

LIMITES DE L'AUTOFINANCEMENT ET IMPORTANCE DE L'ENDETTEMENT DANS LE DÉVELOPPEMENT DE L'ENTREPRISE : CAS DE LA COLAIMO

Sana, QARROUTE

Professeur à l'École Nationale de Commerce et de Gestion
Laboratoire d'études et de recherches avancées - UMP
Mail : qarroutesana@gmail.com

Nanamoudou, MAGASSOUBA

Auditor associate – Price Waterhouse Coopers (PWC-AFSS)
Laboratoire d'études et de recherches avancées – UMP
Email : mbembamagassouba@gmail.com

Résumé

Limites de l'autofinancement et importance de l'endettement dans le développement de l'entreprise : cas de la COLAIMO

Cette recherche vise à étudier les risques et les incidences que peuvent s'exposer les entreprises en ayant l'autofinancement comme seul mode de financement, et en même temps, de discuter de l'apport de l'endettement dans le développement des entreprises. Une étude se fera au sein d'une coopérative marocaine (COLAIMO) qui, en plus de certaines spécificités de sa forme juridique, se finance principalement par l'autofinancement tout en adoptant la politique de non endettement depuis 1997.

Mots clés : Autofinancement, endettement, structure financière, effet de levier, coopératives, rentabilité.

Abstract

Limits of self-financing and the importance of indebtedness in the development of the company: case of COLAIMO

This research aims to study the risks and the impact that can be exposed to companies with self-financing as one way of funding, and at the same time, to discuss the contribution of debt in the business development. A study will be done in a Moroccan cooperative (COLAIMO), which, in addition to certain specifics of its legal form, is financed mainly by the self-financing while adopting the policy of no debt since 1997.

Keywords: self-financing, debt, financial structure, leverage, cooperatives, profitability

Introduction

Au cours de sa vie, l'entreprise se confronte à une multitude de contraintes et l'une des décisions les plus cruciales, à laquelle doivent faire face les dirigeants, est la question de financement : que faut-il financer ? Par quel moyen ? Et comment ?

Cette décision est purement stratégique et strictement liée à la politique de la structure financière, afin de réaliser les investissements et financer le cycle d'exploitation de l'entreprise. Il convient donc de faire un arbitrage entre les sources de financement internes et externes tout en prenant en compte plusieurs critères. L'autofinancement, source de financement interne favorisée par les chefs d'entreprise, peut être insuffisant et engendrer des risques : risque de trésorerie, ralentissement de la croissance, perte d'opportunité etc. Ainsi, l'entreprise doit pouvoir intégrer des sources externes, dont la bonne gestion pourrait contribuer favorablement au développement de l'entreprise notamment à travers l'effet de levier.

Dans le même contexte, l'émergence du secteur coopératif marocain et son grand rôle dans la vie socio-économique de la population est vivement appréciée. On a cependant souvent tendance à négliger les pratiques managériales au sein des coopératives dont le but est de créer de la valeur, avoir une bonne part de marché et maximiser leur rentabilité, en les assimilant aux entreprises non lucratives et sociales. Pour preuve, le mouvement de **boycott**¹ qui a commencé en avril 2018 avec trois entreprises mastodontes marocaines dont la centrale laitière, s'est propagé et au début a voulu atteindre une coopérative : COPAG. Ce qui nous enseigne que la réaction du marché est imprévisible et ne fait la différence entre entreprise privée, entreprise publique ou ni même une coopérative.

Le mode de financement a donc tout son intérêt à être débattu chez les coopératives dont la difficulté financière ou la faillite, pourraient avoir des retombées

¹La dépêche, « 7 questions pour comprendre la campagne de boycott », [en ligne]. (Modifié le 2 mai 2018), Disponible sur : <https://ladepeche.ma/7-questions-comprendre-campagne-de-boycott/>, (consulté le 20/06/2018)

désastreuses sur plus d'une partie. C'est pourquoi nous nous intéresserons au cas de la Coopérative Laitière du Maroc Oriental qui est une coopérative et en même temps ne contracte pas de dettes.

Nous formulons la problématique suivante pour affiner notre étude : « **Quelles sont les limites de l'autofinancement et dans quelles mesures le recours à l'endettement soutiendrait la dynamique de développement de la COLAIMO?** ».

Pour répondre à cette question, nous testons les quatre hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : Structure financière : la politique de non endettement, suppose que la structure financière de la COLAIMO permet d'assurer l'équilibre financier minimum.

Hypothèse 2 : Autofinancement : le mode de financement basé principalement sur l'autofinancement, entraîne au renoncement à d'importants projets d'investissements.

Hypothèse 3 : Autofinancement : La forme coopérative favorise la politique de non endettement chez les coopératives.

Hypothèse 4 : Endettements : l'endettement, grâce à l'effet de levier, peut contribuer au développement de la COLAIMO.

Notre recherche admet un double intérêt : théorique et managérial. Sur le plan théorique, en plus d'analyser le couple autofinancement-endettement, leurs déterminants, inconvénients et nécessités, notre recherche vise à faire le lien avec les spécificités d'une coopérative. Sachant que la plupart des théories financières sont plus axées sur les entreprises classiques, nous estimons que notre recherche contribue à combler cette insuffisance.

Sur le plan managérial, elle se rapporte à l'amélioration des pratiques managériales au sein des coopératives, particulièrement au sein de celle qui nous accueille. Elle permettra d'aviser les dirigeants sur le fait que la détermination des

moyens de financement fait partie intégrante de la stratégie de l'entreprise, déterminant ainsi sa condition de vie.

Le choix de l'entité a été animé parce que sa politique est essentiellement basée sur l'autofinancement. Ce qui va dans le même alignement que notre thème.

La méthodologie de traitement de notre recherche est principalement basée sur l'approche hypothético-déductive qui est une interaction entre le constructivisme (étude exploratoire) et positivisme (étude quantitative). Cette méthodologie suppose la formulation éventuelle d'hypothèses grâce à la théorie et les vérifier grâce à une étude empirique. Ainsi, nous serons ramenés à faire à la fois une étude qualitative et une étude quantitative.

Cet article comporte trois sections. La première traite la revue de littérature, essentiellement basée sur les théories financières, l'étude du couple autofinancement-endettement et une étude brève sur les coopératives au Maroc et leurs spécificités, la deuxième quant à elle, parle de notre méthodologie de recherche et la troisième qui est l'étude empirique, est consacrée à l'étude de la politique de financement de la COLAIMO et ses implications.

1. Cadre théorique et conceptuel

1.1 Théories financières et l'optimalité de la structure financière

La problématique liée à la décision de financement remonte de loin et continue de persister encore car il n'y jamais un modèle type optimal de financement. « Les différentes théories de la structure optimale du capital dépendent des conditions économiques et des spécificités financières de la firme (Daskalakis and Psillaki, 2007) ² ».

Très nombreuses sont les théories financières qui traitent tous les aspects du mode de financement. La première réflexion sur la question de l'optimalité de la

² ADAIR, Philippe, Théorie du compromis versus Théorie du financement hiérarchique : une analyse sur un panel de PME non cotée : 12ème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME, "Diversité des cultures en entrepreneuriat et PME, Agadir Octobre 2014, 23P, p3

structure financière était liée à une approche traditionnelle de minimisation du coût qui suppose l'utilisation des capitaux propres et des dettes, relativement à leurs coûts, dans des proportions n'exposant pas l'entreprise à un degré de risque très élevé.

Modigliani et Miller (prix Nobel) sont deux auteurs incontournables et les premiers pionniers à mener des travaux sur les grands choix financiers de l'entreprise.

