



UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DE GESTION
ET DES SCIENCES COMMERCIALES
DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES
ET COMPTABILITE

Mémoire pour l'obtention du Diplôme de Master en Sciences Financières
et Comptabilité

Spécialité : Finance d'entreprise

Sujet

***L'impact de l'endettement sur la rentabilité financière
de l'entreprise : Cas SPA SIAD Automobiles D'AZAZGA***

Réalisé par

Mr Ait FELLA Yanis.

Dirigé par

M^{me} ASSOUS NASSIMA.

Soutenu devant le jury composé de:

M^{me} MOUMOU OUERDIA MCB Présidente.

Mr ANICHE AREZKI MAA Examineur.

M^{me} ASSOUS NASSIMA MCB Encadreur.

Promotion 2019 / 2020

Remerciements

Rmerciements

Je tiens tout d'abord à adresser mes premiers remerciements à madame ASSOUS NASSIMA pour l'encadrement de ma recherche, ses conseils prodigués tout au long de ce processus et sa confiance témoignée à l'égard de ce modeste travail. Merci pour sa disponibilité et sa patience ; qu'elle trouve ici l'expression de toute ma reconnaissance.

Je remercie Mr SIAD TAYBE, de m'avoir accordé de suivre mon stage pratique au sein de sa société.

Je remercie Mr KEBDI Ahmed, responsable des finances à la société SIAD, pour m'avoir encadré, aidé et soutenu tout au long de mon stage pratique. Je lui témoigne toute ma gratitude.

Je tiens aussi à remercier toute personne ayant contribué de prêt ou de loin à la réussite de ce modeste travail.

Dédicaces

Dédicace

JE DEDIE CE MODESTE TRAVAIL A :

*MES TRES CHERS PARENTS QUI ONT ETE TOUJOURS
LA POUR MOI*

MES FRERES GAYA ET SOFIANE, ET MA SŒUR SIHAM

TOUS MES AMIS (E)

SOMMAIRE

Introduction Générale	01
Chapitre I : Les fondements théoriques du lien entre la rentabilité et l'endettement	05
<i>Introduction</i>	05
<i>Section01 : L'apport des différentes théories financière au financement par endettement</i>	06
<i>Section02 : Les différents types d'endettement</i>	12
<i>Section03 : Les déterminants de l'endettement</i>	17
<i>Conclusion</i>	20
Chapitre II : L'endettement et la rentabilité	22
<i>Introduction</i>	22
<i>Section01 : La rentabilité comme facteur incitatif à l'endettement</i>	22
<i>Section02 : Indicateurs de mesures de la rentabilité</i>	24
<i>Section03 : Effet de l'endettement sur la rentabilité</i>	40
<i>Conclusion</i>	50
Chapitre III : L'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD Automobiles	52
<i>Introduction</i>	52
<i>Section01 : Présentation de l'organisme d'accueil</i>	52
<i>Section02 : L'analyse de la structure financière et évaluation de l'endettement financier au sein de l'entreprise SIAD Automobiles</i>	56
<i>Section03 : L'analyse approfondie des résultats obtenus</i>	73
<i>Conclusion</i>	76
Conclusion générale	78
Bibliographie	80
Liste des abréviations	84
Listes des tableaux, Schémas, Figures et Graphes	87
Annexes	90
Table des matières	94

Introduction générale

Introduction générale :

L'entreprise est une organisation qui combine les facteurs de production, c'est-à-dire mobilise et consomme des ressources (matérielles, humaines, financières, immatérielles, et informationnelles) pour produire des biens et services à destination d'un marché afin de réaliser un bénéfice.

Cette organisation est menée d'une stratégie, un plan de route et dont l'objectif est d'assurer sa pérennité et son développement. Pour s'y faire l'entreprise doit s'approprier les moyens de financements adéquats à la réalisation de ses objectifs tracés.

C'est ainsi que la fonction de financement est fondamentale dans une firme. Elle permet d'expliquer la provenance des ressources et la contribution des décisions financières à l'atteinte des objectifs tracés par cette dernière. En suite, toutes les activités de l'entreprise se traduisent en flux financiers, leur gestion est nécessaire pour sa survie.

Comme instrument de contrôle, l'entreprise fait appelle à l'analyse financière qu'est l'outil le plus adapté car elle cherche l'obtention de l'équilibre financier de l'entreprise, et mesure la rentabilité des capitaux investis.

La politique financière consiste à l'identification des besoins de financement et leur minimisation, par des ressources financières qui représentent le moindre coût possible avec un risque supportable pour la firme.

Cependant, le financement de la firme peut être réalisé essentiellement de deux manière : soit en augmentant les capitaux propres, soit en augmentant les dettes.

La première solution demeure néanmoins coûteuse et ce pour deux raisons :

**Les actionnaires soumis au risque économique, exigent un taux de rémunération plus élevé que les prêteurs.*

**Les dividendes, élément de rémunération important des actionnaires, ne sont pas déductibles de l'impôt sur les bénéfices.*

Ces raisons nous poussent à réfléchir sur l'impact de la deuxième solution à savoir le financement indirect sur la valeur des firmes.

Problématique de recherche :

*Dans ce présent travail, nous allons essayer de présenter des éléments de réponse à notre problématique à savoir : « **Quel est l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise ?** ».*

De cette problématique découlent les interrogations suivantes :

-Quelles sont les raisons qui incitent l'entreprise à recourir à l'endettement financier ?

-La rentabilité est-elle un facteur incitatif au financement par endettement ?

- Y a-t-il d'autres facteurs incitatifs à l'endettement autre que la rentabilité ? C'est si oui, quels sont ces facteurs ?

Hypothèses de recherche :

***H1**-L'endettement s'impose comme moyen de financement le plus adéquat et permet à l'entreprise SIAD de maximiser sa rentabilité.*

***H2**-L'endettement financier chez l'entreprise SIAD Automobiles s'explique par les déterminants traditionnels issus des principales théories de financement.*

Choix du thème :

*Le choix porté sur « **l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise** » se justifie par le fait que l'endettement est une décision stratégique pour toute entreprise, quelle que soit sa taille et son secteur d'activité.*

De plus, l'endettement est une source de financement très importante, pour les pays à économie d'endettement, dont fait partie L'Algérie, cela nous pousse à l'analyser d'une manière approfondie, afin de constater son utilité, notamment au sein des entreprises privées.

Objectifs de la recherche :

*L'objectif de cette recherche est d'analyser d'une manière approfondie la structure financière de l'entreprise « **SIAD Automobiles** » afin d'avoir une idée générale sur sa situation financière, et vérifier si l'endettement est source de création de valeur pour*

celle-ci, et essayer de ressortir les déterminants qui affectent son degré d'endettement.

Moyens d'investigation :

**Dans ce travail nous allons utiliser, d'abord, la technique documentaire (consultation des ouvrages, des revus, thèses et mémoires, sites internet...etc.) afin d'avoir une bonne maîtrise des concepts clés, et de bien cerner le sujet.*

**Ensuite nous utiliserons la méthode analytique, basée sur l'analyse des données empiriques, elle va nous permettre d'analyser la structure de l'entreprise en question, afin d'en tirer des conclusions sur sa santé financière, et de vérifier si l'endettement est source de création de valeur ou pas pour l'entreprise.*

Structuration de notre travail de recherche :

Ce travail comportera deux chapitres théoriques et un chapitre pratique.

Le premier chapitre abordera les fondements théoriques du lien entre la rentabilité et l'endettement, nous allons essayer d'exposer l'apport des différentes théories financières au financement par endettement, ensuite de voir ses différents types, et en fin les déterminants de ce dernier.

Le deuxième portera sur la rentabilité et les différents outils qui aident à l'analyse de cette dernière, et aussi nous aborderons l'endettement et ses effets sur la rentabilité.

*Le dernier chapitre sera consacré à l'étude de « **SPA SIAD Automobiles** », ainsi, il nous permet de mettre en application nos connaissances théoriques.*

Introduction :

Pour garantir la survie et la pérennité d'une entreprise, il est essentiel que celle-ci ait accès à un financement adapté à ses besoins à un coût limité.

L'étude de la politique de financement renvoie directement à l'impact des décisions prises dans le choix de la structure financière et son incidence sur la valeur de la firme.

Depuis les travaux de Modigliani et Miller [1958,1963], le rôle de l'endettement est un sujet de plusieurs débats en finance, car ces auteurs ont bien montré que celui-ci, permet d'amplifier la rentabilité de la firme grâce à l'avantage fiscal provenant du caractère déductible des intérêts d'emprunt de la base imposable.

A partir de ce modèle, plusieurs études se sont succédées, les unes viennent monter la véracité de cette thèse, et d'autres viennent la critiquer.

L'objectif de ce chapitre est de retracer l'apport des différentes théories financières au financement par endettement en premier lieu, puis en deuxième lieu nous allons présenter ses différents types, et en fin nous essayons de s'interroger sur les déterminants de ce dernier, à savoir les facteurs qui vont intervenir dans la détermination du degré de la dette financière dans une entreprise.

Section 01 : L'apport des différentes théories financières au financement par endettement.

Quelle proportion de dette à adopter dans une structure financière ?, pour expliquer un certain niveau d'endettement, il est nécessaire d'aborder quelques sous-basements théoriques qui sont en mesure d'apporter des réponses à la question posée.

Donc l'objectif de cette section consiste à la présentation de quelques théories financières se rapportant à l'explication du degré et du rôle de la dette financière au niveau de la firme.

1-L'approche traditionnelle :

C'est la théorie la plus proche de la réalité en ce qui concerne le comportement des prêteurs et des actionnaires vis-à-vis de l'endettement, et son impact sur la valeur de l'entreprise.

Cette approche est fondée sur deux notions fondamentales : L'effet de levier relatif à la dette qu'on va développer après et le risque financier qui en découle, et fait référence au CMPC comme outil d'analyse.

Elle postule l'idée que la structure financière qui se veut optimale est celle qui en combinant endettement net et capitaux propre, réalise le coût moyen pondéré du capital (CMPC) le plus faible.

De ce fait, plus le niveau d'endettement est faible plus le risque financier associé à ce dernier diminuera aussi, ce qui va engendrer la stabilité du taux de rentabilité exigée par les actionnaires, et donc la valeur de l'entreprise s'en verra impactée à la hausse.

Car à partir d'un certain seuil d'endettement, la perte d'autonomie financière devient trop importante, le risque augmente et les actionnaires réagissent en accroissant progressivement leur espérance de rentabilité demandant ainsi une prime de risque supplémentaire, le coût global du capital s'élèvera, entraînant ainsi la baisse de la valeur.¹

¹ M'RABET.R. EL FARRISSI.I, «*Décisions financières long terme* », édition : ECONOMICA, Paris, 2011, page 263.

2-La théorie néoclassique :

*La conception avancée par Modigliani et Miller en 1958 repose sur deux notions essentielles : **celles de classes de risque, et de marchés purs et parfaits**. Admettre que les marchés sont purs et parfaits, c'est considérer que les actifs sont parfaitement divisibles, que l'information est sans coût et disponible, et enfin il n'existe ni coût de transaction, ni fiscalité.*

Selon ces deux auteurs, ce qui détermine la valeur de la firme, ce sont ses cash-flows futurs qui sont le fruit d'investissements. Ils dépendent donc des seuls actifs de l'entreprise et non de la façon dont ils sont répartis entre actionnaires et obligataires. C'est donc l'importance du flux des cash-flows qui détermine la valeur de la firme, la structure financière n'a aucune incidence sur la valeur de l'entreprise.

L'endettement n'a pas d'impact sur la valeur de l'entreprise, deux entreprises équivalentes sur tout point autre que la structure financière, l'une endettée, « Ve » et l'autre pas, « Vne » doivent avoir la même valeur de marché.

$$Ve = Vne^2$$

Modigliani et Miller ont publié un article complémentaire en 1963, en partant du même contexte, mais en levant l'hypothèse d'absence d'imposition.

Ces deux auteurs ont bien montré qu'avec la présence de l'impôt rien n'est neutre, grâce à l'avantage fiscal provenant du caractère déductible des intérêts d'emprunt.

« De ce fait l'endettement est source de création de valeur ».

Dans ce cas l'endettement est privilégié pour l'entreprise, grâce à la déductibilité des frais financiers de la base imposable contrairement aux dividendes qui ne le sont pas. Cependant, même si ce modèle reste d'une grande importance car ces auteurs ont su passer d'un modèle normatif théorique à un modèle théorique explicatif positif, mais présente tout de même deux limites majeures :

**Plus l'endettement croît, plus la probabilité de faillite grandit ainsi que les coûts associés qu'ils soient directs ou indirects (investissement rentable non réalisable).*

**La prise en compte de la fiscalité personnelle de l'investisseur contrebalance l'avantage fiscal dont bénéficie la dette au niveau des sociétés.³*

3- La théorie moderne : *La théorie moderne de la firme apparaît au milieu des années 70, en réaction aux hypothèses du modèle de Modigliani et Miller, dans un contexte imparfait.*

² M'RABET.R, EL FARRISSI.I, *Op-cit*, page 265.

³ GHEDDACHE.L, « La capacité d'endettement de l'entreprise dans un contexte d'économie de marché » Mémoire de Magister Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou 2007, page 91.

3-1) Théorie de l'arbitrage (Trade-off) :(1984)

La théorie de l'arbitrage ou « compromis » telle que présentée par Mayers (1984) dans l'article « The capital structure Puzzle » défend l'idée de l'existence d'un ratio optimal appelé « Target ratio », correspondant au point d'équilibre lorsque le gain marginal d'une unité supplémentaire de dette est égalé par son coût marginal.

Cette théorie avance ce qui suit : L'entreprise substituera les fonds propres à la dette ou la dette aux fonds propres jusqu'à ce que la valeur de la firme soit maximisée.

