des biens d'équipements courants dont la valeur est peu susceptible de baisser fortement en cours comme en fin de contrat. Dans la même optique, les sociétés de crédit-bail fixent avec le plus grand soin, la valeur résiduelle du bien financé, de façon à inciter l'entreprise à lever l'option d'achat à l'issue du contrat.

Pour les garanties, il est de pratique courante de prévoir un dépôt de garantie. Il s'agit d'une somme pouvant aller jusqu'à 10% du montant hors taxe du financement, qui est prélevée avec le premier loyer. Ce dépôt de garantie n'est remboursable qu'en fin d'opération au client et s'impute sur tout ou partie des loyers impayés en cas de défaillance du preneur. Il peut s'agir également de demander au banquier de l'entreprise autre que la SGBCI, d'intervenir à titre de garant pour assurer une partie du risque.

Enfin, le bailleur peut limiter son risque sur le bien donné en crédit-bail en négociant par exemple avec le fournisseur du matériel soit un engagement de reprise (reprise du matériel, à prix convenu d'avance, encours du contrat si le preneur ne paie

plus les loyers) soit un engagement de rachat (rachat du matériel, à prix convenu à l'avance, à l'issue du contrat pour couvrir la différence éventuelle entre la valeur vénale et la valeur résiduelle).

## **b) Crédit-bail Immobilier**

### **Caractéristiques**

Le crédit-bail quant à lui, s'applique aux biens immobiliers de type professionnel y compris les terrains dont le poids peut être très fort en valeur relative, il concerne aussi bien la construction d'immeubles neufs que l'acquisition d'immeubles anciens. La durée du contrat est en général comprise entre 15 et 20 ans. Pour les barèmes, ils reposent sur des différences à taux fixes, ils sont généralement assortis d'une indexation qui peut avoir pour référence le coût de la construction qui est dans la plupart du temps limité à 15% du financement. On peut aussi avoir d'autres références monétaires ou obligataires, et les loyers sont payés d'avance.

### **Analyse du risque**

Comme en matière de crédit-bail mobilier, la règle d'or d'un crédit-bailleur, quand bien même serait-il propriétaire d'un bien immobilier de valeur, est d'apprécier le risque de l'entreprise, et de ne s'engager que s'il a la conviction que son client est en mesure de faire face à l'ensemble de ses engagements financiers. En second lieu le crédit-bailleur porte une attention toute particulière sur la qualité de l'immeuble au regard des critères suivants : situation, facilités d'accès, environnement immédiat, divisibilité de l'espace, et le caractère banalisable.

Au cours du contrat, la SOGEFIBAL supporte deux types de risque :

- un risque financier qui correspond au total des loyers à échoir ;
- un risque propre à la valeur de l'immeuble objet du contrat : la revente du bien par voie contentieuse peut faire apparaître une moins-value si le marché immobilier traverse une passe difficile, si le bien est mal situé, ne trouve guère d'acquéreurs ou bien encore si, inoccupé, il s'est rapidement détérioré.

A côté des deux types que nous venons d'évoquer, la pratique aidant, il existe en matière de crédit-bail quelques appellations consacrées, notamment :

- cession-bail (lease-back) : plus fréquente en matière de biens immobiliers, cette technique permet à une entreprise à la recherche de liquidités ou dans le cadre d'opérations de restructuration, de céder à une société de crédit-bail, ses propres actifs dont elle en conserve la jouissance en les louant et en récupère la propriété à la fin du contrat
- le crédit-bail adossé : se réalise lorsqu'un fabricant de biens d'équipements les vend à une société de crédit-bail qui les laisse à la disposition et l'autorise à les sous-louer à des tiers.

## **2- Avantages et Inconvénients de la formule de Crédit-Bail**

### **a) Avantages pour les entreprises**

Pour les entreprises, cette formule de financement :

- n'implique aucun effort d'autofinancement préalable puisque la société de crédit-bail finance 100% de l'investissement ;
- se traduit par le paiement de loyers : c'est-à-dire, des charges totalement déductibles du résultat imposable, quelle que soit la nature du bien loué.

Le crédit-bail répond donc aux besoins des entreprises, et notamment des PME/PMI, confrontées à des problèmes de financement d'investissements importants par rapport à leurs moyens. C'est généralement un souci de croissance, souvent lié à une insuffisance des fonds propres des entreprises en développement, qui est à l'origine d'un courant permanent d'utilisation du crédit-bail car :

- ce dernier constitue un moyen d'obtenir un financement que l'entreprise se verrait refuser si elle demandait un crédit à moyen ou long terme classique. Il intéresse au premier chef les entreprises disposant de peu de fonds propres comme les affaires en très forte expansion.
- Assurant en principe la totalité du financement, le crédit-bail, favorise les décisions rapides et permet, de procéder à des investissements imprévus et urgents ; de saisir des opportunités de marché sans qu'il soit nécessaire de bouleverser les structures financières de l'entreprise. C'est un schéma qui autorise une vue

synthétique de flux financiers relatifs à l'investissement et incorporés dans les loyers, il est dès lors plus aisé d'établir le coût par période d'investissement par rapport au rendement escompté.

- C'est un financement d'une grande souplesse grâce aux formules adaptées aux besoins des entreprises utilisatrices. Les sociétés de crédit-bail modulent leurs propositions en fonction de divers paramètres, jouant sur la valeur résiduelle et sur les loyers.

#### **b) Inconvénients pour l'entreprise**

Le premier inconvénient relevé à l'encontre du crédit-bail, réside dans le fait que, n'étant pas juridiquement propriétaire de ses actifs, l'entreprise locataire n'offre pas de garantie à d'éventuels créanciers, tandis que son autofinancement est amputé des loyers versés. Mais, le principal reproche fait au crédit-bail est son coût supérieur à celui d'un crédit bancaire à moyen ou à long terme (voir vérification des hypothèses infra en cas n°2). En effet, si les banques commerciales calent le prix de leurs concours sur les taux du marché monétaire, les établissements qui font le crédit-bail articulent leur conditions sur les taux du marché obligataire plus élevés que les taux à court terme.

Mais, cet inconvénient peut-être tempéré par le fait que le crédit-bail est difficile à apprécier en prenant seulement le coût par le taux, il faut en principe intégrer d'autres éléments liés au service rendu (notamment, la rapidité du financement, et même le financement à 100%, la flexibilité des loyers etc...), à la nature du bien financé, et au montant de l'opération.

## **C – INTERVENTIONS DE LA BANQUE SUR LE MARCHE FINANCIER**

### **1- La problématique de l'intervention des banques**

Les banques, intermédiaires naturels entre offreurs et demandeurs de capitaux, ont toujours de manière traditionnelle une activité « titres » importante, tant du point de vue des relations avec les épargnants, que des entreprises émettrices.

Il faut le relever que c'est dans le milieu des années 80, sous l'influence de la double modernisation des techniques de financement et déplacement, que l'activité financière des banques s'est développée. Sur le marché des entreprises, la banque généraliste ne saurait donc cantonner son savoir-faire à la maîtrise des opérations de crédit seulement, il lui appartient de se positionner également par rapport aux opérations financières, ne serait –ce que pour les évoquer avec discernement auprès d'une clientèle toujours plus exigeante et dont la compétence est souvent importante dans ce domaine, en raison des remodelages incessants de périmètre et maints groupes, y compris dans l'univers des P.M.E./P.M.I.

Dans cette perspective, les analystes de la banque ne doivent surestimer les acquis techniques nécessaires, sans pour autant perdre de vue, pour une bonne cohérence de l'action commerciale, que les opérations financières obéissent à une logique spécifique dont il convient de souligner les fondements et les critères plus ou moins implicites de sélection.

La problématique de l'intervention des banques touche donc quatre domaines : macro-économique, juridique, financier et technique.

#### **Au plan macro-économique :**

Le marché financier dans son ensemble est un instrument de la politique économique dont la santé est tributaire de nombreux éléments exogènes, l'actualité financière américaine de l'heure avec ENRON, WORLDCOM et les autres, nous en donne la preuve à suffisance. Par conséquent, l'accession de l'entreprise à un compartiment du marché quel qu'il soit ne dépend pas uniquement des vertus de cette dernière ou de l'habileté et de la bonne volonté de la banque qui l'accompagne.

L'action de la banque va donc viser les entreprises par un apport en conseils, non seulement sur la technique des opérations, ce qui correspond à un service minimal, mais aussi sur les implications stratégiques de telle ou telle décision, ainsi que sur la période la plus favorable au lancement d'une opération. Son rôle d'orienter la quête de liquidité vers les schémas les plus appropriés et, dans certains cas, il se fera un devoir de préconiser l'abstention, même si cela peut paraître contre-performant sur le plan commercial.

#### **Au plan juridique**

La loi sur les sociétés commerciales et le règlement de la bourse fixe les règles du jeu complexes et évolutives dont il convient de comprendre certaines finalités afin de

mieux en appréhender les opportunités et les contraintes. La forme sociale peut s'avérer un handicap pour la réalisation d'une opération financière, car le régime choisi peut-être incompatible avec une protection suffisante des minoritaires ou se révéler totalement inadapté à un appel public à épargne, et dont en particulier à une introduction en bourse.

### **Au plan financier**

Il est indispensable de calibrer la valeur de la ou des entreprises supports des opérations financières envisagées, les volumes en cause pouvant être selon le cas un facteur discriminant.

### **Au plan technique**

Il convient de ne jamais perdre de vue que les opérations sur fonds propres sont un jeu à trois dans lequel l'actionnaire (et non l'entreprise) est seul qualifié pour donner le coup d'envoi de la partie, car il est décideur ultime et ses intérêts ne se superposent pas exactement à ceux de l'entreprise qu'il contrôle ou à ceux des bailleurs de fonds.

Le marché non plus, ne valorise pas les titres de la même façon qu'un actionnaire majoritaire. Alors que ce dernier privilégiera les notions d'actif net ou d'outil industriel, l'investisseur en bourse presque toujours minoritaire, évaluera les titres proposés par rapport à des performances futures et purement financières : rentabilité prévisionnelle de l'entreprise ou rendement escompté des titres.

De manière générale, l'appel à l'épargne institutionnelle, voire publique, et en principe la décision d'introduction en bourse ou d'augmentation du capital d'une société, ne saurait donc se décréter, mais doit au contraire résulter d'une réflexion préalable sur la cohérence entre les ambitions de la société et l'image qu'en auront les investisseurs

Avant son intervention, et ayant intégré dans son approche préalable les données générales du marché financier ainsi que les objectifs particuliers de son client, la banque doit réaliser un diagnostic, plus ou moins élaboré selon l'importance des enjeux, sur l'entreprise et son actionnariat, puis s'interroger sur la compatibilité d'une prise en charge du dossier avec sa stratégie et ses moyens.

L'évaluation de l'entreprise et le diagnostic de faisabilité se fondent sur un faisceau d'éléments chiffrés et non chiffrés. Ce processus d'évaluation consiste d'abord à rassembler des renseignements et à formuler une appréciation non seulement sur les comptes, mais aussi sur la stratégie, le positionnement concurrentiel, les relations commerciales en amont et en aval, le tout sous l'angle de la sécurité, de la rentabilité et

de la croissance de l'entreprise. Il s'agit en clair de mettre en exergue les atouts et opportunités, les points forts et les points faibles de l'affaire, de façon à jauger ses chances selon diverses évolutions possibles du marché et de son environnement.

L'analyste recourt donc à diverses méthodes d'évaluations fondées sur l'approche patrimoniale, soit sur la capacité des flux futurs, soit enfin sur une combinaison des deux. Rappelons ces différentes approches.

### **Approche patrimoniale**

Elle consiste à partir de l'actif net comptable de l'entreprise, à réexaminer les différentes lignes du bilan (actif et passif). Cette approche vise à mettre en évidence et à additionner tous les écarts entre les chiffres comptables et valeurs réelles pour chacun des postes. La somme algébrique des plus ou moins values, latentes, s'ajoute à l'actif net comptable pour déterminer l'actif net réévalué qui correspond à la valeur patrimoniale de l'entreprise.

### **L'approche par des flux**

La valeur de l'entreprise peut également être calculée en actualisant les flux futurs qu'elle est susceptible de générer. L'entreprise n'est plus considérée comme un ensemble d'actif et de passif, mais plutôt comme une sorte de placement financier (actualisation de dividende à recevoir sur une période et du prix de revente à l'issue de cette période), ou encore une alternative à un investissement industriel (actualisation de la CAF).

### **L'approche de synthèse**

L'approche patrimoniale peut donner des résultats très différents de l'approche par les flux. A cet égard l'entreprise peut être évaluée à travers l'approche dite du « goodwill » où elle est à la fois considérée en tant qu'actif (valeur patrimoniale) et en tant que placement, sécrétant une capacité bénéficiaire. Le point de départ de la méthode consiste à faire la comparaison, pour un montant d'actif donné entre le rendement qu'offrirait un placement financier sans risque (emprunt d'Etat par exemple) et ce que rapporte le placement de la même somme dans l'entreprise. Si le bénéfice de l'entreprise se situe durablement au-dessus du rendement de l'actif sans risque, il y a rente de goodwill, et il est logique d'attribuer à l'entreprise une valeur plus importante que celle de ses actifs, le supplément correspondant à la capitalisation de cette rente.

Lorsqu'elle envisage de monter éventuellement une opération financière, de la diriger, la garantir ou la placer, la banque se doit de procéder pour elle-même à cet exercice préalable, même si elle ne peut le faire que sommairement à ce stade de la réflexion, car la détermination des sommes en jeu peut être d'un grand secours pour l'orientation de sa réflexion. L'approche diagnostic/évaluation tant de l'initiateur du projet que de la cible qu'il convoite, permet à la banque d'agir avec plus de discernement et, le cas échéant, d'exiger des corrections de trajectoire pour accepter d'y adhérer.

### **1. Les opérations fondamentales**

Nous allons aborder quatre opérations fondamentales qui illustrent les instruments financiers que la banque peut apporter à l'entreprise dans le cadre de la relation banque/entreprise sur le marché :

- a) La banque peut tout d'abord prendre une participation au capital d'une entreprise dont elle juge l'avenir prometteur : c'est le capital-investissement, qui n'est plus l'apanage des banques d'affaires, et intéresse de nos jours la plupart des banques commerciales ;
- b) En second lieu l'ingénierie financière a pris un essor remarquable. Le conseil de l'entreprise et de ses actionnaires, peut amener la banque à préparer avec eux, une introduction en bourse ou une opération de croissance externe du type Mergers & Acquisition (M&A) ou de désinvestissement.
- c) En troisième position, la banque peut jouer vis-à-vis de l'entreprise un rôle, certes traditionnel, mais au demeurant fondamental, dans le cas d'une augmentation de capital avec appel public à épargne en donnant une garantie de bonne fin.
- d) Enfin, elle peut mettre à la disposition de l'entreprise sa capacité de placement de valeurs mobilières.

