



CENTRE AFRICAIN D'ETUDES SUPERIEURES EN GESTION

∴
INSTITUT SUPERIEUR DE COMPTABILITE
(ISC)

MAITRISE PROFESSIONNALISEE DES TECHNIQUES COMPTABLES ET
FINANCIERES

2^{ème} PROMOTION (2002 - 2004)

MEMOIRE DE FIN DE FORMATION

**FINANCEMENT DU BFR PAR
L'AFFACTURAGE : CAS HORIAK**

PRESENTE PAR : M. HODEHOU Akotègnon Richard

SOUS LA DIRECTION DE :

M. MAREGA Baba Hady
Président Directeur Général
de SENEGAL FACTORING

OCTOBRE 2005



DEDICACES

A vous mes bien-aimés, particulièrement à mon Père, à ma Mère, à mes frères, à ma sœur, à M. et Mme VEDOGBETON, à Mlle Dassi Diane, à mes amis.

Tout au long de mon séjour à Dakar, tout au long de ma formation au Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (CESAG), vous n'avez ménagé aucun effort pour me soutenir. Votre soutien et votre aide ne m'ont jamais fait défaut. Ce travail est le fruit de votre soutien moral, affectif et matériel.

A toi mon Dieu, que la gloire et la magnificence te reviennent

REMERCIEMENTS

Nos remerciements vont à l'endroit :

Du Directeur de l'institut Supérieur de Comptabilité (ISC), M. Moustapha Mbacké DIOP, et de l'ensemble du corps professoral du CESAG ;

De M. Moussa YAZI, Sous-Directeur de l'Institut Supérieur de Comptabilité, pour son incroyable dévouement et sa disponibilité sans faille tout au long de notre formation ;

Du directeur Général de HORIAK et de tout son personnel, spécialement ceux du service comptable, pour l'excellent accueil qu'ils nous ont réservé et pour leur disponibilité ;

De M. Baba Hady MAREGA, le Directeur de mémoire, pour son entière disponibilité dans le suivi de ce travail ;

De l'ensemble du personnel de Sénégal Factoring, pour leur disponibilité ;

De nos camarades de promotion, pour l'amitié et le soutien qu'ils nous ont témoignés tout au long de cette formation ;

De tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Qu'ils trouvent ici le fruit de leur contribution.

GLOSSAIRE DES ABREVIATIONS

| | |
|------------------|--|
| AE Brut : | Actif Economique Brut |
| AE Net : | Actif Economique Net |
| BFR : | Besoin en Fonds de Roulement |
| BFRE : | Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation |
| BFR HAO : | Besoin en Fonds de Roulement Hors Activités Ordinaires |
| CA : | Chiffre d'Affaires |
| CA HT : | Chiffre d'Affaires Hors Taxes |
| CAFG : | Capacité d'Autofinancement Global |
| CMCC : | Crédit de Mobilisation de Créances Commerciales |
| EBE : | Excédent Brut d'Exploitation |
| FRN : | Fonds de Roulement Net |
| IS : | Impôt sur les Sociétés |
| RE : | Rentabilité Economique |
| R.Ex : | Résultat d'Exploitation |
| RF : | Rentabilité Financière |
| RN : | Résultat Net |
| SENFAC : | Sénégal Factoring |
| TN : | Trésorerie Nette |
| TOB : | Taxe sur les Opérations Bancaires |
| TTC : | Toutes Taxes Comprises |
| TVA : | Taxe sur la Valeur Ajoutée |
| VA : | Valeur Ajoutée |

LISTES DES FIGURES, DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES**Listes des figures Pages**

Figure 1 : Impact des crédits interentreprises.....17

Listes des tableaux

Tableau 1 : Les grandes masses des bilans 2000-2001-2002.....32

Tableau 2 : Concepts fondamentaux.....33

Tableau 3 : Ratios de structure financière et économique.....34

Tableau 4 : Evolution de la capacité d'autofinancement globale.....35

Tableau 5 : Evolution des soldes intermédiaires de gestion.....36

Tableau 6 : Les soldes de gestion en % du chiffre d'affaires.....36

Tableau 7 : Evolution des charges d'exploitation.....37

Tableau 8 : Ratios de liquidité.....39

Tableau 9 : Ratios de rentabilité.....41

Tableau 10 : Décomposition de la rentabilité économique (après IS).....42

Tableau 11 : Décomposition de la rentabilité financière.....44

Tableau 12 : Concepts fondamentaux (avec recouvrement d'une partie des créances).....47

Tableau 13 : Rentabilité financière (avec impact d'endettement identique).....49

Tableau 14 : Rentabilité financière (avec une rentabilité économique identique).....50

Listes des graphiques

Graphique 1 : Evolution du chiffre d'affaires.....38

Graphique 2 : Evolution du résultat net.....38

Graphique 3 : Comparaison des délais de règlement clients – fournisseurs.....40

LISTE DES ANNEXES**Glossaire des définitions.....55**

TABLES DES MATIERES

DEDICACES.....i

REMERCIEMENTS..... ii

SIGLES ET ABREVIATIONS.....iii

LISTE DES SCHEMAS, DES TABLEAUX & DES GRAPHIQUES..... iv

TABLES DES MATIERES.....v

INTRODUCTION GENERALE..... 1

CONTEXTE GENERAL.....2

CONTEXTE SPECIFIQUE..... 2

DEFINITION ET ANALYSE DU PROBLEME..... 3

SOLUTIONS POSSIBLES..... 4

SOLUTION RETENUE..... 4

QUESTION DE RECHERCHE..... 5

OBJECTIF DE RECHERCHE..... 5

INTERET DE L'ETUDE..... 6

DELIMITATION DE L'ETUDE..... 6

DEMARCHE DE L'ETUDE..... 6

LIMITE DE L'ETUDE..... 7

PLAN DE L'ETUDE..... 7

PREMIERE PARTIE : CADRE THEORIQUE8

INTRODUCTION..... 9

CHAPITRE 1 : NOTIONS FONDAMENTALES SUR LE BFR.....10

1. Définition sommaire des concepts fondamentaux 10

2. Le Besoin en fonds de roulement 11

 2.1. *Origine du BFR*..... 11

 2.2. *Décomposition et analyse du BFR*..... 12

 2.2.1. *Décomposition du BFR* 12

 2.2.2. *Analyse du BFR* 13

 2.3. *Le rôle du BFR dans l'équilibre financier de l'entreprise*..... 14

| | |
|---|-----------|
| 3. Le financement du BFR | 15 |
| 3.1. Les concours bancaires à court terme..... | 15 |
| 3.1.1. Les crédits bancaires fondées sur la mobilisation de créances commerciales | 15 |
| 3.1.2. Les crédits d'exploitation sans contrepartie..... | 16 |
| 3.1.2. Le coût des concours bancaires à court terme..... | 16 |
| 3.2. Les crédits interentreprises..... | 16 |
| | |
| <u>CHAPITRE 2 : L'AFFACTURAGE OU LE FACTORING.....</u> | 20 |
| 1. L'affacturage, un service complet pour la gestion du compte client | 20 |
| 1.1. Définition..... | 20 |
| 1.2. Le cadre juridique..... | 20 |
| 1.2.1. Le contrat | 21 |
| 1.2.2. La subrogation conventionnelle | 21 |
| 1.3. Les différents types d'affacturage..... | 22 |
| 1.3.1. Le old line factoring | 22 |
| 1.3.2. Les autres types d'affacturage..... | 23 |
| 1.4. Le coût de l'affacturage..... | 24 |
| 1.4.1. La commission d'affacturage..... | 24 |
| 1.4.2. La commission de financement..... | 24 |
| | |
| CONCLUSION..... | 26 |
| | |
| <u>DEUXIEME PARTIE : FINANCEMENT DU BFR DE HORIAK PAR L'AFFACTURAGE.....</u> | 27 |
| | |
| INTRODUCTION..... | 28 |
| | |
| <u>CHAPITRE 1 : PRESENTATION DU CADRE DE L'ETUDE.....</u> | 29 |
| 1. Présentation de HORIAK..... | 29 |
| 2. Présentation de SENEGAL FACTORING | 30 |

| | |
|--|-----------|
| CHAPITRE 2 : DIAGNOSTIC FINANCIER DE HORIAK 2000-2001-2002..... | 32 |
| 1. Analyse de la structure financière et économique de HORIAK | 33 |
| 1.1. Calcul et analyse des concepts fondamentaux..... | 33 |
| 1.2. Calcul et analyse des ratios de structure financière et économique..... | 34 |
| 1.3. Calcul et analyse de la capacité d'autofinancement..... | 35 |
| 2. Analyse de l'activité et de la liquidité..... | 36 |
| 2.1. Analyse de l'activité..... | 36 |
| 2.2. Analyse de la liquidité..... | 39 |
| 2.2.1. Calcul et analyse des ratios de liquidité..... | 39 |
| 2.2.2. Analyse du BFR de HORIAK..... | 40 |
| 3. Analyse de la rentabilité..... | 41 |
| 3.1. Calcul des ratios de rentabilité..... | 41 |
| 3.2. Analyse du taux de marge brute d'exploitation..... | 41 |
| 3.3. Décomposition et analyse de la rentabilité économique..... | 42 |
| 3.3. Décomposition et analyse de la rentabilité financière..... | 44 |
| 4. Conclusion du diagnostic..... | 45 |
| CHAPITRE 3 : RECOMMANDATIONS..... | 46 |
| 1. Le financement par l'Affacturage..... | 46 |
| 2. Sécurisation du portefeuille | 48 |
| 3. Le renseignement commercial..... | 48 |
| 4. Le conseil..... | 49 |
| CONCLUSION GENERALE..... | 52 |
| ANNEXES..... | 54 |
| BIBLIOGRAPHIE..... | 56 |

INTRODUCTION GENERALE

INTRODUCTION GENERALE

Contexte général

Dans un monde où l'évolution économique est de plus en plus marqué par le libéralisme et où la loi du marché s'impose, la performance et la compétitivité sont des armes de taille pour les entreprises.

En effet, réaliser une activité et donc faire fondamentalement du chiffre d'affaires oblige les entreprises à disposer des moyens économiques dont il faut financer la détention : l'outil de production (les immobilisations) et le cycle d'activité (lié au déroulement des étapes de l'activité). Cette dernière révèle des décalages entre les flux réels et les flux monétaires. Les flux réels, représentant les biens et services vendus qui sortent de l'entreprise ne sont pas concomitants aux flux financiers, représentant l'encaisse (liquidités) qui entrent dans l'entreprise. Il s'en suit un besoin de financement communément appelé besoin en fonds de roulement.

La notion du besoin en fonds de roulement, principalement dans sa composante Clients-Fournisseurs est une variable stratégique pour l'entreprise.

Contexte spécifique

HORIAK est une semi entreprise semi industrielle installé à Dakar, qui a vu son stocks de créances commerciales et de crédits de trésorerie augmentés significativement depuis 2000.

La direction générale a entrepris en 2001, une série de réformes fondamentales visant à :

- mettre en place une politique de recouvrement des créances commerciales ;
- mettre en place une politique de gestion rigoureuse du besoin en fonds de roulement ;
- mettre en place une meilleure gestion du recours aux crédits de trésorerie ;
- rechercher en permanence l'utilisation optimale des liquidités générées par l'activité.

Définition et analyse du problème

Ces différentes réformes entreprises par HORIAK se justifient par le fait que l'entreprise traverse de réelles difficultés dans sa gestion de ses besoins en fonds de roulement, ce qui risque à long terme, de compromettre sa survie.

En effet, la performance financière d'une entreprise ne s'exprime pas seulement en termes de rentabilité mais également et surtout en termes d'excédents, ou besoin de liquidités.

D'où l'importance de toujours bien suivre l'évolution du BFR, véritable clé de voûte de la gestion prévisionnelle. De son suivi dépend soit l'amélioration soit la détérioration de la trésorerie.

HORIAK du fait de sa taille, consent à ses clients des délais de paiement supérieurs à ceux qu'elle demande auprès de ses fournisseurs. Malgré la politique de recouvrement mis en place, l'entreprise ne disposant pas suffisamment de liquidités pour faire face à ses exigences à court terme, doit faire appel aux découverts bancaires ou crédit de trésorerie à court terme qui coûtent chers et ne fait l'objet d'aucune analyse préalable ; alors qu'elle dispose d'un compte de créances clients (hors provisions) qui représente à lui seul plus 50% du total actif, 57,66% plus exactement.

Cette évolution du BFR et le recours sans cesse aux crédits de trésorerie bancaires place HORIAK dans une situation inconfortable financièrement et à la merci de ses banquiers.

Le constat est qu'en dépit des différentes réformes entreprises par la Direction, HORIAK reste toujours confronté à de réels problèmes du financement de son BFR, soit du fait des politiques mal adaptées aux difficultés du moment, soit à une non maîtrise des différents aspects du BFR.

Les différentes causes de l'accroissement du BFR :

- niveaux des stocks trop importants ;
- crédits consentis aux clients trop longs ;
- crédits accordés par les fournisseurs trop courts.