Nous pouvons poser l'équation suivante :

$$V_e = V_{Ne} + tD - V_a$$

Avec :

V_e : Valeur de l'entreprise endettée. ***V_{Ne}*** : Valeur de l'entreprise non endettée

tD : Economie d'impôts ***V_a*** : Montant des coûts de faillite.⁴

De ce fait la théorie de l'arbitrage soutient l'idée suivante : Il est possible d'atteindre un niveau d'endettement dit optimal, lorsque l'économie d'impôt est annulée par un accroissement des coûts de faillite (Mayers).

L'augmentation du taux d'endettement d'une entreprise (toutes choses égales par ailleurs) a trois effets qui sont l'effet de levier, l'effet fiscal, et le danger de faillite.

Dans le monde réel, les trois effets jouent simultanément.⁵

L'appréciation du ratio d'endettement génère des coûts de faillite qui vont réduire la valeur de l'entreprise du moment où ils ne sont plus compensés, par l'avantage fiscal.

De plus, l'accroissement de l'endettement se traduit par une augmentation du service de la dette, une entreprise qui n'arrive pas à réunir les liquidités nécessaires pour faire face à une échéance (passif exigible) est en situation de faillite.

3-2) Financement hiérarchisé :(1984)

« Constatons la théorie reposant sur un arbitrage statique avec la vision populaire concurrente reposant sur un ordre lexicographique (Pecking order) : les entreprises préfèrent se financer de manière interne, si le financement externe est nécessaire,

⁴ GOFFIN.R, « Principes de finance moderne », 4ème édition ECONOMICA, Paris 1999, P284.

⁵ GOFFIN.R, IDEM.

alors l'entreprise émet d'abord les titres les plus sûres, aussi, elles commencent avec l'endettement, avant de continuer avec des titres hybrides comme les obligations convertibles, et enfin en dernier ressort avec les actions. Dans cette histoire, il n'existe aucun levier d'endettement bien défini, parce qu'il ya deux types de financement sur fonds propres, l'un interne débutant l'ordre lexicographique du financement, l'autre la terminant »⁶

*La théorie du **Pecking order (POT)** ou financement hiérarchisé, présentée par **Mayers et Majluf en 1984** repose sur la classification des modes de financement, selon un ordre bien précis.*

*Le premier choix se porte sur **l'autofinancement**, ce mode de financement va éviter à l'entreprise de :*

- Fournir l'information sur des projets stratégiques.*
- Affronter le marché.*
- Se justifier devant les investisseurs.*

*En deuxième position se trouve **le financement indirect « endettement », et l'augmentation du capital** selon ce model reste en dernier position.*

Le choix porté sur l'endettement comme deuxième mode de financement par rapport à l'augmentation du capital se justifie dans l'interprétation du marché, selon (ROSS, 1977), recourir à la dette est perçu comme le signal d'une confiance absolue du dirigeant dans la capacité bénéficiaire de son affaire, celle-ci engendrera une hausse de son cours boursier. ⁷

*A contrario, une émission de capital va provoquer une baisse du cours boursier, et cela à cause de l'interprétation du marché qui considère que l'entreprise procède à une telle opération dans le but de profiter d'une **surévaluation** du prix de l'action.*

⁶ MAYERS S.C , « The capital structure Puzzle », Journal of Finance, 39, P581, Traduction réalisée par BERNARD (2003, P6).

⁷ Ross.S, « The determination of financial structure: The incentive-signaling approach», Bell journal of Economics, Vol-8, n° 1, 1997, P26.

3-3) Théorie du signal :(1977)

Deux idées simples sont à la base de la théorie des signaux :

**La même information n'est pas partagée par tous, ainsi, les dirigeants d'une société peuvent disposer de renseignements que n'ont pas les investisseurs.*

**Même si elle était partagée par tous, la même information ne serait pas perçue de la même manière, ce que la vie courante confirme fréquemment.⁸*

Ainsi, les dirigeants, afin de pallier les problèmes d'asymétries d'information, vont chercher à émettre un signal sur leur niveau d'endettement, dans le but d'asseoir la crédibilité de leur entreprise.

L'augmentation de cet endettement traduit donc leur confiance.

En effet, l'endettement est considéré comme un signal sur la confiance du dirigeant dans l'avenir et la force de son entreprise, ainsi que sa volonté de faire progresser sa performance financière, dans le but de maintenir les cash-flows nécessaires pour faire face au service de la nouvelle dette.

C'est Stephen ROSS qui a initié en 1977 les principaux travaux dans ce domaine, et selon lui « l'endettement est le signal utilisé par excellence par les agents les mieux informés (dirigeants ou actionnariat familial) à destination des moins informés (outsiders) ».

3-4) Théorie d'agence :(1976)

Les premiers auteurs à avoir introduit le concept « d'agence » (mandat) dans le domaine de la finance sont Jensen et Meckling en 1976. Leur article traite successivement des conflits d'intérêt entre actionnaire et dirigeant et actionnaire et créancier.

Ces deux auteurs ont commencé par redéfinir l'entreprise qui était auparavant comme une unité de production de biens et services destinés à la vente, comme étant « un nœud de contrat passé entre plusieurs parties prenantes aux objectifs divergent et conflictuel et dont le niveau d'information diffère », ce contrat consiste à ce que une ou plusieurs personnes (principale ou mandataire) engage une autre personne (agent) pour exécuter à son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certains pouvoir de décision à l'agent.

⁸ VERNIMMEN.P, « Finance d'entreprises », 5ème édition DALLOZ, Paris, 2002, P626.

3-4-1) L'origine des conflits d'intérêt

Les conflits d'intérêts qui existent entre principal et agent affectent la performance de la firme, et par conséquent la richesse des actionnaires, pour cela, il est important pour l'actionnaire de bien identifier les sources de conflits qui existent, et de définir convenablement les mécanismes de contrôle adéquats pour limiter les dépassements opportunistes des managers.⁹

3-4-1-1) L'utilisation des actifs de l'entreprise

En se référant au travail pionnier de ces auteurs, on comprend que les dirigeants non-proprétaire adoptent un comportement irrationnel dans l'utilisation des ressources de l'entreprise, notamment celui qui consiste à maximiser la valeur de la firme ce qui fait qu'augmenter les coûts d'agence.

3-4-1-2) Trésorerie excédentaire

Jensen en 1986 mentionne que l'existence d'un cash-flow excédentaire engendre un conflit, car d'une part les actionnaires se disent que c'est grâce à leur apport en numéraire que ce surplus est réalisé, d'autre part les dirigeants de leur côté se disent c'est grâce à leur effort que ce surplus est atteint.

3-4-1-3) L'asymétrie informationnelle

Les différentes parties prenantes ne sont pas équitablement informées et ne partagent pas la même information, et ceci entraîne des coûts d'agence d'une part les actionnaires (frais de surveillance telles que les mécanismes d'incitation qui peuvent être mis en place pour les réconciliés comme la distribution des stocks options, actionnariat salarier...Etc.), et d'une autre les dirigeants (frais somptuaires comme par exemple les frais de représentation qui désignent les dépenses engagées par le dirigeant dans le cadre de son activité professionnel, telles que les frais de transports, de restauration ..ETC.).¹⁰

3-4-2) Types de conflits :

Jensen et Meckling identifie deux principaux conflits dont la non-résolution mènerait l'entreprise à la dérive, il s'agit des conflits entre actionnaire et dirigeant, et conflit entre actionnaire et dirigeant, d'une part, et créancier d'autre part.¹¹

⁹ Jean-Guy Degos, «Gestion financière de l'analyse à la stratégie » Ed : EYROLLS, Paris1997, P386.

¹⁰Cobbaut .R, « Théorie financière », 4ème Edition ECONOMICA, Paris 2004, P551.

¹¹ CHARREAU.G, «La finance d'entreprise », 3ème Edition ECONOMICA Paris 2014, P304.

3-4-2-1) Conflits entre actionnaire et dirigeant

Ce type de conflit se présente lorsqu'il existe un cash-flow en excédent après avoir financé l'ensemble des charges d'un projet rentable, ce surplus est la source principale du conflit entre les actionnaires et dirigeants.

3-4-2-2) Conflit entre actionnaire et prêteur (créancier)

Pour comprendre clairement les problèmes d'agence, il convient d'identifier les principales sources de conflits entre actionnaires et prêteurs.

a- Transfert de richesse :

Jensen et Meckling sont les premiers à montrer que le choix des projets d'investissement n'est pas indépendant du mode de financement, par ailleurs il arrive parfois que les actionnaires ont le choix entre deux investissements un plus risqué que l'autre, le projet risqué permet de réaliser un résultat qui va rembourser à la fois les prêteurs et dégager un surplus pour les actionnaires mais celui-ci reste faible à leur regard ; par contre l'autre projet qu'est plus risqué va leur permettre de dégager un surplus plus supérieur, ainsi la firme présente aux prêteurs le projet qu'est le plus risqué ce qui fait que d'une part on fait supporter le risque pour les prêteurs , et d'une autre la grande part va revenir aux actionnaires.

Autrement dit on voit clairement un transfert de richesse.

b- Le sous-investissement et la distribution des dividendes :

La valeur de la firme est formée à partir de deux composantes principales la valeur de capitalisation des revenus des actifs déjà en place, la valeur de la croissance futur de la firme c'est-à-dire la valeur actuelle des revenus attendus de la réalisation d'activité nouvelle, et parfois il arrive que les dirigeants réduisent la politique d'investissement et préfère distribuer des dividendes, cette réduction n'est pas bénéfique pour les créanciers.

3-4-3) L'endettement comme solution aux conflits entre les actionnaires et dirigeants :¹²

Parmi les solutions proposées pour résoudre les problèmes d'agence qui existent au sein de l'entreprise, on trouve l'endettement qui peut être vu comme mécanisme de gouvernance obligeant les dirigeants à honorer leur engagement

¹²Cobbaut.R, Op-cit, P556.

d'une part, et permet de faire adhérer les actionnaires et les dirigeants aux mêmes objectifs d'une autre part.

En effet, pour les dirigeants, l'endettement a un pouvoir d'incitation, plus l'entreprise est endettée plus le risque de faillite est grand, or pour les dirigeants la faillite signifie généralement la perte de leur emploi, de leur rémunération, et de leurs avantages en nature, ainsi l'endettement les oblige à gérer conformément aux intérêts des actionnaires et donc à maximiser la valeur de l'entreprise et réaliser un bénéfice qui va permettre de rembourser les créanciers, et de rémunérer les actionnaires par rapport à leur apport.

Section 02 : Les différents types d'endettement.

Lorsque les fonds propres et les disponibilités de l'entreprise s'avèrent insuffisants au financement de son développement et son exploitation, l'entreprise fait appel à l'endettement dans le but de combler ce vide.

L'endettement constitue l'une des principales sources de financement externe des entreprises, que ce soit des emprunts à long et moyen terme, ou des crédits de court terme

Dans cette section, nous allons essayer d'établir une présentation des différents types d'endettement que les entreprises peuvent contracter.

1-L'endettement comme moyen de financement à moyen et long terme :

Dans la circonstance où les fonds propres sont faibles, l'endettement vient assurer le financement des investissements de l'entreprise.

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

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

1-1-Financement à moyen et long terme de nature bancaire et/ou obligataire :

Selon CHARLES.A, MAURICE.S, REDOR.E « un emprunt est une avance de fonds ou un engagement d'avancer des fonds accordés avec ou sans garantie, à un débiteur qui

est tenu de rembourser, sur demande, dans un délai fixe ou à déterminer, les fonds avancés ainsi que les frais et les intérêts payables »¹³

*On distingue entre **emprunt indivis**, et **emprunt obligataire**.*

L'emprunt indivis met en rapport une entreprise face à un seul prêteur (en l'occurrence la banque), toutes les firmes ont accès à cet emprunt, mais en contre partie la banque exige des garanties telles que :

- *Hypothéquer des biens immobilisés.*
- *Assurance vie.*
- *Noticement des équipements (chez le notaire)...etc.*

L'emprunt obligataire met en relation une entreprise émettrice, avec un ensemble d'investisseurs sur le marché.

Selon aussi CHARLES .A, MAURICE.S et REDOR.E «Il s'agit d'actifs cotés, ce qui rend particulièrement attrayants pour les investisseurs. D'un autre côté, ces actifs sont également intéressants pour les émetteurs car ils permettent de diversifier leurs ressources de financement et de réduire leurs dépenses, vis-à-vis des banques, puisque l'agent à besoin de financement s'adresse directement au marché. Les obligations peuvent être émises par des entreprises ayant au minimum deux années d'existence, par l'Etat ou les collectivités locales pour une durée minimale de trois ans ».¹⁴

Le prêteur et l'emprunteur négocient les taux d'intérêts qui peuvent être fixe ou variable. Le crédit à taux fixe veut dire que ce taux reste inchangé pour toute la durée de l'emprunt. Tandis que le taux variable, change en fonction de l'évolution des taux sur le marché

Le tableau ci-après illustre la différence entre les deux modes d'emprunt.

¹³ CHARLES.A, MAURICE.S et REDOR.E, « Le financement des entreprises », édition : ECONOMICA, Paris, 2014, P54.

¹⁴ CHARLES.A, MAURICE.S et REDOR.E, Op-cit, P139.

Tableau N°01 : Le financement bancaire et financement obligataire.

	Emprunt bancaire	Emprunt obligataire
<i>Nature</i>	-Intermédiaire (logique de négociation dans une relation). -Indivisible.	-Financement de marché. -Divisible.
<i>Types d'entreprises</i>	Toutes.	Principalement les grandes entreprises cotées en raison des volumes importants ou les groupements. Des réformes récentes facilitent l'accès des PME à ce marché.
<i>Nature des coûts</i>	Un coût négocié prenant en compte l'ensemble des relations Coût des ressources de la banque + moyens de fonction de la nature de l'opération et de la qualité de l'emprunteur.	Le prix de marché fonction du rating de l'émetteur. Des coûts d'émission, d'information et de gestion.
<i>Souplesse</i>	Mise en place assez rapide. Renégociation possible en fonction de la situation de l'entreprise.	Relativement plus long à mettre en place et fonction de l'état du marché. De plus en plus souple. Non négociable.