« Lorsque Modigliani et Miller publièrent leur article séminal de 1958 sur le coût du capital des entreprises et la théorie de l'investissement, ils déclenchèrent une véritable révolution dans le monde académique et professionnel de la finance³ ». Car cette approche suppose que la structure financière d'une entreprise n'a aucun impact sur sa valeur. Cependant, « ils supposent que les marchés financiers sont parfaits.⁴ ». Ce qui est quasi-impossible à se réaliser, d'où une théorie restrictive.

En 1963, nos deux chercheurs introduiront dans leur nouvelle recherche l'impact de la fiscalité. Ils concluront que « les conditions d'emprunt sont plus avantageuses pour la firme que pour les investisseurs, du fait de la déductibilité des charges financières de l'impôt, il est clair que la firme endettée bénéficiera de cet avantage et verra sa valeur augmentée d'autant »⁵.

La théorie du compromis quant à elle, identifie les conditions sous lesquelles un endettement moindre est préférable. Cette théorie a permis à l'élaboration d'une théorie de l'endettement optimal (Static Trade-off Theory).

La théorie de la hiérarchisation elle, explique la façon dont l'entreprise doit classer ses moyens de financement. Ce principe prend sa source dans la théorie l'asymétrie de l'information. Selon la théorie du financement hiérarchique, pour financer un investissement dans un contexte d'asymétrie d'information,

³ ALBOUY, Michel, CHARREAUX, Gérard, « Les grands auteurs de la finance Ed2 », Editions EMS, 2017, P110, Disponible sur : SCHOLARVOX

⁴IDEM, P109

⁵ALBOUY, Michel, CHARREAUX, Gérard, « Les grands auteurs de la finance Ed2 », Editions EMS, 2017, P110, Disponible sur : SCHOLARVOX ;

l'autofinancement est préférable à la dette, laquelle dette est préférable à une émission de fonds propre (Myers et Majluf, 1984).

Selon Myers et Majluf (1984), « la hiérarchie choisie est la suivante : autofinancement, dette non risquée, dette risquée et augmentation de capital⁶ ».

En ce qui concerne la théorie d'agence, elle a été débattue dans un article de Jensen et Meckling (1976) qui l'a défini comme étant un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (Les mandants ou principaux) ont recours aux services d'une autre personne (mandataire ou agent) pour accomplir en leur nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle (Jensen et Meckling, 1976). Elle met donc l'accent sur les divergences d'intérêts entre les différents partenaires (dirigeants, actionnaires et créanciers...).

1.2 Autofinancement Vs Endettement

L'arbitrage entre les sources de financement doit faire l'objet de plusieurs réflexions par les managers, car le mode de financement qu'il soit basé sur l'autofinancement ou sur les endettements, présente des avantages et des risques pour l'entreprise.

1.1.1 L'autofinancement : déterminants et incidence

L'autofinancement n'a pas une définition standard. Selon P. VERNIMMEN, « *l'autofinancement représente le potentiel des capitaux que l'entreprise peut réinvestir dans son activité, à partir des excédents dégagés par son exploitation et ses calculs. Donc, en déduisant de la marge brute d'autofinancement les bénéficiaires mis en distribution* »⁷.

⁶ALBOUY, Michel, CHARREAUX, Gérard, « *Les grands auteurs de la finance Ed2* », Editions EMS, 2017, Disponible sur : SCHOLARVOX ;

⁷PALUKU VUHINGE, Nelson, « *L'autofinancement et sa nécessité au sein d'une institution sanitaire* », Université libre des pays des grands lacs, Grade 2006, Disponible sur : https://www.memoireonline.com/09/11/4843/m_Lautofinancement-et-sa-necessite-au-sein-dune-institution-sanitaire--cas-du-centre-hospital10.html

Il est déterminé de la façon suivante :

$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{dividendes distribués au cours de l'exercice}$

a. Déterminants du choix de l'autofinancement

Les raisons qui poussent au recours à l'autofinancement sont les suivantes :

☞ Caractère permanent de l'autofinancement

L'autofinancement est une ressource issue de l'exploitation de l'entreprise, une fois que les associés aient reçu leur rémunération (ou non, suivant la politique de dividende), il est reconverti dans les réserves de l'entreprise. Il devient donc une ressource à part entière pour l'entreprise et y restera pour assurer son financement : on dit que l'autofinancement a un caractère permanent.

☞ Maintenir l'autonomie des dirigeants de l'entreprise

L'autonomie vis à vis des créanciers est l'une des raisons la plus avancée lors du choix du mode de financement. En effet le recours aux ressources externes peut contraindre l'entreprise à honorer ses engagements envers son créancier. Celui-ci peut s'intéresser à la gestion de l'entreprise en demandant le degré de la santé financière de l'entreprise, il peut même aller à poser certaines conditions à l'entreprise en cas du non-respect des clauses du contrat.

☞ Un moyen de financement de l'activité de l'entreprise

L'une des préférences de l'autofinancement est que si sa valeur est importante, il pourra contribuer au développement de l'entreprise. Mais la question qui se pose est, est-ce que l'entreprise pourra dégager continuellement une grande valeur de l'autofinancement tout en ayant au dos les associés qui attendent leur part ?

b. Contraintes et limites de l'autofinancement

Depuis l'introduction, nous avons insisté qu'une utilisation systématique de l'autofinancement pourrait causer quelques difficultés à l'entreprise. Nous résumons comme suit, les limites de l'autofinancement :

☞ Coût d'opportunité d'investissement

Le coût d'opportunité est défini par le MATAF.NET comme étant « le manque à gagner entre deux investissements ou deux types de financement. Le coût d'opportunité mesure la perte des biens auxquels on renonce en affectant les ressources disponibles à un autre usage⁸.» Donc, en choisissant d'utiliser les fonds propres, l'entreprise perd les avantages que pouvaient lui procurer les emprunts. Ce coût est aussi appelé le coût de non réalisation d'investissements. Donc nous le résumons en ceci :

Coût de l'autofinancement = Coût d'opportunité = coût de non réalisation d'investissement

☞ Perte des projets investissements ambitieux

L'entreprise qui dégage sur plusieurs années des autofinancements, peut décrire une performance. Mais peut sous-entendre que l'entreprise ne se lance pas dans des projets ambitieux. « L'autofinancement peut être dans certains cas le moyen de financement le moins cher, il a, Cependant, des conséquences lourdes sur la croissance et le développement futur de l'entreprise car il limite le budget d'investissement et rejette des projets à valeur actuelle nette positive⁹ ». Elle préfère donc se contenter des investissements de faible montant et de faible rendement, que de financer des grands projets prometteurs.

☞ Baisse de la croissance de l'activité de l'entreprise

Une entreprise qui n'investit pas, est une entreprise qui tend à fin. Cet inconvénient vient des conséquences du précédent, une entreprise qui n'entreprend pas de projets ambitieux tend à être dépassée par son marché et par ses concurrents.

⁸ MATAF.NET, « glossaire », disponible sur : <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/cout-d-opportunite> (consulté le 25/06/2018)

⁹ Thèse SIRIBA, Latifa, « *l'impact de la décision de financement et de la politique de distribution de dividende sur la création de valeur financière et managériale ...* », 2013, disponible sur : http://toubkal.imist.ma/bitstream/handle/123456789/9611/THESE_STIRIBA.pdf?sequence=1

Le fondement même des endettements vient du fait qu'il joue le rôle de ressource complémentaire et de renforcer la capacité de financement de l'entreprise.

☞ Risque de trésorerie

L'entreprise secrétant de l'autofinancement en N , devra assurer le financement de tous ses besoins par ce montant en $N+1$. Ce montant doit pouvoir financer et le cycle d'investissement et le cycle d'exploitation. Une mauvaise allocation de cette ressource ou une mauvaise prévision peut entraîner un problème de liquidité et donc de trésorerie. MICHEL, Jean-Louis dans ses écrits argumente que « Autofinancer, c'est piocher dans sa trésorerie, c'est avoir des disponibilités en moins pendant un «certain» temps. C'est « souvent » une mauvaise politique financière¹⁰ ». D'où l'impact de l'autofinancement sur la trésorerie.