Les conséquences engendrées par la non maîtrise du BFR sont :

- diminution des liquidités du fait du non recouvrement des créances ou du niveau des stocks trop important ;
- recours aux concours bancaires à court terme engendrant des frais financiers ;
- perte d'indépendance à court terme ;
- dégradation du niveau de trésorerie.

Au regard des risques qu'encourt l'entreprise aussi bien du point de la non maîtrise de son BFR que du recours aux concours bancaires, quel serait alors le meilleur mode de financement du besoin en fonds de roulement ?

Solutions possibles

Plusieurs solutions sont envisageables :

- revue systématique des différentes politiques entreprises en 2001, suivi de nouvelles recommandations ;
- mobiliser en interne une équipe chargée du suivi et de la prévision du BFR, ainsi que du suivi jusqu'au recouvrement des créances ;
- enfin confier à une société d'affacturage la gestion du portefeuille clients – fournisseurs ;

Solutions retenue

La proposition de financer le besoin en fonds de roulement de HORIAK en confiant à une société d'affacturage de la place Sénégal Factoring S.A, la gestion du portefeuille clients – fournisseurs, nous semble être la meilleure solution, mais cela nécessite au préalable un diagnostic financier.

En effet, cette solution a pour avantage d'externaliser la gestion du poste clients en offrant à HORIAK la garantie, le financement et la gestion des créances commerciales, libérant ainsi l'entreprise des tâches de recouvrement et des problèmes de liquidités. En ce qui concerne le poste fournisseurs, c'est de garantir aux fournisseur de HORIAK, une sources de refinancement obtenue dans un délai pré déterminé, sans recours et à des conditions préétablies pour chacun d'eux.

C'est une solution très pénitente dans la mesure où HORIAK est débarrassé du risque d'insolvabilité des clients, augmente les liquidités grâce aux rentrées de fonds immédiats et peut se consacrer entièrement à son métier : vendre et réaliser du profit.

Question de recherche

A travers cette étude, nous tenterons de répondre à la question de savoir quel serait alors le meilleur mode de financement du besoin en fonds de roulement en apportant des réponses aux différentes questions suivantes :

- quel est le rôle de BFR dans l'équilibre financier d'une entreprise,
- quel est l'impact du niveau du BFR et le recours aux concours bancaires sur le solde de la trésorerie ?
- qu'est ce que l'affacturage, et comment fonctionne t-il ?
- le recours à l'affacturage améliore t-il la performance financière d'une entreprise ?
- quel est l'impact d'une partie des créances de HORIAK recouvrée sur l'équilibre financier de l'entreprise ?

Nous espérons apporter notre contribution à cette entreprise qui est à la recherche d'une solution adéquate à l'amélioration du niveau de son BFR.

Cette étude sera menée à travers le thème de notre recherche intitulé : **FINANCEMENT DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT PAR L'AFFACTURAGE.**

Objectif de la recherche

Notre étude vise à proposer une meilleure source de financement possible du besoin en fonds de roulement à côté des crédits interentreprises et crédits de trésorerie classiques qui sont très coûteux pour l'entreprise.

Les objectifs spécifiques sont les suivants :

- décrire et analyser le BFR
- évaluer des différentes sources de financement du BFR déjà utilisés et montrer leurs limites ;
- faire un diagnostic financier de l'entreprise ;

- proposer les services d'affacturage comme recommandation.

Intérêt de l'étude

Nous présenterons successivement l'intérêt de cette étude pour HORIAK et le stagiaire.

Le contenu analytique de notre étude ainsi que les recommandations qui en découlent constituent un cadre de référence et des brèches qui doivent faire l'objet d'un approfondissement au sein de HORIAK.

En ce qui concerne les futur managers que nous sommes, l'étude permet de mettre en application les cours théoriques reçus au CESAG, et de vérifier leur pertinence dans un cas concret.

Elle constitue également, des essais et des apprentissages pour le stagiaire en le préparant à résoudre les problèmes de gestion des entreprises dans une perspective de carrière.

Délimitation du champ de l'étude

Pour illustrer notre étude, nous avons choisi dans un premier temps comme cadre, les relations HORIAK et Sénégal Factoring. HORIAK est une entreprise semi industrielle, pour laquelle nous disposons des données comptables et Sénégal Factoring qui est la première société d'affacturage au Sénégal.

Dans un second temps, en ce qui concerne l'analyse du BFR, nous nous sommes limités à la composante Clients-Fournisseurs.

Démarche de l'étude

Pour le recueil des données, nous avons privilégié :

- la revue documentaire ;
- l'entretien direct avec les responsables financiers et comptables de chaque société ;
- les documents comptables et financiers de HORIAK ;
- la recherche sur Internet.

Toutes ces techniques nous ont permis de disposer des informations nécessaires à la réalisation de l'étude.

Limite de l'étude

La présente étude n'a pas la prétention de couvrir tous les aspects du financement du besoin en fonds de roulement par la technique du « factoring » ou affacturage ; néanmoins elle apporte une vue d'ensemble sur les spécificités de ce mode de financement à court terme encore sous exploité en Afrique.

Plan de l'étude

Pour mieux cerner notre étude, nous allons articuler notre plan autour de deux parties :

- Première partie sera consacrée au cadre théorique et méthodologique
 - le chapitre 1 aborde les notions fondamentales sur le BFR ;
 - dans le chapitre 2 l'accent a été mis sur les principes et fonctionnement de l'affacturage.
- Deuxième partie concernera l'étude proprement dite ainsi que les recommandations qui en sont faites :
 - dans le chapitre 1 nous présentons les différents cadres de l'étude c'est-à-dire HORIAK et Sénégal Factoring ;
 - nous procédons en chapitre 2 au diagnostic financier de HORIAK, suivi des recommandations en chapitre 3.

PREMIERE PARTIE : CADRE THEORIQUE

INTRODUCTION

Les postes clients et fournisseurs d'une entreprise sont des éléments prépondérant dans la formation des besoins de financement de l'exploitation de l'entreprise. Ces besoins peuvent être couverts par les ressources permanentes propres à l'entreprise (capital, réserves, emprunts à long terme) ou par des ressources à court terme (crédits bancaires ou crédit fournisseurs).

Afin de mieux maîtriser ces différents paramètres qui influent largement sur la trésorerie de l'entreprise, nous aborderons dans ce chapitre :

- les notions théoriques sur le BFR ;
- les diverses techniques de financement du BFR et leur coût ;
- le mode de financement le mieux adapté qu'est l'affacturage.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 1 : NOTIONS FONDAMENTALES SUR LE BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

Nous ne pouvons présenter les notions fondamentales du BFR sans avoir au préalable exposé les grands équilibres financiers calculés à partir du bilan.

1- Définition sommaire des concepts fondamentaux

Selon Aussavy « & al. » (1994 : 21), on sait que tout bilan d'entreprise se présente comme un équilibre entre ressources (passif) et emplois (actif). Ces ressources et ces emplois peuvent eux même être classés en deux catégories, selon qu'ils sont, ou non, liés au cycle d'exploitation.

Dès lors, on distingue deux catégories de besoins :

- les besoins indépendants du cycle d'exploitation, ou besoins acycliques, qui correspondent aux moyens de production ; il s'agit essentiellement des investissements en terrains ou matériels ;
- les besoins directement liés au cycle d'exploitation, tels que la constitution de stocks ou de créances.

De la même manière, il existe deux catégories de ressources :

- les ressources non liées au cycle d'exploitation, que l'on dit permanentes du fait de leur caractère durable ; ce sont le capital, les réserves éventuelles et les emprunts à long et moyen terme ;
- les ressources engendrées par le cycle de production, comme les dettes dues aux fournisseurs ou les emprunts bancaires à court terme.

La part des ressources permanentes non absorbées par le financement des immobilisations peut être affectée au financement du cycle d'exploitation. C'est ce que l'on définit comme étant le fonds de roulement net de l'entreprise (FRN) :

$$FRN = \text{Capitaux Permanents} - \text{Actifs Immobilisés}$$

Parallèlement, les besoins engendrés par le cycle d'exploitation et qui n'ont pas trouvé de financement dans les ressources générées par le cycle d'exploitation, engendrent ce que l'on appelle un besoin en fonds de roulement, ou BFR :

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

Lorsque le fonds de roulement net est supérieur au besoin en fonds de roulement, l'entreprise dégage une trésorerie positive. A l'inverse, elle doit faire appel à l'emprunt pour faire face à une trésorerie nette négative.

On résume cette conception du bilan dans ce qui est convenu d'appeler l'équation fondamentale de la trésorerie :

$$\text{Trésorerie Nette} = \text{FRN} - \text{BFR}.$$

En règle générale, l'état de la trésorerie est, le plus souvent signe révélateur de la bonne ou mauvaise santé financière d'une entreprise. Une trésorerie trop tendue et qui ne permet plus à l'entreprise de faire face à ses échéances ou obligations financières la conduit inmanquablement au dépôt de bilan ou à une restructuration financière.

Mais les problèmes de trésorerie recèlent des réalités bien différentes selon qu'ils sont causés par une insuffisance des éléments du haut de bilan (FRN) ou une augmentation du besoin en fonds de roulement (bas de bilan).

2- Le Besoin en Fonds de Roulement

Le besoin en fonds de roulement résulte du crédit interentreprises, crédit nécessaire à la vie des affaires dans la mesure où il reste raisonnable. Nous allons définir ici plus précisément ce qu'est le BFR avant de procéder à son analyse.

2-1- Origine du BFR

Le BFR peut être défini comme « le besoin de financement qu'entraîne essentiellement le déroulement permanent du cycle achat/production/vente. Il est donc d'un caractère inéluctable, car lié à l'activité courante de l'entreprise ». (Rousselot « & al », 1999 : 16) C'est alors ce cycle d'activité qui est à l'origine du BFR.

Si l'on résume de manière simplifiée le BFR à l'ensemble (Stocks + Clients – Fournisseurs), on peut dire que la détention de stocks et de créances « coûte » à l'entreprise. Le crédit obtenu des fournisseurs vient un peu alléger ce besoin de financement mais, pour nombre d'entreprises, cela se révèle insuffisant, de telle sorte que la différence, souvent positive,

oblige à mobiliser des ressources soit de long terme, soit de court terme pour équilibrer le bilan.

Le BFR est la différence entre des éléments de l'actif circulant (principalement stocks et créances) et des éléments du passif circulant (dettes à court terme autres que les dettes financières générées par les cycles) :

- d'exploitation (cycle achats/production/ventes) ;
- d'investissement (achat et vente d'immobilisations) ;
- de fiscalité (acomptes et règlements de l'impôt sur les sociétés).

Ces cycles révèlent en effet des décalages entre les flux réels (physiques) et les flux monétaires et financiers. Les flux réels représentant par exemple des biens ou services qui entrent ou sortent de l'entreprise ne sont pas concomitants aux flux financiers représentant des entrées ou sorties monétaires de l'entreprise.

Certains de ces cycles sont liés à l'exploitation de l'entreprise ; d'autres, au contraire, sont issus d'opérations hors exploitation. A des fins d'analyse, il convient donc de décomposer le BFR.

2-2- Décomposition et analyse du BFR

Afin d'appréhender le caractère complexe du BFR, il convient dans un premier temps de le décomposer pour mieux procéder ensuite à son analyse.

2-2-1- Décomposition

On distingue traditionnellement deux composantes dans le besoin en fonds de roulement :

- le BFR d'exploitation ou BFRE : c'est le besoin de financement d'un caractère continu car généré par l'activité d'exploitation de l'entreprise. Cette composante est de loin la plus importante en valeur ;
- le BFR HAO (besoin en fonds de roulement hors activités ordinaires) d'un caractère plus discontinu car généré l'activité hors exploitation.

Mais dans un souci de simplification, nous considérons que le BFR englobe les besoins d'exploitation à l'exclusion des autres besoins.

2-2-2- Analyse du BFR

L'analyse du besoin en fonds de roulement passe par le calcul du BFR Normatif.

En effet, les besoins en fonds de roulement liés au cycle d'exploitation sont assimilables à de véritables investissements. Mais à l'inverse des immobilisations, ils sont implicites et donc difficiles à estimer.

La méthode de l'analyse normative du besoin en fonds de roulement a pour objectif la prévision de ces besoins en comparant le BFR et chiffre d'affaires hors taxes. Nous avons vu que le BFR est lié au déroulement de l'activité, donc toutes variations de l'activité se répercutent immédiatement sur le BFR.

En effet, sachant que :

$BFR = Stocks + Créances\ d'exploitation - Dettes\ d'exploitation$, nous pouvons noter que toutes choses restant égales par ailleurs, une évolution du chiffre d'affaires conduit à :

- une évolution parallèle du niveau des stocks ;
- une augmentation parallèle du niveau des créances. En effet, les créances consenties augmentent avec l'activité ;
- une évolution parallèle des dettes d'exploitation. En effet, avec la croissance de l'activité, les achats augmentent quasi proportionnellement et, par voie de conséquences, les dettes d'exploitation suivent la même tendance.