Source : CHARREAU.G, Op-cit, P233.

On distingue entre les crédits de :

*Court terme qui sont des crédits moins d'un an.

*Moyen terme si leur durée s'échelonne entre 1et 5ans

*Long terme s'étant le plus souvent entre 5 à 15ans, et peuvent atteindre 20ans.

1-2) Le financement par crédit-bail :

Le leasing est défini comme étant un contrat de location assorti d'une promesse de vente. Il s'agit pour la banque ou une société spécialisée d'acquérir le bien désiré (mobilier ou immobilier) et de le mettre à la disposition du client.

La société de crédit-bail achète le matériel demandé par son client et le lui loue en signant un contrat irrévocable.

A la fin de la période d'irrévocabilité, le locataire peut :

**Mettre fin au contrat.*

**Acheter le bien à un prix avantageux.*

**Renouveler le contrat avec des redevances plus faibles.*

2-L'endettement comme un moyen de financement résiduel à court terme

Les crédits d'exploitation sont des prêts à court terme (dont la durée ne dépasse pas 1an (un exercice d'exploitation) qui sont destinés à financer l'exploitation de l'entreprise.

On peut distinguer deux sortes de crédits d'exploitation :

-Les crédits par caisse.

-Les crédits par signature.

2-1) Les crédits par caisse

Il s'agit ici d'un décaissement réel de la banque, c'est-à-dire que le compte du client est crédité par le débit du compte du crédit par caisse approprié.

2-1-1) La facilité de caisse

Selon BEGUIN.J-M, et BERNARD.A « ce crédit assure l'élasticité nécessaire au bon fonctionnement de la trésorerie courante et permet de faire face aux décalages de très courte durée ».¹⁵

Il s'agit d'un concours bancaire permettant à l'entreprise de palier de courts décalages entre ses recettes et ses dépenses.

¹⁵ BEGUIN.J-M et BERNARD.A, « L'essentiel des techniques bancaires » édition : EYROLLES, Paris 2008, P255.

Les comptes bénéficiant d'une facilité de caisse doivent faire l'objet d'un suivi continu afin d'éviter qu'il ne se transforme en découvert.

2-1-2) Le découvert

Il permet à une entreprise de faire face temporairement à un besoin en fonds de roulement dépassant les possibilités de son fonds de roulement.

Le recours au découvert témoigne :

**D'un gonflement du besoin en fonds de roulement dû à une augmentation du chiffre d'affaire.*

**D'une diminution du fonds de roulement (perte d'exploitation, remboursement d'une DMLT, acquisition d'un bien...etc.)*

Le montant du découvert est fixé en fonction du chiffre d'affaire de l'entreprise.

Le découvert peut être matérialisé par un billet à ordre, il devient alors mobilisable.

3-2) Les crédits par signature

Contrairement aux crédits par caisse, les crédits par signature ne représentent pas un décaissement réel (sauf au cas échéant). Ce sont des concours qu'accorde la banque à son client en garantissant sa solvabilité auprès de ses créanciers et en s'engageant à les payer à échéance en cas de défaillance du client. Ces crédits permettent au client de différer certains paiements et par conséquent, éviter des décaissements immédiats.

Parmi les différents types de crédits par signature, on peut citer à guise d'exemple :

**L'aval : c'est un engagement donné par une personne appelée « avaliseur » ou « donneur d'aval » en faveur d'un signataire d'un effet de commerce appelé « avalisé ».*

Dans ce cas, la banque appose sa signature sur l'effet de commerce et s'engage ainsi à payer à échéance le montant de cet effet, si le client n'arrive pas à honorer sa dette.

En effet, les fournisseurs acceptent plus facilement de se faire payer par lettre de change quand celle-ci est avalisée par une banque. Ça les met à l'abri du risque

d'impayé d'une part, et d'autre part, ça leur permet d'encaisser le montant de l'effet immédiatement en l'escomptant de leur banque.

Section 03 : Les déterminants de l'endettement.

Le choix d'une structure financière et le degré d'endettement à adopter dans une entreprise sont liés à plusieurs facteurs.

Dans ce travail, nous nous concentrons sur des facteurs quantitatifs, et nous allons essayer de comprendre leurs effets potentiels sur l'endettement.

Les plus couramment cités dans la littérature financière sont la taille et l'âge de la firme, les coûts d'agences, le degré d'autofinancement, la croissance, l'effet de levier, la rentabilité, les dettes commerciales, et la liquidité.

1-La taille et l'âge

Suivant la théorie du compromis, les facteurs d'âge et de taille devraient être positivement corrélés à l'endettement.

Cependant, les grandes entreprises et les plus âgées, détiennent plus de garanties à fournir auprès des établissements de crédits, donc elles vont optées pour un financement par dette, leur permettant de bénéficier du l'effet de levier relatif à l'endettement.¹⁶

De plus, les entreprises plus âgées pourraient bénéficier d'une réduction de leurs coûts d'agence du fait de leur meilleure réputation, et de leur expérience qui envoient un signal positif aux investisseurs.

2-Les coûts d'agence

Comme on la vu auparavant dans la théorie d'agence, l'endettement permet de réduire les coûts d'agence liés aux flux de trésorerie.

Le recours à l'endettement serait un moyen pour la banque d'exercer un contrôle sur les dirigeants, en évitant une mauvaise gestion des flux excédentaires, mais ce phénomène il est moins présents dans les PME, au sein desquelles les dirigeants sont souvent actionnaires.

¹⁶ NIETERZEBA.L, « Facteurs explicatifs de l'endettement des PME belges », Mémoire de Master, université catholique LOVAIN 2014-2015, P12.

Il ya lieu aussi de mentionner que l'effet de contrôle qu'implique l'endettement n'est pas systématique, car les entreprises à forte croissance ne possèdent pas de flux de trésorerie disponibles, elles sont souvent caractérisées par un alignement des intérêts des actionnaires et des dirigeants, « dans un tell scénario, la dette ne joue plus son rôle de régulateur des comportements potentiellement déviants des managers ».¹⁷

3- Le degré d'autofinancement

La capacité d'autofinancement ou « le financement interne direct », indique les ressources potentielles de trésorerie générées par l'investissement de l'entreprise, lequel va jouer un effet négatif sur le recours à l'endettement, et en accord avec la théorie du financement hiérarchique.

4-La croissance

Selon COLOT et CROQUET «Les entreprises pour lesquelles il existe d'importantes opportunités de croissance auront plus de difficultés de se financer par endettement car la valeur liquidative des actifs sous-jacents est quasiment nulle ».¹⁸

Donc, nous pouvons dire que lorsque les opportunités de croissance diminuent, les entreprises recourent davantage à l'endettement.

5-L'effet de levier :

Les entreprises ont intérêt à emprunter massivement pour financer leur développement plutôt que d'utiliser leurs capitaux propres lorsque les taux d'intérêts sont faibles, cette opération se révèle intéressante pour les entreprises puisqu'elles gagnent davantage d'argent que ce qui est nécessaire pour rembourser les emprunts et payer les intérêts.

6-La rentabilité :

La logique dit que les entreprises les plus rentables feraient moins appel à l'endettement, car elles bénéficient de fonds suffisamment importants, provenant des profits réalisés.

¹⁷ COLOT.O, CROQUET.M, « Les déterminants de la structure financière des entreprises BELGES », De BOECK supérieur/ « Reflet et perspectives de la vie économique », 2007/2 Tome XLVI, P187.

¹⁸ COLOT.O, CROQUET.M, Op-cit, P186.

*Donc nous pouvons dire, qu'il existerait alors **une corrélation négative entre rentabilité et endettement.***

Cependant, selon COLOT et CROQUET, les entreprises plus rentables, dont les capacités de remboursement sont plus importantes, devraient avoir plus de facilité à trouver des créances disposés à financer leurs projets.¹⁹

7-Les dettes commerciales :

Selon DIETSCH.M « Le crédit interentreprises, concurrent direct du financement bancaire, est préféré et substitué au crédit bancaire, à partir du moment où il est moins onéreux et disponible ».²⁰

*De cela, nous pouvons dire que les dettes commerciales exercent un **effet de substitution** sur la dette financière.*

8-La liquidité :

En suivant la théorie de financement hiérarchique, les entreprises possédant un ratio de liquidité élevé présentent un niveau d'endettement plus faible.²¹

*Donc, plus l'entreprise est liquide, moins elle contracterait des dettes, c'est ainsi que nous remarquons une **corrélation négative entre la liquidité et l'endettement des entreprises.***

¹⁹ COLOT.O, CROQUET.M, Op-cit, P182.

²⁰ Dietsch.M, «Les crédits interentreprises, coûts et avantages », Economie et statistique, Volume 236, n°1, 1990,P76.

²¹ NIETERZEBA.L, Op-cit, P15.

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons en effet fait une présentation chronologique des théories du financement de la firme, d'une part, **la théorie classique** défend l'existence d'une structure financière optimale, et elle postule une vision minimaliste de l'endettement et fait abstraction de la variable fiscale.

D'autre part, **la théorie néo-classique** soutient l'idée de la neutralité de la structure du capital (Modigliani et Miller 1958), puis avec l'intégration de la fiscalité dans leur approche en 1963, rien n'est neutre grâce à l'avantage fiscal dû à l'endettement.

Ensuite arrive la théorie moderne de la firme en réaction aux travaux de Modigliani et Miller dans un contexte imparfait, d'abord **la théorie d'agence**, laquelle nous renseigne que l'augmentation de la dette financière permet la réduction des coûts d'agence des fonds propres, par contre l'augmentation de cette dernière donne lieu aussi à l'apparition des coûts d'agence dirigeants-créanciers. Par ailleurs **la théorie du signal** nous montre que certains paramètres sont interprétés par les investisseurs externes, créanciers et différents partenaires comme des signaux par l'entreprise sur ses capacités financières. En outre, **la théorie de l'arbitrage** mentionne l'existence d'un ratio optimal appelé « Target ratio », l'entreprise substitue les fonds propres à la dette ou la dette aux fonds propres jusqu'à ce que la valeur de la firme soit maximisée, l'économie marginale d'impôt attribuable au recours à l'endettement est opposée à l'accroissement des coûts d'agence et de faillite, et enfin, **la théorie hiérarchisée** démontre une réponse positive du marché lors d'une émission de dette.

De ce fait, nous constatons qu'en plus de son rôle de création de valeur grâce à l'avantage fiscale, l'endettement est aussi un facteur décisif dans la gouvernance de la firme, car il permet de résoudre les conflits d'intérêts qui existent entre dirigeants-actionnaires, et envoie un signal au marché sur la performance de la gestion menée au sein de l'entreprise.

Introduction :

La finalité de toute entreprise réside dans la réalisation d'un bénéfice, celui-ci se mesure par la rentabilité.

L'endettement joue un réel rôle dans la détermination des résultats de l'entreprise grâce à la déductibilité des frais financiers, et donc il influence d'une manière directe la rentabilité de la firme.

Ce chapitre comportera trois sections, la première va traiter « La rentabilité comme facteur incitatif à l'endettement », la deuxième section portera sur « les indicateurs de mesure de la rentabilité », et la troisième section abordera l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise

Section01 : La rentabilité comme facteur incitatif à l'endettement

Le caractère de déductibilité des intérêts d'emprunts de la base imposable permet à l'entreprise de maximiser sa rentabilité, cela peut être un facteur clé dans l'incitation des entreprises à contracter des dettes financières en espérant une meilleure rentabilité.

Dans cette section, nous précéderons à la définition de la rentabilité en premier lieu, puis en deuxième lieu nous s'interrogerons à connaitre quand est ce que la rentabilité joue un rôle d'incitation à l'endettement.

1- Définition de la rentabilité :

La rentabilité d'une entreprise consiste dans la capacité de la firme à maintenir et à rémunérer les fonds mis à sa disposition.

*Selon **GINGLINGER.E** « La rentabilité est le rapport entre un résultat obtenu et les moyens en capital mis en œuvre pour l'atteindre. La distinction entre le capital économique et le capital financier fonde les notions de la rentabilité économique et de la rentabilité financière ainsi que tous les mécanismes de l'effet de levier ».²²*

²² GINGLINGER.E, « Gestion financière de l'entreprise », ED : DALLOZ, Paris1991, P25.

Ces définitions font référence à deux autres notions : **L'efficacité**, et **L'efficience**.²³

- **L'efficacité** : c'est le rapport entre les résultats atteint par un système et les objectifs visés. De ce fait plus les résultats seront proches des objectifs plus le système sera efficace.

Efficacité = résultats atteints/Objectifs visés.

- **L'efficience** : C'est le rapport entre les résultats atteints et les moyens engagés pour les atteindre. En d'autre terme, l'efficience s'intéresse à la qualité des facteurs utilisés pour atteindre les objectifs (nombre d'heurs machine, coût des consommations intermédiaires rentrant dans la production.....etc.).

Efficience = résultats atteints/moyens mis en œuvre

2-La rentabilité comme facteur incitatif à l'endettement

Certains débats d'actualité tournant autour de l'endettement dans ses rapports avec des objectifs de rentabilité financière, avec l'attitude des banques, etc.,

L'accroissement de la rentabilité financière tirée de l'endettement en raison de l'avantage fiscal que représente la déductibilité des intérêts de la base imposable, incite les entreprises à contracter de plus en plus la dette, ce phénomène qu'on va développer ultérieurement s'appel l'effet de levier.

Ce dernier est réalisé si seulement si le bénéfice d'exploitation est supérieur aux intérêts d'emprunts.