Nous allons rentrer dans le détail de ces quatre opérations fondamentales.

#### **1- Le Capital-Investissement**

La demande de capitaux à risque provient de manière classique, de quatre types de besoins :

- le partage du risque de démarrage d'une activité, c'est le capital-risque stricto sensus. Il s'agit dans ce cas, de financer par des fonds propres une affaire de création récente ;



- l'accompagnement de la croissance d'une entreprise déjà solide, c'est le capital-développement. Il s'agit alors de procurer du capital ou du quasi-capital à une entreprise qui a déjà un passé, des positions significatives sur ses marchés, de façon à accélérer sa croissance ;
- l'aide à la restructuration d'une affaire en difficulté, c'est du capital-redéploiement. Mais il faut le relever, la reprise d'entreprise en difficultés est souvent un problème de management que de structure financière ;
- l'aide au financement de la transition ou de la cession, c'est du capital-transmission. Ce segment est souvent laissé aux structures spécialisées qui maîtrisent les techniques de montage et de syndication.

Aujourd'hui, les banques sont souvent devenues friandes de cette nature d'opération qui permettent de rééquilibrer leurs sources de profit tout en fidélisant la clientèle, elles développent de ce fait des outils captifs sous la forme de :

- Société financière, dans le cadre de la SGBCI c'est la filiale SOGEFINANCE qui remplit cette mission.
- Société de capital-risque, forme encore rare dans la sous-région
- Les fonds communs de placement à risque, c'est la SOGEBOURSE qui remplit cette mission via SOGESPAR à la SGBCI.

Il faut se dire qu'à la différence des opérations de crédit pour lesquelles, les banques disposent d'une solide protection réglementaire, elles sont loin d'être en situation de monopole pour ces opérations et doivent se heurter à la concurrence d'organismes spécialisés, d'investisseurs privés, d'entreprise qui proposent des solutions alternatives souvent attractives.

Quelles que soient la visibilité sur l'entreprise, la loyauté des partenaires et la finesse des clauses contractuelles, toute opération de capital-risque est caractérisée par un aléa important sur la date et sur le prix de revente de la participation, ce qui constitue l'élément essentiel de la rémunération des investisseurs.

### **Chronologie d'une prise de participation**

La mise en place d'une opération de capital-investissement s'effectue en cinq phases :

- le « **deal-flow** » : l'investisseur en capital est attentif à se tenir au courant du maximum d'opportunités que recèle le marché pour être à même de les apprécier et de prendre une position sur le dossier s'il le désire. Le Deal-flow, reste donc un indicateur de la présence de l'institution sur son marché.
  - **L'expertise (étude)** : Les investigations de l'investisseur portent sur la qualité du couple produit/marché de l'entreprise, la pertinence de la stratégie poursuivie, la qualité du management ainsi que sur les facteurs périphériques tels : le prix d'entrée envisageable, et les espoirs de sortie dans de bonnes conditions.
  - **La négociation** : elle porte d'abord sur le volume des capitaux engagés par l'investisseur, puis sur la quotité du capital qu'il représente immédiatement (action) ou à terme (obligation convertible) ceci revient à donner une valeur implicite à l'entreprise.
  - **La signature d'un protocole d'accord** : c'est le succès de la négociation.
  - **La définition des règles du partenariat** : la vie du partenariat se définit par rapport au cadre juridique posé dans un pacte d'actionnaires.

## 2- Le Conseil en Ingénierie Financière

### a) Dans le cadre d'une introduction en bourse

Nous devons dire que la décision d'introduire en bourse un titre et sa réalisation pratique doivent apporter des satisfactions à tous ceux qui sont concernés notamment :

- l'entreprise : elle y trouve une notoriété, une source de financement supplémentaire, immédiatement et/ou à terme, car l'introduction en bourse ne se réalise pas nécessairement par le biais d'une augmentation du capital.
- Les anciens actionnaires, ils acquièrent une certaine liquidité de leur patrimoine et une valorisation de celui-ci. L'actionnaire ou même le groupe familiale majoritaire, s'il trouve, en cédant des titres sur le marché, une occasion de rééquilibrer la composition de son patrimoine ; doit cependant rester attentif au maintien de son pouvoir dans l'entreprise, et l'éparpillement des titres auquel aboutit l'introduction en bourse, lui apporte cette sécurité.
- Les nouveaux investisseurs : ils escomptent une valorisation de leur mise de fonds à court et moyen terme et seraient très déçus de voir le cours de l'action tomber.

- Les autorités de tutelle : elles sont attentives à la sécurité qu'apporte l'opération aux investisseurs, notamment, sur la qualité de l'information offerte sur l'entreprise et conditions dans lesquelles fonctionnera le marché secondaire du titre.
- Les intermédiaires introducteurs : la société de bourse désignée comme spécialiste de la valeur et chargée d'en assurer les cotations y trouve une notoriété et un chiffre d'affaires (courtages).
- Les banques introductrices ; rendent le service ponctuel de montage du dossier rémunéré par une commission, mais elles analysent surtout l'opération comme une façon de consolider pour le futur des relations avec leur client, au plan tant bancaire que financier. L'introduction en bourse est également une occasion d'assister la clientèle dans la gestion de patrimoine : réemploi des liquidités pour les actionnaires vendeurs, diversifications du portefeuille pour les investisseurs.

La banque participe aux différentes étapes d'une introduction en bourse en liaison avec d'autres conseillers de l'entreprise dans les domaines ci-après :

- **préalablement à l'introduction, dans le cadre de :**
  - la restructuration juridique (séparation ou adjonction d'activités ou de patrimoine ; regroupement de filiales ; constitution d'un holding de contrôle, etc.) ;
  - la révision des comptes, elle se fait avec le commissaire aux comptes.

**Dans les mois qui précèdent l'introduction, les travaux porteront sur :**

- l'analyse financière de la société, suivie d'une évaluation pour approcher la valeur que retiendra le marché ;
- la relation avec les autorités boursières, notamment pour la confection des documents d'usage ;
- la construction d'une politique de communication (image de l'entreprise, couverture presse, documentation etc.).

**Au moment même de l'introduction, les travaux seront axés sur :**

- la fixation des dernières modalités (nombre de titres offerts et prix proposé au marché) ;

- choix d'une méthode d'introduction (procédure ordinaire, offre publique de vente, la mise en vente, et le pré-placement) ;
- l'exécution de formalités légales et administratives ;
- l'information à la clientèle et la collecte des ordres ;
- le conseil pour les premières cotations ;
- le suivi du titre (géographique de la détention, et liquidité du marché).

**b) Dans le cadre des opérations de Mergers and acquisitions (M & A)**

Nous observons avec la période actuelle une certaine tendance aux rapprochements des entreprises sous la conjonction de certains facteurs tels :

- le vieillissement des patrons d'entreprises pousse ces derniers à cesser leur activité ;
- l'ouverture avec la globalisation des marchés, relève la taille critique dans bien des secteurs et risque de faire disparaître bon nombre de rentes de situation techniques ou géographiques.

Nous recensons trois types de motivations qui sous-tendent la création et le développement des acquisitions et des cessions :

- il y a la pérennité des entreprises qui est à l'origine de l'intérêt croissant que portent les acteurs économiques au problème de cessions et transmissions ;
- ensuite, les rapprochements d'entreprises peuvent avoir pour objectif de tirer parti des synergies existant entre deux firmes sur les plans économiques et financières ;
- puis enfin, le rapprochement peut avoir un objectif purement patrimonial parfois déterminant, si l'on se réfère notamment à la pratique américaine, c'est-à-dire qu'au plan boursier, l'acquisition par un groupe réputé dynamique et annonçant un fort taux de croissance, de sociétés réputées à taux de croissance lent, tout en justifiant à posteriori le fort taux de croissance de l'acquéreur, exerce un effet mécanique de valorisation de la capitalisation boursière globale des deux entités réunies.

Qu'il s'agisse d'une opération amiable ou agressive, publique ou privée, les banques sont généralement susceptibles d'intervenir aux différentes phases de la vie

dossier et de participer activement au montage qui en consacre l'aboutissement ceci en trois phases :

- une phase de réflexion interne débouchant sur une proposition : la construction d'une stratégie et l'identification des partenaires possibles sont des processus souvent longs et aléatoires lorsque la société est une affaire non cotée, et le plus souvent familiale. Le banquier se trouve confronté à de multiples difficultés : le vendeur ne veut pas dévoiler son intention de céder l'affaire ;
- une phase de réalisation : bien que l'entreprise s'assure d'autres conseils (juridiques et fiscaux) autorisant des investigations pointues, les analystes de la banque peuvent dans certains cas jouer un rôle très significatif. En principe, la préparation des protocoles d'accord ouvre le plus souvent une deuxième négociation notamment dans le cadre de la garantie de passif ; celle-ci consiste en un engagement du vendeur souvent contre garantie par sa banque, afin de protéger l'acquéreur contre tout problème postérieur à l'acquisition, mais prenant son origine antérieurement. Le banquier, intermédiaire en rapprochement d'entreprises, a donc tout intérêt à suivre cette deuxième phase.
- Une phase de montage et de financement : ici la banque est prestataire de conseils et peut aussi prendre un risque direct en participant au financement de la reprise.

De manière générale, en sus des techniques conventionnelles, trois techniques boursières sont habituellement utilisées pour prendre le contrôle d'une société déjà cotée : c'est l'achat systématique ou ramassage, la cession en bloc et la procédure d'OPA/OPE.

### **3- La garantie de Bonne Fin des Opérations**

Les opérations financières publiques comportent pour l'émetteur une obligation de succès. Les entreprises ne peuvent en effet les ajourner après leur lancement. Ainsi se retournent-elles vers le banquier, notamment en cas de réalisation d'une augmentation de

capital en numéraire, pour obtenir une garantie de bonne fin de l'opération ; mais cette garantie peut aussi couvrir d'autres opérations.

#### a) **Augmentation publique de capital**

L'augmentation du capital social peut se faire, soit par émission d'actions nouvelles, soit par élévation du nominal des actions existantes. La forme peut être une augmentation par apports extérieurs en nature ou en numéraire, une augmentation par utilisation des ressources propres à la société et une augmentation par conversion d'obligations en actions.

Dans notre étude, seule l'augmentation par apport extérieur en numéraire constitue le moyen privilégié du financement à long terme d'une entreprise saine. L'équilibre financier de cette opération est fondé sur une trilogie : prix de l'action ancienne, prix d'émission, et le droit de souscription.

**Le droit de souscription** est le pivot du dispositif car il permet aux actionnaires anciens de souscrire proportionnellement à leur quote-part .

Cessible, il a également pour fonction d'égaliser les situations respectives :

- des actionnaires qui ne désirent pas souscrire et par conséquent vendeurs ;
- des actionnaires qui suivent l'opération à due concurrence de leurs droits et donc les utilisent ;
- des investisseurs qui désirent entrer dans le capital ou renforcé leur part et sont dans l'obligation d'en acheter aux actionnaires vendeurs en sus du prix d'émission qui est encaissé par la société émettrice.

La banque joue un rôle important dans la conception et la réalisation de cette opération, notamment lorsqu'elle ambitionne de diriger. Mais, en règle générale, le produit de l'augmentation du capital ne couvre pas la totalité de besoins de capitaux longs tels que nous l'avons retracé dans le plan de financement, toutefois, elle y concourt pour une part plus ou moins significative et facilite d'ailleurs l'obtention, d'autres types de financements.

**Le prix d'émission** se décompose en un nominal plus une prime le cas échéant. Donc ne pas confondre le produit de l'émission et la variation du montant nominal du capital social. Le plan comptable SYSCOA en fait une nette séparation dans le compte

capital où les augmentations rentrent dans le compte 100 : « capital social » et les primes dans le compte 105 : « primes liées aux capitaux propres ».

Outre l'appui apporté dans les différents domaines que nous venons de rappeler, les banques interviennent principalement à travers une prestation discriminante, la garantie de bonne fin, qui justifie à elle seule l'examen préalable de l'opération en comité. Cette intervention en risque est recherchée par les entreprises faisant publiquement appel à l'épargne pour le placement de leurs actions, car l'augmentation de capital est réputée réalisée dès lors qu'un ou plusieurs établissements de crédit ont garanti de manière irrévocable sa bonne fin en s'engageant à souscrire à toutes les actions qui n'auraient pas trouvé preneur au terme de la procédure de souscription.

Nous noterons que toute émission publique par appel au marché à l'exemple d'une émission d'obligations, pourra obéir à la même logique, notamment au niveau de la prestation de garantie.

#### **b) Autres opérations**

Le développement des opérations de marché a multiplié les occasions pour la banque de proposer sa garantie de bonne fin, y compris pour des opérations qui relèvent du pur conseil. C'est ainsi qu'on retrouvera cette prestation à titre adjacent sur de nombreux montages :

- en matière de capital-investissement, plutôt que de négocier avec plusieurs partenaires, un client peut préférer confier la responsabilité de l'ensemble de l'opération à un seul, qui prendra ferme en totalité, pour un montant dépassant son investissement propre, à charge pour lui de reclasser ensuite à ses risques et périls auprès de confrères, les montants qui excèdent la part qu'il entend conserver ;
- en matière d'offre publique, l'établissement présentateur doit garantir la bonne fin du paiement par l'initiateur des titres présentés à l'offre. Le marché n'accepterait pas que ce dernier ne puisse honorer sa signature pour insuffisance de trésorerie ;
- en matière d'introduction en bourse, la pratique de la garantie de réalisation commence à se répandre soit lorsque le marché a peu d'appétit (période post Krach), soit parce que les montants à placer sont très élevés, soit enfin parce que la valeur boursière de l'émetteur est difficile à anticiper.

### **3- Le Placement des Valeurs Mobilières**

Dans le cadre de prestations rémunérées, la banque met à la disposition de ses clients sa capacité de placement qui, traditionnellement, peut être décomposée en trois éléments :

- il s'agit d'abord de la clientèle-titres de son réseau. C'est l'action d'appui qu'apportent les chargés de clientèles « patrimoniaux » :
  - Le placement en comptes gérés ou en OPCVM captifs, peut être une réponse aux problèmes posés par les commercialisations via un réseau : l'intermédiation par la SICAV permet l'accès indirect à la petite épargne tout en concentrant sur quelques lignes la décision et le suivi de la gestion. Cette gestion est assurée dans le cadre de notre étude à la SGBCI par SOGESPAR.
  - Enfin, les banques, pour commercialiser des volumes importants dans des délais courts, ont développé des relations fortes avec les investisseurs institutionnels.