Le besoin en fonds de roulement exprimé en nombre de jours de chiffre d'affaires HT peut être décomposé schématiquement de la manière suivante : Rousselot « & al » (1999 : 18)

$$\frac{BFR \times 360jrs}{CA\ HT} = \frac{(Stocks \times 360jrs)}{CA\ HT} + \frac{(Clients \times 360jrs)}{CA\ HT} - \frac{(Fournisseurs \times 360jrs)}{CA\ HT}$$

Toutefois, il s'agit d'un modèle qui n'est pas exempt de critiques car les hypothèses de base sont simplificatrices :

- les problèmes de saisonnalité sont ignorés, le chiffre d'affaires étant supposé constant et régulièrement réparti sur toute l'année ;
- on suppose une proportionnalité entre chiffre d'affaires HT et BFR : les coûts fixes ne sont donc pas pris en compte dans l'analyse ;
- ne sont pas prises également en compte, les variations imprévisibles des composantes du BFR.

Selon Rousselot « & al » (1999 : 21), il existe trois politiques d'équilibrage financier correspondant à un niveau de risque envisagé par l'entreprise.

2- 3- Le rôle du BFR dans l'analyse de l'équilibre financier

Un FRN insuffisant pour financer l'intégralité du BFR entraîne une trésorerie nette négative. Dans un tel schéma, ce sont les banques qui garantissent la pérennité de l'entreprise en assurant son équilibre financier. Par conséquent, pour maintenir l'entreprise en équilibre financière stable, une politique d'équilibrage financier passant par le choix d'une fixation du FRN en fonction du BFR à financer doit être mise en place.

- Première politique : $FRN = BFR_{maximum}$

Cette politique reflète une aversion relativement forte pour le risque: la trésorerie est supposée ne jamais être négative. Elle ne peut au minimum qu'être nulle (cas dans lequel le fonds de roulement devient égal au BFR maximum). Les financements à court terme s'avèrent donc inutiles.

- Deuxième politique : $FRN = BFR_{minimum}$

Cette politique est à l'opposée de la précédente. Elle présente le choix souvent contraint, de nombreuses sociétés pour lesquelles on constate une insuffisance de capitaux à long terme, telles que les PME ou PMI ou des sociétés en création.

Le niveau du risque accepté est ici important, puisque le bouclage du bilan se fait au moyen de la trésorerie négative dans le cas où le BFR excède le FRN. Le risque est important dans la mesure où l'entreprise est en quelque sorte à la merci du banquier qui peut lui retirer sa confiance étant donné la forte exigibilité des fonds prêtés.

- Troisième politique : $FRN = BFR_{moyen}$

Cette politique pourrait être présentée comme la solution théorique préconisée.

A certaines périodes de l'année, compte tenu de la saisonnalité de l'activité, l'entreprise utilise des crédits de trésorerie pour l'équilibrage financier du bilan. A d'autres périodes, l'entreprise dégagera des excédents de trésorerie qui pourront faire l'objet de placements financiers.

Le coût d'une telle politique est modéré, les crédits les plus onéreux n'étant pas systématiquement utilisés. Le risque est mesuré et la dépendance de l'entreprise à l'égard des banques n'est pas permanente.

Quelle que ce soit la politique retenue, les moyens d'actions pour restaurer l'équilibre financier sont au nombre de deux :

- actions de haut de bilan visant à augmenter le fonds de roulement ;
- actions de bas de bilan visant à diminuer le BFR qui l'objet de notre étude.

3- Financement du besoin en fonds de roulement

Les décalages, d'une part entre produits d'exploitation et encaissements, et d'autre part entre charges d'exploitation et décaissements concrétisé par le BFR, ont des effets directs sur la trésorerie. Il est donc important d'identifier les modes de financement de ce besoin induit par ces décalages.

3-1- Les concours bancaires à court terme

En accordant des facilités de paiement à leur clientèle, les entreprises qui ne disposent pas de la trésorerie nécessaire pour supporter ces règlements différés, doivent se tourner vers le système bancaire. Divers techniques de financement des besoins à court terme sont à leur disposition. Nous allons présenter sommairement les plus utilisées.

3-1-1- Les crédits bancaires fondés sur la mobilisation des créances commerciales

La mobilisation de créances commerciales permet à l'entreprise de réduire ses besoins financiers en utilisant des techniques de financement basées sur la probabilité de recettes. Ces dernières sont liées à des créances sur des clients ou à des ventes de produits en stocks. Une telle mobilisation est toutefois subordonnée à la possession par l'entreprise d'un titre de créance sous forme d'effet de commerce, lettre de change ou billet à ordre, que l'on remet à l'escompte. Il existe aussi le crédit de mobilisation de créances commerciales (CMCC), le prêt sur warrant, la loi ou bordereau Dailly. (Aussavy « & al » 1994 : 32)

3-1-2- Les crédits d'exploitation sans contrepartie

Ce sont principalement les facilités de caisse ou des autorisations de découvert.

« En effet, la facilité de caisse est un crédit de très courte durée, n'excédant généralement pas un mois, destiné à pallier des tensions passagères de trésorerie. Le découvert est l'autorisation que donne le banquier à son client d'être débiteur en compte » (Rousselot « & al », 1999 : 138). L'avance en fonds consentie par le banquier est simplement remboursée par le simple jeu des rentrées prévues. Ce dernier est certainement la forme de crédit la plus souvent utilisée et la plus incontournable.

3-1-3- Le coût des concours bancaires à court terme

Selon Aussavy « & al » (1994 : 38), le recours aux financements à court terme permet de parer à une insuffisance de trésorerie certes, mais implique également de frais financiers liés aux différentes formes de crédit utilisés. Ils génèrent d'importantes commissions de montants non négligeables. A ceux-là, il faut ajouter les données subjectives telles que la confiance que le banquier peut avoir en la qualité des dirigeants de la société, l'engagement personnel de ceux-ci (l'octroi d'une caution personnelle peut être exigée) ou de la rentabilité future de l'entreprise.

3-2- Crédits interentreprises

« Dès lors qu'un fournisseur accorde à son client un délai pour le règlement des marchandises qu'il lui a livrées, ou des prestations qu'il a effectuées, une forme particulière de crédit est née ». (Aussavy « & al » 1994 : 11)

On la nomme, par convention, le crédit interentreprises car il s'agit d'un paiement différé, se substituant au paiement comptant, et qui n'est pas accordé par le système bancaire, mais par l'entreprise à son client par consentement mutuel.

Ce type de crédit trouve son origine dans le fonctionnement naturel des économies de marché, soumises à un environnement hautement concurrentiel, contraignant les entreprises à consentir des avantages commerciaux pour obtenir un marché.

C'est ainsi que le crédit interentreprises est lié à deux pratiques commerciales :

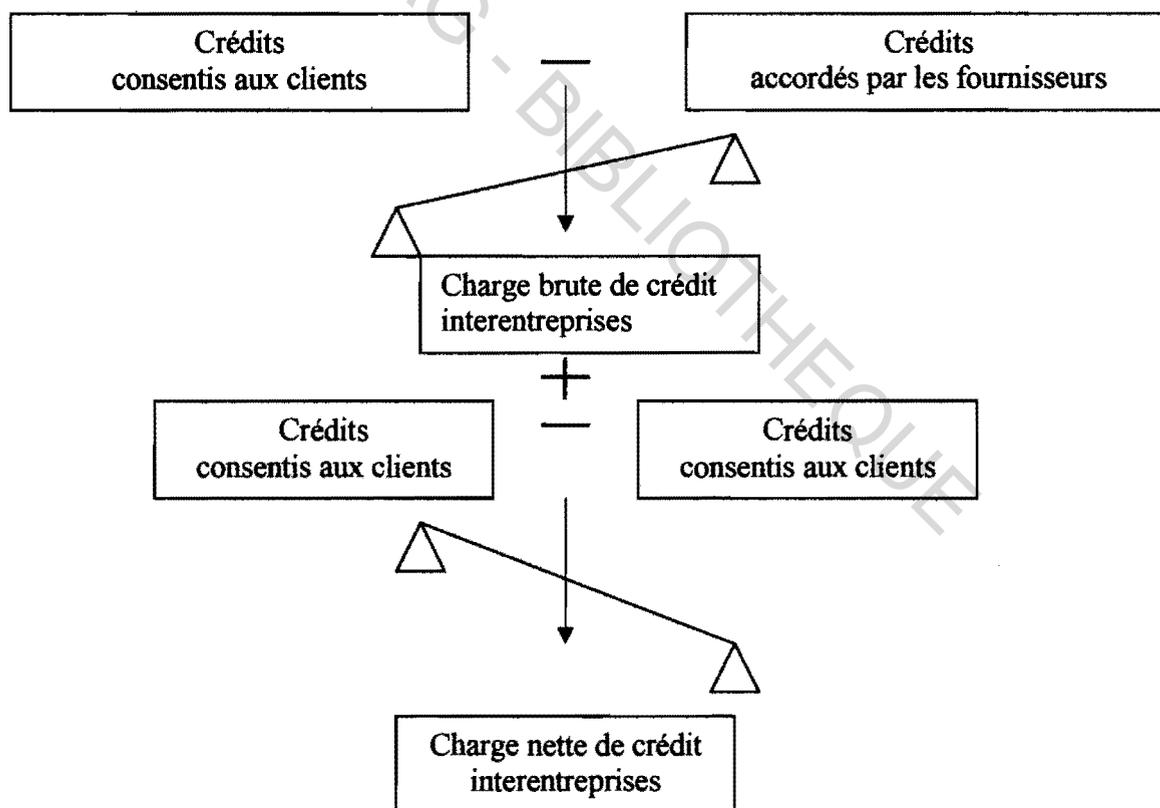
- d'une part, l'octroi de délais de règlement qui se traduisent, pour le client, par une réduction de la valeur réelle du paiement ;

- d'autre part, le versement par les entreprises acheteuses d'acomptes à la commande, servant à financer la mise en fabrication du matériel ou service commandé.

Dans le bilan des entreprises, ces opérations se retrouvent à l'actif pour les postes « fournisseurs, avances versées » et « créances clients », et au passif pour les postes « clients, avances reçues » et « fournisseurs d'exploitation ».

La différence entre ces postes déterminera la charge brute de crédit interentreprises, si l'on se limite au seul solde des postes crédit-client et crédit-fournisseur. Plus finement, sera déterminer la charge nette, si l'on inclut les avances dans ces soldes ; comme le montre le schéma ci-après :

Figure N°1 : Impact du crédit interentreprises



Source : Manager ses comptes avec l'affacturage, Edition Foucher, Décembre 1994

Une entreprise se trouvera ainsi soit débitrice, soit créancière de ses partenaires commerciaux. L'entreprise créancière sera vis-à-vis de ces clients dans une position de « prêteuse » de ses propres ressources internes ou externes.

Celle débitrice sera, à l'inverse bénéficiaire de prêts consentis par ses fournisseurs, prêts qui lui permettront de financer son cycle d'exploitation.

Dans tous les cas, nous assistons à de réels transferts de fonds d'un débiteur vers son créancier. Ceux-ci constituent une source alternative de financement pour les entreprises qui désirent limiter leur recours aux crédits bancaires ou sont limitées par leurs banques dans l'accès aux crédits traditionnels.

Le crédit interentreprises, au-delà de sa vocation commerciale, remplit ainsi véritablement une fonction financière dans laquelle les entreprises se substituent au système bancaire.

Celles-ci y gagnent en souplesse et en rapidité de décision, échappant à certains frais d'intermédiation.

Cependant, l'entreprise qui prête à son client est à la merci de la défaillance de celui-ci. En effet, le réflexe pour une entreprise rencontrant des difficultés passagères est d'allonger autant que faire se peut ses délais de règlement. Cet allongement de délai peut se traduire par un alourdissement de l'endettement, car ces délais créent un besoin financier supplémentaire qui dégrade la couverture du BFR par le FRN et nécessite des apports externes en fonds.

De plus, les crédits interentreprises se substituent aux concours bancaires refusés, mais ils ne s'y substituent pas en pleine connaissance de cause. Les entreprises se trouvent en situation d'infériorité par rapport aux banques pour porter un jugement de confiance, qui est la base même du crédit.

Le crédit d'entreprises suppose donc que les entreprises fassent preuve d'une part, d'une extrême vigilance pour surveiller au plus près les échéances des règlements, l'évolution de la situation financière de leurs clients et, d'autre part, d'imagination pour trouver des financements pour alimenter le crédit qu'elles consentent.

Ainsi, les grandes entreprises se sont dotées d'équipes spécialisées telles que les analystes de crédit, ou crédit manager, agents de recouvrement, etc. Disposant souvent de fonds propres élevés, elles accèdent facilement aux crédits bancaires, voire même directement au marché monétaire. Mais la grande majorité des entreprises n'a pas cette capacité.

Chapitre 2 : L'AFFACTURAGE OU LE FACTORING

L'affacturage ou le factoring est une technique qui permet de gérer, financer et garantir les créances à terme.

« Historiquement, les premiers factors sont apparus en Grande Bretagne avec la création à Londres, au XVII^e siècle, de la maison des factors (House of factors).

L'affacturage moderne naquit aux Etats-Unis, et ce n'est qu'en 1965 qu'il fut introduit en France ». (Aussavy « & al » 1994 : 44) L'originalité du produit tel que nous le connaissons de nos jours tient à la redécouverte de sa globalité, financement plus recouvrement plus assurance crédit. Toutes ces fonctions qui sont assurées en partie par les banques et/ou les compagnies d'assurance crédit ne le sont jamais de manière aussi globale que par les sociétés d'affacturage.