Nous avons étudié jusque-là, l'autofinancement, ses déterminants et ses insuffisances. Quand est-il de l'endettement ? La seconde section essayera d'analyser théoriquement cette question.

1.1.2 Déterminants de l'amélioration de la rentabilité financière par l'endettement (Effet de levier & effet de massue)

Comme il a été précédemment souligné, l'endettement permet à l'entreprise de saisir certaines opportunités en les finançant par les dettes. Et lorsque le taux de rendement de ces opportunités est supérieur ou coût de l'endettement (ce qui est généralement le cas), elle réalisera un effet de levier. Il convient donc de savoir ce qu'est l'effet de levier ? Comment la déterminer ? Et quel est son lien avec la rentabilité financière ?

D'après le lexique financier de Vernimmen, « L'effet de levier explique le taux de rentabilité comptable des capitaux propres en fonction du taux de rentabilité après impôt de l'actif économique (rentabilité économique) et du coût de la dette. Par

¹⁰MICHEL, Jean-Louis, « *Les 6 causes de vos problèmes de trésorerie* », Ed du Puits Fleuri, 2016, p29, Disponible sur scholarvox

définition, il est égal à la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique¹¹ ». Cette définition met en jeu deux indicateurs financiers, à savoir : la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique.

La formule de l'effet de levier s'écrit de la manière suivante :

$$Rf = Re + (Re - i) \times \frac{D}{CP}$$

Avec : **Rf** : la rentabilité financière ; **Re** : le taux de rentabilité économique ; **i** : le taux d'intérêt ; **D** : les dettes financières ; **CP** : les capitaux propres ; **t** : le taux d'imposition sur les sociétés.

Trois cas peuvent se présenter :

* « **(Re - i) > 0**, l'entreprise présente un **effet de levier positif** : plus elle est endettée, plus elle est rentable financièrement pour ses actionnaires ;

* **(Re - i) < 0**, l'entreprise présente un **effet de levier négatif** ou « effet de massue » : plus elle est endettée, moins elle est rentable pour ses actionnaires ;

* **(Re - i) = 0**, l'entreprise ne présente aucun effet de levier positif ou négatif : la rentabilité financière est indépendante de sa structure financière »¹².

À présent, focalisons-nous sur les coopératives et leurs spécificités

1.3 Approche générale sur les coopératives marocaines

Selon l'article 1 du Projet de loi n°112 -12 relatif aux coopératives, une « coopérative est un groupement de personnes physiques et /ou morales, qui conviennent de se réunir pour créer une entreprise, leur permettant la satisfaction de leurs besoins économiques et sociaux, et qui est gérée conformément aux valeurs et principes fondamentaux mondialement reconnus en matière de coopération, notamment :

¹¹ Les Echos.fr « *Lexique financier* », https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_effet-de-levier.html, (consulté le 23/06/2018)

¹² **DOV, O** (2008), *Maxi fiches de gestion financière de l'entreprise : Retenir l'essentiel et réviser facilement*, Ed. Dunod, Paris, p. 78-79

- L'adhésion volontaire et ouverte à tous ;
- Pouvoir démocratique exercé par les membres ;
- Participation économique des membres;
- Autonomie et indépendance ;
- Éducation, formation et information;

Spécificités des coopératives par rapport autres types d'entreprise

Les coopératives ont des particularités qui peuvent impacter leur décision de financement, essayons donc d'en énumérer quelques-unes.

Tableau 1 : Spécificités des coopératives

Les associés	Adhérents, coopérateurs, agriculteurs
Condition d'adhésion	Avoir la même activité que la coopérative
Droit de vote	1 membre = 1 vote à la différence de 1 action = 1 vote
Nom des fractions de capital	Part sociale à la différence d'action
Minimum à souscrire	100MAD par part sociale, pour un minimum de 10 parts
Marché boursier	Les coopératives ne peuvent être cotées en bourse
Distribution de dividende	N'est pas privilégiée, mais peut être fixée dans le statut ; le taux de rémunération du capital est fixé par l'AG
Réserves	Sont non distribuables entre les membres
Mutation	Les coopératives peuvent se transformer en société, quelle que soit sa forme juridique
Mode de gouvernance	→ Participation économique des membres → Pouvoir démocratique entre les membres → Coopération entre coopératives

Source : Fait par nous-mêmes à l'aide du projet de loi relatif aux coopératives

2. Méthodologie et démarche : le design méthodologique

Toute recherche scientifique admet une méthode de traitement de la question de recherche. Le design qui est considéré comme la partie du travail qui explique l'ensemble des cheminements et les angles d'attaques opérés pour résoudre un problème managérial, est en réalité omniprésent du début jusqu'à la fin du travail.

2.1 Design méthodologique

Après avoir expliqué brièvement le choix de notre question de recherche, dégagé son intérêt théorique et managérial dans l'introduction, nous allons à présent énumérer les autres points de notre démarche, à savoir :

1) Paramètres épistémologiques

À ce niveau, nous avons trois approches épistémologiques : Le positivisme (Hypothético-déductive), le constructivisme (holistico-inductive) et l'approche mixte ou post-positivisme.

Dans notre cas, nous avons choisi la méthode mixte qui, à la fois fait appel à l'approche quantitative et celle qualitative. Ce choix se justifie par le fait que, pour bien répondre à nos attentes, il serait inconcevable de se limiter qu'à une étude quantitative.

2) Paramètres théorique : corpus théorique

La littérature post-question de recherche est la partie qui traite en général et de façon théorique une question de recherche. Dans cette recherche, nous nous sommes beaucoup plus basés sur la recherche de :

--**Michel**, Jean-Louis, intitulé « *les 6 causes de vos problèmes de trésorerie* », publié en 2016, Éditions du Puits Fleuri ;

--**PALUKU**, vuhinge, Nelson, « *L'autofinancement et sa nécessité au sein d'une institution sanitaire* », Université libre des pays des grands lacs – Grade, 2006 ;

--ADAIR, Philippe, ADASKOU, Mohamed « *Théories financières et endettement des PME en France* » Érudit Revue internationale P.M.E., Volume 24, 2011.

Qui ont abordé avec intérêt les problématiques liées à l'autofinancement et à l'endettement tout en constituant un cadre théorique assez intéressant.

3) Paramètre démarche de traitement

Notre problématique centrale a été déclinée en quatre sous-questions, auxquelles nous avons formulé des hypothèses (voir introduction).

Les hypothèses seront validées de la manière suivante :

☞ La première hypothèse est d'ordre quantitatif, elle sera vérifiée à l'aide des résultats obtenus dans l'analyse financière de la COLAIMO. Donc grâce aux états de synthèse.

☞ La deuxième quant à elle sera testée grâce à différentes interviews organisées avec le DAF de l'entité hôte.

☞ La troisième hypothèse sera vérifiée grâce à l'entretien mené avec les DAF de la COLAIMO et de la COPAG.

☞ La quatrième pourra être acceptée ou réfutée à l'aide d'un constat et de des scénarios que nous ferons à l'aide du résultat de l'analyse financière.

2.2. Démarche de collecte d'informations

Nous avons fait nos différentes investigations recherche le département administratif et financier au sein de la « COLAIMO ».

Ainsi, nous avons pu collecter des informations en utilisant un mixte de quatre méthodes :

↳ **Une étude documentaire** : les ouvrages, les articles, les travaux de recherche les textes, lois et les dictionnaires le livret de la coopérative, la balance générale, le bilan et le CPC

↳ **Une étude quantitative** : nous a permis de faire une analyse des chiffres de la coopérative et de leur évolution dans le temps.

↳ **Une étude qualitative** : Grâce à l'entretien direct avec la plupart du personnel de tous les départements de la COLAIMO et la COPAG

↳ **Une observation active** : dans une situation de stagiaire, on ne peut s'empêcher d'utiliser cette méthode car il s'agit d'une *recherche-action*. Il s'agit d'une observation participante.