Ce type de placement est commode, mais ce n'est pas la panacée, car les institutionnels ont souvent les mêmes réflexes d'abstention à l'achat, voire de cession de leur ligne et ne donnent pas les mêmes garanties de stabilité comportementale que les particuliers.

L'entreprise qui désire faire appel à la banque pour le placement de titres devra donc se concerter avec elle sur les modalités du placement, mener une négociation qui portera tant sur la nature et le volume de l'opération que sur la rémunération de sa prestation.

## **2. LES MONTAGES FINANCIERS COMPLEXES**

La vision des opérations de haut du bilan de l'entreprise à travers les seules techniques de base serait par trop réductrice si elles ne s'accompagnaient de la présentation de quelques montages financiers complexes qui ont tendance à se développer et correspondent le plus souvent à des phases particulières délicates de la vie de l'entreprise.

Dans une optique transversale, à la fois bancaire, financier et juridique, nous allons examiner trois opérations complexes : le financement de la croissance externe avec effet de levier (LBO) ; la transmission des entreprises, et les plans de restructuration.



Même si ces cas sont rarissimes dans le paysage de notre étude, il est essentiel d'en évoquer pour notre connaissance et peut être en prélude aux opérations complexes futures.

## 1°) **Financement à effet de levier (LBO)**

### a- **Problématique du financement**

Quel qu'ait été son rôle dans la préparation ou la conduite d'un rapprochement, la banque ne peut financer, les yeux fermés, une opération de croissance externe. Elle se doit de bien analyser l'évolution du périmètre d'activité de sa relation et de bien cerner les grands axes de sa politique financière en cette circonstance.

Les modes d'acquisition d'une affaire sont nombreux : acquisition de titres auprès des anciens actionnaires, souscription à une augmentation du capital massive, exercice de droits potentiels sur le capital, fusion, apport d'autres actifs dans une holding en vue d'en acquérir le contrôle majoritaire, , laquelle holding devient ensuite ou même est déjà l'actionnaire majoritaire de la cible.

Ceux-ci dépendent également d'autres considérations telles que :

- l'accord des anciens actionnaires pour conserver des actions de l'entreprise ;
- le sort des comptes courants éventuellement détenus par les anciens actionnaires ;
- l'importance des dividendes versés à titre exceptionnels avant ou après la cession ;
- les besoins de recapitalisation de la cible après prise de contrôle ;
- les coûts de restructuration à engager le cas échéant ;
- les pertes d'exploitation ou autres ;
- la possibilité de céder des actifs fonciers ou immobiliers, des activités en dehors de la stratégie.

La plupart des acquisitions appellent directement ou indirectement, l'intervention de la banque pour leur financement. Il est rarissime qu'une opération se finance sur les seuls excédents de trésorerie de l'acquéreur. Dès lors trois types de concours peuvent être envisagés en faveur des trois entités parties prenantes : l'acquéreur, la cible et une structure ad-hoc.

**Pour l'acquéreur** : lui-même peut chercher à consolider sa structure financière et chercher par une source de financement adéquate, l'adossement de sa contribution au rachat : l'objectif est de rétablir dans son propre bilan, l'équilibre :

**Fonds de Roulement – Besoins en Fonds de Roulement = Trésorerie Nette**

Cette intervention se fait souvent sous forme de crédit à moyen terme.

**Pour la cible** : elle-même peut avoir besoin de concours bancaires, soit parce qu'elle recompose son environnement bancaire, soit parce que son plan de développement génère des besoins de capitaux, soit enfin, parce que le processus d'acquisition a conduit ou va conduire à une certaine ponction sur ses ressources financières. Ce sont alors les crédits classiques qui vont être sollicités.

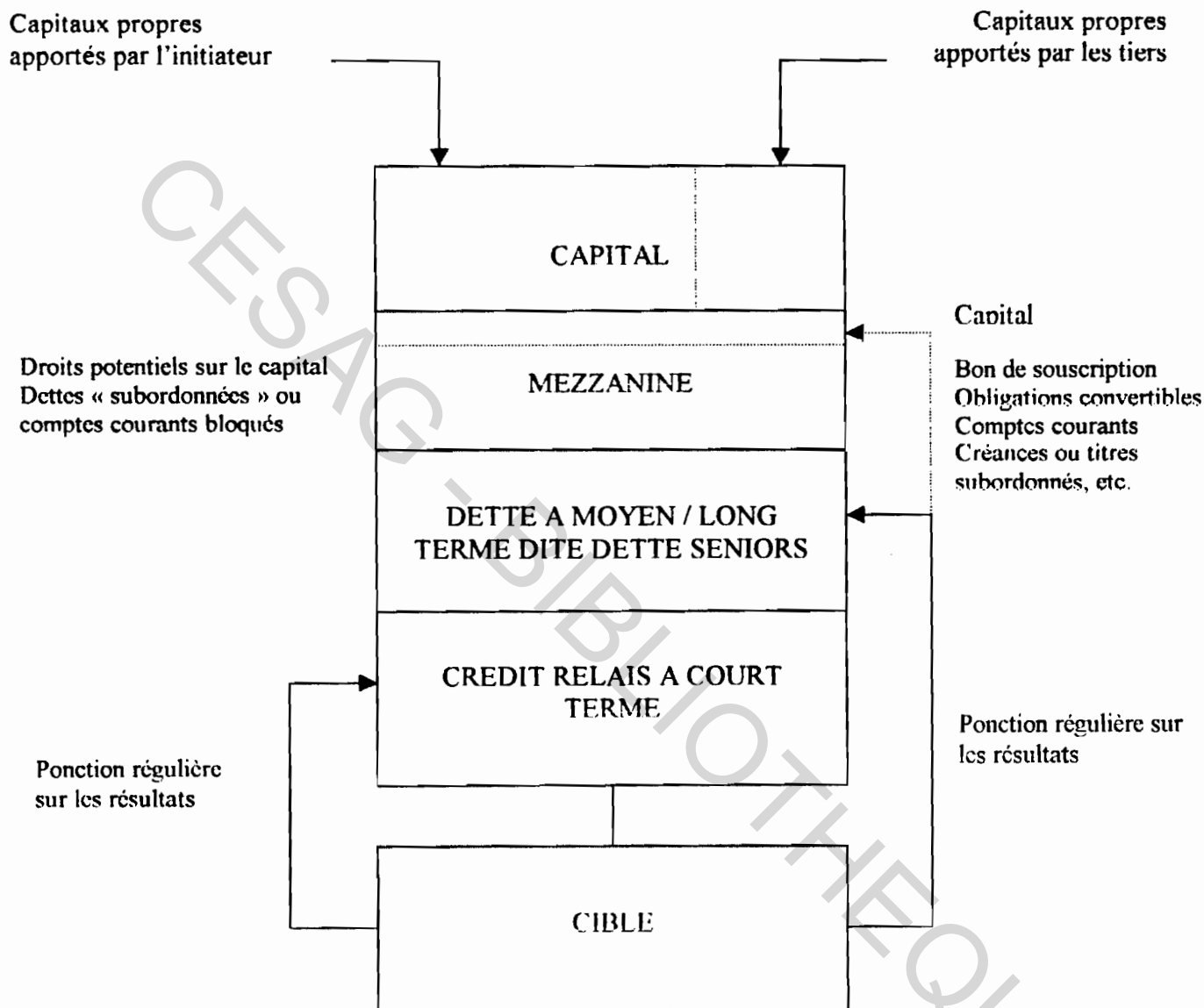
**Pour la structure ad-hoc** : une holding intermédiaire peut avoir été créée pour les besoins de l'opération. Dans ce cas, elle recherche des apporteurs de fonds propres, de quasi-fonds propres (mezzanine), et des bailleurs de crédits à long et moyen terme pour assurer le financement du rachat ou de la souscription des actions de la cible.

Toutes ces lignes peuvent être allouées au client dans le cadre d'une prise ferme de l'ensemble de l'opération par une ou plusieurs banques qui se chargent de se syndiquer ensuite.

#### **b- Les Opérations de Leveraged buy-out (LBO) proprement dites**

Une bonne illustration des risques que prennent les intermédiaires financiers sur un compartiment particulier du marché des acquisitions est le schéma du LBO suivant :

## SCHEMA DU LBO



Le principe du LBO consiste à doter une société financière créée à cet effet des moyens financiers nécessaires à la prise de contrôle d'une affaire dont le patrimoine actuel et/ou la rentabilité future permettront à l'initiateur de l'opération de réaliser un profit important lorsque les prêteurs associés au montage auront été remboursés via les ressources dégagées par la cible. Le processus du raisonnement est le suivant :

- identification d'une cible, entrant dans la stratégie d'acquisition, et dont les caractéristiques financières sont propices ;

- calcul de la capacité d'emprunt susceptible de correspondre, au taux actuel du marché et aux dividendes prévisionnels ;
- prise en compte des avantages fiscaux éventuels ;
- confrontation des capacités propres de l'initiateur du montage avec le prix de négociation de l'affaire ;
- appel à des intervenants extérieurs pour partager le risque et les profits ;
- réalisation de l'opération ou renonciation si l'équilibre ne peut en être assuré.

Le LBO est assez attractif du point de vue du vendeur, de l'acquéreur et des financiers d'accompagnement.

Pour le premier, l'expérience prouve qu'il tire vers le haut le prix de vente des entreprises, le second minimise son apport personnel et peut convoiter les cibles assez importantes par rapport à sa propre taille. Pour les derniers, leurs marges sont généralement copieuses et peuvent bénéficier d'une entrée au capital s'ils acceptent le risque supplémentaire d'illiquidité ou de non-remboursement que représente la participation.

## 2°) La Transmission d'Entreprise

L'établissement et la mise en œuvre du projet de transmission comportent deux volets, managerial et patrimonial qui peuvent être analysés en quatre étapes :

### - choix d'opportunité

la conservation de la propriété de l'entreprise dans le giron des anciens actionnaires, et des fois familiales, peut ne plus correspondre à une solution optimale. Car, l'évolution de l'entreprise sur son marché peut en justifier la cession. Préserver les intérêts des anciens actionnaires signifierait alors rendre liquide ce qui constitue peut-être l'essentiel de leur patrimoine. Dans de telles circonstances, la défense du patrimoine est également synonyme de désengagement, au moins partiel, en vue d'une diversification des avoirs et de leur répartition.

La banque bénéficiant donc d'une certaine intimité avec son client, peut à ce stade apporter une aide technique dans le choix des orientations à prendre. Mais, la bonne décision dépendra de la lucidité des chefs d'entreprises sur la capacité de leurs héritiers, des potentiels et des observations de son environnement.

- **Arbitrage des objectifs**

A supposer que la cession à des tiers soit écartée, le dirigeant se doit de définir, puis de hiérarchiser les objectifs poursuivis de façon à veiller à ce que seuls les moins importants ne soient pas satisfaits. A ce stade la banque, peut attirer l'attention sur les avantages et les inconvénients immédiats et à terme, des différentes options possibles. Elle ne saurait donc plaquer un montage totalement standardisé à une situation qui contient toujours une part de spécificité et d'affectivité.

- **Sélection des solutions**

A ce stade, c'est une équipe multidisciplinaire (banquier, avocat, fiscaliste, notaire...) qui peut apporter une solution ; et dans le cadre d'une affaire familiale, on pourra avoir affaire à une donation simple, une donation-partage ; une dissociation entre usufruit et nue-propriété des biens.

- **Financement de la transmission**

Indépendamment de crédit que l'on peut accorder à la holding, la banque pourra proposer au vendeur des placements à court, moyen ou long terme, dont une partie peut être affectée à la garantie du crédit en faveur de la holding si le montage s'avère trop tendu.

Par ailleurs, dans le cadre d'une affaire familiale, les crédits peuvent être mis en place sur la tête des héritiers pour leur permettre de compléter leur apport.

Enfin la cible, à supposer que le montage implique un prélèvement sur sa structure, sera amenée à réétudier avec la banque l'ensemble des enveloppes dont elle a besoin. Il est à noter que les montages de transmission auxquels participent les banques avec intérêts ont la triple caractéristique d'être rémunérateurs, multifformes et sans grand risque.

**3°) Le Financement des Plans de Restructuration**

La cessation des paiements d'une entreprise d'une certaine taille est rarement un événement subit et imprévisible. En effet, dès lors que les difficultés se précisent, la banque ne peut se borner à s'informer et à aider, elle doit se protéger et se retrouve donc au centre d'un conflit d'intérêt avec les actionnaires de l'entreprise et les autres bailleurs de fonds. S'interrogeant sur la viabilité de l'entreprise, elle doit, dans un délai très court, à

la fois porter un diagnostic et choisir, en fonction de ses intérêts immédiats et à terme, de soutenir ou non son client.

L'entreprise en difficulté est généralement confrontée à la problématique de la restructuration qui ne se résout que rarement par une simple modification de l'actionnariat de référence. Le plus souvent la sauvegarde de l'entreprise, l'accord d'un repreneur, et la mise en marche de l'affaire dépendent d'une restructuration de l'ensemble du passif ce qui concerne en tout premier lieu, les banques engagées par des crédits. Selon le cas, celles-ci sont amenées à subir purement et simplement une amputation de la valeur de leurs créances ou, dans une approche plus sophistiquée, à participer plus activement à la restructuration en devenant elles-mêmes, directement ou non, immédiatement ou potentiellement, actionnaires de la société.

Dans notre étude, nous examinerons que le cas de restructuration impliquant la banque :

## **RESTRUCTURATION DE L'ENTREPRISE IN BONIS**

Les opérations envisageables résultent ici d'accords contractuels avec les principaux créanciers, fréquent à l'injection de capitaux propres par un investisseur après éventuellement un « coup d'accordéon ». on peut avoir :

### **a) Une restructuration de la dette sans accès au capital**

La mesure la moins douloureuse pour les créanciers, donc les banques, et qui n'entraîne pas en principe la constitution de provisions sur leurs livres, est la consolidation de leurs engagements, simple transformation du passif à court terme en passif à moyen terme, ce qui a pour effet d'alléger le bas du bilan de l'entreprise traitée et de rééquilibrer son fonds de roulement. A cette occasion d'ailleurs, la banque peut profiter des accords pour conforter ses garanties, qui n'auront toutefois un intérêt que dans la mesure où la remise à flot de l'affaire se concrétise. Mais, l'amélioration de la physionomie du bilan ne suffit pas le plus souvent pour redresser une affaire, il faut agir sur les composantes de son compte de résultat et alléger notamment ses charges financières.