Dans un environnement économique où il est nécessaire que les entreprises se recentrent sur leur métier de base, ce produit confirme l'essor qui a été le sien ces dernières années.

1- L'Affacturage : un service complet pour la gestion du poste clients

1-1- Définition

L'affacturage ne fait l'objet d'aucune définition légale. La Banque de France propose de définir l'affacturage comme « un transfert de créances commerciales d'un titulaire à un tiers dénommé factor qui se charge d'en opérer le recouvrement et qui en garantit la bonne fin, même en cas de défaillance momentanée ou permanente du débiteur ». (Rousselot « & al » 1999 : 155)

1-2- Le cadre juridique

Selon Aussavy « & al » (1994 : 47), pour contourner la difficulté créée par le vide juridique, et considérant que l'affacturage ne concerne pas une ou des opérations isolées, les sociétés d'affacturage ont estimé que le contrat était la forme légale la mieux appropriée pour régir leurs relations avec leur client.

Le mécanisme juridique organisant le transfert de propriété des factures est la subrogation conventionnelle.

1-2-1 Le contrat

Pour Aussavy « & al » (1994 : 48), la mise en œuvre de la procédure d'affacturage passe par la signature d'un contrat-cadre du type emprunt d'intuitus personae. Il s'agit en général d'un contrat d'exclusivité liant les deux parties : le factor d'une part et son adhérent d'autre part.

Aux conditions communes à tous les contrats (durée, modalités de réalisation, résiliation, préavis), s'ajoute un grand nombre de conditions particulières propres à chaque adhérent et qu'il convient de bien étudier et parfois de négocier. Il s'agit de la périodicité des remises de factures, de la durée moyenne des crédits accordés, des modes de règlements utilisés, des modalités de rémunération du factor, de l'encours maximum autorisé, de la constitution éventuelle de provisions de commissions annuelles, de la caution personnelle et solidaire des dirigeants, de la constitution d'un fonds de garantie bloqué alimenté par un pourcentage du montant des factures remises qui restent propriété de l'adhérent.

Afin d'effectuer le transfert des créances du vendeur au factor, les sociétés d'affacturage ont choisi le mécanisme juridique de la subrogation conventionnelle.

1-2-2- La subrogation conventionnelle

« La subrogation est le mécanisme juridique en vertu de laquelle la créance payée par le tiers subsiste à son profit et lui est transmise avec tous les accessoires, bien qu'elle soit considérée comme éteinte par rapport au créancier » (Aussavy « & al » 1994 : 49). Pour être valable, la subrogation doit remplir trois conditions :

- il doit y avoir paiement du créancier par un tiers, en l'occurrence le factor ;
- la subrogation doit être notifiée de manière très explicite par le créancier au tiers payant ;
- le paiement et la subrogation doivent être concomitants.

Pour respecter ces règles, le factor dispose de deux instruments : le compte courant et la quittance subrogative.

La quittance subrogative est le bordereau qui accompagne les factures transmises au factor. Chaque facture cédée est individualisée sur le bordereau. Le cédant y appose sa signature et

inscrit la mention « Bon pour subrogation ». Il n'y a ainsi aucun doute sur la volonté du créancier de subroger dans ses droits le factor.

A la réception de cette quittance, le factor porte au crédit du compte courant de son client le montant total des factures reprises sur la quittance. Cette inscription au crédit du compte vaut paiement.

La quittance subrogative sera datée du jour auquel s'effectuera l'inscription au crédit du compte courant. Paiement et subrogation sont donc bien concomitants et toutes les conditions de la subrogation se trouvent remplies.

Dès lors, le factor bénéficie des mêmes droits et actions, privilèges et hypothèques que ceux qui appartenaient initialement au créancier subrogeant. De plus, cette cession est opposable au tiers et donc aux débiteurs par nature. Il n'est pas nécessaire de les informer que cession a eu lieu. Il est toutefois recommandé au factor d'informer le débiteur pour que celui-ci ne puisse invoquer sa bonne foi au cas où il paierait le créancier d'origine.

Le contrat permet ainsi de définir clairement les règles autour desquelles va s'instaurer la coopération entre le factor et l'entreprise. Il offre entre autre une sécurité pour les deux parties. Le factor pour sa part s'est ménagé un certain nombre de garanties et de voies de recours. L'entreprise, pour sa part, est assurée d'une certaine pérennité du soutien du factor et des services qu'il apporte : assurance, gestion et financement.

1-3- Les différents types d'affacturage

Selon Rousselot « & al » (1999 : 156), il existe plusieurs types de contrat d'affacturage. Mais l'affacturage le plus pratiqué par les PME est appelé «old line factoring ».

1-3-1- Le Old line factoring

Il synthétise en une seule procédure un triple service fourni par la société d'affacturage à son client.

- *une garantie de bonne fin contre les impayés* : après sélection, le factor accepte de garantir un certain nombre de factures à hauteur de 100% de leur montant TTC, ce qui décharge l'entreprise du risque de faillite de son débiteur. Toutefois, les factures doivent être fermes,

exigibles et liquides. Les procédures de recours contre l'adhérent sont impossibles sauf dans le cas de créance nulle, inexistante ou viciée. Il est à noter que les factors recourent à une réassurance de leurs risques.

- *une gestion saine du compte client* : le factor peut fournir une large variété de services qui vont de la simple facturation encaissement mais aussi comptabilisation éventuelle et remise en banque, jusqu'au recouvrement de la totalité du poste clients, contentieux inclus. Il peut également fournir des renseignements dans la limite du secret professionnel, mais aussi aider à la sélection des clients et même à la prospection commerciale. La diversité de ses services permet au factor de fidéliser ses adhérents.

- *un financement avant échéance du poste client* : le factor peut le cas échéant, financer le crédit accordé par ses adhérents à ses clients dont le factor a acheté les factures. Il règle alors l'adhérent en lui consentant des avances sur l'encours des factures traitées par ses services. Dans la pratique c'est surtout ce dernier service qui est à l'origine du choix au recours à l'affacturage par les entreprises.

1-3-2- Les autres types d'affacturage

Il existe d'autres variantes d'affacturage jouant sur les différents services proposés et permettant de personnaliser ces services en fonction des besoins spécifiques des adhérents. Nous avons selon Rousselot « & al » (1999 : 157):

- *l'affacturage à l'échéance ou maturing factoring* : qui assure la gestion du poste clients et la garantie de bonne fin, mais sans financement avant échéance ;
- *l'affacturage sans garantie ou factoring with recourse* : qui permet la gestion du poste clients et le financement des créances avant leur échéance, mais sans garantie de bonne fin ;
- *le confidential factoring* : qui est un affacturage sans gestion du poste clients ni garantie de bonne fin mais avec financement avant échéance. Cette pratique, opaque aux yeux des tiers, est particulièrement utilisée par les grandes entreprises qui veulent réduire leur poste clients en date d'arrêté de comptes.

L'affacturage est donc une technique originale par la synthèse qu'il opère entre le « commercial » la gestion du poste clients, le « juridique » la garantie de bonne fin et le « financier » le financement avant échéance. Cependant, cette technique a un coût à étudier avec la plus grande attention.

1- 4- Le coût de l'affacturage

L'analyse précise des différentes composantes du coût de l'affacturage, permet de distinguer celles rémunérant le service rendu et celles liées plus directement au financement.

Selon Aussavy « & al » (1994 : 65), nous avons :

1-4-1- La commission d'affacturage

Elle est calculée sur le montant total des factures TTC prises en charge par le factor. Son montant sur une période donnée est strictement proportionnel au chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise.

Elle rémunère les divers travaux et risques que le factor assume au lieu et place de son adhérent. Elle sera d'autant plus faible que le volume confié sera important, avec une taille moyenne de facture conséquente, et que l'historique du fonctionnement des relations vendeurs/acheteurs sera satisfaisant.

Enfin, c'est une commission qui s'analyse comme une charge comptabilisée dans la catégorie des rémunérations d'intermédiaires et de conseils, elle est soumise à la TVA donc fiscalement récupérable par les entreprises.

1-4-2- La commission de financement

Le financement des créances peut se faire soit directement ou indirectement, il convient alors de distinguer :

- **le *financement indirect*** : si l'entreprise choisit la technique de financement par billet à ordre, il n'y a pas de financement de la part du factor. Ce dernier ne percevra bien évidemment pas d'intérêts mais une commission analogue à la commission de confirmation des banques. C'est une charge financière soumise à la TOB ;

- **le financement direct** : lorsque le factor assure lui-même le pré-financement des créances, il perçoit une commission de financement sur les fonds effectivement mis à disposition de l'entreprise. Celle-ci est calculée au prorata temporis sur la période qui s'écoule entre la date de mise à disposition des fonds par le factor et celle d'encaissement des fonds par celui-ci.

Outre la commission d'affacturage et la commission de financement, un certain nombre de frais peuvent être facturés à l'adhérent par le factor.

Pour évaluer le coût réel de l'affacturage pour l'entreprise, celle-ci doit, en regard du coût « facial », évaluer les économies réalisées grâce à l'intervention du factor, tant sur le plan administratif que sur le plan financier.

RESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION

La plus part des auteurs ayant aborder le financement du BFR, considèrent que les entreprises devraient faire le choix du mode de financement du BFR le mieux adapté et le moins coûteux pour elles.

Mais selon Aussavy « & al. » dans leur ouvrage intitulé « Manager ses comptes clients avec l'affacturage », l'affacturage permet à l'entreprise de disposer quand elle le souhaite d'un financement adapté à ses besoins d'exploitation, et donc de gérer en toute souplesse sa trésorerie.

Afin de mieux appréhender les avantages qu'offre réellement ce mode de financement du BFR, nous l'avons illustré dans la seconde partie de notre étude au moyen d'un cas pratique.

DEUXIEME PARTIE :

FINANCEMENT DU BFR DE HORIAK PAR
L'AFFACTURAGE

INTRODUCTION

Nous avons vu dans la première partie de notre étude que les crédits interentreprises et le recours aux crédits bancaires à court terme ne répondaient pas réellement aux besoins des entreprises et que l'affacturage apparaissait comme une réponse appropriée.

En effet, l'originalité du produit tel que nous le connaissons de nos jours tient à la redécouverte de sa globalité, financement plus recouvrement plus assurance crédit. Dans un environnement économique où il est nécessaire que les entreprises se recentrent sur leur métier de base, ce produit a confirmé l'essor qui a été le sien ces dernières années.

Néanmoins, il faut noter que si le nom « affacturage » ou « factoring » commence à être connu parmi les acteurs économiques, le concept tel qu'il est pratiqué actuellement est loin d'être familier à l'environnement économique africain.

Dans ce chapitre, nous tenterons d'exposer par un cas pratique en quoi l'affacturage apparaît comme une réponse appropriée au financement du BFR, et nous montrerons dans nos recommandations son impact sur les comptes de l'entreprise qui y a recours.

CHAPITRE 1 : PRESENTATION DU CADRE DE L'ETUDE

1- Présentation de HORIAK

HORIAK a été créée le 1^{er} avril 1988 dans le sillage de l'après barrage avec la perspective de mise en valeur de 240 milles hectares de terre irrigable.

Son objectif à l'origine était la représentation de matériels agricoles et c'est ainsi qu'elle a démarré ses activités avec les marques comme :

- MASSEY FERGUSON (Tracteurs et moissonneuses batteuses) ;
- VM (Motopompes) ;
- CAPRARI (Pompes immergées).

Cette activité a connu beaucoup de succès et la fréquentation de plus en plus régulière du monde rural a permis à HORIAK de satisfaire les besoins en énergie de ces populations, qui n'ont pas toujours accès à l'électricité. C'est ainsi que dans un premier temps, l'entreprise a élargi sa gamme aux groupes électrogènes avec la marque SDMO et dans un second temps, elle a introduit le matériel solaire avec SIEMENS.

Parallèlement et suite à la dévaluation du franc cfa qui a énormément renchéri le coût des matériels importés, HORIAK s'est orientée vers des activités créatrices de plus de valeur ajoutée locale. L'accent a été mis sur la réalisation d'ouvrages hydrauliques tels que les stations de pompage pour irrigation, les stations d'assainissement et les stations de traitement d'eau.

Les perspectives de HORIAK sont donc de renforcer sa position sur ses trois métiers qui sont :

- ventes et entretiens de matériels agricoles ;
- réalisation d'ouvrages hydrauliques ;
- commercialisation de matériels électriques.

Ces trois métiers sont organisés à l'intérieur de quatre (04) départements :

- **Département Energie** : Avec son département énergie, HORIAK s'est doté de moyens et compétences pour une expertise relative aux études et réalisations d'infrastructures d'énergie telles que les réseaux électriques MT / BT / EP, les centrales à groupes

électrogènes, les électrifications par voie solaire photovoltaïque, la régulation et la protection des réseaux.