Ainsi le taux d'imposition et le degré de déductibilité des intérêts de la dette a un impact sur la valeur de la firme, ils peuvent se justifier par **la conjoncture économique d'un pays et par la relation banque/client.**

²³ MERABTENE.NABILA, SAHL YASMINE, « Analyse de la structure financière d'une coopérative et son impact sur sa rentabilité : cas de la coopérative de céréale et de légumes secs (CCLS) de Tizi-Ouzou », Mémoire de fin d'étude , Option : finance d'entreprise, université Mouloud Mammeri T.O, 2017-2018, P59.

2-1) La conjoncture économique :

La conjoncture économique c'est la situation générale de l'économie d'un pays qui alterne des phases de croissances et des phases de ralentissements voir de récessions.

En période de croissance économique l'ensemble des revenus d'un pays augmentent, entraînant ainsi une progression du chiffre d'affaire des entreprises et de leur bénéfices, les actionnaires alors anticipent une hausse des dividendes, le prix des actions des entreprises augmentent.

En règle générale la croissance amène une amélioration du niveau de vie des habitants, et une plus forte demande de crédit, et engendre de l'inflation c'est-à-dire une hausse générale des prix et des salaires.

2-2) La relation banque/client :²⁴

L'amélioration de l'accès au financement des entreprises passe par l'existence d'un équilibre informationnel entre ces dernières et les bailleurs de fonds. De même, la décision d'octroi de crédit dépend de la qualité d'informations recueillie par la banque auprès des demandeurs de fonds.

Plus la qualité de la relation avec la banque est bonne, moins l'entreprise subit un rationnement de crédit.

Section02 : Indicateurs de mesure de la rentabilité

La rentabilité est finalement le rapport entre les profits réalisés par une entreprise et les capitaux engagés pour arriver à ce résultat.

Il est essentiel donc d'analyser cette rentabilité, afin d'arriver à comprendre la constitution de ce bénéfice au sein de la firme.

Dans cette section, nous allons tout d'abord procéder à l'identification des types de rentabilités, puis nous exposerons les outils utilisés à l'analyse de cette dernière.

²⁴ BOUZOURENE.NASSIMA, TAHAROUNT.SADIA, « La politique de l'endettement et la rentabilité des entreprises , cas de l'entreprise Leader Meuble TABOUKERT », Mémoire de fin d'étude, option finance d'entreprise, université Mouloud Mammeri T.O, 2014/2015, P57.

1-Types de rentabilités :

Les profits réalisés par l'entreprise constituent une source de financement. Mais les profits représentent aussi un indicateur de la performance d'une entreprise, celle-ci se mesure par la rentabilité.

Cette dernière peut s'appréhender de trois manières :²⁵

****La rentabilité d'exploitation.***

****La rentabilité économique.***

****La rentabilité financière.***

1-1) La rentabilité d'exploitation :

Traduit l'efficacité commerciale de l'entreprise dans son activité de vente de biens ou de services.

Elle ne tient pas compte de la politique financière, puisqu'elle est calculée avant frais financiers.

Elle se calcule par le ratio suivant :

Ratio de rentabilité d'exploitation = Résultat d'exploitation / Chiffre d'affaire.

Ce ratio est influencé par le secteur d'activité, il est le meilleur indicateur de la performance de l'entreprise.

Cette rentabilité peut être calculée par pays, par produit ou par centre d'activité, elle sert souvent de critère de base à l'élaboration d'objectifs.

1-2) La rentabilité économique :

*Selon CABANE. P « La rentabilité économique cherche à mesurer l'efficacité des actifs mis en œuvre pour mener l'activité. La rentabilité des investissements et de l'outil de production est mesurée indépendamment du mode de financement et de la structure financière (capital ou dette). La rentabilité économique se mesure soit **avant impôts** par le rapport entre le résultat avant frais financier ou la capacité d'autofinancement à « l'actif économique », c'est-à-dire aux*

²⁵ CABANE.P, « L'essentiel de la finance à l'usage des managers », Ed : EYROLLES, Paris2007, P167.

*investissements nécessaires à l'activité normal de l'entreprise soit **après impôts** par le rapport entre le résultat et l'actif économique ».²⁶*

Elle se calcule de la façon suivante :

Rentabilité économique = résultat d'exploitation/actif économique.

Avec :

Actif économique = immobilisation + trésorerie + BFR.

Ou Actif économique = capitaux propre + dettes à long terme.

Pour l'interprétation de cette rentabilité économique, en peut décomposer son ratio en :

$$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{Actif économique}}$$

Résultat d'exploitation/CA : Mesure la marge nette, l'efficacité industrielle ou commerciale de l'entreprise.

CA/Actif économique : Mesure la rotation de l'actif.

*Cette décomposition du ratio de rentabilité économique en **un ratio de marge** et **un ratio de rotation** met en évidence les deux grands types de comportement pour réaliser une rentabilité donnée :*

- *La recherche d'une forte rotation du capital avec de faibles marges, c'est le cas de la grande distribution.*
- *L'application de fortes marges en cas de rotation faibles des actifs, c'est le cas par exemple des producteurs de cognac confrontés à la nécessité du vieillissement de leurs stocks.²⁷*

1-3) La rentabilité financière :

Mesure la performance financière d'une entreprise, elle représente le pourcentage de résultat net dégagé grâce aux capitaux propres.

²⁶ CABANE. P, Op-cit page 167.

²⁷ BRUSLLERIE.H, « Analyse financière », Ed : DUNOD, Paris 2010, P195.

Contrairement à la performance économique, elle est dépendante de la politique de financement de l'entreprise.

Elle se calcule de la manière suivante :

La rentabilité financière = Résultat net / Capitaux propres.

Ce ratio peut être décomposé en :

$$\frac{\text{Résultat net}}{\text{capitaux propres}} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{Capitaux investis}} \times \frac{\text{Capitaux investis}}{\text{Capitaux propres}}$$

*Résultat net/CA : représente classiquement la marge nette de l'entreprise.

Il exprime la politique commerciale, par exemple, en termes de prix. La marge prend en compte aussi la situation concurrentielle sur le marché.

*CA/Capitaux investis : est un ratio de rotation qui informe sur l'efficacité productive de l'entreprise.

*Capitaux investis/capitaux propres : exprime la politique de financement de l'entreprise, plus précisément il mesure le taux d'endettement de l'entreprise puisque les capitaux investis sont constitués des capitaux propres et de l'endettement.²⁸

Nous allons prendre l'exemple suivant pour le calcul des trois rentabilités.

Exemple : Le présent exemple est confectionné selon nos acquis en finance d'entreprise.

L'entreprise X présente son bilan et son compte de résultat de fin d'exercice suivants.

Il est demandé de calculer les trois rentabilités (à savoir la rentabilité d'exploitation, économique, et la rentabilité financière).

²⁸ BRUSLERIE.H, Op-cit, P197.

Chapitre II : L'endettement et la rentabilité

Bilan 30/12/N

<i>Actif</i>		<i>passif</i>	
<i>Immobilisations</i>	240000	<i>Capitaux propres</i>	420000
<i>Stocks</i>	100000	<i>Dettes long terme</i>	30000
<i>Clients</i>	130000	<i>Fournisseurs</i>	50000
<i>Trésorerie</i>	70000	<i>Autres dettes</i>	40000
	_____		_____
Total	540000	Total	540000

Compte de résultat de l'année N

<i>Chiffre d'affaire</i>	800000
<i>Achats consommés</i>	270000
<i>Electricité</i>	60000
<i>Impôts et taxes</i>	40000
<i>Frais du personnel</i>	240000
<i>Autres charges</i>	30000
<i>Dotations aux amortissements</i>	30000
<i>Dotations provisions</i>	10000
<i>Frais financiers</i>	10000
Résultat avant impôt	110000
Impôt sur bénéfice	33000
Résultat net	77000

a) La rentabilité d'exploitation : Résultat net/ventes

⇒ $77000/800000 = 9.6\%$

b) La rentabilité économique :

*Actif économique = immobilisations + trésorerie + BFR.

$$= 240000 + 70000 + (10000 + 130000 - 50000 - 40000)$$

$$= 450000$$

*ou capitaux propres + dettes à long terme = 420000 + 30000

$$= 450000.$$

Rentabilité économique avant impôt = résultat avant frais financiers/actif économique.

⇒ $120000/450000 = 26,66\%$

Rentabilité économique après impôt = résultat d'exploitation/actif économique.

⇒ $77000/450000 = 17.11\%$.

c) La rentabilité financière : résultat net/capitaux propres.

⇒ $77000/420000 = 18.33\%$.

2-Analyse de la rentabilité :

Elle peut être illustrée à l'aide des états financiers, et cela par trois instruments :

-Les indicateurs de l'équilibre financier.

-Le tableau de compte de résultat qui montre ou retrace l'origine de la formation de résultat.

-les ratios.

2-1) L'équilibre financier :

L'orthodoxie financière suppose l'application de la règle de l'équilibre minimum.

La règle de l'équilibre minimum impose la nécessité d'un lien entre la durée d'un moyen de financement et la durée d'une opération à financer.

L'actif immobilisé doit être financé par des ressources stables, et dans ce cas le FRNG est égal à zéro. Les besoins de financements du cycle d'exploitation doivent être intégralement couverts par des ressources provenant du cycle d'exploitation, et dans ce cas, le BRFE = 0. On appelle cette situation dans laquelle la trésorerie est nulle « **L'équilibre financier optimum** »

L'équilibre financier est étudié à la lumière de l'articulation entre le **FR**, le **BFR**, et la trésorerie calculée à partir du bilan financier.

2-1-1) L'équilibre financier à long terme : (Le fonds de roulement net)

Le **FR** correspond à la différence entre les capitaux permanents et les actifs immobilisés.

Le **FR** peut-être calculé par le haut du bilan, ainsi que par le bas du bilan.

*Par le haut du bilan :

$$FR = C. Permanents - A. immobilisés.$$

Il permet de vérifier que les actifs immobilisés sont financés par des ressources à long terme.

*Si **FR > 0** \Rightarrow Excédant de ressources permettant de financer une partie de l'activité à court terme de l'entreprise.

*Si **FR < 0** \Rightarrow Déséquilibre financier préjudiciable, notamment si l'entreprise est en phase de croissance.

*Par le bas du bilan :

$$FR = A. circulant - P. circulant.$$

*Si **FR > 0** \Rightarrow La liquidation des actifs de court terme permettrait de payer les dettes de court terme.

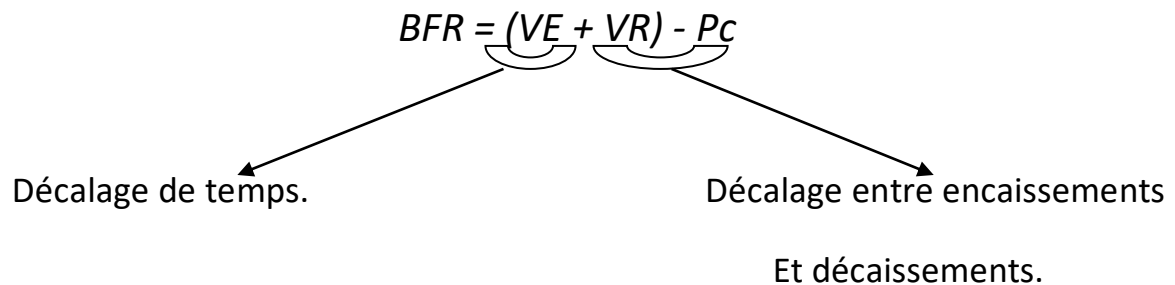
*Si **FR < 0** \Rightarrow L'entreprise ne pourrait pas honorer le paiement de ses dettes de court terme par la liquidation de son actif de court terme.

2-1-2) L'équilibre financier à court terme : (besoin en fonds de roulement)

C'est un besoin en fonds de roulement, car le fonds de roulement va financer une partie de l'actif courant.

Le BFR est liée aux décalages :

- De financement entre encaissement et décaissement.
- De cycle d'exploitation du temps entre l'achat des matières premières, la production, et la commercialisation.



Avec :

VE: valeurs d'exploitation.

Pc: passif courant.

VR : valeurs réalisables.

Si :

* $VE+VR > Pc$ \implies Un équilibre financier à court terme (une bonne activité à court terme, l'entreprise peut rembourser ses dettes de court terme).

* $VE+VR < Pc$ \implies Un déséquilibre financier à court terme (il ya une mauvaise activité à court terme, elle risque aussi de ne pas rembourser ses dettes de court terme, une ressource d'exploitation qui n'est pas utilisée).

2-1-3) L'équilibre de la trésorerie nette :

La trésorerie représente l'ensemble des disponibilités qui permettent de faire face aux exigibilités immédiates de l'entreprise.

Elle représente la liquidité de l'entreprise.

$$TN = FRN - BFR.$$

$$TN = T \text{ active} - T \text{ passive.}$$

$T \text{ passive}$ \implies Elle correspond au découvert bancaire fait par l'entreprise.

Les banques centrales interdisent généralement aux établissements de crédit l'accord de prêts à des entreprises ne respectant pas l'équilibre financier minimum.

Schéma N°1 : Les tableaux d'équilibre financier :

Situation1

$BFR > 0$	$FRNG > 0$
$Trésorerie > 0$	

Situation2

$FRNG > 0$	$BFR > 0$
$Trésorerie < 0$	

Situation3

$FRNG < 0$	$Trésorerie < 0$
$BFR > 0$	

Situation4

$FRNG > 0$	$Trésorerie > 0$
$BFR < 0$	

Situation5

$BFR < 0$	$FRNG < 0$
$Trésorerie < 0$	

Situation6

$FRNG < 0$	$BFR < 0$
$Trésorerie > 0$	

Source :Dov.O, «Gestion financière de l'entreprise », Ed : DUNOD, P49.

Situation1 : 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.

Situation2 : Le BFR est financé par des ressources stables et par des emprunts à court terme. On peut augmenter le FRNG (augmenter les capitaux propres ou diminuer les immobilisations), on peut réduire le BFR (rotation des stocks, clients, fournisseurs).

Situation3 : La trésorerie finance intégralement les actifs immobilisés et le cycle d'exploitation. Cette situation est délicate si elle devient récurrente.