L'étape suivante pour l'entreprise consiste à demander un effort accru à ses créanciers dont la banque, par la transformation de leurs créances en prêts participatifs. Cette dernière étape présente de nombreux avantages puisque les prêts participatifs sont considérés sur le plan financier comme des quasi-fonds propres et que leur présence est

susceptible de rassurer les autres bailleurs de fonds, lesquels priment les créanciers participatifs en cas de dépôt de bilan.

**b) La restructuration de la dette avec accès au capital**

Plutôt que de subir une amputation de ses avoirs sans contrepartie, la banque peut préférer une solution plus active et participer au tour de table constituée par l'opérateur pour conduire ce redressement et si celui-ci ne se déroule pas de façon satisfaisante, avoir un certain pouvoir de décision pour en infléchir le cours. Mais, la banque ne transforme pas souvent sa dette en capital de gaité de cœur, cela se passe souvent dans le cadre d'un effort général de l'ensemble des créanciers (fournisseurs, obligataires, etc.). Une option raisonnable peut aussi être le choix d'une position de détenteur d'obligation convertible permettant à la fois le maintien de son statut de créancier tout en préservant un potentiel de plus-value en cas de succès.

**c) La restructuration par « coup d'accordéon »**

En prenant une position d'actionnaire, immédiat ou potentiel, la banque doit veiller à ne pas se faire laminer par un éventuel coup d'accordéon, immédiatement postérieur à l'acquisition de ses droits d'actionnaire, voire quelque temps plus tard, s'il s'avère que le premier plan de restructuration a été mal calibré. En effet lorsqu'une société a enregistré des pertes, il est d'usage d'imputer, autant que faire se peut, ces pertes sur le capital de façon à assainir le haut du bilan, en réduisant, soit le nominal des actions, soit le nombre de titres composant le capital. Cette opération permet à l'investisseur qui recapitalise l'affaire, d'y entrer à de meilleures conditions, puisque pour un montant de souscription au pair donné, il recevra davantage d'actions ou bien verra la quotité des anciens actionnaires et de porteurs de droits potentiels réduits par la contraction du nombre de leur titre.

Il est donc évident pour une banque, de participer à une augmentation de capital ou même une émission, y donnant potentiellement accès, postérieurement et non antérieurement à la réduction.

**d) La Procédure de règlement amiable**

Pour certains dirigeants, il est préférable de se placer sous la procédure légale du règlement amiable (exemple du fameux article 11 de loi américaine qui régit les dépôts de bilan maintenant) qui consiste, après accord du tribunal, à faire nommer par ce

dernier un conciliateur dont la mission ponctuelle, de pure coordination, vise à rechercher avec les créanciers un accord permettant d'assurer le redressement de l'entreprise avant qu'une procédure collective ne soit ouverte.

L'intérêt pour la banque de participer à la discussion et de signer un accord amiable est d'opérer dans un cadre purement contractuel de grande souplesse, qui lui permet d'éviter les contraintes de la procédure judiciaire. A cette occasion, elle peut consolider, voire parfois étendre son dispositif de garanties.

Comme nous l'avons déjà souligné, la banque ne trouvera toutefois un réel intérêt à participation à une conciliation que dans la mesure où elle n'est pas seule à consentir des sacrifices significatifs.



**CHAPITRE II**

---

**ELABORATION DES MODELES  
D'ANALYSES DE LA RELATION  
BANQUE / ENTREPRISE ET MARCHÉ**

---

Nous allons traiter dans ce chapitre des modèles qui illustrent la problématique du financement de programme d'investissement de l'entreprise et surtout les politiques de rémunération des actionnaires et des bailleurs de fonds externes.

D'une certaine façon, les financements de l'entreprise constituent des projets d'investissements pour les bailleurs de fonds (actionnaires ou créanciers). Du reste, la rentabilité attendue par les apporteurs de capitaux représente le coût du financement pour l'entreprise. Il n'est donc pas étonnant de constater que l'analyse de modes de financement utilise les mêmes outils que celle des projets d'investissement et que le couple rentabilité/risque joue ici un rôle déterminant.

Nous allons donc dans la hiérarchie des modes de financement de l'entreprise (autofinancement, apport des actionnaires et financements par les bailleurs de fonds) ressortir les déterminants à la décision de financement, ce qui conditionne et rend optimale la relation banque/entreprise.

Le choix des ressources accessibles et la combinaison de ces ressources constituent deux aspects majeurs de la politique financière d'une entreprise.

Dans la préparation des décisions de financement, l'entreprise doit donc disposer de critères rigoureux qui lui permettent de sélectionner et de combiner ces ressources. Parmi les variables susceptibles d'intervenir pour orienter ces décisions, on doit souligner l'importance des considérations de durée, d'autonomie et de flexibilité.

Mais, la recherche d'une maîtrise du coût du financement constitue sans doute le principal déterminant des choix relatifs aux ressources mises en œuvre. Nous allons donc traiter le problème du coût en tant que principal déterminant aux choix du financement en nous appuyant sur la classification selon l'origine des ressources.

Le problème du coût semble se poser en termes relativement simples lorsqu'on le pose au niveau de chaque ressource considérée isolément.

En revanche, la détermination du coût global du financement soulève d'importantes difficultés, notamment sur le plan technique, mais beaucoup plus sur l'influence que la structure financière (c'est-à-dire la combinaison des ressources choisies par l'entreprise) exerce d'abord sur le coût de chaque ressource et, par conséquent, sur le coût global du financement.

## A - LE COUT SPECIFIQUE D'UNE RESSOURCE ISOLEE

La détermination du coût d'une ressource isolée met en jeu des calculs fondamentaux relatifs à l'intérêt et à l'actualisation. Mais, aussi soulève des problèmes selon qu'il s'agit de déterminer le coût des dettes ou celui des sources de financements propres.

### a) Brefs rappels des principes des calculs financiers fondamentaux

Nous n'allons pas nous appesantir sur les techniques de base disponibles dans les livres de mathématiques et calculs financiers, nous vous rappelons simplement les principes :

#### - Pour les intérêts simples :

La méthode de calcul de l'intérêt simple repose sur un mécanisme dans lequel un débiteur (emprunteur) assure à son créancier (prêteur), une rémunération périodique (le plus souvent annuelle), calculée sur le seul montant initial du prêt.

#### - Pour les intérêts composés :

La méthode de l'intérêt simple est essentiellement réservée aux opérations de court terme. Quant aux opérations à moyen et à long terme, on applique le principe de l'intérêt composé, fondé sur la capitalisation des intérêts. Dans le cas de l'intérêt simple, on supposait en effet que le prêteur percevait chaque année le montant des intérêts qui lui sont dus, dans la méthode de l'intérêt composé, les annuités d'intérêt ne sont pas versées au prêteur au fur et à mesure que l'opération se déroule. En conséquence, le capital dû par l'emprunteur augmente période après période du fait de la capitalisation des intérêts, qui par la suite, doivent également donner lieu à un calcul d'intérêts.

#### - Pour l'actualisation :

Le problème posé par le principe d'actualisation est inverse à celui posé par les calculs d'intérêts. Dans les calculs d'intérêts on s'interroge en effet sur la valeur acquise, par une somme placée pendant une certaine période, et on cherche donc à déterminer la valeur future d'une somme présente.

Dans la démarche d'actualisation, on cherche au contraire à déterminer la valeur actuelle d'une somme future ou encore, l'équivalent d'un capital à verser ou à recevoir dans le futur. Le problème est donc de déterminer l'équivalent présent d'une somme future. La méthode d'actualisation se justifie par trois notions : le coût d'opportunité pour le placement, le coût du financement pour un endettement et l'érosion inflationniste sur le plan monétaire.

**b) Le coût des dettes :**

Le coût des dettes, selon la comptabilité, correspond à des charges supportées par l'entreprise du fait du recours à des emprunts. Ces charges englobent des intérêts versés, des primes servies aux prêteurs, des commissions et autres frais induits par ces opérations de financement. Dans cette perspective, le coût des dettes s'analyse donc comme un flux de charges financières, consommées par l'entreprise et grevant par conséquent son résultat.

Dans une optique financière, la notion de coût donne lieu à une définition singulièrement divergente. Elle correspond à un taux d'actualisation ou à un taux actuariel qui peut être dégagé du point de vue du prêteur comme du point de vue de l'emprunteur.

Du point de vue du prêteur, l'opération engagée consiste à mettre des fonds à la disposition d'un emprunteur en contre partie de cet apport, le prêteur bénéficie d'une promesse ferme de remboursement et de rémunération sous forme d'intérêt ou sous toute autre forme. Dès lors, le prêteur peut chercher à dégager le taux de rendement que l'opération secrète pour lui. Ce taux de rendement correspond précisément au taux d'actualisation qui lui permet de rendre équivalents : le décaissement initial occasionné par l'octroi du prêt et les recettes futures procurées par les remboursements et par le versement des intérêts promis par l'emprunteur.

Du point de vue de l'emprunteur, si ce dernier cherche à mesurer le taux d'actualisation qui rend équivalents le flux de recettes immédiates et les flux de dépenses futures, c'est le taux de revient de son emprunt qu'il mesure ou encore, le coût actuariel de sa dette.

Nous observons qu'en l'absence de coût de transaction, toute recette du prêteur constitue une dépense pour l'emprunteur et vice-versa, donc le coût de financement supporté par l'emprunteur trouve sa justification dans l'existence de rendement formulée par le prêteur.

### c) **Coût des capitaux propres et des ressources d'autofinancement :**

Parler d'une notion de coût des capitaux propres dans une perspective juridique et comptable, ne présente aucune signification concrète ; car un coût correspond dans une telle perspective à une prestation que l'entreprise s'oblige à servir à un tiers, en contrepartie de l'apport d'une ressource réelle ou financière.

Vu de cette manière, les capitaux propres n'apparaissent pas générateurs d'un coût, puisqu'ils n'occasionnent aucune obligation juridique de rémunération au profit des actionnaires.

Mais la nouvelle philosophie du « management par la valeur actionnaire » de nos jours, nous amène à prendre en compte la logique de marché.

C'est celle de l'actionnaire qui positionne son investissement dans l'entreprise comme un choix par rapport au marché financier, qui comporte d'autres opportunités de placement. Dans ce cas, le recours aux capitaux propres, entraîne une contrainte économique qui impose aux dirigeants d'assurer une certaine rémunération aux actionnaires, sous peine de se voir priver de futures possibilités de financement en fonds propres.

Le coût des capitaux propres est beaucoup plus difficile à mesurer que celui des dettes ; car si dans le cadre d'une dette, les engagements pris sont clairs et prévisibles à propos de la rémunération des Prêteurs, il n'en est pas même en revanche, pour ce qui est des actionnaires. Nous allons donc voir le calcul du coût des capitaux propres dans un cas général, et ensuite les motivations de l'investisseur (et de l'entreprise).

#### **Formulation du coût des capitaux propres dans un cas général**

Pour un investisseur envisageant d'acheter les actions d'une société au cours  $P_0$ , il est confronté à un problème d'investissement. En effet, l'opération entraîne :

- Une dépense immédiate  $P_0$  ;
- Et des recettes futures sous forme de dividendes  $D_j$  ( $j$  évoluant de 1 à  $\infty$ ), et éventuellement, un prix de revente futur de l'action,  $P_n$ .

Si cet investisseur parvient à anticiper ces flux de recettes futurs, ou au moins à formuler des hypothèses sur leur évolution, il pourra dégager le taux de rendement actuariel,  $r$  qui annule la valeur actuelle nette de ce projet et vérifie l'expression suivante selon la formule de FISHER.

$$P_0 = \sum_{j=1}^n \frac{D_j}{(1+r)^j}$$

Le taux  $r$ , mesure le rendement actuariel attendu ou requis par un investissement disposé à payer  $P_0$ , l'action de la société.

### Motivation de l'investisseur

Dans l'esprit de l'investisseur, il s'agit d'un choix d'opportunités de placement de son capital. Il a d'un côté, le placement sans risque, représenté par les valeurs du trésor (comme les OAT en France) et de l'autre, le placement à risque, représenté par les actions de la Société.

La différence entre ces deux opportunités représente, pour le financier, la prime de risque. Selon les études récentes de l'OCDE, on estime entre 4% et 6% cette prime de risque.

Pour un investisseur, ce revenu attendu ( $r$ ) ou le return on equity (ROE), doit être égal à :

$$r = \text{taux du placement sans risque} + \text{prime de risque}$$

A ce titre d'illustration, le taux de placement sans risque est de 6,5% l'an, pour les OAT avril 2001 en France, et de 7% pour le trésor public de Côte d'Ivoire (emprunt obligatoire Trésor public 7% 2002-2005). Sur la base de ces informations, le financier calera son revenu attendu entre 10,5% et 13%.

Notre investisseur décidera à investir dans la société si et seulement si :

$$\text{ROE} > \text{coût des capitaux investis}$$

Le non-respect de cette inégalité entraîne la sanction du marché par rapport à l'entreprise.

Car, l'investisseur non satisfait par le couple rentabilité/risque proposé, va vendre ses titres. Ce faisant, il provoque la baisse de la valeur des titres émis et donc celle de l'actif économique de la société, ceci est normal, car cet actif n'est pas assez rentable compte tenu de son risque. Cette baisse de cours induit à terme, des problèmes de

financement pour l'entreprise. Donc la sanction de la finance s'exerce d'abord et avant tout par la valorisation de ses actions et de ses dettes. Cette sanction ne concerne pas seulement que les entreprises cotées, elle s'applique tôt ou tard aux entreprises non cotées, lors d'une cession ou d'une augmentation de capital.

Le ROE se compose donc, selon Stern et Stewart dans « The quest for value » en 1990, : en plus des deux éléments déjà évoqués à savoir : le taux d'un placement sans risque et la prime de risque, du coefficient « bêta » aussi. Le coefficient bêta d'une action étant un indicateur de sensibilité du titre financier par rapport à l'évolution du marché : c'est donc le risque systématique de l'action.

Pour avoir une prime de risque effective, il faut appliquer à la prime de risque, le coefficient « bêta » pour tenir compte de la volatilité distinctive du cours de l'action de la société. Par souci de simplification, nous supposons bêta égal à 1.

## A- LE COUT GLOBAL DU FINANCEMENT

A première vue, il semble aisé de dégager le coût global du financement grâce à la prise en compte du coût spécifique des différentes ressources mises en œuvres par l'entreprise. En combinant les moyens de financement diversifiés, l'on pourrait dégager un coût moyen égal à la moyenne des coûts supportés du fait des différentes ressources utilisées.

### Détermination du coût moyen pondéré du Financement (Ko)

On suppose dans un premier temps que le recours à une combinaison diversifiée de ressources financières n'exerce aucune influence sur le dégageement du coût associé à chaque ressource.