1. Discussion des résultats

Après avoir effectué une analyse financière de la COLAIMO, sur les trois années 2013, 2014, 2015, et avons constaté l'évolution de ses chiffres à travers des différents ratios. De même, nous avons fait des entretiens avec les DAF de la COPAG et de la COLAIMO à l'aide d'un questionnaire.

L'objectif principal vise à approfondir notre étude sur les facteurs impactant la décision de financement des coopératives et surtout ceux humains.

- *La première est l'entité d'accueil COLAIMO :*

Éléments	Coopérative
Raison sociale	Coopérative Laitière du Maroc Oriental : COLAIMO
Date de création	13 novembre 1953
Date de commencement des activités	1956
Nature juridique	Coopérative
Capital initial	5000 MAD
Capital actuel	91 329 600 MAD
Capital humain	Environ 421
Nombre de collaborateurs/adhérent	+ 5000 avec 79 centres de collècte
Président du conseil d'administration	M. ANNACER Boufelja, M. HASSAN TAHIRI


et DG	
Prix d'une part sociale	150 et minimum à souscrire 10
Activité principale	Collecte, fabrication et commercialisation du lait et de ses dérivés
Activité secondaire/supplémentaire	Fabrication des aliments de bétails
Logo	
Siège social	Route Aounia , BP3133 Taquadoum

Tableau 2 : Présentation de l'entité d'accueil

Source : élaboré par nous-mêmes

- *La deuxième est la COPAG*: est une coopérative de la région du sud, qui par précision, est la première coopérative laitière qui s'est imposée sur tout le marché du royaume et donc le premier concurrent de la COLAIMO en tant que coopérative

Tableau 3 : Fiche d'identification de la COPAG

Raison sociale	Coopérative laitière
Enseigne commercial (laitier)	JAOUDA
Capital	145 790 000 MAD
CA	Supérieur à 1.000.000.000 MAD
Effectif	Plus de 5 000 Employés
Siege social	Taroudannt
Activités	Agrumes, jus de fruits, primeurs, produits laitiers, viande

Source : élaboré par nous-mêmes (via le site COPAG)

Une étude croisée des réponses obtenues des deux des coopératives, nous permettra de former un argumentaire solide sur la pratique managériale au sein de la COLAIMO.

Analyse du questionnaire

Selon la grille, nous constatons que la structure financière de la COPAG est un mixte entre les sources internes et les sources externes : l'autofinancement et l'endettement. Pour elle, les raisons de ce choix sont dans un premier temps, sont focalisées sur la flexibilité financière, donc elle opte pour l'autofinancement en vue de garder une certaine autonomie financière, la seconde raison est que *la forme coopérative permet de contracter facilement les emprunts*, elle est intéressante dans la mesure où les banques ont plus d'assurance quand il s'agit des coopératives, car celles-ci sont connues pour leur confiance et pour leur sérieux. Cette coopérative pense que le recours à l'endettement peut permettre à l'entreprise de saisir les opportunités quand elles se présentent. Par ailleurs elle estime que le seul inconvénient est le coût d'endettement supporté par l'entreprise.

Par contre la COLAIMO se contente uniquement de ses fonds propres en ayant pour fondement, la forme coopérative dont l'objectif est focalisé sur l'amélioration des conditions des adhérents et donc moins de problème si elle n'empruntait pas auprès des banques. De même, cette décision est aussi animée par le principe "de travailler avec les fonds propres de la coopérative".

De cette grille, en analysant l'ordre des moyens de financement il en ressort que la COLAIMO s'approche beaucoup plus sur la théorie de la **hiérarchisation** alors que la COPAG se penche vers la théorie des compromis, où le manager profite de la part des endettements en son avantage. Les problèmes communs rencontrés chez les deux dans la conduite d'un projet sont : La résistance du conseil d'administration, le management de projet. Les divergences d'intérêts entre les membres du conseil d'administration, représentant des coopérateurs et les dirigeants, peuvent avoir un coût sur l'entreprise. Les dirigeants peuvent avoir des projets ambitieux profitables, mais seront bloqués par le conseil d'administration. Nous parlons aussi chez les coopératives de la théorie d'agence. Les deux coopératives accordent une importance à la mise à niveau de ses ressources grâce aux programmes de formations variés et les

impliquent grâce à des moyens de motivation comme le sentiment d'appartenance, des primes etc.

1. Déterminants du choix de la politique de l'autofinancement chez la COLAIMO

La COLAIMO depuis 1997, finance exclusivement ses investissements par ses fonds propres, notamment par l'autofinancement. Donc depuis 21 ans elle a opté pour la politique de non endettement. Plusieurs déterminants sont à l'origine de cette décision.

-L'avantage de la forme coopérative à constituer l'autofinancement

↳ **Les parts sociales pas comme les autres :** L'une des spécificités des coopératives est que le capital est beaucoup plus synonyme d'un droit d'usage que d'un droit de propriété ce qui équivaut à la non négociabilité des parts sociales sur le marché et ne sont remboursables que lorsque le coopérateur décide de quitter la coopérative.

↳ **Des réserves particulières :** Les réserves de la coopérative, comparativement aux autres types d'entreprise, appartiennent à l'entreprise et non aux coopérateurs.

↳ **Politique interne des prix d'achat du lait :** Une particularité liée à la politique de détermination interne des prix assurant la relation coopérateurs-entreprise. Cette politique contribue à la formation du résultat et donc à l'autofinancement. En effet le prix auquel la coopérative doit acheter le lait auprès de ses adhérents est déterminé à l'avance et peut être fixé en fonction des difficultés de la coopérative ou de sa santé financière. Actuellement le prix est de 4MAD par litre et avant elle était de 5MAD.

↳ **Avantages fiscaux avant 2005 :** Les coopératives étaient exonérées de toutes les taxes, cela a permis à la COLAIMO et pour la plupart des coopératives de profiter de cet avantage en renforçant leur capacité d'autofinancement, puisqu'en

réalité, les impôts entrent dans le calcul du résultat net, en 2015. L'impôt sur résultat était de 3 606 860,70 MAD.

- Choix des décideurs

↳ **Autonomie et flexibilité financière** : L'une des raisons qui pousse la coopérative à recourir uniquement à renoncer à l'endettement est l'indépendance financière. En effet pour elle, faire recours aux sources externes pourrait avoir des coûts à l'entreprise et réduire sa flexibilité financière. Ce coût est tant financier que relationnel. Le coût d'agence entre les créanciers (banques) et la coopérative.

↳ **Système de valeur** : "On travaille avec ce qu'on a". D'après le questionnaire, ce facteur semble important dans la gouvernance de la coopérative. Cette valeur suppose que la coopérative se contente de ce qu'elle dispose. Il se peut que cette valeur soit à l'origine de plusieurs améliorations, mais est-elle vraiment admise pour une entreprise purement capitalistique ?

2. Incidence de l'autofinancement sur la COLAIMO

"Si l'on n'investit pas sur le long terme, il n'y a pas de court terme."¹³

a. Blocage et ralentissement des investissements

L'autofinancement que dégage la coopérative est certes intéressant, mais ne permettra pas à la coopérative de se lancer dans des grands investissements ambitieux. Le montant de l'autofinancement est de 27 063 651,05 MAD. En d'autres termes, ce montant doit financer le cycle d'investissement et le cycle d'exploitation. De plus, cette valeur va baisser à 18 697 024,57 MAD en 2015 soit une diminution de 31%. Ce qui accentue le risque. À titre d'exemple, nous avons choisi un projet qui connaît ces difficultés.