Situation4 : Le fonds de roulement et le BFR dégagent un excédent de trésorerie. Il convient de s'assurer que cette trésorerie n'est pas sous-employée.

Situation5 : Une partie de l'actif immobilisé financée par un découvert. Il existe un fort risque de dépendance financière.

Situation6 : Le BFR finance une partie des actifs immobilisés et dégage de la trésorerie. Un renforcement des ressources stables est à envisager.

2-2) Le tableau de compte de résultat :

Le tableau de compte de résultat est un document obligatoire que les entreprises doivent produire chaque année à la fin de leur exercice.

L'exercice comptable est une période délimité sur laquelle l'entreprise est tenue d'enregistrer toutes les opérations comptable effectuées, généralement un exercice comptable dure un an.

Le compte de résultat va permettre de déterminer si l'entreprise a gagné ou perdu de l'argent sur l'exercice comptable, il s'agit donc d'un document de première importance, il se présente sous forme d'un tableau de charges et de produits.

2-2-1) Présentation du compte de résultat

Il existe deux modèles de compte de résultat :

Le compte de résultat qui présente les produits et les charges selon leur destination ou fonction (coût d'achat, coût de production, coût de distribution et coût de revient avec les frais financiers).

- Le compte de résultat présenté par nature juridique, ce modèle est le plus couramment utilisé en finance, il se divise en trois groupes : exploitation, financier et exceptionnel, pour chacun des groupes, on inclut les éléments calculés, pour les charges : les dotations aux amortissements, dépréciations et provisions en 681/686 et 687, pour les produits : les reprises en 781, 786, 787.²⁹*

Tableau N°2 : Présentation simplifié du Compte de résultat

<i>charges</i>	<i>Produits</i>
<i>Charges d'exploitations (comptes 60 à 65 et 681).</i>	<i>Produits d'exploitations (comptes 70 à 75 et 781).</i>
<i>Charges financières (comptes 66 et 686).</i>	<i>Produits financiers (comptes 76 et 786).</i>
<i>Charges exceptionnelles (comptes 67 et 687).</i>	<i>Produits exceptionnels (comptes 77 et 787)</i>
<i>Bénéfice (compte 120).</i>	<i>Perte (compte 129).</i>

Source : Dov.o, Op-cit, P15.

2-2-2) Les soldes intermédiaires de gestion SIG

*Le **SIG** est établi à partir du compte de résultat et permet au chef d'entreprise d'analyser la structure du résultat afin d'effectuer des choix de gestion.*

²⁹ DOV.O, Op-cit, P15.

Tableau N°3 : Présentation des soldes intermédiaires de gestion (SIG).

<p>Ventes de marchandises</p> <p>-Coût d'achat des marchandises vendues</p> <p>=Marge commerciale.</p>
<p>+Produit de l'exercice</p> <p>-achats consommés et services extérieurs</p> <p>=Valeur ajoutée.</p>
<p>-Impôt, taxes, charges de personnel</p> <p>=excédent brut d'exploitation (EBE)</p>
<p>-Autres charges, dotations amortissements et provisions</p> <p>+Autres produits</p> <p>=Résultat d'exploitation</p>
<p>-Charges financières</p> <p>+Produits financiers</p> <p>=Résultat courant avant impôt.</p>
<p>+Résultat exceptionnel</p> <p>-Participation</p> <p>-Impôt sur les bénéfices</p> <p>=Résultat net comptable.</p>
<p>+Dotations amortissements et provisions</p> <p>-Reprises sur provisions</p> <p>+Moins-value de cession</p> <p>=Capacité d'autofinancement</p>
<p>-Dividendes</p> <p>=Autofinancement.</p>

Source : CABANE.P, Op-cit, P66.

Nous constatons que le **SIG** fait apparaître **9 soldes** en dissociant les activités d'exploitation, financières, et exceptionnelles.

***Chiffre d'affaire ou ventes de marchandises :**

Le chiffre d'affaire (CA) demeure le premier élément utilisé pour rendre compte de la capacité de l'entreprise à transformer ses potentiels économiques en créances clients, il est présenté hors taxes et exprimé en valeur, et non en volume.³⁰

***La marge commerciale :** qui mesure la performance des entreprises commerciales.

***La valeur ajoutée :** qui mesure la création de richesse effectuées par l'entreprise.

***L'excédent brut d'exploitation (EBE) :** qui mesure la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie par son exploitation.

***Le résultat d'exploitation :** indicateur de performance économique, qui intègre les conséquences des choix de l'entreprise en matière d'investissements, de politique d'amortissement et de provisions.³¹

***Le résultat courant :** il résume le résultat avant impôt provenant de l'activité normale et habituelle de l'entreprise.³²

***Le résultat exceptionnel :** il est égal au solde net des produits et charges exceptionnels.³³

***Le résultat net comptable :**

Le résultat net comptable est le solde final du compte de résultat : résultat courant + résultat exceptionnel + participation – impôt sur les bénéfices.

Il traduit davantage l'enrichissement des actionnaires que la seule performance économique de l'entreprise.

³⁰ CABANE.P, Op-cit, P67.

³¹ CABANE.P, Op-cit, P70

³² IDEM

³³ IDEM

2-3) L'analyse de la rentabilité par les ratios :

Selon **LOCHARD.J** « Un ratio est un rapport entre deux éléments économiques ayant une relation de cohérence ou de corrélation. Un ratio est composé d'un numérateur et d'un dénominateur qui n'évoluent pas toujours dans le même sens et pratiquement jamais proportionnellement. Il peut s'exprimer en pourcentage ou en relativité ». ³⁴

De cette définition nous constatons que l'analyse de la rentabilité par les ratios est une technique qui consiste à effectuer une analyse comparative, sous la forme d'un rapport entre deux grandeurs économiques à l'aide d'indicateurs fondamentaux.

Cependant, pour prendre tout leur sens, ces ratios doivent pouvoir s'analyser :

- En tendance sur les deux ou trois années précédentes.
- En comparaison avec les autres entreprises du même secteur et sur la même période. ³⁵

Nous procéderons à la présentation de quelques ratios, qui se rapportent à l'analyse de l'endettement de l'entreprise

2-3-1) L'autonomie financière

L'autonomie financière d'une entreprise peut être mesurée à travers le rapport entre la valeur des capitaux propre et la valeur de l'entreprise.

Une entreprise serait dite autonome financièrement lors qu'elle finance plus de 50% de son patrimoine par des fonds propres, auquel cas son ration renverrait une valeur supérieur à 50%

2-3-2) La capacité d'endettement :³⁶

Le ratio d'endettement est un indicateur financier qui permet de mesurer le niveau d'endettement d'une entreprise, et donc sa solvabilité. Ce ratio s'obtient en effectuant le rapport entre les dettes d'une entreprise et le montant de ses capitaux propres. Ce ratio sert à mesurer le niveau de dettes d'une entreprise par rapport à ses actifs, et donc à déterminer le niveau de dépendance financière de l'entreprise vis-à-vis des tiers. C'est donc un indicateur pris en

³⁴ LOCHARD.J, « Les ratios qui comptent », ED : EYROLLES, P31.

³⁵ FRANCK.N, « Finance pour non-financiers », 2ème édition DUNOD, P91.

³⁶ Grandguillot.F, «Analyse financière », Editeur Gualino EDS, P188.

compte pour mesurer la solvabilité d'une entreprise et permet aussi d'indiquer l'autonomie financière.

Le ratio d'endettement est important pour les partenaires financiers de l'entreprise. Une banque étudiera ce ratio pour décider d'accepter une demande de prêt. En effet, il permet au banquier d'apprécier si l'entreprise a la capacité de s'endetter au niveau escompté.

***Méthode de calcul :**

Les éléments à prendre en compte pour le calcul du ratio d'endettement sont les suivants :

- Les dettes de l'entreprise (dettes bancaires, dettes en comptes courants d'associé...).
- Les capitaux propres de l'entreprise.

Ratio d'endettement financière = (Dette/capitaux propre)*100

***Interprétation :**

Un ratio d'endettement faible est un signe de bonne santé financière pour l'entreprise. Une entreprise qui se trouve dans cette situation dispose d'une marge de manœuvre pour emprunter en cas de besoin.

Un ratio d'endettement élevé signifie que l'entreprise a une dépendance importante aux financements extérieurs.

Généralement il ne doit pas dépasser 50%.³⁷

2-3-3) La capacité de remboursement

La capacité de remboursement d'une entreprise est un ratio d'analyse financière qui fait appel à deux données : une est tirée dans le bilan et l'autre dans le compte de résultat, il permet d'exprimer la disposition d'une entreprise à rembourser son endettement net à travers sa capacité d'autofinancement plus précisément elle exprime le nombre d'années de capacité d'autofinancement (CAF) que l'entreprise consacrerait au remboursement de ses dettes.

³⁷ Grandguillot.F, Op-cit., P188.

***Méthode de calcul :**

La capacité de remboursement se calcul comme suit :

Capacité de remboursement = Endettement net / CAF

Endettement net = Dettes à court moyen et long terme – disponibilité et assimilé.

2-3-4) La solvabilité générale

Le ratio de solvabilité indique d'une part si l'entreprise à une activité lui permettant de produire des liquidités, et d'une autre part le maintien d'un équilibre entre les fonds empruntés et les fonds propres (taux d'endettement).

Autrement dit la solvabilité est la capacité d'une entreprise à être en mesure de rembourser à court moyen et long terme ses dettes auprès des banques de ses fournisseurs et de l'Etat.

***Méthode de calcul :**

Ratio de solvabilité = fonds propres / Σ Passif.

2-4) La capacité d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement c'est la possibilité de s'autofinancer soit même autant que entreprise.

Selon COULON.Y « La CAF représente la trésorerie potentielle générée en interne par l'entreprise pendant un exercice comptable, elle ne se limite pas aux seuls flux générés par l'exploitation comme L'EBE, elle représente un flux « potentiel »³⁸, car elle prend en compte des opérations qui ne dégagent pas toujours des encaissements ou décaissements pendant l'exercice ».³⁹

2-4-1) Le calcul de la CAF :

IL existe deux méthodes pour déterminer la CAF :

- *La méthode additive (à partir de résultat net)*
- *La méthode soustractive (à partir de L'EBE)*

³⁸ Une vente réalisée le dernier mois de l'exercice est comptabilisé en flux « potentiel » de trésorerie, l'encaissement n'aura lieu qu'au cours du prochain exercice (sans défaut de paiement), d'où le terme de flux « potentiel ».

³⁹ COULON.Y, «Guide pratique de la finance », ED : GUALINO, 2017, P60.

Tableau N°4 : Méthodes du calcul de la CAF :

Méthode additive	Méthode soustractive
<i>Résultat net de l'exercice</i> <i>+ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions (DAP).</i> <i>+ Valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés (VNCEAC).</i> <i>– Reprise sur amortissements, dépréciations et provisions (RAP).</i> <i>– Produits de cession d'éléments d'actifs cédés (PCEAC)</i> <i>– Quote-part de subvention virée au résultat de l'exercice (QPSVR).</i>	<i>Excédent brut d'exploitation (EBE)</i> <i>+Autres produits de gestion courante</i> <i>+Quote-part de résultat sur opération faite en commun</i> <i>+Produits financiers</i> <i>+Produits exceptionnels (sauf PCEAC) et (QPSVR)</i> <i>+Transfert de charges</i> <i>–Autres charges de gestion courante</i> <i>–Quote-part de résultat sur opération faite en commun</i> <i>–Charges financières</i> <i>–Charges exceptionnelles (sauf VNCEAC)</i> <i>–Participation des salariés aux fruits de l'expansion</i> <i>–Impôt sur les bénéfices</i>
Capacité d'autofinancement	Capacité d'autofinancement

Source : OGIEN.D, « *Gestion financière de l'entreprise* », ED : DUNOD, P31

La CAF sert essentiellement à :

- Rembourser les dettes existantes
- Financer l'accroissement du BFR

- Autofinancer les nouveaux investissements
- Permettre le versement de dividendes
- Constituer une réserve de précaution⁴⁰

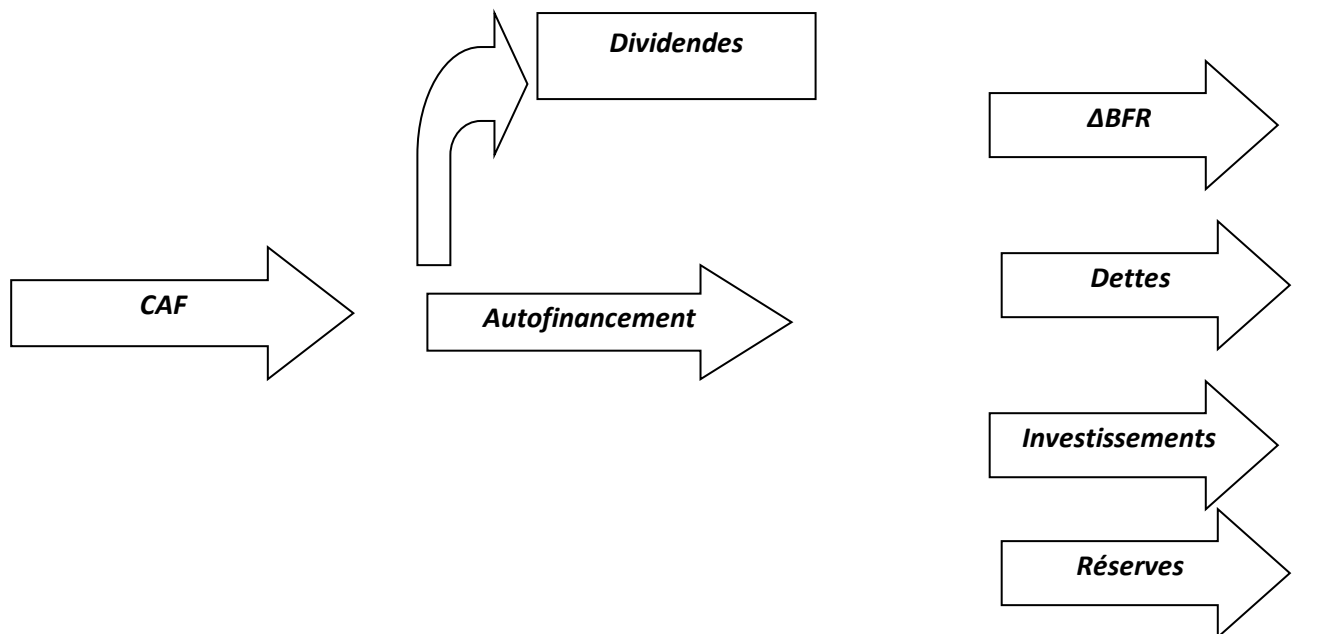
Et à partir de la CAF qu'en calcul le ratio de capacité de remboursement.