Soit une entreprise mettant en œuvre des actifs d'un montant A, financés sur des capitaux propres pour un montant S et par endettement pour D, on peut écrire que :

$$K_o = K_e \cdot \frac{S}{S+D} + K_i \cdot \frac{D}{S+D}$$

Avec :       $K_o$  = coût moyen pondéré ;  
                $K_e$  = coût des capitaux propres S ;  
                $K_i$  = coût des dettes D.

Cette formulation pose deux problèmes analytiques et techniques.

Le premier concerne le système de pondération à employer, pour mesurer les coefficients de pondération, doit-on employer les valeurs comptables des capitaux propres et des dettes ou alors, leur valeur cotée sur les marchés financiers ?

La théorie de décision financière nous recommande de prendre les valeurs de marché. La question reste pour des entreprises non cotées et des dettes telles, les découverts et facilités de caisse non cotées.

Le deuxième problème concerne le montant des dettes à retenir pour l'analyse, doit-on intégrer les concours induits dans le cadre de l'exploitation ? La réponse est non. La dette doit avoir un caractère financier en excluant des dettes d'exploitation.

### **Difficultés pour la détermination du coût pondéré fiable**

La recherche du coût pondéré du capital présuppose que :

- un coût spécifique peut d'abord être déterminé pour chaque moyen de financement considéré isolement
- les différents coûts spécifiques peuvent ensuite se composer de façon mécanique pour permettre le dégagement d'un coût global.

Cette approche repose sur l'hypothèse selon laquelle le coût de chaque source de fonds reste indépendant à l'égard de la « structure du financement ».

Mais on se pose la question de savoir si l'usage d'une source de financement n'entraîne pas un coût (ou une économie) implicite, c'est-à-dire une modification du coût d'une autre source de financement, modification qui se répercuterait dans le coût moyen pondéré.

Manifestement, l'approche par le coût moyen pondéré tel évoqué ci-dessus, ne donne pas le moyen d'intégrer ces coûts 'implicites ». Il faut donc élargir le cadre de l'analyse si l'on veut prendre en compte un « effet de structure » dans le dégagement du coût du capital.

Il faut noter que le coût implicite concerne des coûts d'opportunité.

Le coût implicite des fonds rassemblés et investis peut donc être défini comme le taux de rentabilité du projet le plus favorable qu'ils pourraient permettre de financer. Dans ce cas les coûts explicites naissent quand on se procure les fonds, mais les coûts implicites se forment seulement après que ces fonds aient été investis ou affectés à d'autres emplois et ceci parce que les emplois constituent des utilisations alternatives.



Aussi, le coût implicite peut être analysé comme une ressource correspondant à la variation que sa mise en œuvre peut produire dans le coût des autres ressources. En effet, le recours accru par exemple aux capitaux propres est perçu comme un élément favorable en terme de risque et peut donc entraîner une réduction du coût des dettes (par l'amélioration du rating).

Voyons en détail la problématique de la structure financière.

## B- PROBLEMATIQUE DE LA STRUCTURE FINANCIERE

### 1°) Notion de structure financière de l'entreprise

Dans notre étude nous avons démontré que l'entreprise dans son développement met souvent en œuvre un ensemble diversifié de moyens de financement, ce qui entraîne une intervention sur des marchés et/ou un contrat avec des institutions spécialisées.

Pour la théorie de la décision financière, ce développement pose à l'entreprise le problème du choix d'une combinaison déterminée de moyens de financement, c'est-à-dire « le choix d'une structure financière ».

La structure financière de l'entreprise s'analyse donc comme la configuration du passif du bilan ou encore comme la combinaison de ressources accumulées à une date donnée.

La structure financière peut être caractérisée à l'aide de ratios relatifs à la décomposition du passif (P).

Si P peut se décomposer-en :

**S**, les capitaux propres

**DL**, les dettes à long terme

**DCE**, les dettes à court terme induites par l'exploitation

**DCHE**, les dettes à court terme hors exploitation.

La somme des ratios **P1+P2+P3+P4** doit être égale à 1, avec

**P1=S/P ; P2=DL/P ; P3=DCE/P ; P4=DCHE/P.**

De manière générale, le problème de la structure financière est abordé sur la base d'une décomposition plus globale entre ensemble des dettes (D) et capitaux propres (S)

et le ratio d'endettement ( $D/S$ ) fournit alors un indicateur synthétique traduisant l'arbitrage entre fonds propres et fonds d'emprunt. Le problème reste donc à optimiser la combinaison, capitaux propres/dettes, pour l'entreprise.

**La structure financière optimale est censée correspondre à la combinaison de ressources qui minimise le coût du capital.** Car en finance, maximiser une valeur, c'est minimiser son coût. Toutefois, il faut relever que nous ne minimisons pas, l'apport des autres déterminants à la décision du financement que sont notamment : le maintien de l'autonomie de la firme, le maintien de l'endettement à un niveau jugé compatible avec les risques financiers que les dirigeants entendent assurer, les délais d'obtention des ressources, et la flexibilité à ménager une capacité d'endettement additionnelle.

Alors, peut-on déterminer une combinaison de ressources qui minimise le coût du financement ? La réponse à cette question nous fera quitter le principe de l'effet de levier comptable, pour évoluer dans l'univers de la finance.

Pour répondre à cette question visitons les théories de la structure financière.

## 2°) Théorie de Structure Financière

Ces théories nous donnent trois types de réponses à la question : existe-t-il une structure financière telle que le coût moyen pondéré du capital défini ci-dessus soit le plus bas possible ?

### a) La théorie du bénéfice net (Net Income)

Pour la théorie du bénéfice net, on introduit l'incidence fiscale sur la déductibilité des frais financiers du résultat imposable. Donc, le coût des dettes  $K_i$  et le coût des capitaux  $K_e$  ne changent pas lorsque le ratio d'endettement  $L=D/S$ , varie.

Or, si  $K_e \neq K_i$ , le comportement rationnel consiste à augmenter la part de la ressource la moins coûteuse dans le financement. On observe fréquemment que  $K_i$  est inférieur à  $K_e$  à cause des possibilités de déduction fiscale des frais financiers sur l'endettement.

Dans ces conditions  $K_o$  apparaît comme une fonction décroissante de  $L$ . D'où la formule suivante :

$$K_o = K_e \cdot \frac{S}{S+D} + K_i \cdot \frac{D}{S+D}$$

Si nous multiplions le numérateur et le dénominateur de chaque coefficient par  $1/S$ , on aura :

$$K_o = K_i \cdot \frac{D/S}{D/S + S/S} + K_e \cdot \frac{S/S}{D/S + S/S} \Rightarrow K_o = K_i \frac{D/s}{D/S + 1} + K_e \cdot \frac{1}{D/S + 1}$$

D'où

$$K_o = \frac{K_i L}{1+L} + \frac{K_e}{1+L}$$

Avec

$$L = \frac{D}{S}$$

Dans l'hypothèse où  $K_i$  et  $K_e$  sont constantes,  $K_o$  constituera donc une fonction décroissante de  $L$  ; si  $K_i < K_e$ . La particularité de cette analyse réside dans l'hypothèse d'invariabilité de  $K_e$  et  $K_i$ , lorsque  $L$  varie.

Cela signifie que les bailleurs de fonds n'ont aucune réaction lorsque la structure financière varie et ne modifient nullement leurs exigences en fonction de ces changements

Ainsi, un alourdissement de l'endettement qui accroît normalement le risque financier perçu par les partenaires de l'entreprise, ne se traduirait pas de leur part par une demande de rémunération supplémentaire et, pour l'entreprise, par un renchérissement de son financement. Et inversement, un allègement de l'endettement devrait permettre à l'entreprise d'améliorer son image aux yeux des apporteurs de capitaux et d'obtenir ainsi des financements moins onéreux ; mais une telle relation n'est pas prise en compte si l'on suppose  $K_e$  et  $K_i$  indépendants de la structure financière.

C'est cette dernière observation qui constitue le point faible de cette hypothèse, car la théorie du bénéfice net méconnaît aussi, le surcroît de risque financier supporté par l'entreprise lorsqu'elle cherche à tirer davantage parti de l'effet de levier, en supposant que le marché continue alors de capitaliser les revenus attendus respectivement des titres de dettes et de capital émis par l'entreprise.

En conclusion, pour cette hypothèse, le marché ne réagit qu'aux seules variations du bénéfice net sans se préoccuper de la structure financière mise en œuvre.

**b) La théorie du bénéfice d'exploitation (net operating Income)**

Pour la théorie du bénéfice d'exploitation, le coût des capitaux propres ( $K_e$ ) doit être au contraire considéré comme une grandeur qui varie en fonction du risque financier que le marché associe au degré d'endettement de la firme. Par contre, la capitalisation du bénéfice d'exploitation (c'est-à-dire avant frais financiers), est censée s'effectuer à un taux constant  $K_o$ . Cela signifie indifféremment :

- que la valeur globale de la firme ( $V$ ) sur le marché, est indépendante de sa structure financière, alors même que la valeur des actions et celle des obligations sont des fonctions de cette dernière,
- que le coût global du capital est indépendant de sa structure financière .

Dans ce cas, on ne peut parvenir à une structure optimale du financement qui minimise le coût global et maximise la valeur de la firme.

**Problématique de cette théorie**

Ce paradoxe peut être perçu à partir de l'interrogation suivante : comment le taux de capitalisation globale de la firme (c'est-à-dire son coût total du capital) peut-il être indépendant de la structure du financement, alors même qu'il résulte de la somme pondérée des taux de capitalisation des bénéfices net et des intérêts, qui, sont eux, des fonctions de  $L$  ?

En terme de coût global on a en effet :

$$K_o = L/1 + L \cdot K_i + 1/1 + L \cdot K_e$$

Alors si  $K_i$  est fonction de  $L$ , ( $K_i = K_i(L)$ ) et

Si  $K_e$  est fonction de  $L$ , ( $K_e = K_e(L)$ ), comment peut-il se faire que  $K_o$ , soit indépendant de  $L$  ?

**Pour ce qui concerne la valeur de la firme, on a de même :**

$$V_o = V_e + V_i \quad \text{avec :}$$

$$V_o = \text{constante}$$

$$V_e = V_e(L)$$

$$V_i = V_i(L)$$

Or l'égalité  $V_o = V_e + V_i$ , ne peut être préservée que si, pour toute variation de  $L$ , la variation de  $V_e$  qui s'ensuit est exactement compensée par une variation de  $V_i$  en sens inverse.

Pour toute variation de la structure financière, on aura :

$$\Delta V_e = - \Delta V_i \rightarrow \Delta V_e + \Delta V_i = \Delta V_o = 0$$

Dans ces conditions,  $V_o$  étant totalement indépendant de  $L$ , il n'existe pas, selon la théorie du bénéfice d'exploitation, de combinaison de financement optimale qui maximise la valeur de la firme et qui minimise le coût de son financement ; car toute modification intervenant dans la structure financière mise en œuvre par la firme entraînera, pour le coût des capitaux et des dettes, des évolutions contradictoires qui tendront à se neutraliser mutuellement.

Donc, les avantages attendus du recours à l'effet de levier par un accroissement du taux d'endettement ne peuvent être envisagés que si on se limite à prendre en compte les seuls coûts explicites des différents moyens de financement envisageables et non le coût implicite lié à l'impact de chaque ressource sur le coût des autres ressources.

### **THESES DE MODIGLIANI ET MILLER (M.M.)**

La réponse de la théorie du bénéfice d'exploitation est confortée par les travaux de Modigliani et Miller dans « The cost of capital », paru en 1958.

Sans toutefois faire un développement complet de ces thèses, nous allons succinctement présenter leur quintessence.

Pour établir que le coût du capital et la valeur de la firme sont indépendants de sa structure financière, M.M. s'emploient à démontrer que, deux sociétés appartenant à la même classe de risque économique, et obtenant le même bénéfice pour un niveau d'actifs identiques, doivent nécessairement se voir attribuer la même valeur par le marché, même si elles ont une structure de financement différente. Afin d'établir cette proposition, M.M. prennent pour point de départ le cas où deux sociétés identiques en tout, sauf en matière de financement, feraient l'objet d'évaluations divergentes sur le même marché financier. Leur propos consiste à démontrer ensuite comment une telle divergence doit

nécessairement se désorber grâce à un mécanisme d'arbitrage si certaines hypothèses se trouvent rassemblées et notamment l'hypothèse de perfection des marchés.

### **CAS DE DEUX SOCIETES I ET II.**

Selon M.M. ces deux sociétés devraient être évaluées pour un même montant global sur le marché soit  $V_1 = V_2$

Pour le démontrer, M.M. envisagent une situation initiale où on aurait par exemple  $V_2 > V_1$ , avant d'analyser les mécanismes d'arbitrage, grâce auxquels on devrait nécessairement revenir à l'égalité  $V_1 = V_2$ .

Soit, un porteur d'actions de la société II, détenant une fraction de ses capitaux propres :  $s_2 = a.S_2$

Si NOI (net Operating Income) est le résultat dégagé par I et II avant frais financiers, le revenu  $Y_2$  obtenu de ce porte-feuille est :

$$Y_2 = a.(NOI - K_i.D_2) \quad (a \text{ étant le coefficient de parts détenus})$$

avec  $K_i.D_2$ , le montant de l'intérêt versé par la firme II à ses prêteurs tel qu'il résulte du montant de l'endettement ( $D_2$ ) et du taux d'intérêt servi ( $K_i$ ).

Puisque  $V_2 > V_1$ , la firme II apparaît surévalué. Le porteur de ses actions aura intérêt à les céder pour acquérir des titres de I, puisque de tels arbitrages leurs permettront d'obtenir un revenu,  $Y_1$  plus élevé que  $Y_2$  procuré par les actions de II.

Ces arbitrages conduiront ainsi à un retour à une évaluation identique des deux entreprises telle que :

$$V_1 = V_2 \quad \text{et} \quad Y_1 = Y_2$$

### **LA CRITIQUE DE CE MODELE SE RESUME EN 3 POINTS**

- l'hypothèse de perfection des marchés, alors que les marchés financiers sont imparfaits. Or l'intervention de mécanisme d'arbitrage présuppose une parfaite substituabilité entre titres présentant des caractères analogues de risques et de rendement attendu ;
- l'hypothèse de l'absence de toute imposition. Or le fait que les intérêts soient déductibles de l'impôt, ne peut manquer d'avoir une incidence sur le coût des capitaux ;

- l'hypothèse de l'assimilation des conditions des prêts accessibles aux individus et aux entreprises.

**c) La Théorie traditionnelle de la structure financière**

La théorie traditionnelle ou classique apporte sa réponse en s'appuyant sur le comportement du prêteur et de l'actionnaire d'une part et sur l'évolution du coût global du financement d'autres part.