Projet d'investissement

- ✓ **Intitulé du projet** : Construction d'une usine d'aliment de bétail
- ✓ **Ville** : Berkane

¹³ GEORGES, David, Disponible sur: <http://citation-celebre.leparisien.fr/citations/42080> (Consulté le 25/06/2018)

- ✓ **Budget d'investissement** : 30 000 000 MAD
- ✓ **Début de lancement** : Fin 2014
- ✓ **Date de fin** : En cours
- ✓ **Mode de financement** : fonds propres de la coopérative (autofinancement)

Le budget de l'investissement est de 30 000 000 MAD est plus élevé que l'autofinancement, ce que nous remarquons. Le projet a duré trois ans et n'en est pas à sa fin. Le coût caché dans ce genre de situation est le fait que l'argent est bloqué dans un investissement qui dure, donc c'est un manque à gagner pour l'entreprise. Plus la réalisation d'un projet est rapide plus on espère récupérer rapidement les flux de son exploitation.

- Perte d'opportunités

L'un des coûts de l'autofinancement est la perte d'opportunité que la coopérative aurait pu éviter, si elle venait à recourir aux autres formes de financement : comme l'avantage fiscal sur les investissements à partir des dettes financières (déductibilité), comme le fait de profiter de l'effet de levier des dettes etc.

- Ralentissement de la croissance

En effet la croissance des chiffres dépend du degré d'investissement, d'innovation, d'intérêt porté au marché etc. Accroître le chiffre d'affaires ou la rentabilité, sous-entend une bonne pratique commerciale, une bonne capacité de production, une qualité de service offert aux clients etc. La COLAIMO à un chiffre d'affaires d'environ 352 701 260 MAD en 2014 ce qui est faible par rapport aux acteurs principaux.

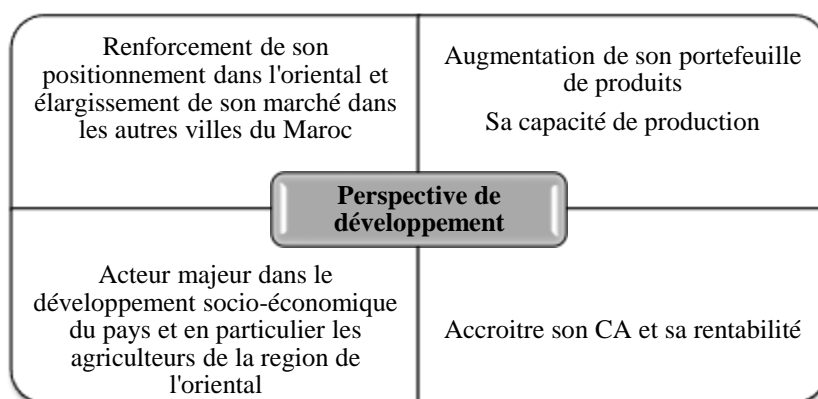
- Risque de trésorerie et de liquidité

Comme insistait le DAF, la coopérative, utilise l'argent de l'exploitation pour financer ses investissements, c'est-à-dire, piocher dans sa trésorerie, ce qui constitue un grand risque en cas d'imprévus. En effet une mauvaise allocation des ressources

entre besoins stables et les besoins cycliques pourrait engendrer des problèmes de liquidité.

Une perspective de développement pour la COLAIMO¹⁴ et apport de l'endettement

Figure1 : Perspectives de développement de la COLAIMO



Source : élaboré par nous-mêmes à l'aide de l'entretien avec quelques responsables de la coopérative

Cette figure met en évidence les actions que devrait entreprendre la COLAIMO pour une dynamique de développement. Les éléments ont été obtenus suite à l'entretien avec quelques membres du personnel. Mais cette perspective de développement ne peut être réalisée qu'avec de l'autofinancement que secrète la coopérative qui, d'ailleurs connaît une diminution au cours de ces trois exercices. Nous détaillons ces quatre points dans les lignes qui suivent.

¹⁴ Ces informations ont été obtenues en discutant de façon orale avec des responsables des différents services, d'une part et d'autre part elles ont fait l'objet d'analyse personnelle.

- Amélioration de son portefeuille de produits et de sa capacité de production

La COLAIMO a une gamme de produits plus restreinte que celle des principaux concurrents, à savoir la centrale laitière et la COPAG. En effet, les produits dérivés chez les autres sont de plusieurs types, ils font ces produits à la base d'une multitude d'arômes, de fruits, et t plusieurs autres types. Ce qui n'est pas le cas chez la COLAIMO.

De même, la capacité de production est limitée et ne se limite qu'à la seule usine établie dans la ville d'Oujda, Contrairement à la COPAG qui a un site industriel principal et site industriel annexe, et à la Centrale-Danone qui dispose de cinq sites de production. D'où une nécessité d'investissement pour pouvoir espérer faire face à ces deux mastodontes.

- Renforcement de son positionnement dans l'oriental et élargissement de son marché dans les autres villes du Maroc

Cette perspective vient compléter la première. En effet, toute entreprise qui veut prospérer sur un marché, doit s'investir. La région de l'oriental de nos jours connaît de grandes convoitises des autres produits concurrents, ce qui est une alerte à la COLAIMO, elle doit renforcer d'avantage sa position sur la région en proposant aux consommateurs des produits de qualité, diversifiés et surtout un marketing assez solide pour la promotion de ses produits. Tout ceci demande un effort financier significatif.

- Amélioration des conditions socio-économiques des adhérents et de la région de l'oriental

En effet, l'endettement peut avoir un effet positif si la coopérative arrivait à bien maîtriser le risque et améliorer les conditions économiques des coopérateurs. Une fois que la coopérative aurait augmenté sa capacité de production, les coopérateurs

pourront eux aussi augmenter leur capacité de production en vendant plus de lait. De même, elle pourra intégrer de nouveaux coopérateurs.

- Amélioration de la rentabilité financière

La politique de l'autofinancement de la COLAIMO est en fonction de plusieurs raisons, les seuls capitaux propres engagés permettent de dégager une rentabilité financière d'environ 5. Cependant cette rentabilité pourrait être améliorée si la coopérative finançait une partie de ses investissements par des emprunts bancaires. « Quand l'effet de levier est positif, il faut s'endetter pour s'enrichir ». Pour montrer l'impact de l'endettement, nous proposons trois scénarios :

Premier scénario : Absence de dette de financement

C'est la politique de financement basée que sur l'autofinancement, nous retiendrons les chiffres de l'exercice 2015.

Tableau 3 : Rentabilité financière scénario 1

Rentabilité financière sans endettement exercice 2015	
Capitaux propres	157 589 226,8
Dettes	0
Actifs économiques	113 381 734,23
Résultat d'exploitation net	8 234 346,51
Rentabilité économique	7,26%
Intérêt de la dette	0
Coût de la dette	0
Impôt sur le résultat	30%
Résultat net	8670924,90
Rentabilité financière	5,50%

Source : élaboré par nous-mêmes

Deuxième scénario : recours à un emprunt avec une autonomie financière moins de 50%

☞ Condition sinequanone pour une rentabilité meilleure avec un effet de levier

$$R_e > i : i < 7,26\%$$

Donc nous pouvons fixer un quelconque taux d'intérêt, raisonnable et inférieur à celui de la rentabilité économique. La question qui se pose, est quel montant de l'emprunt la coopérative doit contracter ?

Supposons que le taux d'intérêt est de 5% et que les dettes représentent environ 32% du financement permanent.