Capacité de remboursement = Dettes financières / CAF.

Ce ratio doit être le plus faible possible, les établissements de crédits situent la limite maximale entre trois et cinq ans.

L'autofinancement est défini comme la CAF moins les dividendes.

Schéma N°2 : CAF et Autofinancement



Source : COULON.Y, Op-cit, P61

Section03 : Effet de l'endettement sur la rentabilité financière

L'analyse de la rentabilité financière met en évidence un mécanisme de **levier financier**.

Ce dernier permet d'accroître la rentabilité de l'entreprise, si sa rentabilité économique demeure supérieure au coût de sa dette.

⁴⁰ COULON.Y, Op-cit, P60

Dans cette section, nous aborderons la définition de « l'effet de levier » qui en résulte de l'endettement financier de l'entreprise, puis nous analyserons son effet sur la rentabilité de cette dernière.

1-L'effet de levier financier :

L'effet de levier financier (couramment appelé effet de levier tout court) désigne l'incidence favorable que peut exercer le recours à l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise.⁴¹

Selon COULON.Y « L'effet de levier financier est un mécanisme qui permet d'amplifier la rentabilité des capitaux propres, le bras de levier est l'endettement (Gearing ou Leverage en anglais), les capitaux des créanciers

Contribuent, après rémunération, à générer du résultat au profit des actionnaires ».⁴²

Selon BOBIE.Z et MERTON.R «L'effet de levier financier signifie simplement l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière, les actionnaires d'une entreprise utilisent l'endettement pour augmenter leur rentabilité financière, mais dans le même temps, ils contribuent à augmenter la sensibilité financière aux variations de la rentabilité économique ».⁴³

De ces trois définitions nous constatons que les actionnaires qui sont les plus intéressés par cet effet de levier financier.

2-Mécanisme de l'effet de levier et son effet sur la rentabilité financière de l'entreprise

2-1) Mécanisme de l'effet de levier

Archimède a dit : « Donnez moi un levier et un point d'appui et je soulèverai la terre ».

En finance, l'effet de levier est la capacité d'augmenter la rentabilité des capitaux propres par le financement d'une partie des investissements par des capitaux empruntés à un taux faible.

⁴¹ BRUSLERIE.H, Op-cit, P 216.

⁴² COULON.Y, Op-cit, P96.

⁴³ BOBIE.Z, MERTON.R, « Finance », Ed : NOUVEAUX HORIZONS, Paris, 2011, P94.

Si l'entreprise attend une rentabilité de 10% alors que les taux d'intérêts bancaires ne sont que de 4%, il serait dans ce cas judicieux d'avoir recours à l'emprunt.

*Cette opération présente néanmoins un risque qui se présente lorsque la rentabilité économique est inférieure au taux d'endettement alors les conséquences sont graves, on parle ici « **d'effet de massue** ».*

*Selon **CHARRAUX.G** « Il ya création de valeur dans la mesure où la rentabilité des investissements est supérieure au coût des ressources qui leur sont allouées ».⁴⁴*

Rappelons que la rentabilité se subdivise généralement en deux types à savoir :

**Rentabilité financière (ou rentabilité des capitaux propres)*

Rf= Résultat net/Capitaux propres. Elle intéresse surtout les associés.

**Rentabilité économique :*

Re = Résultat économique/Capital économique.

= Résultat d'exploitation/Actif économique

= Résultat d'exploitation/Capitaux propres +dettes

= EBE/ immobilisations brutes d'exploitation + BFRE.

L'EBE (l'excédent brut d'exploitation) est ce qu'il reste de la valeur ajouté après règlement des impôts, taxes et versements assimilés, et des charges du personnel.

L'EBE est donc les ressources qu'obtient l'entreprise du seul fait de ses opérations d'exploitation. L'EBE est indépendant du mode de financement, des modalités d'amortissement, des charges et produits hors exploitation et de l'impôt sur les bénéfices.

⁴⁴ CHARREAUX.G, « Finance d'entreprise », Ed : Management et société (2^{ème} édition, octobre 2000), P122.

2-2) L'endettement et la rentabilité financière de l'entreprise :

Afin de mieux exposer le lien entre l'endettement et la rentabilité financière, qui est la résultante d'un effet de levier positif, on va prendre l'exemple suivant qui va l'illustrer parfaitement.

Exemple :

Considérons le cas de deux entreprises identiques en tous points, sauf en termes de la composition de leur structure financière. La société **A** n'est pas endettée, **B** est endettée à 50% des capitaux investis.

	A	B
Capitaux investis (=actif économique.	10000	10000
Capitaux propres.	10000	5000
Dettes.	0	5000
Rentabilité économique.	15%	15%
Résultat économique	1500	1500
intérêts	0	400
Résultat avant impôts	1500	1100
Résultat net	1000	733
Rentabilité financière	10%	14.66%

Source : Bruslerie.H, Op-cit, P217.

La dette de l'entreprise **B** porte un taux d'intérêt de 8%, et le taux de l'impôt sur les bénéfices est de 33.33%.

*Résultat net= Résultat avant impôt $\times (1 - i)$.

Pour la société **A** : $1500 \times 2/3 = 1000$

Pour la société **B** : $1100 \times 2/3 = 733$.

$$\text{*Rentabilité financière} = \frac{\text{résulta net}}{\text{capitaux propres}} \times 100$$

$$\text{Pour la société A : } \frac{1000}{10000} \times 100 = 10\%.$$

$$\text{Pour la société B : } \frac{733}{5000} \times 100 = 14.66\%.$$

En comparant les deux rentabilités financière réalisées au sein des deux sociétés, nous constatons que la rentabilité réalisée dans la société **B** est supérieur à la rentabilité financière obtenue dans la société **A** (**14.66% > 10%**), et cela est dû à la dette, qui a jouer un rôle **amplificateur** sur la rentabilité financière de la société **B**, est réalise un effet de levier de (**14.66% - 10% = 4.66%**) par à port à l'entreprise **A**

2-2-1) Formulation :⁴⁵

Introduisons les variables suivantes :

Capitaux propres : **K**

Dettes : **D**

Actif économique : **K+D**.

Rentabilité économique : **Re**.

Taux d'IS (impôt sur sociétés) : **Θ**

Rentabilité financière : **Rf**.

$$\text{*Résultat économique} = (K+D) \times Re.$$

$$\text{*Charges d'intérêts} : D \times i \text{ (i taux d'intérêt ou coût de la dette).}$$

$$\text{*Résultat imposable} = (K+D) \times Re - Di.$$

$$= KRe + DRe - Di.$$

$$= KRe + D (Re-i).$$

$$\text{*Résultat net} = (1 - \Theta) (KRe + D (Re - i)).$$

⁴⁵ BRUSLERIE.H., Op-cit, P218.

$$*R_f = \frac{\text{Résultat net}}{\text{capitaux propres.}} = \frac{\Theta}{K}(KRe + D(Re - i))$$

$$R_f = (1 - \Theta) \left(Re + \frac{D}{K} (Re - i) \right).$$

$$R_f = (1 - \Theta) Re + (1 - \Theta) \frac{D}{K} (Re - i).$$

Le rapport $\frac{D}{K}$ est appelé « **levier financier** ».

2-2-2) L'analyse des scénarios :

Reprenons l'équation qui détermine la rentabilité financière.

$$R_f = (1 - \Theta) Re + (1 - \Theta) \frac{D}{K} (Re - i).$$

*Si l'entreprise n'est pas endettée ($D = 0$)

⇒ $R_f = (1 - \Theta) Re$, donc c'est la rentabilité économique après IS.

*Si l'entreprise est endettée :

⇒ $(1 - \Theta) \frac{D}{K} (Re - i)$ va mesurer l'effet de levier, dans ce cas :

$Re > i$ donc $(Re - i) > 0$ (**Effet de levier positif**).

$Re < i$ donc $(Re - i) < 0$. (**Effet de levier négatif**).

*La rentabilité financière est d'autant plus élevée si le rapport D/K est important, avec $Re - i > 0$ (strictement positive).

-Inversement, si D/K est important avec $Re - i < 0$, dans ce cas en va avoir un montant important négatif.

Donc : R_f est d'autant plus faible si la proportion D/K est élevée avec $Re - i < 0$.

3- Les risques liés à l'endettement :

La littérature financière retient donc une relation positive entre la dette et la valeur de l'entreprise, en raison de l'avantage fiscal que représente la déductibilité des intérêts. Cette relation n'est vérifiée que si le bénéfice d'exploitation est supérieur aux intérêts d'emprunts, dans le cas contraire l'effet

de levier devient un effet de massue. L'endettement réduit le bénéfice par action.⁴⁶

Ainsi, le taux d'imposition et le degré de déductibilité des intérêts de la dette ont un impact sur la valeur de la firme, ces éléments peuvent être modifiés car le taux d'impôt sur les sociétés évolue dans le temps, ainsi que le degré de déductibilité des intérêts pouvait varier.

En introduisant, sur la base de l'incertitude, on montre que la dette est aussi une source de difficulté financière.

L'endettement est caractérisé par trois principaux risques :

- *Le risque d'exploitation*
- *Le risque financier*
- *Le risque de faillite*

3-1) Le risque d'exploitation :

*Le risque d'exploitation (ou risque économique) est le risque rattaché à la réalisation d'un revenu ou d'un flux futur. L'indicateur principal qui permet de mettre en évidence ce risque et le **seuil de rentabilité (ou point mort)** qui correspond au chiffre d'affaire (CA) pour lequel le résultat d'exploitation est égal à zéro.⁴⁷*

Pour déterminer le seuil de rentabilité, on distingue entre charges :

**Variables, qui sont proportionnelles au CA, comme les achats.*

**fixes, qui sont dépensées quel que soit le niveau des ventes, comme les loyers.*

La production et la consommation sont éminemment variables, les dotations aux amortissements et les charges de gestion peuvent être considérées comme fixes en absence de renseignements.

Une fois la distinction est faite, on calcule les soldes suivants :⁴⁸

Marge sur coût variable (MCV) = Chiffre d'affaires – Charges variables.

⁴⁶ Séverin.E, « L'endettement des entreprises incidence sur la valorisation des firmes », ED : E-theque, P5

⁴⁷ Dov.o, Op-cit, P18.

⁴⁸ IDEM.

Résultat d'exploitation = MCV – Charges fixes.

Seuil de rentabilité (SR) = Charges fixes / Taux de MCV.

Exemple : Le présent « exemple » est confectionné selon nos acquis en finance d'entreprise.

L'entreprise X fabrique et commercialise-le produit-Y.

Durant l'année N, l'entreprise a réalisé un bénéfice de 150000DA, avec un chiffre d'affaire (CA = 1200000DA)

Ses charges variables représentent 25% de son CA, tandis que ses charges fixes sont de 750000DA.

Marge sur coût variable (MCV) = 1200000 – (1200000 × 25%) = 900000DA.

Taux de marge sur coût variable = $\frac{900000 \times 100}{1200000} = 75\%$.

Seuil de rentabilité = 750000/0.75 = 1000000DA.

On va dire que l'entreprise commencera à réaliser un résultat d'exploitation positif à partir de **CA = 1000000DA**.

Si l'entreprise réalise un **CA < 1000000DA**, dans ce cas l'entreprise ne tire pas un bénéfice de son exploitation et elle aura du mal à régler ses dettes.

3-2) Le risque financier :

L'endettement permet de maximiser la rentabilité de l'entreprise grâce à l'avantage fiscal, mais en contrepartie, cette dernière doit supporter les charges financières qui en découlent, elle serait donc face au risque de perdre de l'argent (risque financier).

La difficulté financière est un processus qui se manifeste par une série de symptômes sans que l'on puisse dégager clairement un sens de causalité. Ainsi, la difficulté financière est souvent associée **à la croissance de l'endettement**, même si on ne peut déterminer avec précision si ce dernier phénomène est une cause ou une conséquence.⁴⁹

⁴⁹ Séverin.E, Op-cit, P7.

*Il ya lieu de souligner aussi que cet excès d'endettement **est un facteur de « Mauvais stress »** et de destruction de valeur, si les tiers d'exploitation craignent de ne pas voir leur contrats honorés, ils vont chercher à mieux se couvrir et à se dégager d'une relation commerciale qu'ils estiment dangereuse.⁵⁰*

De même les créanciers, s'ils ne sont pas garantis, vont retirer leur confiance à la firme, cela se traduira soit par des garantis plus importantes, soit par un rationnement partiel ou total du crédit.