**Le comportement des prêteurs**

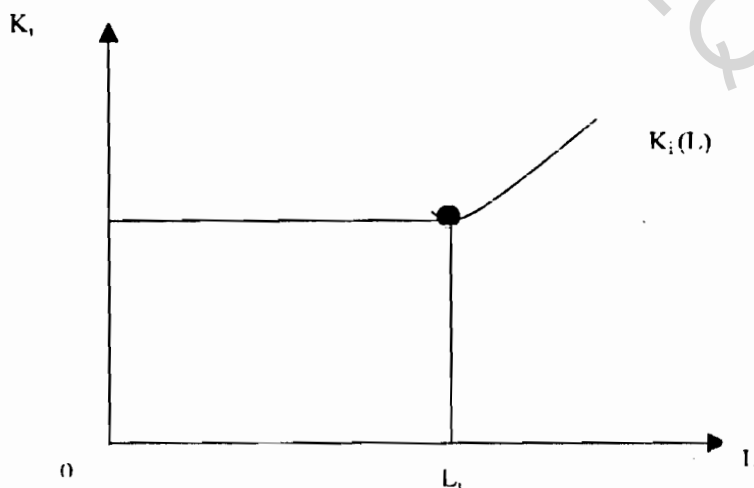
Pour la théorie classique, l'alourdissement de l'endettement de l'entreprise mesuré par une augmentation du ratio  $L=D/S$ , conduirait les prêteurs à accroître leurs exigences, ce qui aggraverait le coût des dettes pour la firme.

Le coût de la dette  $K_i$  est supposé varier selon la valeur de  $L$  en deux étapes :

- Pour  $0 < L < L_1$ , c'est-à-dire pour des niveaux d'endettement modérés,  $K_i$  resterait stable ;
- Pour  $L > L_1$ , les Prêteurs perçoivent une aggravation du risque financier encouru par l'entreprise du fait de ses charges d'emprunt. Ils exigent donc une rémunération croissante.

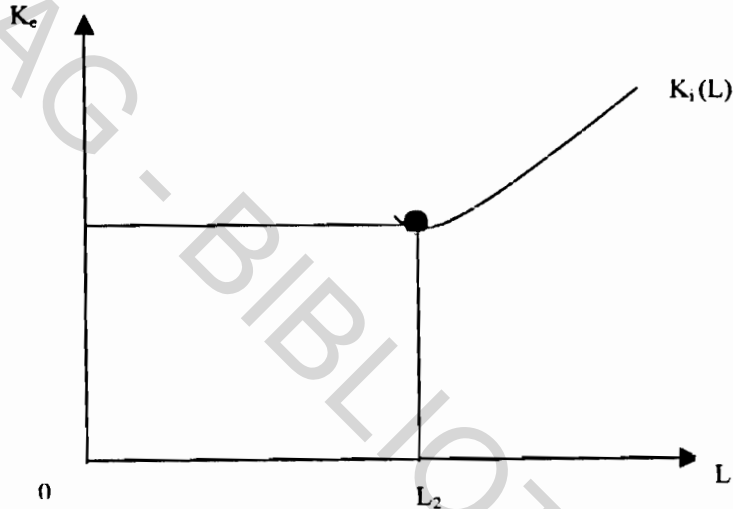
Dans ces conditions  $L_1$  apparaît comme une grandeur définissant, non pas tant un « niveau-limite » de l'endettement, qu'un « seuil » définissant l'accession de l'entreprise à un nouveau palier de risque.

La fonction  $K_i = K_i(L)$  peut être représentée comme suit :



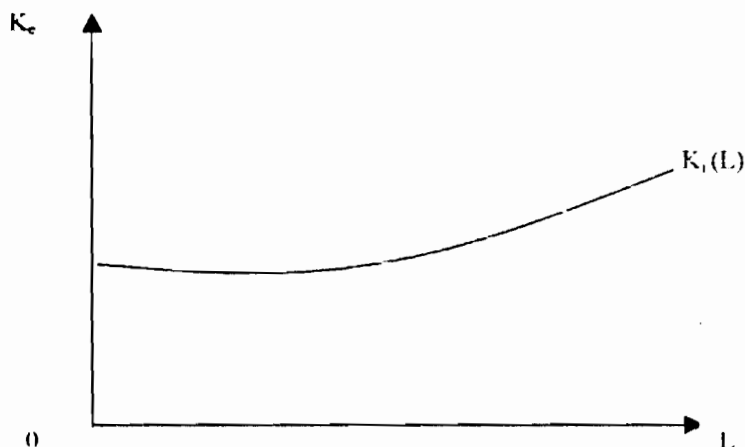
- **Le Comportement des actionnaires**

La théorie classique propose pour le comportement des actionnaires, une analyse proche de celle consacrée à l'attitude des prêteurs. Les actionnaires de l'entreprise réagiraient ainsi à l'augmentation de  $L$  par une élévation du taux de rémunération attendu de la firme, c'est-à-dire, du coût des capitaux propres  $K_e$ . Selon une première formulation le coût des capitaux propres connaît des variations analogues à celles que subit le coût des dettes. La fonction  $K_e = K_e(L)$  serait alors constante pour toutes les valeurs de  $L$  inférieures à un seuil déterminé  $L_2$ . Le dépassement de  $L_2$ , entraînerait au contraire une croissance de  $K_e$  et la fonction  $K_e = K_e(L)$  sera de la forme :



La seconde formulation démontre que  $K_e$  serait une fonction croissante pour toutes les valeurs de  $L$ . Dans ce cas, la convexité de la courbe représentative de  $K_e$  indiquera alors une hausse accélérée du coût des capitaux propres à mesure que la part de l'endettement s'accroît dans le financement de l'entreprise.

On a alors :



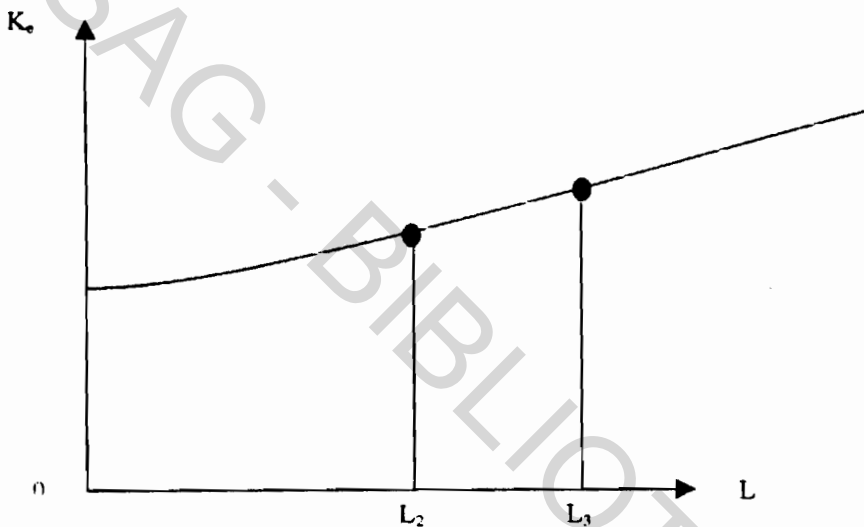


La troisième formulation du comportement de l'actionnaire démontre trois zones de variations :

- pour  $0 < L < L_2$ , niveaux modérés d'endettement,  $K_e$  resterait constant. Ainsi :

$$\blacktriangle K_e(L) = 0$$

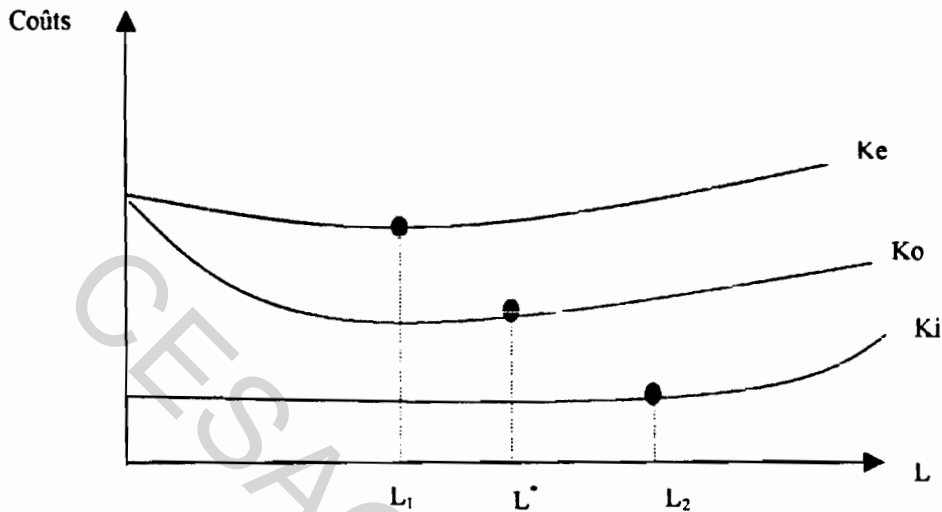
- Pour  $L_2 < L < L_3$  ; Les actionnaires commencent à réagir un accroissement de l'endettement et exigent une rémunération croissante.
- Pour  $L > L_3$ , les actionnaires jugeant le seuil critique franchi, augmenteraient sans cesse leurs exigences à mesure que  $L$  s'élève. D'où la forme coudée de la courbe représentative de  $K_e$  :



- L'évolution du coût global du financement

Après avoir proposé une analyse des variations du coût des capitaux et des dettes lorsque  $L$  s'élève ; la théorie classique analyse la relation entre les différentes combinaisons de financement possibles et le coût global du financement pour l'entreprise.

Si on retient la première formulation de la fonction de coût des capitaux propres, on pourra ainsi représenter la fonction du coût global du financement pour l'entreprise.



La forme attribuée à la courbe représentative de la fonction  $Ko=Ko(L)$  permet de formuler les conclusions suivantes :

**1°) Pour  $0 < L < L_1$ ,  $Ke$  et  $Ki$  restent constants.**

$Ke$  étant supérieur à  $Ki$ , l'entreprise peut bénéficier d'un effet de levier en augmentant son endettement.

Dans ces conditions,  $Ko$  est une fonction décroissante de  $L$ .

**2°) Pour  $L > L_1$ ,  $Ko$  connaîtra plusieurs domaines de variations.**

A partir de  $L_1$ , le coût des capitaux propres connaît une croissance accélérée. Une augmentation de  $L$  produira donc deux effets contradictoires sur le coût global des capitaux  $Ko$  :

- d'une part,  $Ke$  est croissant et tend donc à faire augmenter  $Ko$ , d'autre part,  $Ki$  reste constant tant que  $L < L_2$  et on a également  $Ki < Ke$ .

Dans ces conditions, l'effet de levier exercera une pression à la baisse du coût  $Ko$ , mais avec une influence contradictoire selon la valeur respective de  $L$  et  $L^*$

- a) Pendant une première phase, pour les valeurs  $L_1 < L < L^*$ , l'influence de l'effet de levier l'emportera sur celle exercée par augmentation du coût, des capitaux propres. Le coût global continuera donc de baisser, mais de façon de plus en plus lente.

On a alors :

$K_o(L) = K_o$  avec :

$K_o'(L) < 0$  (dérivée première)

$K_o''(L) < 0$  (dérivée seconde)

- b) Pour  $L = L^*$ , les deux influences s'exerçant sur  $K_o$  se neutraliseront totalement et permettront de dégager un coût minimum du capital.
- c) Enfin pour  $L > L^*$ , le coût global du financement s'élèvera avec le ratio  $L$ .

On notera qu'à partir de  $L^2$ , cette augmentation de  $K_o$  traduira une augmentation conjointe de  $K_i$  et de  $K_e$ . Tous les bailleurs de fonds estiment que l'élévation du niveau d'endettement de l'entreprise accroît le risque financier encouru par cette dernière. Ils sont donc à accroître leurs propres exigences de rendements :

**Pour l'entreprise** : cela se traduira alors par une augmentation du coût global de financement cette présentation de la fonction du coût du capital permet ainsi de définir une structure financière optimale et une seule : celle définie par  $L=L^*$ , combinaison pour laquelle le coût du financement est minimum.

En conclusion à la théorie classique, nous pouvons affirmer et nous l'avons illustré par graphiques, qu'il existe une structure optimale du financement. Pour cette structure financière optimale, le coût global du capital ou coût moyen pondéré du capital est minimum.

D'autre part, pour cette structure optimale, le coût marginal des dettes tend à égaler le coût marginal réel des capitaux propres. En général, pour des niveaux d'endettement inférieurs à cet optimal le coût marginal réel des dettes tend à excéder celui des capitaux propres, dans la mesure où la montée des risques financiers entraînera une augmentation rapide des coûts explicites et implicites de l'endettement.

L'analyse de la structure financière nous a amené à la conclusion que l'entreprise peut, en pratique exercer une influence sur le coût de son financement grâce à une action sur sa structure financière. Le but de cette analyse pour notre étude était de démontrer que pour rendre optimum la relation banque /entreprise, l'action des partenaires doit

porter sur le coût du financement en s'appuyant sur la structure financière de l'entreprise qui rend ce coût minimum.

**Illustration**

$\frac{D}{D+S}$	0	0,2	0,3	<b>0,4</b>	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9
Ki	3%	3,1%	3,3%	<b>3,5%</b>	4,0%	4,7%	6%	7,5%	9,0%
Ke	10%	10,4%	10,7%	<b>11,3%</b>	12,5%	14%	16%	18,5%	24,0
Ko	10%	8,9%	8,5%	<b>8,2%</b>	8,3%	8,4%	9%	9,7%	10,5%

Dans cet exemple, le ratio = dettes/capitaux propres qui minimise **Ko est de 0,4.**

La structure financière optimale est donc dans ce cas assurée par un financement de 40% par des prêteurs et de 60% par des actionnaires.

**CHAPITRE III**

---

**ILLUSTRATION PAR DES CAS  
PRATIQUES**

---

En conclusion de notre étude, nous allons examiner deux cas pratiques triés sur le tas et dans la réalité de finance.

Le premier cas concernera le calcul du coût du capital pour un Directeur Financier d'Entreprise dans la recherche d'une structure financière optimale. le second cas permettra de voir la complexité du choix d'un moyen de financement.

## A- CAS N°1 : Calcul du coût du capital de C.I. Télécom

Dans ce cas, comme dans ce qui ont été évoqués dans notre étude, nous avons pris la précaution de maquiller les données et l'identité de l'Entreprise, sur recommandation des responsables des structures visitées de même, le taux d'I.S. a été porté à 40% pour arrondir les calculs.

Les données sont les suivantes :

L'Entreprise évoquée ici est CI Télécom (Côte d'Ivoire Télécom.)

CI Télécom est une entreprise spécialisée dans le Téléphone fixe et mobile. Compte tenu de la forte expansion du marché du téléphone, CI télécom est promis à un bel avenir selon la plupart des analyses.