Tableau 4 : Rentabilité financière scénario 2

Rentabilité financière avec endettement exercice 2015	
Capitaux propres	107 589 226,80
Dettes	50 000 000,00
Actifs économiques	113 381 734,23
Résultat d'exploitation net	8 234 346,51
Rentabilité économique	7,26%
Intérêt de la dette	5%
Coût de la dette	2 500 000,00
Résultat avant impôt (avec charges financière)	9 777 785,52
Impôt sur le résultat	30%
Résultat net	6 844 449,86
Rentabilité financière	6,36%

Source : élaboré par nous-mêmes

Comme constaté dans le tableau, la rentabilité financière a augmenté de 0,86% par rapport à la rentabilité apportée que par les fonds propres. Mais le manager doit faire très attention en ce qui concerne les risques de l'endettement, il doit au préalable faire une prévision de quelques indicateurs avant de fixer le montant de l'endettement. Les principaux indicateurs sont :

● **Autonomie financière :**

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Financement permanents}} = \frac{107\,589\,226,80}{157\,589\,226,8} = 63\%$$

● **Capacité de remboursement des dettes :**

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Financement permanents}} = \frac{107\,589\,226,80}{50\,000\,000} = 15\%$$

Le ratio de l'autonomie financière doit être supérieur à 50%, et celui de la capacité de financement strictement supérieur à 100 % pour qualifier la situation financière de l'entreprise de saine. Ici, avec ce scénario, tous les ratios répondent à la normale. D'où une opportunité.

Troisième scénario : recours à un emprunt avec une autonomie financière de 50%

Tableau5 : Rentabilité financière scénario 1

Rentabilité financière avec endettement exercice 2015	
Capitaux propres	53 794 613,40
Dettes	53 794 613,40
Actifs économiques	113 381 734,23
Résultat d'exploitation net	8 234 346,51
Rentabilité économique	7,26%
Intérêt de la dette	5%
Coût de la dette	2 689 730,67
Résultat avant impôt (avec charges financière)	9 588 054,85
Impôt sur le résultat	30%
Résultat net	6 711 638,40
Rentabilité financière	12,48%

Source : élaboré par nous-mêmes

Autonomie financière :

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Financement permanents}} = \frac{53\,794\,613,40}{157\,589\,226,8} = 50\%$$

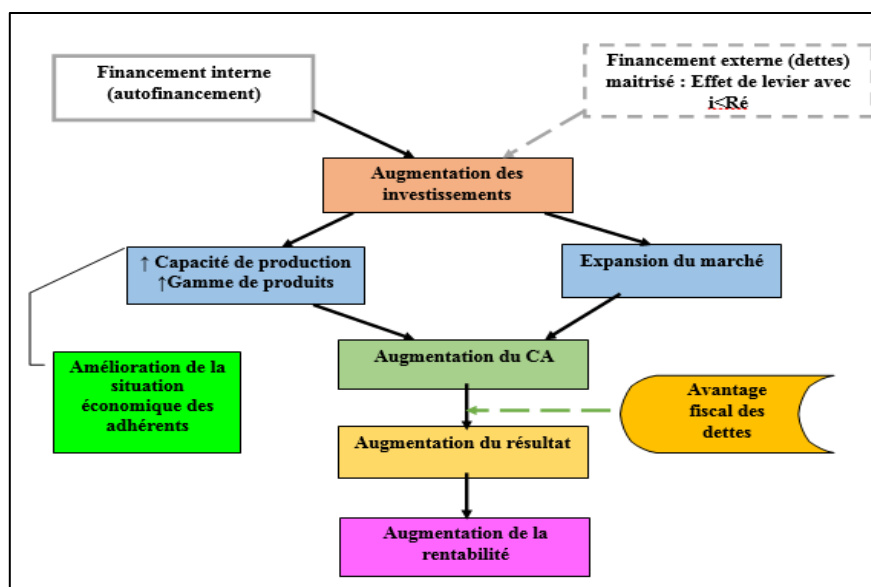
• **Capacité de remboursement des dettes :**

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Financement permanents}} = \frac{53\,794\,613,40}{53\,794\,613,40} = 100\%$$

La COLAIMO, si avait reparti de façon égale ses moyens de financement entre les capitaux propres et les dettes de financement, aurait maximisé sa rentabilité à 12, 48% soit le double de celle constatée dans le premier scénario. Mais le risque de cet endettement serait de plus en plus élevé. Pour pouvoir profiter de cet avantage, l'entreprise doit améliorer ses performances dans toute sa dimension pour améliorer son chiffre d'affaires grâce à l'élargissement de son marché et de sa politique commerciale, améliorer son résultat.

Le taux d'intérêt est négociable et dépend des conditions des banques et strictement lié à la santé financière de l'entreprise. Le manager doit passer par tous les moyens pour contracter le crédit avec un taux inférieur à celui de la rentabilité économique, et donc pour tout investissement, il doit préalablement faire une étude sur la rentabilité que pourrait créer ce dernier d'où le calcul de la valeur actuelle nette (VAN) et le taux de rentabilité interne (TRI).

Figure 2: Contribution de l'endettement au développement de la COLAIMO



Source : élaboré par nous-mêmes

Cette figure décrit comment le recours à l'endettement peut améliorer la situation de la Coopérative, sous certaines conditions : Effet de levier, bonne allocation des ressources, projet d'investissement rentable, autonomie financière.

- Source de motivation pour les dirigeants

Dans l'étude du comportement des dirigeants, il s'avère que plus l'entreprise dispose assez de ressources propres, plus le dirigeant flâne et ne se soucie guère d'améliorer des résultats. Par contre le recours aux ressources externes pousse les dirigeants à donner le maximum d'eux-mêmes pour maximiser la rentabilité et payer les créanciers. Un recours à l'endettement pourrait être une source de motivation pour les dirigeants.

3. Facteurs qui bloquent le recours à l'endettement pour la COLAIMO

● **Le mode de gouvernance** : Conseil d'administration : en effet, pour une décision stratégique comme le recours à l'endettement, les dirigeants de la coopérative face au conseil d'administration, n'ont pas le pouvoir et la décision finale. Il y'a parfois des problèmes de délégation qui s'impose, ce qui nous renvoi à la théorie d'agence où les dirigeants et les propriétaires de l'entreprise ont des objectifs différents.

● **Comportement non capitalistique** : en primo, les principales parties prenantes avancent toujours l'argument selon lequel la COLAIMO est une entreprise à but non lucratif. En secundo, elles se contentent en grande partie de la région de l'oriental, ce qui est normal, mais peuvent aussi viser les autres marchés tout comme la COPAG qui est aussi une coopérative mais qui a su s'établir dans toutes les régions du royaume.

● **Système de valeur** : (voir ci-haut : avantages de la forme coopérative à constituer l'autofinancement).

● **Aversion au risque** : le profil des dirigeants et des propriétaires est très débattu dans le monde de la finance d'aujourd'hui, il indique le degré de risque que peuvent prendre ces derniers pour un investissement donné. Nous avons eu à

soulever ce facteur. Il s'est avéré que la majorité des responsables de différents services DAF, pense que la coopérative est plutôt averse au risque.

Test des hypothèses

Après avoir formulé quelques questions et hypothèses en rapport avec le mode de financement dans l'introduction, nous avons tenté de les répondre en abordant différents chapitres.

La première hypothèse qui suppose que la politique de non endettement, implique que la structure financière de la COLAIMO permet d'assurer l'équilibre financier minimum a été validée. L'analyse des agrégats financiers de la COLAIMO se résume de la façon suivante :

$FRG > 0;$	$BFR < 0;$	$ FRG > BFR $	et	$TN > 0$
------------	------------	-----------------	----	----------

Selon ces résultats, la structure financière de la COLAIMO assure bel et bien l'équilibre financier. Ce qui nous ramène à valider la première hypothèse. Une entreprise fait recours aux ressources externes pour renforcer sa structure financière à faire face à d'éventuels déséquilibres financiers, elle ne peut se permettre d'opter pour une politique de non endettement lorsqu'elle est dans une difficulté (Besoin de fonds de roulement, Trésorerie).