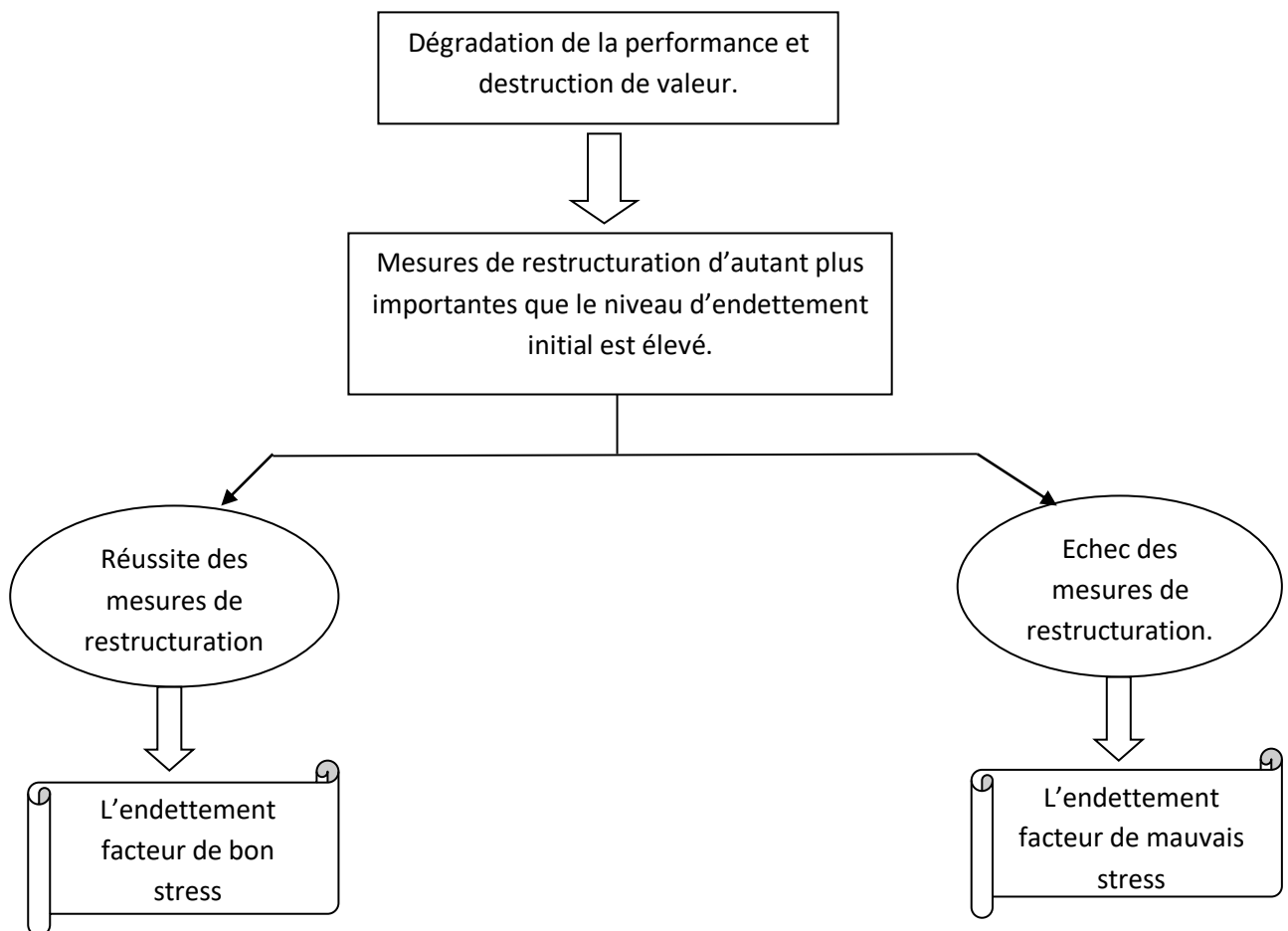
Le rôle disciplinaire que exerce l'endettement sur les dirigeants d'entreprise les pousse à effectuer un certains nombre de restructuration au niveau de cette dernière.

*D'après Cameron⁵¹, il existe trois types de restructuration à savoir les **restructurations numériques** qui consiste à la réduction d'effectifs à travers des licenciements, **fonctionnelles** qui portent sur la redéfinition des taches, réorganisation interne telle que la fusion de départements ou d'activités, et enfin **structurelles** par la recomposition de la force de travail, comme l'externalisation d'activités, diversifications, alliances, fusion.*

⁵⁰ Séverin.E, Op-cit, P21.

⁵¹ CAMERON K.S (1994), Stratégies for successful organizational downsizing, Human Resource management, Vol.33, n°2, PP189-211.

Schéma N°3 : L'endettement source de « bon stress » et de « mauvais stress »



Source : Séverin.E, Op-cit, P23.

3-3) Le risque de faillite :

Le risque de faillite est le risque que l'entreprise ne serait pas en mesure d'honorer ses dettes.

L'analyse de ce risque s'effectue à travers le bilan, qui repose sur les notions d'exigibilité et de liquidité. L'étude des masses du bilan permet de saisir le risque de faillite et donc de porter un jugement sur la liquidité de l'entreprise.

Conclusion :

Pour faire face au financement de sa croissance, et aux opportunités qui se présentent devant elle, l'entreprise fait appelle à l'endettement celui-ci est synonyme de complexités.

*Pour parler d'endettement, on utilise souvent le terme « **crédit** », qui découle du mot Grec « **Crédère** » qui veut dire croire ou faire confiance.*

*Ce dernier s'articule autour de deux facteurs principaux à savoir la **rentabilité** car l'endettement permet d'amplifier cette dernière par le mécanisme de l'effet de levier, et le **risque** qui est lié à cette ressource du moment où l'effet de levier est réalisé si seulement la rentabilité économique de l'entreprise demeure supérieur au coût de la dette, dans le cas contraire l'endettement va influencer négativement la rentabilité de la firme.*

Donc nous pouvons dire, que la rentabilité et le risque se sont des facteurs qui conditionnent le degré d'endettement des entreprises.

Toutefois, notre travail ne se limite pas à la recherche théorique, il nécessite une étude empirique. Celle-ci fera l'objet du troisième chapitre.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Introduction :

Au-delà de la revue de la littérature se rapportant au sujet traité dans ce mémoire, la validation des hypothèses posées dans celui-ci, exige un travail de terrain. Il s'agit d'une étude empirique au sein de l'entreprise **SIAD AUTOMOBILES**.

A ce titre, ce troisième chapitre est réservé à l'étude financière de l'entreprise SIAD, plus précisément, il consiste de nous appuyer sur des données financières propres à l'entreprise en question, et de chercher à ressortir des liens entre l'endettement de l'entreprise et son impact sur sa rentabilité.

Pour mener à bien cette étude, ce chapitre sera scindé en trois sections :

- La première, porte sur la présentation de l'entreprise SIAD Automobiles, en dressant sa fiche technique, analyser les importants événements qui l'ont marqué, puis nous essayons de comprendre sa mission, et sa vision à savoir ses objectifs futurs.
- La deuxième, est consacrée à l'analyse financière de l'entreprise, et elle étudiera l'incidence de l'endettement financier sur la création de valeur.
- La troisième, porte sur la discussion et l'analyse approfondie des résultats obtenus.

Section01 : Présentation de l'entreprise SIAD Automobiles.

L'entreprise SIAD Automobiles est une société dans la distribution de produits et services dans plusieurs activités :

- Pièces de rechange automobile.
- Outillages et équipements professionnels
- Equipements de construction
- Equipements de manutention
- Equipements de nettoyage
- Maintenance automobile

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

1.1) La fiche technique :

Forme juridique : Société par action SPA.

Capital : 1 000 000 000 DA

Siège social : BD AHMED ZAIDET, RN12-15300 AZAZGA Tizi-Ouzou ALGERIE.

RC N° : 45209 B 0 3

N° article d'imposition : 15181550927.

Les débuts de la société SIAD automobiles remontent à 1966 à travers un garage de mécanique automobiles.

De 1966 à 1976 son domaine d'activité était consacré à la revente et à la distribution des pièces de rechanges I.A.M, et au développement de son atelier de réparation automobiles, jusqu'à couvrir toute la région de la Kabylie.

Au milieu des années 70, avec l'obtention de l'agrément de l'entreprise nationale de distribution de véhicules particuliers, l'entreprise se voit offrir une perspective d'évolution décisive.

1.2) Evolution au fil du temps :

En 1990 : à travers son affirmation comme leader de la revente et de la distribution de pièces de rechange I.A.M, sur le marché algérien.

En 1995 : avec le déploiement d'un réseau d'installateurs spécialisés dans les interventions mécaniques automobiles rapides, et avec l'ouverture de la succursale de KOUBA-ALGER.

En 1998 : à travers l'introduction de l'activité « outillage et équipement professionnels » pour accompagner le développement de la maintenance automobiles.

En 2000 : avec l'élargissement de son réseau de distribution avec l'ouverture de nouveaux points de ventes, assurant ainsi une présence nationale.

En 2008 : avec l'introduction de l'activité « Equipements de construction ».

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

En 2010 : avec le développement de son réseau de distribution avec l'ouverture de 3 nouveaux sites : Bejaia, Reghaia, et Oran.

En 2014 : à travers l'introduction de l'activité « véhicules industriels ».

En 2017 : se distingue par la transformation de statut juridique de l'entreprise en passant d'une entreprise à responsabilité limitée (SARL), à une société par action (SPA).

1.3) Mission et vision de l'entreprise

La mission principale de l'entreprise réside d'une part dans le développement de la relation client à travers l'amélioration de ses services assurant ainsi sa satisfaction et sa fidélisation, d'autre part elle consiste dans le développement de son potentiel humain en investissant beaucoup plus dans la formation.

La vision de cette entreprise est d'être leader dans ses activités sur le marché, et en avoir les capacités de servir, satisfaire, et bâtir une relation de confiance avec ses partenaires.

1.4) Effectifs

Le tableau ci-après illustre l'évolution du nombre d'effectif de l'entreprise SIAD.

Tableau N°5: Evolution du nombre d'effectif durant la période (2017-2019)

Années	2017(1)	2018(2)	(2)-(1)/(1)	2019(3)	(3)-(2)/(2)
Effectifs	227	250	10%	219	-12%

Source : Elaboré par nous même à partir des données fournies par l'entreprise.

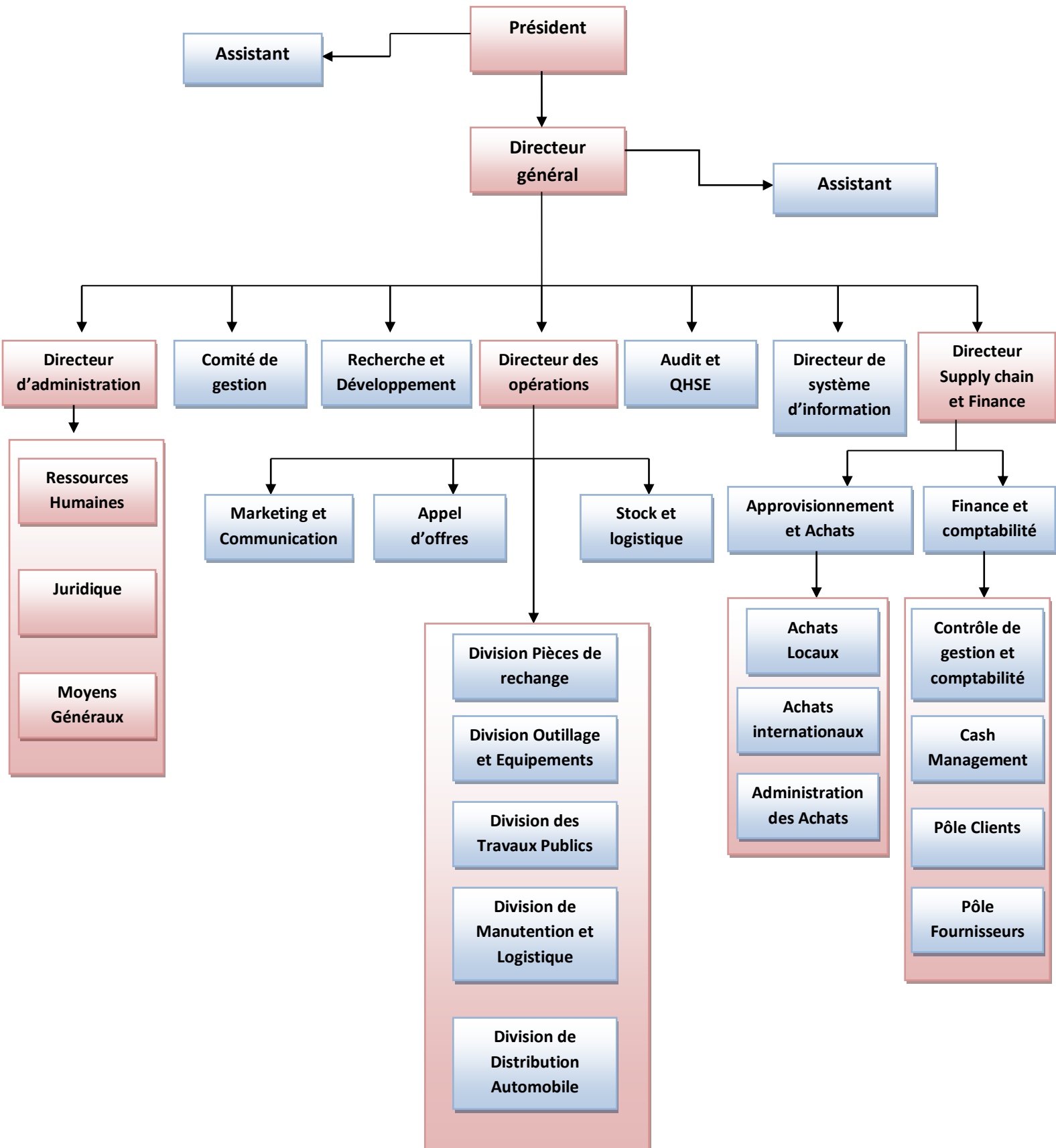
Nous constatons qu'au cours de l'année 2018, le nombre d'effectif de l'entreprise a connu une augmentation, et cela pour un pourcentage d'évolution de 10% par rapport à l'année 2017.