- **Département Agricole** : HORIAK compte de longues années d'expérience dans le domaine de la distribution de matériels agricoles tels que les tracteurs, moulins à mil et différents autres équipements post-récolte. Son avance tient à plusieurs phénomènes ; elle fabrique quelques pièces, elle dispose d'une expérience et d'un passé dans le métier, les implantations sont de taille importante et enfin elle représente de grandes marques. Tout ceci lui a impulsé un dynamisme à l'exportation non négligeable.
- **Département Hydraulique et Assainissement** : HORIAK dispose d'ingénieurs polytechniciens qui s'investissent dans les études, le dimensionnement et l'assistance à la mise en œuvre d'équipements hydro-électromécaniques. Avec cette activité, HORIAK a pris une place de choix dans la réalisation des grands ouvrages hydrauliques.
- **Département Industriel** : Dans ce département, HORIAK participe à l'équipement et à la modernisation du secteur industriel au Sénégal à travers du matériel de travaux publics, de manutention et des mines, de machines pour la menuiserie, des moteurs et autres équipements spécifiques à l'activité industrielle.

2- Présentation de SENEGAL FACTORING

Pratiqué en France depuis près de 40 ans, l'affacturage demeure encore en Afrique un nouveau produit. Il existe néanmoins, des sociétés d'affacturage au Maroc, en Afrique du Sud, au Congo Brazzaville, et ce n'est qu'en fin 2001, qu'une société d'affacturage fut créée au Sénégal : SENEGAL FACTORING S.A.

Sénégal Factoring est une institution financière d'affacturage, de gestion externalisée de comptes « client » et de renseignement commercial créée en novembre 2001 et inscrite au registre du Commerce et du Crédit Mobilier sous le numéro 2001.B.2126. La société fut créée avec un capital social de 412 040 000 FCFA, qui fut porté à 487 070 000 FCFA en janvier 2003. L'actionnariat de Sénégal Factoring est composé de la Société Générale de Banques au Sénégal « SGBS » et d'actionnaires sénégalais et sous régionaux. D'ici la fin de l'année 2005, le capital social sera porté à 1 200 000 000 FCFA pour coopter d'autres actionnaires institutionnels.

Le 1er avril 2005, la Commission Bancaire de l'UMOA a accordé à Sénégal Factoring un agrément en qualité d'institution financière d'affacturation et de cautionnement.

Par arrêté N° 17.05.2005*002413 du Ministre de l'Economie et des Finances, Sénégal Factoring SA a été inscrite sur la liste des établissements financiers de l'UMOA sous le numéro K 0130 F, et a été autorisée à exercer les activités d'établissement financier du premier groupe, septième (escompte, prise en pension, acquisition de créances, affacturation) et huitième (garantie par cautionnement, aval ou autrement) catégories sur le territoire de la République du Sénégal conformément aux dispositions de la loi portant réglementation bancaire

2-1- Son Métier

Sénégal Factoring se veut le spécialiste de la gestion des flux financiers Clients-Fournisseurs. L'entreprise dispose d'une offre unique sur le marché, qui donne la possibilité aux entreprises de moduler un ou plusieurs services financiers (assurance-crédit, gestion externalisée de comptes clients ou poste Fournisseurs, recouvrement de créances, caution, affacturation...) et de les combiner selon leurs besoins pour sécuriser, financer et optimiser leur portefeuille client ou réduire les coûts de gestion du poste Fournisseurs.

Suivant le type de produits, Sénégal Factoring est en mesure de garantir au client une meilleure gestion du cycle de facturation, une transformation des coûts fixes incontrôlables en coûts variables prévisibles, un contrôle accru sur l'exécution de la politique du crédit, et une automatisation du recouvrement de ses créances.

2-2- Ses Produits

- Financement : Affacturation, Titrisation et Cautionnement ;
- Sécurisation du portefeuille : Gestion externalisée des comptes clients et Assurance crédit ;
- Gestion externalisée de compte fournisseurs ;
- Renseignement Commercial ;
- Conseil.

CHAPITRE 2 : DIAGNOSTIC FINANCIER DE HORIAK 2000-2001-2002

Le diagnostic de la structure, de l'activité et de la rentabilité s'appuie sur le calcul et l'analyse des ratios obtenus par le rapport de deux grandeurs agrégées.

Afin de disposer de ces grandeurs plus facilement lisibles, nous avons regroupé les postes du bilan en grandes masses.

Tableau 1 : LES GRANDES MASSES DES BILANS 2000-2001-2002 (valeurs nettes)

| ACTIF | 2000 | % | 2001 | % | 2002 | % | Variation % 2001 - 2002 |
|--|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------------|
| Immobilisations incorporelles | 5 937 398 | | 4 453 750 | | 2 970 102 | | |
| Immobilisations corporelles | 152 264 991 | | 135 046 627 | | 147 195 145 | | |
| Immobilisations financières | 30 024 515 | | 29 868 082 | | 39 758 840 | | |
| ACTIF IMMOBILISE NET | 188 226 904 | 9,98% | 169 368 459 | 7,28% | 189 924 087 | 8,24% | 12,14% |
| Stocks et en-cours | 571 322 526 | | 670 991 310 | | 818 518 731 | | |
| Fournisseurs avances versées | 9 630 193 | | 4 283 958 | | 5 957 253 | | |
| Créances clients et comptes rattachés | 1 087 903 790 | | 1 462 128 728 | | 1 266 699 902 | | |
| ACTIF CIRCULANT (hors trésorerie) | 1 668 856 509 | 88,46% | 2 137 403 996 | 91,92% | 2 091 175 886 | 90,74% | -2,16% |
| Banques, Chèques postaux, Caisse | 29 575 496 | | 18 447 021 | | 23 488 061 | | |
| TRESORERIE-ACTIF | 29 575 496 | 1,57% | 18 447 021 | 0,79% | 23 488 061 | 1,02% | 27,33% |
| TOTAL DE L'ACTIF | 1 886 658 909 | 100% | 2 325 219 476 | 100% | 2 304 588 034 | 100% | |

| PASSIF | 2001 | % | 2001 | % | 2002 | % | Variation % 2001 - 2002 |
|---|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------------|
| Capitaux propres | 765 180 777 | | 829 887 972 | | 876 520 421 | | |
| - dont résultat | 101 788 206 | | 93 078 049 | | 44 815 803 | | |
| Dettes structurelles (dettes de crédit-bail) | 1 545 091 | | 0 | | 0 | | |
| Provisions financières pour risques et pertes | 39 769 521 | | 48 404 466 | | 49 371 086 | | |
| CAPITAUX PERMANENTS | 806 495 389 | 42,75% | 878 292 438 | 37,77% | 925 891 507 | 40,18% | 5,42% |
| Clients, avances reçues | 92 827 871 | | 27 351 370 | | 14 558 668 | | |
| Fournisseurs d'exploitation | 488 835 100 | | 635 985 606 | | 476 239 367 | | |
| Dettes fiscales | 189 536 917 | | 191 735 193 | | 190 249 614 | | |
| Dettes sociales | 29 908 312 | | 28 884 559 | | 40 108 920 | | |
| Autres dettes | 70 901 185 | | 59 509 240 | | 60 231 893 | | |
| PASSIF CIRCULANT (hors trésorerie) | 872 009 385 | 46,22% | 843 465 968 | 40,58% | 781 388 462 | 33,91% | -17,18% |
| Banques, crédits de trésorerie | | | 242 533 941 | | 325 782 159 | | |
| Banques, découverts | 208 154 135 | | 260 927 129 | | 271 525 906 | | |
| TRESORERIE-PASSIF | 208 154 135 | 11,03% | 503 461 070 | 21,65% | 597 308 065 | 25,92% | 18,84% |
| TOTAL PASSIF | 1 886 658 909 | 100% | 2 325 219 476 | 100% | 2 304 588 034 | 100% | |

1- Analyse de la structure financière et économique de HORIAK

L'analyse de la structure financière permet de répondre à la question suivante : quelle est la structure financière de HORIAK à la fin de ces 03 années d'exercice résultant des opérations réalisées, des financements obtenus et des résultats dégagés ?

1-1- Calculs et analyse des concepts fondamentaux

Tableau 2: CONCEPTS FONDAMENTAUX

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | VARIATION % 2000-2001 | 2002 | VARIATION % 2001-2002 |
|------------------------------------|---------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PERMANENTS | 806 495 389 | 878 292 438 | | 925 891 507 | |
| ACTIF IMMOBILISE NET | 188 226 904 | 169 368 459 | | 189 924 087 | |
| FRN | 618 268 485 | 708 923 979 | 14,66% | 735 967 420 | 3,81% |
| ACTIF CIRCULANT (hors trésorerie) | 1 668 856 509 | 2 137 403 996 | | 2 091 175 886 | |
| PASSIF CIRCULANT (hors trésorerie) | 872 009 385 | 943 465 968 | | 781 388 462 | |
| BFR | 796 847 124 | 1 193 938 028 | 49,83% | 1 309 787 424 | 9,70% |
| TRESORERIE-ACTIF | 29 575 496 | 18 447 021 | | 23 488 061 | |
| TRESORERIE-PASSIF | 208 154 135 | 503 461 070 | | 597 308 065 | |
| TN | -178 578 639 | -485 014 049 | 171,60% | -573 820 004 | 18,31% |

Commentaire :

- HORIAK n'est en pas en équilibre financier stable : la règle d'orthodoxie financière qui veut que l'excédent des capitaux permanents sur les immobilisations (FRN) puisse financer tout ou partie du BFR, dégagant un trésorerie nette (TN) positive ou tout au moins nulle, n'est pas respectée.
- Augmentation dangereuse du BFR causé par la détention d'énormes créances commerciales et des stocks de marchandises et produits: cette situation occasionne des problèmes de liquidités conduisant HORIAK à solliciter des crédits de trésorerie pour financer son exploitation.
- Trésorerie négative sur trois exercices due notamment au déséquilibre financier causé par l'insuffisance du FRN.

Une telle situation notée sur un exercice doit être en principe améliorée l'exercice suivant. Mais nous constatons que cette situation n'est pas exceptionnelle, elle est permanente et évolutive. HORIAK doit entreprendre des mesures correctives au risque de voir sa survie et sa pérennité menacées.

Au-delà des concepts fondamentaux, les ratios nous révèlent des informations plus pertinentes.

1-2- Calcul et analyse des ratios de structure financière et économique

Tableau 3 : RATIOS DE STRUCTURE FINANCIERE ET ECONOMIQUE

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | 2002 | Variation % 2001-2002 |
|---|---------|---------|---------|--------------------------|
| 1- Financement des Immobilisations Capitaux permanents / Actif immobilisé | 428,47% | 518,57% | 487,51% | -31,06% |
| 2- Equilibre financier Capitaux permanents / Actif immobilisé+BFRE | 81,87% | 64,42% | 61,74% | -2,69% |
| 3- Financement bancaire de l'exploitation concours bancaires de trésorerie + découverts / BFRE | 26,12% | 42,17% | 45,60% | 3,44% |
| 4- Indépendance financière Capitaux propres / Capitaux permanents | 94,88% | 94,49% | 94,67% | 0,18% |
| 5- Intensité de l'investissement Valeur Ajoutée (VA) / Immobilisations d'exploitation+BFRE | 50,39% | 35,45% | 26,19% | -9,27% |
| 6- Productivité de l'investissement VA / Investissement d'exploitation de l'exercice+Variation BFRE | 269,60% | 110,02% | 230,44% | 120,42% |
| 7- Taux d'autofinancement Autofinancement / Investissements de exercice+Variation BFRE | 43,78% | 30,24% | 50,90% | 20,65% |
| 8- Taux d'obsolescence des Immobilisations Amortissements / Immobilisations brutes amortissables | NC | 70,15% | 71,20% | 1,05% |
| 9- Evolution du fonds de roulement net (FRN) en Jrs de CA HT FRN X 360 / Chiffre d'affaires HT (CAHT) | 68 | 74 | 71 | NC |

Commentaire :

- Excellent taux de financement des immobilisations, confirmant ainsi l'existence d'un FRN, mais rapidement absorbé par une évolution non maîtrisée du BFR : en effet, lorsque le ratio 2 est inférieur à 100% comme montre le tableau 3, et que le ratio 1 est supérieur à 100%, cela signifie que l'entreprise a recours aux concours bancaires pour financer l'excédent du BFR non couvert par le FRN.

Le ratio n° 3 vient confirmer notre jugement : en effet, le financement bancaire d'exploitation croît d'année en année allant de 26.12% en 2000 à 42.17% en 2001, pour atteindre un taux de 45.60% en 2002.

- Excellent rapport entre l'intensité de l'investissement qui est relativement faible et la productivité qui excède les 100%, car le capital économique enregistre un taux d'usure moyen de près de 70%.

Toutefois, vu le secteur dans lequel évolue HORIAK, nous estimons les investissements faibles. Mais ne disposant pas des normes du secteur en matière d'investissement, nous ne pouvons pas faire de comparaison interentreprises.

1-3- Calcul et analyse de la Capacité d'Autofinancement (CAFG)

Il convient de souligner que la CAFG permet de financer les investissements nouveaux et les variations du BFR.