La répartition du capital de CI Télécom au moment du cas était la suivante.

Actionnaires	% du capital détenu
Actionnaires étrangers	43%
Groupe d'assurance à Abidjan	13%
Société financière	10%
Actionnaires Privés Nationaux	7%
Actionnaires Publics	27%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

C.I. Télécom a un capital de 4 028 millions de FCFA reparti en 402 800 actions de 10 000 FCFA chacune. CI Télécom est cotée à la BRVM, et le cours moyen de son action sur la dernière année est de FCFA 15 000.

A la suite de diverses augmentations de capital, la prime d'émission figurant au bilan s'élève à 161, 120M FCFA et les réserves s'élèvent à 247,050 M FCFA.

Les dettes financières s'élèvent à 5000 millions de FCFA ; soit 3500MF en emprunt obligatoire et 1500 MF en crédits de Trésorerie.

La dette obligatoire avait été émise deux années plus tôt au taux actuariel de 10% l'an. Il s'agissait, à l'émission, d'un emprunt in fine remboursable au pair dans 10 ans, soit 5000 FCFA. Il reste donc 8 ans à couvrir.

Depuis cette émission, les taux d'intérêts à long terme sur la place d'Abidjan avaient baissé et à l'heure de notre cas, le taux d'intérêt pour des obligations comparables (émission privée) était de 8% l'an. Le coût moyen des crédits de Trésorerie était de l'ordre de 15% l'an (hors frais de garantie) selon les études de l'ACDI.

Enfin, CI. Télécom, comme toutes les entreprises de son secteur, devrait financer un important crédit d'exploitation dont la finalité était d'alléger les poids des crédits fournisseurs s'élevant à 835,710M FCFA.

A la fin de l'année en cours de notre étude, le total du bilan de CI Télécom s'élevait à 10271,88 M FCFA, comme en témoigne le passif de CI Télécom ci-après :

#### Structure financière de CI Télécom (Valeur comptable)

PASSIF	MONTANT EN M FCFA
<b>Fonds propres</b>	<b>4 436,17</b>
Capital social	4 028,00
Prime d'émission	161,120
Réserves	247,05
<b>Dettes financières</b>	<b>5000</b>
Emprunt obligatoire	3500,00
Dettes à C.T.	1500,00
Dettes d'exploitations	835,71
<b>TOTAL</b>	<b>10 271,88</b>

Nous prendrons pour notre cas un bêta de 1 et une prime de risque selon l'OCDE de 6% et un taux sans risque de 7% (trésor Ivoirien). C.I télécom propose pour le prochain exercice un dividende de 2500FCFA/par action.

La Direction Financière de CI Télécom, lors de notre passage avait donc le problème de déterminer le coût des fonds propres de CI Télécom et ensuite de proposer à la Direction Générale une structure financière optimale en comparaison des coûts des différentes hypothèses de travail.

Nous vous proposons ici une approche partagée avec la Direction Financière de CI Télécom pour résoudre leur problème.

## PROPOSITION

### I - LE CALCUL DU COUT DES FONDS PROPRES DE CI-Télécom

Selon la théorie financière et compte tenu des informations connues, le coût des fonds propres se déduit de l'application directe du modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF)

Donc :

Soit  $E(R_j)$  le coût des fonds propres de CI Télécom

$E(R_m)$ , le taux de rentabilité espéré du marché,

$R_f$ , le taux sans risque

$B_j$ , le bêta de l'action CI Télécom

Selon MEDAF :  $E(r_j) = R_f + [E(R_m) - R_f]b_j$

Pour faciliter le raisonnement, nous avons pris l'hypothèse simple selon laquelle le bêta de l'action est de 1.

Donc :

$$b_j = \frac{Cov.(R_j, R_m)}{VAR(R_m)} = 1$$

Donc  $R_j = (7\% + 6\%) (1) = 13\%$  Coûts des fonds propres de CT Télécom

### II - LA PRISE EN COMPTE DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE CI-TELECOM (En valeur de marché).

Le premier travail à faire était de convertir la valeur comptable au bilan en valeur de marché.

Il convient de ne pas tenir compte des dettes d'exploitation car celles-ci font parti du besoin en fonds de roulement de l'entreprise. Or, le BFR fait parti des flux d'investissement, comme nous l'avons vu dans la première partie de notre étude.



### La valeur des fonds propres

Il s'agit de la capitalisation boursière de l'entreprise.

Nombre d'actions x cours en bourse = 402 800 x 15 000 = 6 042 000 000 FCFA

**Constat** : la valeur du marché des fonds propres de CI-télécom est supérieure à la valeur comptable (4 436,17 MF) de 26,58% ce qui traduit une bonne évaluation de CI Télécom par le marché.

La valeur des dettes financières à long terme

Il s'agit de déterminer la valeur de marché des obligations compte tenu de l'évolution du taux actuariel.

Coupon d'intérêt = 10% x 5000 = 500FCFA/an

Valeur de remboursement = 5000 FCFA (au pair)

Taux d'intérêt actuel 8%

Donc valeur de marché des obligations  $(VMO) = \sum_{n=1}^8 \frac{500}{(1,08)^n} - \frac{5000}{(1,80)^n}$

VM0 = 5575. cette valeur aussi est supérieure à leur valeur nominale du fait de la baisse du taux d'intérêt.

La V.M.O globale est de : 5575 x 700 000 = 3 902 500 000

Le coût des dettes à long terme après impôt est égal à :

$(1-t)i=(1-0,4) \times 8\%=4,8\%$

avec t = taux d'imposition arrondi à 40 %

i = taux d'intérêt à long terme arrêté à 8 %

### La valeur des dettes financières à C.T.

Nous relevons la difficulté d'avoir une valeur de marché des DCT sur la place d'Abidjan, nous travaillons ainsi avec la valeur au bilan 1500MFCFA

Le coût de la dette à court terme après impôt est égal à :

$(1-t)i=(1-0,4) (15\%)=9\%$  l'an

le coût moyen pondéré du capital

	Montant	Pondération %	Coût Net d'impôt
Fonds propres	6 042 000 000	52,270	13%
Dettes à Long Terme	3 902 500 000	34,10	4,8%
Dettes à Court terme	1 500 000 000	13,11	9%
<b>TOTAL</b>	<b>11 444 500 000</b>	<b>100,00</b>	<b>9,62%</b>

### Coût moyen pondéré du capital (Ko)

$$K_o = (52,279\% \times 13\%) + (34,10\% + 4,8\%) + (13,11\% + 9\%) = 0,0962$$

Le levier financier L, est :  $\frac{3902,5 + 1500}{6042}$  soit

$$L = 0,8942$$

### Hypothèse de travail du Directeur Financier de CI Télécom

Si CI Télécom, n'avait aucune dette, le coût moyen pondéré (Ko') serait égal au coût des fonds propres d'une entreprise de même classe de risque d'exploitation.

Selon la formule de M.M.

$$K_o = K_o' \left( 1 - t \frac{L}{1+L} \right) \quad 0,0962 = K_o' \left( 1 - 0,4 \frac{0,8942}{1,872} \right)$$

$$K_o' = 11,86\%$$

On constate que si CI Télécom était entièrement financé par fonds propres, son coût du capital serait supérieur à la situation actuelle. Cela est dû, à l'avantage fiscal dont bénéficie la dette sur le plan de la déductibilité sur le bénéfice imposable.

Si CI Télécom, augmente son endettement tel que L=1,5 le coût du capital sera de :

$$K_o = K_o' \left( 1 - t \frac{L}{1+L} \right)$$

$$K_0 = 11,86\% \left( 1 - 0,4 \frac{1,5}{2,5} \right)$$

$$= (11,86\%) (0,76)$$

<b><math>K_0 = 0,0901</math></b>
----------------------------------

Le coût du capital redevient inférieur, mais il faut dès lors craindre la réaction des actionnaires qui pourront demander un retour de l'investissement élevé.

D'où la nécessité de maintenir le levier financier dans la fourchette de 0,85 à 1,20 pour rendre le coût minimum. Donc, l'endettement modéré est à recommander ici.

## B – CAS N°2 : Complexité du choix d'un moyen de financement

L'entreprise AGRO-PME spécialisée dans la fabrication d'outillage agricole, envisage de réaliser un important investissement immobilier pour se réimplanter dans une nouvelle zone industrielle de la banlieue d'Abidjan, et moderniser ses installations. Après avoir fait le tour des établissements financiers de la place, quatre possibilités de financement lui sont offertes à savoir :

- Un crédit-bail proposé par la SOGEFIBAIL sur 16 ans ;
- Un crédit-bancaire sur 16 ans, proposé par la SGBCI Groupe de VRIDI, à hauteur de 70% ;
- Un C.L.T. sur 16 ans, proposé par la SOGEFINANCE à hauteur de 70% ;
- Et l'autofinancement de l'entreprise.

Au moment de notre étude, la Direction financière avait déjà soumis un rapport circonstancié sur les éléments ci-après :

Coût global de l'investissement : 1 000 MFCFA

Reparti en :

700 millions de FCFA pour les constructions, amortissables en 25 ans et 300 millions de FCFA pour l'acquisition des terrains.

### Examen des propositions contenues dans le rapport de la Direction financière

#### AGRO PME CI

##### 1. Autofinancement

Cette proposition, selon le Directeur financier, les flux de fonds seraient les suivants dans le cas où l'Entreprise autofinancerait la totalité de ses immobilisations :

- A l'année 0, le montant de l'investissement soit 1000MFCFA ;
- Pendant les 25 ans, une économie d'impôt égale à 40% de l'amortissement, soit :

$$\frac{04 \times 700000000}{25} = 1120000 \text{ FCFA/an}$$

**COUT DE LA SOLUTION AUTOFINANCEMENT**

Années	Coût net d'impôt
0	1 000 000 000
de 1 à 25 ans	- 11200000

**II- CREDIT-BAIL A LA SOGEFIBAIL**

Dans le cas où les loyers étaient calculés sur 16 ans, le taux de loyer était assis sur le montant global de l'investissement. La valeur résiduelle payable à la fin de la 16<sup>ème</sup> année, et la levée d'option serait enregistrée au taux réduit de 4,80% sur la valeur résiduelle.

Au total, selon le Directeur de financement, les flux de fonds à retenir pour la solution crédit-bail étaient :

- de l'année 1 à l'année 16 incluse, 60% du loyer compte tenu de la déductibilité fiscale des loyers
- à l'année 17, les sommes suivantes :
  - la valeur résiduelle, soit 50 000 000 FCFA
  - 60% du droit d'enregistrement sur la cession

$$\text{soit } 0,6 \times 50\,000\,000 \times 4,8\% = 1\,440\,000$$

L'impôt sur la réintégration fiscale

$$0,4 \times (300\,000\,000 - 50\,000\,000) = 100\,000\,000 \text{ FCFA}$$

La Société AGRO PME CI avait prévu de répartir l'impôt sur la réintégration fiscale sur les trois exercices suivants (années 18, 19 et 20), conformément à la réglementation en vigueur.

Le tableau ci-après récapitule les calculs des flux de fonds de la proposition du crédit-bail.

ANNEES	LOYERS	COÛT NET DE L'IMPOT
1	1 50 000 000	90 000 000
2	152 100 000	91 260 600
3	154 229 000	92 538 000
4	156 389 000	93 833 000
5	158 578 000	95 147 000
6	160 798 000	96 479 000
7	163 049 000	97 830 000
8	165 332 000	99 199 000
9	167 647 000	100 588 000
10	169 994 000	101 996 000
11	172 374 000	103 424 000
12	174 787 000	104 872 000
13	177 234 000	106 340 000
14	179 715 000	107 829 000
15	182 231 000	109 339 000
16	184 782 000	110 869 000
17	50 000 000	51 440 000
18	/	33 330 000
19	/	33 330 000
20	/	33 330 000

### III- LE FINANCEMENT PAR CREDITS BANCAIRES

Deux crédits à Long terme étaient disponibles.

- Le Groupe VRIDI de la SGBCI proposait un crédit à long terme à annuités constantes au taux actuariel de 13% sur 16 ans à hauteur de 70% du montant à financer
- Le SOGEFINANCE, proposait un crédit également à annuités constantes au taux actuariel de 11,50% sur 16 ans et se proposait de financer à hauteur de 70%.

Pour le Directeur financier, dans les deux cas de crédit, les flux de fonds à considérer étaient les suivantes :

- à l'année 0, le montant de l'investissement autofinancé, soit 300 000 000 FCFA
- à la fin de chaque année, pendant 16 ans, l'amortissement financier de l'emprunt et 60% des intérêts, compte tenu de la déductibilité fiscale des frais financiers
- chaque année, pendant 25 ans, une économie d'impôt de 40% de l'amortissement fiscal, soit 11 200 000 FCFA.

Voici en synthèse, les flux de fonds de la proposition de la SOGEFINANCE à 11,5% sur 16 ans :

Années	60% intérêts	Coût implicite 40% des amort. Sur avoir fiscal	Amortissement du capital	Coût total
0	-	-	-	300 000 000
1	48 300 000	11 200 000	17 103 000	76 603 000
2	47 120 000	11 200 000	19 069 000	77 389 000
3	45 804 000	11 200 000	21 262 000	78 267 000
4	443 370 000	11 200 000	23 708 000	79 245 000
5	42 701 000	11 200 000	26 434 000	80 335 000
6	40 877 000	11 200 000	29 474 000	81 551 000
7	38 844 000	11 200 000	32 863 000	82 907 000
8	36 576 000	11 200 000	36 643 000	84 419 000
9	34 048 000	11 200 000	40 857 000	86 104 000
10	31 228 000	11 200 000	45 555 000	87 984 000
11	28 085 000	11 200 000	50 794 000	90 079 000
12	24 580 000	11 200 000	56 635 000	92 416 000
13	20 673 000	11 200 000	63 148 000	95 021 000
14	16 315 000	11 200 000	70 410 000	97 926 000
15	11 457 000	11 200 000	78 508 000	101 165 000
16	6 040 000	11 200 000	87 536 000	104 776 000
17	-	11 200 000	-	11 200 000
18	-	11 200 000	-	11 200 000
19	-	11 200 000	-	11 200 000
20	-	11 200 000	-	11 200 000
21	-	11 200 000	-	11 200 000
22	-	11 200 000	-	11 200 000
23	-	11 200 000	-	11 200 000
24	-	11 200 000	-	11 200 000
25	-	11 200 000	-	11 200 000

## CONCLUSION DE LA DIRECTION FINANCIERE

Selon le Directeur financier, l'emprunt bancaire était une solution plus onéreuse que celle du crédit-bail quelque soit le taux d'actualisation considéré. L'arbitrage était donc entre l'autofinancement et le crédit-bail.