Cependant, la situation de la COLAIMO pourrait correspondre à l'interprétation de **SALVA, Michel** dans son ouvrage : « *Comprendre l'analyse financière 3e édition* », Vuibert, 2012, P47,

Situation 1 : $|FRG| > |BFR|$

Interprétation : Le fonds de roulement finance entièrement le cycle d'exploitation et permet de dégager de la trésorerie. Il convient de s'assurer que cette trésorerie ne correspond pas à un sous-emploi des capitaux. Le BFR finance une

partie des actifs immobilisés et dégage de la trésorerie. Un renforcement des ressources stables est à envisager¹⁵ ».

C'est pourquoi nous avons posé l'hypothèse 2 et de trouver les raisons du choix de l'autofinancement.

La seconde hypothèse qui stipule que le mode de financement basé uniquement sur l'autofinancement, entraîne au renoncement à d'importants projets d'investissements a été aussi acceptée. En effet nous avons constaté dans l'étude de l'incidence que la coopérative avait une perspective de développement assez intéressante. Mais le mode de financement basé que sur l'autofinancement pouvait entraver ces projets. Une entreprise qui évolue dans une concurrence aussi acerbé que celle du marché laitier marocain, ne doit pas manquer d'investissements innovants.

De même, l'impact majeur de cette décision entraîne un ralentissement dans l'exécution des investissements, comme illustre le cas de la construction de l'usine de Berkane qui a fait plus de 4ans sans être achevée.

En se référant également à l'évolution des acquisitions d'immobilisations nous constatons que cette évolution reste faible et seule les immobilisations en cours représentent la plus grande part.

La troisième hypothèse qui dit que la forme coopérative favorise la politique de non endettement chez les coopératives, été rejetée. Pour vérifier cette hypothèse, nous avons fait une comparaison entre deux coopératives : COLAIMO et JAOUA (qui contracte des emprunts). Et l'étude nous montre que la COPAG, bien qu'une coopérative, profite pleinement des avantages de sa capacité de financement. Et selon elle, la forme coopérative permettait même de contracter facilement des emprunts.

La quatrième hypothèse qui est formulée de la façon suivante : l'endettement grâce à l'effet de levier, peut impacter positivement au développement de la COLAIMO, est vérifiée. Cette hypothèse a été testée en utilisant les informations

¹⁵SALVA, Michel, « *Comprendre l'analyse financière 3e édition* », Vuibert, 2012, P47, Disponible sur Scholarvox

issues de l'étude de l'incidence de l'autofinancement et de l'étude l'apport de l'endettement. De la première nous avons vu que la coopérative pourrait avoir besoin de plus de ressources pour élargir son marché, augmenter sa capacité de production et sa gamme de produits, améliorer la situation des adhérents, en augmentant le prix d'achat du lait etc. Ceci nous a conduit à établir des scénarios d'endettement et les conditions minimums à remplir.

Le deuxième scénario qui suppose un emprunt bancaire, est réalisé sous condition que le taux de la rentabilité économique soit supérieur au taux d'intérêt de l'emprunt. Cette condition est primordiale pour avoir un effet de levier et éviter un effet de massue, qui conduit l'endettement à être désavantageux pour l'entreprise.

Comme mentionné dans la démarche de traitement, ces hypothèses vérifiées apportent une réponse partielle aux sous-questions suivantes :

1. Quelle est la configuration de la structure financière de la COLAIMO ?
2. Quelles sont les raisons de préférences pour l'autofinancement ?
3. Quelles sont les incidences de l'autofinancement sur le coût et le risque de l'investissement ?
4. Quels apports de l'endettement dans le développement (l'effet de levier) ?

Les résultats issus de la partie empirique et la vérification des hypothèses nous permettent de répondre aux questions.

La réponse à la première question peut être résumée dans le tableau suivant :

Tableau 6 : la structure financière de la COLAIMO

Immobilisations corporelles 33%	Capitaux propres 85%
Stocks 22%	
Créances des clients 20%	
Banque 25%	Passif circulant 15%

Source : élaboré par nous-mêmes

Nous avons élaboré ce tableau sur la base des bilans des trois années 2013, 2014 et 2015. Nous avons fait la moyenne de ses valeurs afin de donner une idée sur le poids de chaque élément. Nous avons effectivement constaté l'absence des dettes de financement.

Cependant, cette structure permet d'assurer l'équilibre financier, et conduisant à une trésorerie positive et excédentaire.

La deuxième question traite les raisons du choix de l'autofinancement. L'étude montre que deux grandes variables interviennent dans le choix de l'autofinancement. La première est la forme juridique de la coopérative qui ne favorise pas la distribution des dividendes, et qui peuvent fixer le prix d'achat du lait en fonction de la santé financière de la coopérative, impactant ainsi le résultat et donc l'autofinancement. La deuxième variable vient du choix des décideurs, qui cherchent une autonomie financière vis à vis de l'extérieur et s'appuient sur le principe selon lequel la coopérative travaille avec ce qu'elle dispose pour éviter toute déviation de son objectif qui est d'assurer la situation socio-économique de ses adhérents.

En ce qui concerne la troisième question, l'étude révèle trois types d'incidence de l'autofinancement :

Le premier est le blocage et le ralentissement des investissements, Le montant de l'autofinancement qu'a sécrété la coopérative en 2013 est de 27 063 651,05 MAD. Et cette valeur va baisser de 31% en 2015. Cette ressource interne ne sera pas à mesure de faire face à de grands investissements puisse que ce montant doit financer le cycle d'investissement et le cycle d'exploitation. Ce montant est insuffisant même pour le projet de construction de l'usine de Berkane dont le budget s'élevé à 30 000 000 MAD.

Le deuxième coût de l'autofinancement est la perte d'opportunité par la coopérative, due au simple fait de s'en tenir à l'autofinancement et de manquer les avantages de l'endettement : comme l'avantage fiscal sur les investissements à partir des dettes financières (déductibilité), comme le fait de profiter de l'effet de levier des dettes etc.

Le troisième type d'incidence est le ralentissement de la croissance : "une entreprise qui n'investit tend à mourir" dit-on. En effet, l'évolution des résultats de l'entreprise résulte du degré d'investissement, d'innovation, d'intérêt porté au marché etc. Le CA et la rentabilité sont le reflet de plusieurs actions et parmi elles le niveau d'investissement. La COLAIMO a un chiffre d'affaires d'environ 352 701 260,00 MAD en 2014 contrairement à la centrale laitière qui a capitalisé un chiffre d'affaire de 3 341 963 738,11MAD.

A ces trois coûts, s'ajoute le risque de trésorerie. C'est un aléa pour la coopérative, puisse que l'autofinancement est souvent l'origine d'une mauvaise allocation des ressources donc un problème de trésorerie.

La quatrième question porte sur les apports de l'endettement pour la COLAIMO. En nous basant sur les résultats et précisément de celui des scénarios, nous estimons que le recours à l'endettement peut être avantageux. Il permettra d'améliorer la rentabilité de la coopérative sous certaines conditions. Dans l'analyse croisée du

questionnaire, nous avons vu que la COPAG malgré sa forme coopérative, contracte des emprunts et de toutes les coopératives laitières, c'est elle qui a une capacité de financement la plus renforcée.

CONCLUSION

En sommes, notons que notre débat qui tournait autour de la gestion des ressources internes et celles externes et dont la problématique centrale était : « ***Quelles sont les limites de l'autofinancement et dans quelles mesures le recours à l'endettement soutiendrait la dynamique de développement de la COLAIMO?*** Pour aborder sa résolution, nous avons adopté la méthode hypothético-déductive qui se trouve à mi-chemin entre l'étude quantitative et l'étude qualitative. En tout, ceci nous a conduit à poser quatre hypothèses dont une a été réfutée : l'analyse financière a montré que la structure financière pouvait assurer l'équilibre financier, ce qui a confirmé notre première hypothèse. Ensuite les résultats ont prouvé que la coopérative dégagait bel et bien un autofinancement, mais cette ressource ne permettait pas de financer les investissements ambitieux que la coopérative pourrait entreprendre et le cas de l'usine de Berkane en était une preuve, de ce fait, la seconde hypothèse est acceptée. La troisième hypothèse a été réfutée, parce qu'à l'issue du croisement des réponses de l'entretien entre les DAF de la COLAIMO et de la COPAG, il s'est avéré que la forme n'empêche pas le recours à l'endettement, puis que la COPAG fait de l'emprunt et précise même que la forme coopérative est un atout dans les négociations des emprunts. Enfin, la quatrième hypothèse a été admise, car dans l'étude des scénarios, nous avons trouvé que sous certaines conditions, la coopérative peut profiter de l'effet de levier pour améliorer sa rentabilité, pouvoir investir, élargir sa part de marché etc.