Tableau 4 : EVOLUTION DE LA CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT GLOBALE

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | VARIATION % 2000-2001 | 2002 | VARIATION % 2001-2002 |
|------------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|-------------------|--------------------------|
| EBE | 264 115 906 | 255 729 584 | -3,18% | 163 813 539 | -35,94% |
| Revenus financiers | 0 | 0 | | 1 080 000 | |
| Gains de change | 2 391 966 | 3 402 097 | 42,23% | 3 609 096 | 6,08% |
| Frais financiers | 50 704 040 | 32 974 459 | -34,97% | 43 871 964 | 33,05% |
| Pertes de change | 4 888 875 | 2 640 688 | -45,99% | 13 | -100,00% |
| Impôts sur le résultat | 66 525 900 | 60 916 700 | -8,43% | 33 016 600 | -45,80% |
| CAFG | 144 389 057 | 162 599 834 | 12,61% | 91 614 058 | -43,66% |

Commentaire :

D'une amélioration de +12.61% de 2000 à 2001, la CAFG enregistre une chute de -43.6% en 2002, cela s'explique aisément :

- l'excédent brut d'exploitation (EBE) étant en chute progressive depuis 2000 pour atteindre -36% en 2002, puis absorbé par les frais financiers qui eux, ont connu une hausse de 33% en 2002, ne pouvait dégager autres ressources que celles affichées sur le tableau 4 ;
- les règlements de fournisseurs étrangers ont également occasionné des pertes de change considérables en 2000 et 2001 ;
- remarquons enfin, le faible montant des revenus financiers qui explique l'absence de liquidités à placer dans de bonnes conditions afin de neutraliser, même substantiellement, l'incidence des charges financières sur le résultat net.

Mais face à tout cela, HORIAK dispose d'un compte de créances clients (hors provisions) qui représente à lui seul plus 50% du total actif, 57,66% plus exactement (tableau 1) et d'une capacité d'endettement à long terme (tableau 3) de près de 100% qui restent inexploités.

2- Analyse de l'activité et de la liquidité

2-1- Analyse de l'activité

Tableau 5 : EVOLUTION DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | VARIATION % 2000-2001 | 2002 | VARIATION % 2001-2002 |
|------------------------------------|---------------|---------------|-----------------------------|---------------|-----------------------------|
| Chiffre d'Affaires | 3 268 933 463 | 3 446 036 982 | 5,42% | 3 756 792 927 | 9,02% |
| Marge Brute sur Marchandises | 643 352 070 | 653 396 066 | 1,56% | 582 219 211 | -10,89% |
| Marge Brute sur Matières | 101 877 871 | 91 406 401 | -10,28% | 111 210 748 | 21,67% |
| Valeur Ajoutée | 481 277 364 | 481 753 436 | 0,10% | 391 950 304 | -18,64% |
| Excédent Brut d'Exploitation (EBE) | 264 115 906 | 255 729 584 | -3,18% | 163 813 539 | -35,94% |
| Résultat d'Exploitation | 220 689 023 | 185 934 494 | -15,75% | 117 015 284 | -37,07% |
| Résultat Financier | -52 774 917 | -31 633 070 | -40,08% | -39 182 881 | 23,87% |
| Résultat des Activités Ordinaires | 167 914 106 | 154 301 424 | -8,11% | 77 832 403 | -49,56% |
| Résultat Hors Activités Ordinaires | 400 000 | -306 675 | -176,67% | 0 | -100,00% |
| Résultat Net | 101 788 206 | 93 078 049 | -8,56% | 44 815 803 | -51,85% |

Malgré la légère croissance de son chiffre d'affaires sur les 03 exercices, les divers niveaux de résultat de HORIAK enregistrent des variations négatives. Le tableau des soldes de gestion en fonction du chiffre d'affaires et le tableau d'évolution des charges d'exploitation permettront de mieux nous renseigner sur la formation des divers niveaux de résultats.

Tableau 6 : LES SOLDES DE GESTION EN % DU CHIFFRE D'AFFAIRES

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| Chiffre d'Affaires | 100% | 100% | 100% |
| Valeur Ajoutée | 14,72% | 13,98% | 10,43% |
| Charges de personnels | 6,64% | 6,56% | 6,07% |
| EBE | 8,08% | 7,42% | 4,36% |
| Résultat d'Exploitation | 6,75% | 5,40% | 3,11% |
| Résultat Financier | -1,61% | -0,92% | -1,04% |
| Résultat HAO | 0,01% | -0,01% | NC |
| Résultat Net | 3,11% | 2,70% | 1,19% |

Pris distinctivement, la part du résultat net dans le chiffre d'affaires de chaque exercice est très faible, elle représente en moyenne 2.33%. Nous nous sommes alors penchés sur les causes d'une telle situation par l'analyse des principales charges d'exploitation.

Tableau 7 : EVOLUTION DES CHARGES D'EXPLOITATION

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | VARIATION % 2000-2001 | 2002 | VARIATION % 2001-2002 |
|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|--------------------|--------------------------|
| Autres achats | 47 758 801 | 46 269 540 | -3,12% | 43 371 750 | -8,28% |
| Transports | 10 611 280 | 13 555 874 | 27,75% | 12 269 284 | -9,49% |
| Services extérieurs | 145 342 792 | 178 519 750 | 22,83% | 192 197 324 | 7,66% |
| Impôts et taxes | 20 287 554 | 40 847 759 | 101,34% | 20 702 033 | -49,32% |
| Autres charges | 46 490 431 | 34 323 456 | -26,17% | 144 560 037 | 321,17% |
| Total | 270 490 858 | 313 516 379 | 15,91% | 413 100 428 | 31,78% |

En observant le tableau 7 nous remarquons :

- en 2001, une légère augmentation des charges, principalement les impôts et taxes et les services extérieurs. Ceci est dû à la croissance du chiffre d'affaires qui a engendré des charges supplémentaires. Mais cet accroissement du chiffre d'affaires n'est pas proportionnel à celui des charges.

- l'exercice 2002 connaît une chute de 18.64% de sa valeur ajoutée (tableau 5) : malgré l'effort consenti dans la maîtrise de certaines charges d'exploitation (tableau 7), l'augmentation du compte autres charges (+321.17%) dû à certaines régularisations intervenues en 2002 (mise en épave de stocks anciens, changement de méthode d'évaluation des contrats pluriannuels, différence d'inventaire sur matériel de chantier), vient accroître la totalité des charges en 2002. Cette situation est à l'origine de la chute enregistrée par la valeur ajoutée en 2002. Il convient également de noter qu'en 2002, HORIAK a procédé à l'augmentation de son budget de publicité ce qui explique la légère hausse des services extérieurs (+7.66%) et notons aussi au passage la baisse de la marge brute sur marchandises de (10.89%) qui a eu une incidence significative sur la valeur ajoutée de 2002.

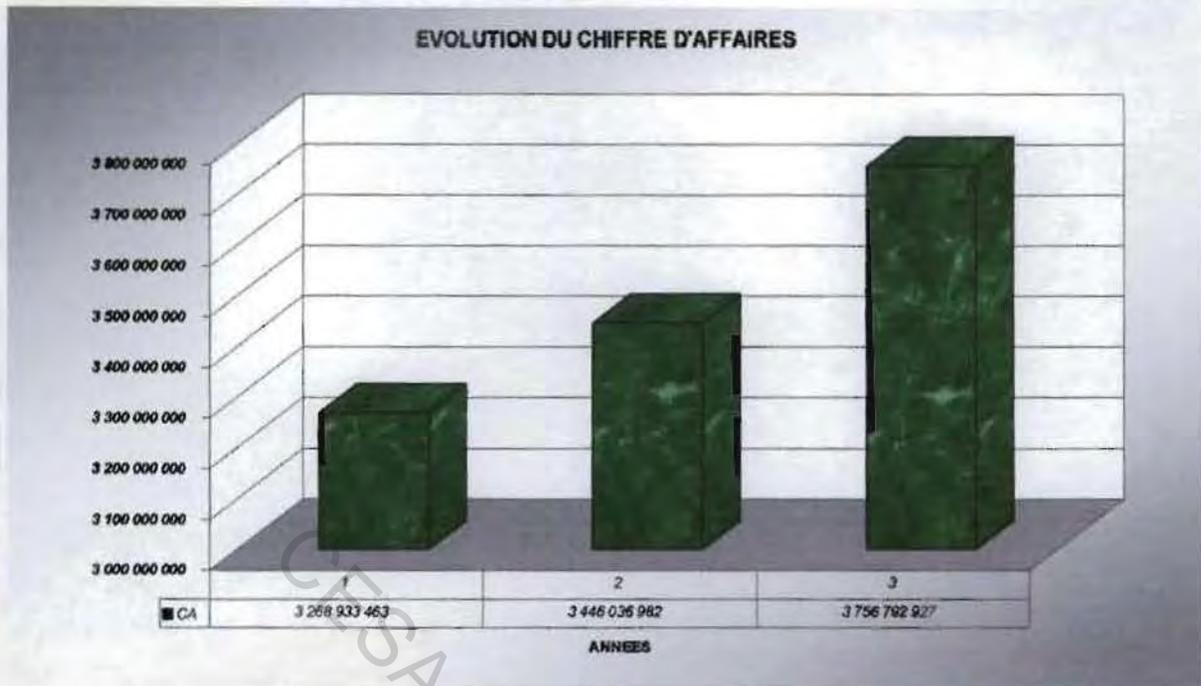
Cette chute de la valeur ajoutée s'est répercutée sur les autres niveaux de résultats.

- l'EBE enregistre un taux de 8.08% en 2000 contre 4.36% en 2002 (soit une variation de - 3.72%) : en effet, les charges de personnels étant presque fixes, l'EBE subit les assauts de la chute de la valeur ajoutée, entraînant dans le même temps un faible résultat d'exploitation.

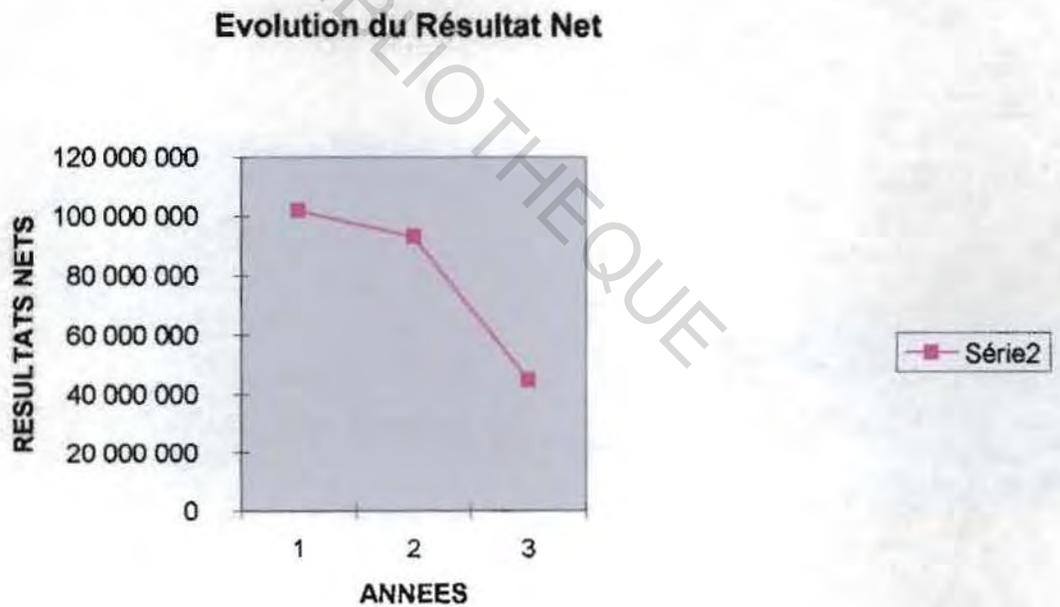
- le solde négatif et consécutif affiché par le résultat financier soulève une autre préoccupation : il y a-t-il une analyse préalable des conditions bancaires ?

Malgré le léger accroissement du chiffre d'affaires de 2000 à 2002, HORIAK enregistre un résultat net évoluant en sens contraire du chiffre d'affaires (voir graphique suivant).

Graphique 1 : Evolution du chiffre d'affaires



Graphique 2 : Evolution du résultat net



2- Analyse de la liquidité**2-1- Calcul et analyse des ratios de liquidité**

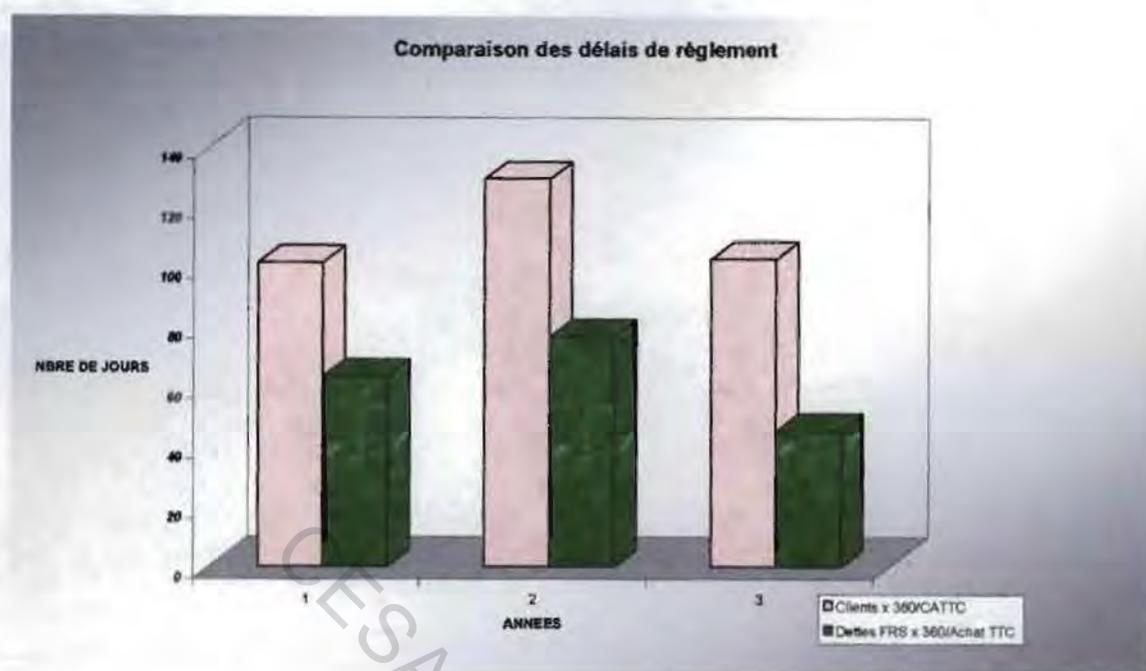
Nous allons apprécier ici la liquidité aux moyens de quelques ratios clés.