En fait, le coût actualisés de ces sources de financement évoluait de façon opposés. Ainsi, le coût de l'autofinancement augmentait avec le taux d'actualisation alors que celui du crédit-bail diminuait.

La conclusion de l'étude du Directeur financier était qu'à partir d'un taux d'actualisation de 8%, la solution crédit-bail devenait la moins coûteuse et donc la plus intéressante pour l'entreprise. A titre d'indication voici un extrait des résultats de l'étude des coûts actualisés des différentes solutions de financement.

### SYNTHESE DES COUTS GLOBAUX ACTUALISES

Solution	4%	8%	12%	16%
Autofinancement	825 000 000	882 000 000	913 500 000	932 600 000
Emprunt	1 344 000 000	105 2900 000	877 900 000	809 200 000
Crédit-bail	1 226 800 000	885 800 000	680 000 000	546 700 000

Selon cette synthèse, il était clair que la solution autofinancement était à proscrire car pour des taux raisonnables d'actualisation, cette solution était de loin la plus coûteuse.

De plus, le Directeur financier estimait que l'autofinancement devait être utilisé à des projets d'investissement directement productifs comme des machines-outils et non au financement des terrains et bâtiments. De ce point de vue, le crédit-bail était une formule idéale puisqu'il permettait de financer à 100% le projet.

A notre passage dans l'entreprise, nous avons pris connaissance de ce dossier intéressant du point de vue de la décision financière et avons fait les suggestions ci-après. Notre travail qui est reproduit ici était axé sur deux parties essentielles, d'abord faire une analyse critique des fondamentaux ayant conduit à la décision de la Direction Financière, et en seconde partie, faire une proposition d'analyse.



## I- ANALYSE CRITIQUE DE L'ETUDE DU DIRECTEUR FINANCIER

Les principales faiblesses de l'étude présentée par le D.F. concernent la détermination des flux de fonds, la signification des taux d'actualisation utilisés, la non-prise en compte du problème de la structure financière et le coût de l'autofinancement.

### a) La confusion des flux de fonds

L'erreur principale de raisonnement commise par le Directeur financier de l'AGRO-PME CI, est de confondre les flux de fonds liés au financement et ceux liés à l'investissement.

En effet, la décision d'investissement est déjà prise, c'est-à-dire que la Direction Générale a décidé de réimplanter son usine dans une nouvelle zone industrielle. On suppose naturellement que cette décision est judicieuse et que la valeur actuelle nette du projet (indépendamment du mode de financement) est positive.

Or, le calcul de la rentabilité des projets d'investissements intègre l'économie fiscale liée aux amortissements.

Il n'y a donc pas lieu de tenir compte une nouvelle fois de cette économie dans les calculs des flux de fonds (autofinancement, emprunt bancaire et crédit-bail).

Le fait que le D.F. traite le montant autofinancé comme un investissement (flux négatif) montre bien la confusion qu'il fait. C'est pour cette raison que le coût actualisé de la solution autofinancement augmente avec les taux d'actualisation.

### b) La signification des taux d'actualisation en question

Le calcul actuariel n'a de sens que si le taux d'actualisation retenu en a un. Pour les projets d'investissement le taux à retenir doit être le coût moyen pondéré du capital.

Pour des projets de financement, il convient plutôt de calculer leur coût actuariel dans un but de comparaison. L'idée ici, étant de retenir les sources les moins chères (après impôts).

Dans le cas présent, le D.F. a actualisé les flux de fonds en ignorant l'impact du choix du mode de financement sur la structure financière de son entreprise.

**c) La non-prise en compte de la structure financière**

Comme nous l'avons dit dans l'exposé théorique, toute comparaison sérieuse de moyens de financement doit intégrer l'impact du choix sur la structure financière de l'entreprise.

En effet, le coût des fonds propres sera toujours supérieur à celui de la dette ( $K_e > K_i$ ). Ainsi, une simple comparaison en termes de coût actuariel tournerait toujours à l'avantage de la dette et l'entreprise se trouverait rapidement très endettée avec un tel raisonnement. C'est la raison pour laquelle on recommande de raisonner en fonction d'un objectif de structure financière.

Au regard du rapport soumis à la Direction Générale, ce n'est pas l'approche du Directeur financier, puisqu'il compare une solution d'autofinancement avec des formules d'endettement diverses. Or, nous savons que selon le mode de financement retenu (crédit-bail, dette bancaire ou autofinancement), la structure financière et la capacité d'endettement de l'entreprise ne seront plus les mêmes. Compte tenu de cette remarque, la seule comparaison possible concerne le coût des emprunts avec celui du crédit-bail puisqu'il s'agit de deux formes de dettes.

De plus, l'argument qui consiste à dire que le crédit-bail finance 100% du projet, alors que les emprunts bancaires ne couvrent que 70%, ne doit pas être retenu ; car le crédit-bail ne fait que déplacer la dette. Ainsi, le coût des solutions emprunts bancaires ne doit pas être retenu ; car le crédit-bail ne fait que déplacer la dette. Ainsi, le coût des solutions emprunts bancaires ne doit pas être majoré du coût des fonds propres mobilisés (30%) ; car il s'agit de comparer des financements de type dette entre eux uniquement.

L'erreur consisterait donc à comparer le taux moyen d'une solution mixte (emprunt et fonds propres), avec par exemple le taux trouvé pour le crédit-bail.

**d) Le coût de l'autofinancement**

L'autofinancement n'est ni une source de financement gratuite, ni un moyen particulièrement coûteux. Contrairement à l'affirmation du Directeur financier, le coût de l'autofinancement n'est pas égal au coût des fonds propres. Nous l'avons démontré, le

coût d'opportunité d'emploi de l'autofinancement n'est autre que le coût moyen pondéré du capital de l'entreprise.

## II - PROPOSITION D'ANALYSE

Compte tenu de notre analyse critique, le seul calcul possible consiste à comparer le coût actuariel après impôt des diverses formes de dettes et à préconiser la moins onéreuse.

### a) Coût actuariel des emprunts bancaires

Soit  $i$ , le taux d'intérêt ;

$t$ , le taux d'impôt sur les sociétés

Le coût actuariel sera :  $i(1-t)$

Donc :

Pour la SGBCI groupe VRIDI :  $13\% (1-0,4) = 7,8\%$

Pour la SOGEFINANCE :  $11,5\% (1-0,4) = 6,90\%$

Il est évident que c'est cette dernière proposition qui est la bonne. C'est elle qui sera comparée avec celle du crédit-bail.

### b) Coût actuariel du crédit-bail

Le montant du capital financé étant de 1000MFCFA le taux actuariel de la proposition de crédit-bail se trouve en calculant le TRI de la chronique des flux sur la durée  $n$  ( $n$  : évoluant de 1 à 25) :

- des loyers net d'impôt et du coût du rachat
- de la perte d'économie fiscale sur dotations aux amortissements.

## Voici les flux :

Années	60% loyers	40% Dotations aux amortissements	FLUX NETS
0	-	-	- 1 000 000 000
1	90 000 000	11 200 000	101 200 000
2	91 260 000	11 200 000	102 460 000
3	92 538 000	11 200 000	103 738 000
4	93 833 000	11 200 000	105 033 000
5	95 147 000	11 200 000	106 247 000
6	96 479 000	11 200 000	107 679 000
7	97 830 000	11 200 000	109 030 000
8	99 199 000	11 200 000	110 399 000
9	100 588 000	11 200 000	111 788 000
10	101 996 000	11 200 000	113 196 000
11	103 424 000	11 200 000	114 624 000
12	104 872 000	11 200 000	116 072 000
13	106 340 000	11 200 000	115 400 000
14	107 829 000	11 200 000	119 029 000
15	109 339 000	11 200 000	120 539 000
16	110 869 000	11 200 000	122 069 000
17	51 440 000	11 200 000	62 640 000
18	33 333 000	11 200 000	44 533 000
19	33 333 000	11 200 000	44 533 000
20	33 000 000	11 200 000	44 533 000
21	-	11 200 000	11 200 000
22	-	11 200 000	11 200 000
23	-	11 200 000	11 200 000
24	-	11 200 000	11 200 000
25	-	11 200 000	11 200 000

Le coût actuariel équivalent du crédit- bail (ressort après calcul) à 8,32%. Soit, un taux supérieur à celui proposé par la SOGEFINANCE. Cela met en porte à faux la conclusion du Directeur Financier.

Notre conclusion serait donc la suivante :

- Emprunt de SOGEFINANCE 6,90%
- Crédit- bail de la SOGEFIBAIL 8,32%

L'emprunt est donc la solution la moins coûteuse En terme de taux actuariel

Mais, l'écart de taux avec la solution crédit- bail (1,42%) peut paraître éventuellement insuffisant pour asseoir une décision en faveur de l'emprunt sur la base du seul coût actuariel. D'autres éléments devront être pris en compte, notamment, la possibilité de financement à 100% du crédit- bail, la rapidité de mise à disposition des fonds, le coût additionnel des garanties et les incitations fiscales. Mais, dans le cas contraire, la solution de l'emprunt sera préférable.

## **CHAPITRE IV**

---

### **LECONS DE L'ETUDE ET CONCLUSION**

---

L'objet de cette étude était de démontrer l'importance du financement du haut du bilan dans le cadre de la relation banque / entreprise et marché.

Cette démarche a été rendue possible en démontrant en premier lieu l'importance du financement du haut du bilan de l'entreprise dans une économie et particulièrement dans l'économie de la sous – région Ouest- africaine.

Dans un second temps, l'importance de notre thème a été démontrée dans la prise en compte lors du processus décisionnel du banquier. Nous avons démontré que le banquier suit un schéma qui prend en compte son bénéfice d'une part, certes, mais implique d'autres part un coût à l'entreprise.

Cette inter relation constitue un déterminant pour la relation banque /entreprise, pour autant que cela assure un coût minimum au client et un gain maximum à la banque. Nous avons vu ainsi que cette relation a connu des mutations importantes par le passé et cela du fait même des évolutions de l'environnement économique qui induisent un constat : le financement du haut du bilan de nos jours se fait dans un environnement désintermédié.

Ce constat nous a amené à la deuxième partie de notre étude, à voir les instruments qui financent le haut du bilan et le calcul concret de ce qui caractérise la relation banque /entreprise : c'est-à-dire le coût de ces instruments en recherchant le niveau qui le rend minimum et maximise en même temps la relation des deux partenaires au financement de l'économie.

Notre leçon essentielle est donc de retenir qu'en milieu désintermédié, le financement d'une entreprise doit prendre en compte non seulement le coût de la ressource isolée, mais et surtout les incidences sur les autres sources de financement ; donc la structure financière. Car les partenaires sociaux, au même titre que les créanciers, en milieu désintermédié, ont leur mot à dire et peuvent influencer sur la structure du financement de l'entreprise.

En conclusion de notre étude, nous pouvons dire que si dans la zone UEMOA, le financement du haut du bilan est une réalité, il faut toutefois relever que l'accès à ce financement reste limité aux grandes entreprises donc la propriété des capitaux échappe à la sous-région. De plus, le taux de financement reste en constante baisse et fait stagner le taux d'investissement autour de 17% du PIB. Ce qui souligne les limites du financement à court terme et fait appel, à des nouvelles sources de financement.

Le développement de segment des marchés des capitaux constitue, dans le contexte actuel de globalisation financière, un atout majeur pour mobiliser davantage de ressources, tant internes qu'externes et moderniser le mode de financement du haut du bilan dans la perspective d'une consolidation de base d'une croissance durable.

L'expérience des pays émergents confirme que le développement des marchés financiers efficients est un chantier quasi permanent.

Dans ces pays, les marchés financiers ont, de part leur rôle spécifique dans le processus de transformation de l'épargne en investissement, contribué à renforcer l'efficacité des politiques d'épargne et d'investissement.

Dans la sous-région, ce segment reste donc à développer et à rendre performant.

Au terme de ce travail, je me dois de remercier tous ceux qui ont rendu possible ce programme de Mastère en Banque et Finance, notamment : le CESAG, la BCEAO, la BEAC, la Banque de France, l'ACBF, l'Union européenne, et la Banque mondiale. J'adresse tout particulièrement un merci au chef de projet, Monsieur Gilles Morisson pour son effort inlassable à mettre en route la première promotion du mastère.

Mes remerciements vont enfin à la SGBCI et à son équipe d'encadrement pour l'accueil et l'attention, dont j'ai été l'objet pendant mon séjour à ABIDJAN.

**BIBLIOGRAPHIE**





## I – Ouvrages

Auteurs	Titres	Editions
<b>JACQUILLOT ET SOLNIK B.</b>	Les marchés financiers : gestion de porte feuille, gestion des risques	DUNOD
<b>LAMY P.</b>	Les bourses de valeurs	ECONOMICA
<b>CHOINEL ET ROUYER</b>	Le marché financier : structures et acteurs	LA REVUE BANQUE
<b>GERARD ROUYER ET ALAIN CHOINEL</b>	La Banque et l'Entreprise : techniques actuelles de financement	LA REVUE BANQUE
<b>MICHEL ALBOUY</b>	Finance : Investissement, financement et acquisition	ECONOMICA
<b>ELIE COHEN</b>	Gestion financière de l'entreprise et développement financier	EDICEF/ AUPELF
<b>VIZZAVONA</b>	Gestion financière : marchés financiers	ATOL
<b>YVES SIMON ET SAMIR MANNAI</b>	Techniques financières internationales	ECONOMICA
<b>PIERRE VERNIMMEN</b>	Finance d'entreprise	DALLOZ
<b>JOSEPH ANTOINE ET MARIE CLAIRE CAPIAU HUART</b>	Titres et bourses : marchés, Transaction, Placements	NOUVEAUX HORIZONS
<b>DEBEAUVAIS Maurice ET MAINA E.</b>	La gestion Obligatoire	LA REVUE BANQUE

## II – Etudes et Documents

**- Rapport sur le développement des marchés financiers régionaux**

*BCEAO Paris 25 septembre 2001*

**- Condition de Banque**

*SGBC I – SOGEFI BAIL et SOGEFINANCE*

**- Financial development and economic growth view and agenda**

*Banque Mondiale*

**- Financial intermediation and delegate monitoring**

*Banque Mondiale juillet 1983*

**- Approfondissement financier, libération financière et croissante**

*Colloque de l'AFSP Paris 1983*

**- Note d'information et statistiques**

*BCEAO N° 0519 novembre 2001*

**Règlement général de la BRVM**

**Cours : Ingénierie financière M. MAZZIOTTA ( Banque de France)**

**Cours : Diagnostic Financier et opérations de Banque M. SEGA BALDE (CESAG)**