En général, nous pouvons retenir les points suivants : Les limites de l'autofinancement chez la COLAIMO se traduisent par une faiblesse de sa capacité de financement qui ralentit ses ambitions d'investissement, qui l'empêche de profiter des opportunités du marché, qui bloque l'argent dans des investissements durables sur plusieurs années et qui crée des aléas sur les risques de trésorerie. Donc une

ressource complémentaire pourrait améliorer les limites de l'autofinancement, tout en améliorant la rentabilité financière.

Tout travail scientifique n'est parfait, cela vient du fait que le chercheur se trouve devant un phénomène plus ou moins complexe, dans une situation de sous information, de sur information, ou l'influence de ses jugements lors d'une interprétation etc. Parmi les limites de notre travail, nous pouvons citer :

La première limite s'accroît sur le fait que nous n'avons pas pu faire une comparaison entre les chiffres de la COLAIMO et les chiffres de la COPAG, de même qu'un échantillon restreint de coopérative. Et la seconde pourrait résider dans la subjectivité des répondants lors de l'entretien et lors de notre interprétation des résultats de l'entretien.

Perspectives de la recherche :

Étant donné du rôle stratégique des coopératives dans pour la société marocaine, avec leur participation à l'épanouissement des adhérents tant sur le plan économique que sur plan social, et en nous basant sur nos limites et résultats obtenus, il serait sans doute intéressant d'étendre notre étude sur plusieurs coopératives afin de savoir comment est-ce que celles-ci pourront contribuer à la création de la richesse. La question sera donc :

« Comment l'optimisation du mode de financement des coopératives peut contribuer à la création de la richesse ? »

Références bibliographiques

- **Adair, Ph.** (2014), « Théorie du compromis versus Théorie du financement hiérarchique : une analyse sur un panel de PME non cotée », 12ème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME, "Diversité des cultures en entrepreneuriat et PME, Agadir Octobre ;

- **Adair, Ph., Adaskou, M.** (2011) « Théories financières et endettement des PME en France » Érudit Revue internationale P.M.E., Volume 24;

- **Albouy, M., Charreaux, G.** (2017), « Les grands auteurs de la finance Ed2 », Editions EMS, P110, Disponible sur : SCHOLARVOX

- **Dov, O.** (2008), « Maxi fiches de gestion financière de l'entreprise : Retenir l'essentiel et réviser facilement », Ed. Dunod, Paris

- **La dépêche** (2018), « 7 questions pour comprendre la campagne de boycott », <https://ladepeche.ma/7-questions-comprendre-campagne-de-boycott/> (consulté le 23/06/2018)

- **Viros A.** (2018), « Lexique financier », https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_effet-de-levier.html, (consulté le 23/06/2018)

- **Mataf.net**, « glossaire », disponible sur : <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/cout-d-opportunit>

- **MICHEL, Jean-Louis**, « Les 6 causes de vos problèmes de trésorerie », Ed du Puits Fleuri, 2016, p29, Disponible sur Scholarvox

- **Ministère délégué auprès du chef du gouvernement charge des affaires générales et de la gouvernance**, (2002) « projet de loi n°112 -12 relatif aux coopératives, Article 102 », p75.

- **Paluku Vuhinge, N.** (2006), « L'autofinancement et sa nécessité au sein d'une institution sanitaire », Université libre des pays des grands lacs.

- **Salva, M.** (2012), « Comprendre l'analyse financière 3e édition », Vuibert, P47, Disponible sur Scholarvox.

- **Siriba, L.** (2013), « l'impact de la décision de financement et de la politique de distribution de dividende sur la création de valeur financière et managériale ».

Annexes

Exercices	2013	2014	2015
1 Financements permanents	139 824 675,67	149 405 862,20	157 589 226,82
2 – Actif immobilisé	54 599 684,93	54 970 541,90	62 437 917,84
I = FRG (1-2)	85 224 990,74	94 435 320,30	95 151 308,98
3 Actif circulant	68 934 267,83	73 637 646,94	75 141 574,80
4 – Passif circulant	26 457 651,39	25 572 626,52	24 197 758,41
II = BFR (3-4)	42 476 616,44	48 065 020,42	50 943 816,39
III TN (Actif-Passif)= I-II	42 748 374,30	46 370 299,88	44 207 492,59

Eléments	2013	2014	2015
Résultat net de l'exercice	6 311 284,78	9 693 765,13	8 670 924,90
Charges calculées :			
+DAP charges d'exploitation	20 849 145,12	11 672 721,86	10 026 099,67
+DAP charges financières	-	-	-
+DAP charges non courantes	-	-	-
+VNA des actifs cédés	88 321,15	13 842,37	-
Produits calculés :			
Reprises	-	-	-
Produits de cession des éléments d'actif	185 100,00	580 596,00	-
CAF	27 063 651,05	20 799 733,36	18 697 024,57

Récapitulatif du questionnaire

		COLAIMO	COPAG
Structure financière et mode de financement			
→	Structure financière	Capitaux propres	Capitaux propres+ dettes
→	Raisons	Forme juridique + Système de valeur	Flexibilité financière +forme
→	Moyens de financement par ordre	Autofinancement-crédit frs-effets-découverts-emprunt-leasing-nouveaux adhérents	Autofinancement-emprunt-crédit frs-leasing-découverts-effets-subsventions-leasing-nouveaux adhérents
→	Besoin favorisé	Rénovation-Cycle. investiss-Cycle. d'exploita	Cycle d'investiss-rénovation-Cycle d'exploita
→	Besoin de financement élevé	Investissement-exploita-rénovation	Investissement-exploita-rénovation
→	Contraintes pour un projet	Résistance Conseil d'administration +Management projet	Financement+ résistance conseil d'administration +Management projet
→	Avantages dettes	Moyen de financement +crédit frs	Saisir des opportunités
→	Inconvénients dettes	Dépendance	Coût d'endettement
Gestion quotidienne			
→	Prévision	Oui	Oui
→	Suivi	Oui	Oui
→	Conditions exigées lors d'une opération achat-vente	Avoir un marketing d'achat efficace	Non renseigné
→	Mode de paiement	Espèce-chèque-effet-virement	chèque-effet-virement
→	Délais de paiement créance	30 à 90j	30j et 60j
→	Mode de recouvrement créances	Amiable-cabinet-recouvrement judiciaire	Amiable-recouvrement judiciaire
→	Gestion de risques de change	Oui	Non renseigné
→	Difficultés de la gestion trésorerie	Recouvrement	Non renseigné
Facteur humain			
→	Départements impliqués	Conseil d'administration+ DG+DAF	Conseil d'administration+ DG+DAF
→	Responsables liés directement	Responsables des 3 Dpts impliqués	Responsables des 3 Dpts +contrôleur de gestion
→	Critères de décisions de financement	Besoin+ système de valeur	Besoin+ Sources de financement
→	Evaluation de la stratégie de financement	Oui	Oui
→	Indicateurs	CA, réduction des coûts, t% rentabilité	CA, réduction des coûts, t% rentabilité
→	Pression des coopérateurs	Très élevé	Moyennement élevé
→	Intégration des coopérateurs dans la gestion	Moyennement élevé	Très élevé