Tableau 8 : RATIOS DE LIQUIDITE

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | 2002 | Variation 2001-2002 |
|--|---------|---------|---------|------------------------|
| 1- Liquidité générale Actif circulant + Trésorerie Actif / Passif circulant+ Trésorerie Passif | 157,24% | 149,00% | 153,38% | 4,39% |
| 2- Rotation de stocks de marchandises (en jours de CA) Stocks X 360/ CAHT | 63 | 291 | 336 | 45 |
| 3- Evolution du besoin en fonds de roulement (BFR) en jours de CA BFR x 360 / CAHT | 88 | 125 | 126 | 1 |
| 4- Evolution de la trésorerie nette (TN) en jours de CA TN x 360 / CAHT | -20 | -51 | -55 | -4 |
| 5- Délai moyen du crédit clients en jours de CA Clients x 360 / CATTG | 102 | 129 | 103 | -27 |
| 6- Délai moyen du crédit fournisseurs en jours de CA Dettes Fournisseurs x 360 / Achat TTC | 63 | 77 | 45 | -31 |

Commentaire

- Excellent taux de liquidité générale. Cela s'explique par le volume des créances commerciales figurant à l'actif circulant. Mais ce ratio étant composé des données structurelles, ne nous renseigne pas sur les vraies difficultés que traversent HORIAK.
- Evolution dangereuse du BFR : en effet, HORIAK fait face à une augmentation dangereuse de son BFR dû à une politique de recouvrement des créances commerciales peu performante, et une durée de rotation de stocks qui ne cesse d'augmenter (de 63 jours de CA en 2000, elle est passée à 336 jours de CA en 2002).
- le financement d'un accroissement de BFR n'ayant pas été prévu, c'est la trésorerie qui en subit les conséquences (ratio n°4).

Graphique 3: Comparaison des délais de règlements clients - fournisseurs**2-2- Analyse du BFR DE HORIAK**

Ce graphique met clairement en évidence, une partie des causes des difficultés de trésorerie que traverse HORIAK.

En effet, HORIAK fait face à une augmentation dangereuse de son niveau de BFR du fait d'une croissance forte des créances commerciales irrécouvrées, dont les délais de règlement sont supérieurs à ceux obtenus des fournisseurs. Elle se retrouve ainsi créancière, c'est-à-dire prêteuse de ses propres ressources.

Conséquence, pour financer ce déséquilibre grandissant, HORIAK fait appel aux crédits de trésorerie, qui financent son BFR à 45% (Tableau 3, ratio 3). Tout ceci grève les différents niveaux de rentabilité par la lourdeur des charges financières.

3- Analyse de la rentabilité

La mesure et l'analyse de la formation du résultat ne permettent pas de juger de la rentabilité d'une entreprise et de savoir si les capitaux investis ont rapporté plus que leur coût. L'objectif ici est mettre en évidence les différents niveaux de rentabilité et montrer les points sur lesquels HORIAK peut mener des actions.

3-1- Calcul des ratios de rentabilité

Tableau 9 : RATIOS DE RENTABILITE

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | 2002 | Variation % 2001-2002 |
|---|--------|--------|--------|--------------------------|
| 1- Taux de Marge brute d'exploitation EBE / CAHT | 8,08% | 7,42% | 4,36% | -3,06% |
| 2- Rentabilité économique (après IS) Résultat d'exploitation net d'IS / Total Actif | 7,60% | 5,20% | 3,30% | -1,90% |
| 3- Rentabilité des capitaux propres ou Rentabilité financière Résultat net / Capitaux propres | 15,34% | 12,63% | 5,39% | -7,24% |
| 4- Flux de fonds dégagés par les ressources propres CAF / Capitaux propres | 18,87% | 19,59% | 10,45% | -9,14% |
| 5- Flux de fonds dégagés par l'activité CAF / CAHT | 4,42% | 4,72% | 2,44% | -2,28% |
| 6- Rémunération des capitaux empruntés Charges financières / EBE | 19,20% | 12,89% | 26,78% | 13,89% |

Les trois premiers ratios du tableau 8 sont les trois niveaux de rentabilité les plus pertinents, les trois derniers viennent donner plus de signification aux premiers.

3-2- Analyse du Taux de Marge d'Exploitation

L'EBE est un résultat engendré par les seules opérations cycliques d'exploitation et indépendant des décisions de l'entreprise en matière de financement, d'amortissements et provisions, de distribution de dividendes, rapporté au CA HT, il exprime la performance de HORIAK à engendrer des ressources de trésorerie.

Mais force est de constater qu'il n'affiche pas de bons résultats, et l'évolution en baisse du ratio causée par la chute de l'EBE (-3.18% de 2000-2001 et -35.94% 2001-2002) est

défavorable pour l'entreprise. Cela s'est répercuté sur les autres ratios de rentabilité et la CAFG, entraînant ainsi une progression de l'endettement à court terme (crédits de trésorerie) et la dégradation de l'équilibre financier.

HORIAK est une entreprise cumulant des activités commerciales et industrielles, et pour ces dernières, les équipements ont une place prépondérante et exigent des amortissements importants, l'entreprise doit suffisamment dégager suffisamment d'EBE afin de renouveler son outil de production.

3-3- Décomposition et analyse de la Rentabilité Economique

Ce ratio exprime le rendement du capital économique en rapportant le résultat d'exploitation au total de l'actif ; tout en considérant que ce dernier concourt à la création de richesse. Les résultats obtenus ne sont pas remarquables et baissent sur les trois exercices étudiés.

Nous avons tenté de déceler les causes de cette chute progressive par la décomposition du ratio.

Tableau 10 : DECOMPOSITION DE LA RENTABILITE ECONOMIQUE (après IS)

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | 2002 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| - Taux de marge économique: R. Ex (après IS) / CA HT | 4,39% | 3,51% | 2,02% |
| - Taux de rotation de l'AE brut: CA HT / AE brut | 134,28% | 117,93% | 129,46% |
| - Taux de dépréciation de l'AE: AE brut / AE net | 129,03% | 125,67% | 125,92% |
| Rentabilité Economique (après IS) | 7,60% | 5,20% | 3,30% |

En effet, la rentabilité économique est le produit des trois facteurs cités dans le tableau ci-dessus.

Pour HORIAK, nous constatons :

- un taux de marge économique (indicateur de profitabilité de l'activité) extrêmement faible : En effet l'incidence des charges de production sur le chiffre d'affaires, qui a engendré une faible valeur ajoutée sur les trois exercices, s'est également répercuté sur le résultat d'exploitation (observez le graphique de l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat net de 2002). La chute progressive de ce ratio peut traduire soit une arrivée à maturité de certaines activités de l'entreprise, soit une baisse de performance due à une concurrence rude ou à l'inefficacité des commerciaux. Il serait toutefois judicieux d'analyser le portefeuille d'activités de HORIAK;

- excellent taux de rotation de l'actif économique (indicateur de productivité) : cela s'explique aisément vu la composition du chiffre d'affaires de l'entreprise. Le service commercial constitue plus 80% du chiffre d'affaires, or dans les entreprises à forte activité commerciale, la rentabilité économique se forme à partir d'une faible marge et d'une rotation rapide des capitaux investis (produit de la rotation de l'AE et de son taux de dépréciation), le ratio de productivité de l'investissement (Tableau 3) vient étayer notre constat (260.60% en 2000, 110.02% en 2001, 230.44% en 2002).

Cela peut constituer un outil de gestion stratégique, car l'activité commerciale de HORIAK repose sur la vente en l'état des matériels agricoles, solaires, industriels, l'installation de ces matériels, et qui est suivi le plus souvent d'un contrat de maintenance. Il convient donc d'identifier pour chaque activité son degré de création de richesse, et voir dans quelle mesure peut-on faire profiter à l'entreprise l'effet favorable de la rotation des capitaux investis ;

- le degré de dépréciation de l'actif économique ne semble pas perturber la situation.

Par conséquent les actions à mener par l'entreprise sont :

- L'accroissement du chiffre d'affaires et une maîtrise sans faille des charges de production, dégagant un résultat d'exploitation suffisant, car plus la part du résultat dans le chiffre d'affaires est élevé, meilleur sera le taux de marge économique, car HORIAK cumule des activités commerciales et industrielles ;

- L'incidence de l'accroissement du chiffre d'affaires rien qu'en gardant l'actif économique intact, accélérera la vitesse de rotation des capitaux déjà investis et constituera un excellent effet multiplicateur de la rentabilité économique.

Cependant, le taux de dépréciation de l'actif économique constitue à court terme un bon effet multiplicateur, mais à long terme, la vétusté des immobilisations productifs occasionnera des frais de maintenance qui alourdiront les charges de production et constitueront cette fois-ci un effet massue sur le chiffre d'affaires et en terme de productivité, une menace vis à vis des concurrents qui eux investiront dans des équipements plus performants.

3-3- Décomposition et analyse de la Rentabilité Financière

Elle mesure la rémunération des actionnaires. Sur les trois derniers exercices les taux affichés ne semblent pas décourageants, mais l'exercice 2002 affiche un résultat dont l'écart, rapporté l'année précédente (-9.95%), mérite qu'on s'y attarde.

La rentabilité financière est fonction :

- de la rentabilité économique ;
- de l'incidence de l'endettement sur le résultat (le levier financier) ;
- du poids du total passif par rapport aux capitaux propres (le bras levier).

Tableau 11 : DECOMPOSITION DE LA RENTABILITE FINANCIERE

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | 2002 |
|--|---------------|---------------|--------------|
| - Rentabilité économique après IS: R.d'Exploit. après IS / Total Actif | 7,60% | 5,20% | 3,30% |
| - Levier financier: R.N / R. d'Exploitation après IS | 70,96% | 77,01% | 58,92% |
| - Le bras levier : Total Passif / Capitaux propres | 284,40% | 315,58% | 277,09% |
| Rentabilité Financière (après IS) | 15,34% | 12,63% | 5,39% |

En observant le tableau ci-dessus, nous remarquons :

- une légère baisse de la rentabilité économique en 2001 : malgré un bon impact d'endettement dû à l'augmentation des dettes à court terme et l'amélioration du résultat financier, la chute de la rentabilité économique vient agir comme un phénomène d'ampliation faisant baisser la rentabilité financière de 2.71% en 2001 ;
- cette chute progressive de la rentabilité économique a empiré la situation en 2002, ainsi que la baisse du bras levier, car moins les capitaux propres sont élevés par rapport au total passif meilleur est le bras levier permettant d'activer le levier financier pour donner une meilleure rentabilité financière. Toutefois, il convient de noter que l'année 2002 a été frappée par diverses régularisations (mise en épave de stock ancien, changement de méthode d'évaluation des contrats pluriannuels, différence d'inventaire sur matériels de chantiers) qui ont permis de ramener certains postes de bilan et de compte de résultat à leur niveau réel.

Enfin de mieux appréhender les points sur lesquels HORIAK peut mener ses actions, nous avons tenté de faire une synthèse de points forts et des points faibles de HORIAK.

4- Conclusion du diagnostic

Ce diagnostic de la structure, de l'activité et de la rentabilité nous a permis de faire sortir les points forts et les points faibles de HORIAK.

Les points positifs :

- légère croissance du chiffre d'affaires ;
- excellente couverture des immobilisations par les ressources stables ;
- bonne indépendance financière (sur le long terme) ;
- excellente productivité de l'investissement ;
- liquidité générale assurée.

Les points négatifs :

- augmentation dangereuse du BFR, du fait des éléments suivants :
 - forte progression des créances commerciales ;
 - court délai de règlement obtenu des fournisseurs ;
 - augmentation significative du niveau de stocks.
- une rentabilité en chute, du fait des éléments suivants :
 - non maîtrise des charges d'exploitation ;
 - non utilisation de la capacité d'endettement à long terme ;
 - l'utilisation systématique des crédits de trésorerie occasionnant des charges financières ;
 - l'inefficacité de la politique de recouvrement des créances.

En observant le volume des créances à l'actif du bilan, l'évolution du BFR, les délais de règlement clients - fournisseurs, nous nous apercevons que la gestion du compte client constitue un réel problème pour HORIAK. Des mesures doivent être prises afin de restaurer le niveau de la trésorerie, et garantir une meilleure rentabilité des capitaux investis.

CHAPITRE 3 : RECOMMANDATIONS

Le poste Clients de HORIAK constitue la variable la plus importante de l'alourdissement de son besoin en fonds de roulement. Afin d'optimiser la gestion plus saine de cette variable, nous suggérons à HORIAK de recourir aux services de Sénégal Factoring, la première société d'affacturage au Sénégal.

1- Le Financement : L'Affacturage

Par le old line factoring que propose Sénégal Factoring, HORIAK est en mesure de réduire son endettement à court terme en cédant ses créances au factor. L'opération faisant disparaître, pour l'essentiel, le poste clients, améliore la présentation du bilan et met en évidence un meilleur ratio d'autonomie financière.

Cette formule présente les avantages suivants :

- l'indépendance financière du fait :

- de la réduction du besoin en fonds de roulement dégageant une ressource en fonds de roulement ;
- des ressources obtenues par la cession des créances ;
- réduction considérable des concours à court terme ;
- amélioration de la capacité d'emprunt de HORIAK.

- la maîtrise des charges du fait :

- de la réduction des coûts générés par la gestion des comptes clients (frais de téléphone, mobilisation des agents de recouvrement, frais des contentieux, etc) ;
- couverture du risque d'impayé ;
- transformation des coûts fixes en coûts variables prévisibles.

L'affacturage offre donc à HORIAK une solution globale aux problèmes qu'entraîne l'octroi du crédit commercial.

Simulation :

Nous allons montrer l'impact du recours à l'affacturage sur l'équilibre bilanciel ou financier de HORIAK.

Tableau 12 : CALCUL DES CONCEPTS FONDAMENTAUX (avec recouvrement d'une partie des créances)

| RUBRIQUES | ANNEE 2002 sans recouvrements | ANNEE 2002 1/3 de créances recouvrées | VARIATION % | ANNEE 2002 1/2 de créances recouvrées | VARIATION % |
|------------------------------------|-------------------------------------|--|----------------|--|-----------------|
| CAPITAUX PERMANENTS | 925 891 507 | 925 891 507 | | 925 891 507 | |
| ACTIF IMMOBILISE NET | 189 924 087 | 189 924 087 | | 189 924 087 | |
| FRN | 735 867 420 | 735 867 420 | 0,00% | 735 867 420 | 0,00% |
| ACTIF CIRCULANT (hors trésorerie) | 2 091 175 886 | 1 668 942 585 | | 1 246 709 285 | |
| PASSIF CIRCULANT (hors trésorerie) | 781 388 462 | 781 388 462 | | 781 388 462 | |
| BFR | 1 309 787 424 | 887 554 123 | -32,24% | 465 320 823 | -64,47% |
| TRESORERIE-ACTIF | 23 488 061 | 445 721 362 | | 867 954 662 | |
| TRESORERIE-PASSIF | 597 308 065 | 597 308 065 | | 597 308 065 | |
| TN | -573 820 004 | -151 586 703 | -73,58% | 270 646 597 | -147,17% |

Commentaire :

Avec le tiers des créances recouvrées, HORIAK améliore de 73,5% environ sa trésorerie 2002 ; en passant à la moitié des créances recouvrées, la trésorerie passe de -573 millions à +270 millions, soit une amélioration de +147%.

Cette simulation montre clairement les avantages considérables que peut apporter le recours à l'affacturage :

- diminution des créances commerciales ;
- diminution considérable du BFR ;
- augmentation de la trésorerie-actif ;
- amélioration de la trésorerie nette ;
- liquidités à placer ou financement des investissements nouveaux ;
- diminution du financement bancaire à court terme ;
- charges financières d'affacturage prévisibles.

2- Sécurisation du portefeuille : la gestion externalisée des comptes clients et l'assurance crédit

Les impayés constituent l'une des causes majeures de défaillances d'entreprises. S'en protéger doit être une préoccupation permanente.

Ainsi, Sénégal Factoring peut s'engager à couvrir HORIAK contre les risques d'impayés si celui-ci opte pour l'externalisation de la gestion des comptes clients. Cette dernière lui permet de s'assurer du respect de l'exécution de la politique du crédit.

La garantie contre le risque d'insolvabilité par une assurance crédit adaptée renforce alors la sécurisation du portefeuille clients de HORIAK, le risque d'insolvabilité étant alors transféré à Sénégal Factoring.

3- Le renseignement commercial

HORIAK a la possibilité de visualiser l'ensemble des informations qui détermineront les conditions d'acceptation financière d'une nouvelle vente, grâce à la base de données que Sénégal Factoring mettra à sa disposition via Internet. Dans une conjoncture aussi fluctuante que celle où nous sommes actuellement, tout gestionnaire doit se renseigner sur ses partenaires, cela relève de sa responsabilité.

Ainsi, Sénégal Factoring met à la disposition de ses adhérents sa base de données commerciales et financières, régulièrement mise à jour par des informations obtenues directement auprès des sources publiques et privées vérifiées.

Plusieurs niveaux d'informations sont disponibles :

- le premier niveau correspond à une fiche signalétique de l'entreprise située au Sénégal (activité, date de création, historique, nom des dirigeants, banques, etc.) ;
- le second niveau correspond à l'information relative à toutes les publications légales ayant été réalisées au Sénégal depuis l'indépendance en 1960 jusqu'à nos jours ;
- le troisième niveau concerne les décisions de justice du Tribunal Régional Hors Classe de Dakar.

La valeur ajoutée du renseignement commercial constitue un élément déterminant dans la politique du crédit, car tout responsable doit être en mesure de déterminer s'il peut consentir à son client ou futur client un crédit.

4- Conseils

Si HORIAK ne souhaite ni externaliser la gestion de comptes clients, ni d'affacturation, Sénégal Factoring pourrait lui proposer des services de conseil en vue d'optimiser la gestion du risque crédit et la maîtrise des flux financiers.

A titre d'exemple, nous avons ici une analyse plus fine de la rentabilité financière et les points sur lesquels HORIAK peut s'appuyer pour des prises de décisions.

1^{ère} hypothèse : rentabilité financière 2000-2001-2002 avec impact d'endettement identique

Tableau 13 : RENTABILITE FINANCIERE (avec impact d'endettement identique)

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | 2002 |
|--|---------------|---------------|--------------|
| - Rentabilité économique après IS: RE après IS / Total Actif | 7,60% | 5,20% | 3,30% |
| - Levier financier: RN / RE après IS | 70,96% | 70,96% | 70,96% |
| - Le bras levier: Total Passif / Capitaux propres | 284,40% | 284,40% | 284,40% |
| Rentabilité Financière | 15,34% | 10,49% | 6,66% |

Avec un niveau d'impact d'endettement identique sur les trois exercices, l'année 2000 offre une meilleure rentabilité financière et la variation 2000-2002 est impressionnante. Lorsque la rentabilité économique baisse de 4.3% de 2000 à 2002, la rentabilité financière baisse 8.68%.

En effet, la rentabilité économique, étant indépendante de la politique d'endettement de l'entreprise, subit les assauts de la chute de l'activité (stagnation du chiffre d'affaires, la lourdeur des charges de production, dégradation du résultat d'exploitation).

2^{ème} hypothèse : rentabilité financière 2000-2001-2002 avec rentabilité économique identique

Observons maintenant la deuxième hypothèse.

Tableau 14 : RENTABILITE FINANCIERE (avec une rentabilité économique identique)

| RUBRIQUES | 2000 | 2001 | 2002 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| - Rentabilité économique après IS: RE après IS / Total Actif | 7,60% | 7,60% | 7,60% |
| - Levier financier: RN / RE après IS | 70,96% | 77,01% | 58,92% |
| - Le bras levier: Total Passif / Capitaux propres | 284,40% | 315,58% | 277,09% |
| Rentabilité financière | 15,34% | 18,48% | 12,41% |

Avec une rentabilité économique identique sur les trois exercices, l'année 2001 offre une meilleure rentabilité financière.

Cette situation est due à l'augmentation des crédits fournisseurs et des concours bancaires qui ont haussé le total passif d'une manière disproportionnée aux capitaux propres, faisant bénéficier ainsi l'entreprise d'un fort bras levier.

De plus, la baisse des frais financiers de 34.97% en 2001 a dopé le levier financier de 7 points. Tout cela s'est traduit par un effet de levier financier de 10.88% (18.48 – 7.6).

Par conséquent, pour améliorer sa rentabilité financière, HORIAK doit :

- dégager suffisamment de ressources dans ses activités par un accroissement du chiffre d'affaires (mobilisation des commerciaux), une maîtrise des coûts de production grâce à une bonne comptabilité analytique dotée de bons outils de programmation et de prévision et enfin un service de contrôle de gestion qui assure la bonne exécution des programmes de production ;
- HORIAK travaillant sur des marchés pluriannuels ne doit pas financer son exploitation par des crédits à court terme, c'est un acte anormal de gestion. Leur échéance étant très court, ils coûtent plus chers à l'entreprise.

L'idéal serait de réduire les crédits à court terme au profit des dettes structurelles (crédit-bail ou dettes à long et moyen terme) bien négociées et ayant fait l'objet d'une analyse préalable (le coût de la dette ne doit être supérieur à la rentabilité économique, etc.).

Ainsi, l'entreprise bénéficiera de l'effet du temps entre les rentrées de fonds et le paiement des engagements. Ces flux actualisés devraient offrir à HORIAK de meilleurs résultats et une très bonne rentabilité financière.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION

CESAI - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION GENERALE

Il serait prétentieux de notre part de croire qu'il est possible de couvrir la totalité des aspects que présente le financement du BFR par l'affacturage au moyen d'un seul cas.

Toutefois, cette étude nous a permis de comprendre d'une part, l'importance de la gestion du poste clients au sein d'une entreprise, car mal gérée elle est source de l'alourdissement du BFR et donc des difficultés de trésorerie. Et d'autre part, que l'affacturage est une réponse globale, et pas seulement financière, au problème de trésorerie puisqu'il offre une entière sécurité de recouvrement. Elle permet à l'entreprise de générer de réels gains de productivité.

Les dirigeants de HORIAK doivent inscrire la gestion du poste client dans leur stratégie de développement, sensibiliser les acteurs concernés autour de cette variable « Clients » ; car c'est à ce prix que la pérennité d'une entreprise demeurera la sanction d'une gestion convenablement conduite et d'une structure bilancielle correctement équilibrée à la condition que la prévention soit suffisamment précoce afin de permettre aux dirigeants d'assumer et prendre leurs responsabilités lorsqu'il en est encore temps.

ANNEXES

CESA - BIBLIOTHEQUE

GLOSSAIRE DES DEFINITIONS

Pour avoir une compréhension commune des termes utilisés dans notre étude, il nous paraît nécessaire de définir certains mots.

Affacturation ou Factoring

Mode de financement à court terme assuré par la cession des créances clients à une société spécialisée. En plus du financement, la société d'affacturation assure également la gestion du compte client et du contentieux ainsi qu'une assurance-crédit intégrale ou partielle.

Affactureur ou Factor

Institution financière proposant des services d'affacturation ou factoring. Dans la zone UEMOA, seul un établissement financier ayant reçu un agrément de la Commission Bancaire de l'UEMOA, est habilité à proposer des transactions d'affacturation.

Acheteur

Terme employé par certains factors pour désigner les clients de leurs adhérents, c'est-à-dire les débiteurs (payeur final) des factures qu'ils ont achetées.

Adhérent

Terme retenu pour désigner les entreprises qui souscrivent un contrat d'affacturation, et qui vendent donc leurs factures au factor. Dans une relation fournisseur-client, il s'agit du fournisseur d'un bien ou service ; par opposition au client qui est le payeur final.

BIBLIOGRAPHIE

• Articles et Ouvrages

1. AUSSAVY Michel ; BERTHELIER Philippe (1994), *Manager des comptes clients avec l'Affacturage*, Edition Foucher, P. 96
2. CHARREAUX Gérard (2000), *Gestion Financière*, Edition LITEC, Paris, P. 652
3. DAIGNE Jean-François (1991), *Management en période de crise, aspects stratégiques*, Les Editions d'Organisation, P. 190
4. GRIFFITHS Stéphane ; DEGOS Jean-Guy (1999), *Gestion Financière, de l'analyse à la stratégie*, Les Editions d'Organisation, Paris, P. 255
5. KEISER Anne-Marie (1998), *Gestion Financière*, Edition ESKA, Paris, P. 638
6. ROUSSELOT Philippe ; VERDIE Jean-François (1999), *Gestion de la Trésorerie*, Edition Dunod, Paris, P. 292
7. *Guide Pratique du Risque Client*, 3^{ème} édition (2003), Edition DPE, P. 44.

• Sites Internet

1. HORIAK, www.horiak.sn du 26/06/05
2. Sénégal Factoring, le site Web : www.sengalfactoring.com du 31/08/2005