Mais, au cours de l'année 2019 le nombre d'effectif de l'entreprise a enregistré une régression de 12%, par rapport à l'année 2018.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

1.5- L'organigramme de l'entreprise SIAD :

Figure N°01 : Organigramme général de SIAD



Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Section02 : L'analyse de la structure financière et évaluation de l'endettement financier en sein de l'entreprise SIAD Automobiles.

A partir des données comptables de l'entreprise SIAD Automobiles (2017-2019), nous tentons d'analyser sa santé financière afin de vérifier sa capacité de contracter des dettes supplémentaires en premier lieu, puis nous passerons à l'évaluation de sa rentabilité à travers ses comptes de résultats des trois exercices d'étude, pour apprécier l'exploitation de ses actifs et les moyens mis en œuvre, et enfin nous analyserons l'influence de l'endettement financier sur la rentabilité de cette firme.

1) Présentation des bilans financiers de l'entreprise SIAD : (2017 ; 2018, 2019).

1-1) Les emplois de l'entreprise

Tableau N°6 : présentation des emplois de l'entreprise.

Désignation	2017	2018	2019
Valeurs immobilisées	657 308 626.72	332 831 628.75	315 886 094.64
immobilisations incorporelles	8 636 245.20	15 293 794.50	9 896 159.70
immobilisations corporelles	633 035 099.60	303 305 348.67	291 741 038.08
immobilisations en cours	165 456.54	165 456.54	165 456.54
immobilisation financières	15 471 825.38	14 067 029.04	14 083 440.32
Valeurs d'exploitation	1 710 322 864.21	1 491 997 522.99	1 426 915 721.92
Stocks et encours	1 710 322 864.21	1 491 997 522.99	1 426 915 721.92
Valeurs réalisables	984 408 301.84	807 840 362.83	906 102 869.47
Fournisseurs débiteurs	29 074 343.27	115 158 824.30	47 379 861.10
Clients et comptes rattachés	602 152 583.84	328 530 222.13	523 314 993.62
Impôts et assimilés	353 181 374.73	364 151 316.40	335 408 014.75
Valeurs disponibles	211 721 631.06	468 109 553.32	485 579 128.88
Régies d'avances et accreditifs	200 956 627.94	467 645 397.83	482 126 438.20
Trésorerie	10 765 003.12	464 155.49	3 452 690.68
Total des emplois	3 563 761 423.83	3 100 779 067.89	3 134 483 814.91

Source: réalisé par nous même à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

1-2) Présentation des ressources de l'entreprise

Tableau N°7: Les ressources de l'entreprise

Désignation	2017	2018	2019
Capitaux propres	1 794 813 398.42	1 600 616 282.97	1 635 953 979.84
Capital émis	900 000 000.00	900 000 000.00	900 000 000.00
Primes et réserves	789 910 304.09	873 053 347.10	873 053 347.10
Résultat net	10 121 186.49	- 187 036 368.44	39 163 369.58
Report à nouveau	73 021 856.52		- 187 036 368.44
Produits et charges différés	- 4 126 036.67	- 10 476 783.68	- 10 370 377.45
Provisions pour charges	25 886 087.99	25 076 087.99	21 144 009.05
Dettes à moyen et à long terme	171 823 894.39	116 785 694.37	64 760 828.25
Emprunts auprès des établissements de crédit	168 750 000.00	115 436 432.00	56 798 455.33
Dettes sur contrat de location-financement	3 073 894.39	1 349 262.37	7 962 372.92
Dettes à court terme	1 597 124 131.02	1 383 377 090.55	1 433 769 006.80
Fournisseurs et comptes rattachés	213 649 251.46	266 180 826.56	212 514 428.12
Clients créditeurs	44 525 323.39	29 013 746.86	32 412 481.94
Personnels et comptes rattachés	6 457 115.93	18 170 206.83	18 521 469.55
Organisme sociaux, charges à payer	4 045 634.71	6 938 798.49	6 859 248.12
Impôts	7 563 830.73	32 479 330.27	17 174 245.01
Charges ou produits constatés d'avances	- 31 833 677.60	- 19 188 591.04	- 14 394 120.53
Autres dettes	321 604 729.97	385 719 303.68	411 661 548.34
Banque, établissement financier et assimilés	1 031 111 922.43	664 063 468.90	749 019 706.25
Total des ressources	3 563 761 423.84	3 100 779 067.89	3 134 483 814.91

Source: réalisé par nous même à partir des données comptable de l'entreprise SIAD.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

1-3) Les bilans condensés

Tableau N°8 : Bilan condensé au 31/12/2017

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
VI	657 308 626.72	18%	Fonds propres	1 794 813 398.42	50%
VE	1 710 322 864.21	48%	DLMT	171 823 894.39	5%
VR	984 408 301.84	28%	DCT	1 597 124 131.02	45%
VD	211 721 631.07	6%			
TOTAL	3 563 761 423.84	100%	TOTAL	3 563 761 423.84	100%

Source: Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD

Tableau N°9 : Bilan condensé au 31/12/2018

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
VI	332 831 628.75	11%	Fonds propres	1 600 616 282.97	52%
VE	1 491 997 522.99	48%	DLMT	116 785 694.37	4%
VR	807 840 362.83	26%	DCT	1 383 377 090.55	45%
VD	468 109 553.32	15%			
TOTAL	3 100 779 067.89	100%	TOTAL	3 100 779 067.89	100%

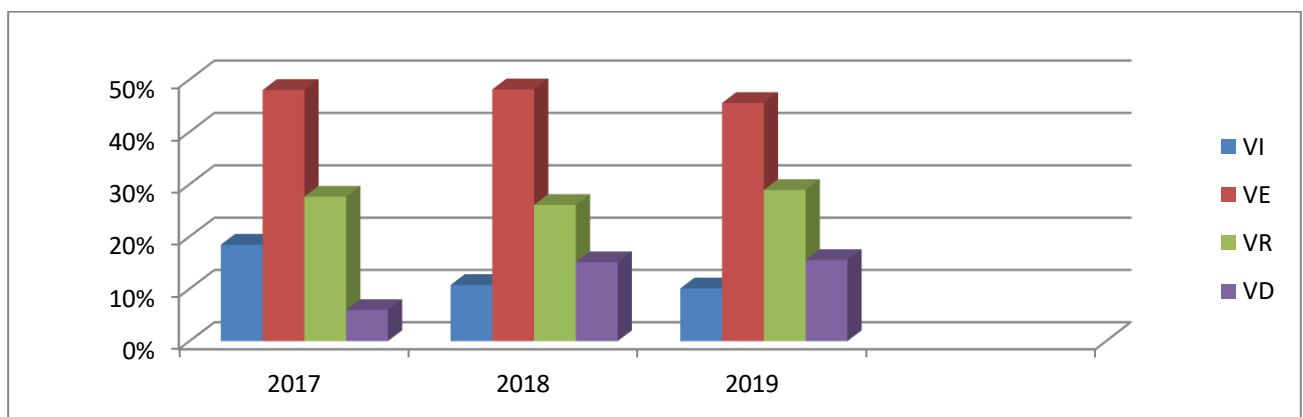
Source: Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD

Tableau N°10 : Bilan condensé au 31/12/2019

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
VI	315 886 094.64	10%	Fonds propres	1 635 953 979.84	52%
VE	1 426 915 721.92	46%	DLMT	64 760 828.25	2%
VR	906 102 869.47	29%	DCT	1 433 769 006.80	46%
VD	485 579 128.88	15%			
TOTAL	3 134 483 814.91	100%	TOTAL	3 134 483 814.91	100%

Source: Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD

Graphique N°1 : Les emplois de l'entreprise SIAD



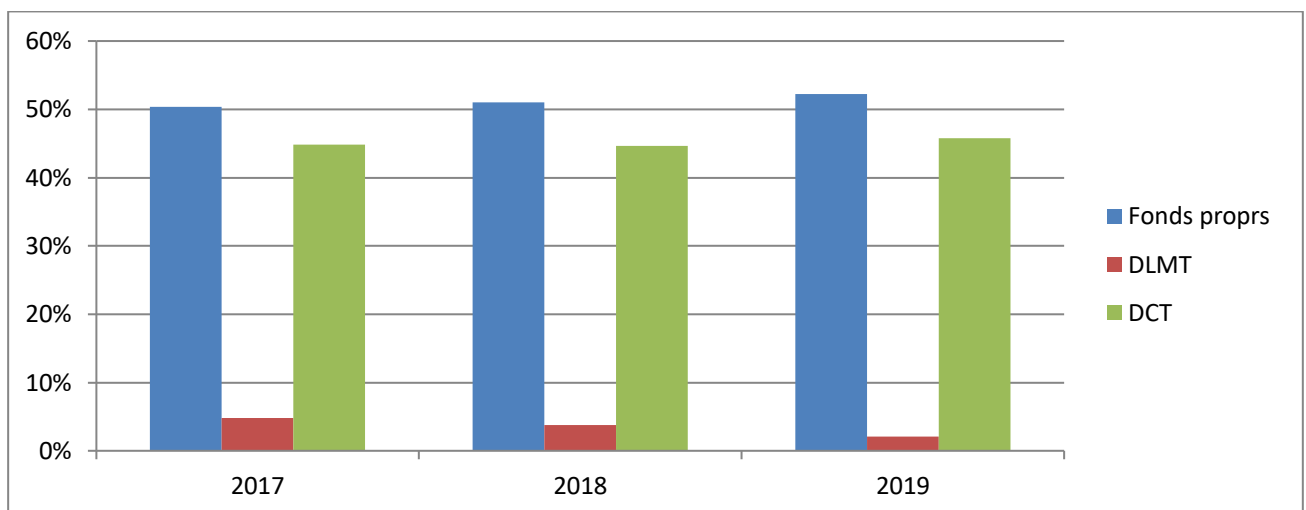
Source : Réalisé à partir des tableaux N°8, 9 et 10

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

En analysant l'actif des bilans, nous constatons que :

- Les valeurs immobilisées ne dépassent pas 18%, pour la période 2017 à 2019, ceci s'explique par l'activité de la firme, car l'entreprise SIAD est une entreprise commerciale spécialisée dans la revente en l'état de ses produits.
- Les valeurs d'exploitation prennent une part importante dans l'actif des bilans, ce qui est tout à fait normal vu la nature d'activité de l'entreprise.
- Nous constatons une mauvaise gestion de la trésorerie pour les trois années d'étude, représente respectivement 6%, 15%, 15% du total de l'actif, ces valeurs ne peuvent pas faire face aux dettes à court termes, lesquelles représentent une partie considérable du passif de l'entreprise (45%, 45%, 46%).

Graphique N°2 : Les ressources de l'entreprise SIAD



Source : Réalisé à partir des tableaux N°8, 9 et 10

En analysant le passif de l'entreprise, nous constatons que :

- Les capitaux propres représentent plus de 50% du total passif, ce qui signifie que l'entreprise possède une bonne capacité d'autofinancement.
- Les DLMT représentent un pourcentage faible notamment en 2019 (2%).
- Les DCT représentent un taux élevé, ce qui signifie que l'entreprise fait constamment appel aux découverts et aux dettes à court terme pour financer son activité.

-

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

2-L'évaluation de la structure financière de l'entreprise SIAD

Automobiles :

Cette évaluation consiste à la détermination des ratios de structure en premier lieu, afin de mesurer les risques inhérents à la décision de financement, en suite nous passerons à l'évaluation de la rentabilité de cette entreprise, et enfin nous nous interrogerons sur l'impact de l'endettement financier sur la création de valeur pour la firme.

2-1) L'analyse des équilibres financiers

Cette analyse consiste à la détermination du fonds de roulement, du besoin en fonds de roulement et la trésorerie nette de l'entreprise.

2-1-1) Etude du fonds de roulement :

L'étude du fonds de roulement va nous permettre de constater est ce que l'entreprise couvre ses emplois stables par des ressources permanentes, et réalise une marge de sécurité, laquelle va couvrir une partie de l'actif circulant.

Il existe deux méthodes pour calculer le fonds de roulement net par le haut du bilan, et par le bas du bilan.

- Par le haut du bilan :

Tableau N°11 : Evolution du FR de l'entreprise

Années	FP	DLMT	VI	FR= (FP+DLMT) - VI
2017	1 794 813 398.42	171 823 894.39	657 308 626.72	1 309 328 666.09
2018	1 600 616 282.97	116 785 694.37	332 831 628.75	1 384 570 348.59
2019	1 635 953 979.84	64 760 828.25	315 886 094.64	1 384 828 713.45

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

- Par le bas du bilan :

Désignation	2017	2018	2019
VE	1 710 322 864.21	1 491 997 522.99	1 426 915 721.92
VR	984 408 301.84	807 840 362.83	906 102 869.47
VD	211 721 631.07	468 109 553.32	485 579 128.88
DCT	1 597 124 131.02	1 383 377 090.55	1 433 769 006.80
FR= (VE+VR+VD)-DCT	1 309 328 666.10	1 384 570 348.59	1 384 828 713.47

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Le fonds de roulement est positif dans les trois exercices, donc nous pouvons dire que le principe de l'équilibre financier minimum est réalisé.

2-1-2) Calcul du besoin en fonds de roulement :

Un besoin en fonds de roulement est lié aux décalages de temps entre les encaissements et les décaissements de l'entreprise dans son cycle d'exploitation.

$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) + \text{C.B} - \text{DCT}$$

Tableau N°12 : Evolution du BFR de L'entreprise SIAD.

Désignation	2017	2018	2019
VE (1)	1 710 322 864.21	1 491 997 522.99	1 426 915 721.92
VR (2)	984 408 301.84	807 840 362.83	906 102 869.47
C.B (3)	1 031 111 922.43	664 063 468.90	749 019 706.25
DCT (4)	1 597 124 131.02	1 383 377 090.55	1 433 769 006.80
BFR= (1+2+3-4)	2 128 718 957.46	1 580 524 264.17	1 648 269 290.84

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Nous constatons que pendant les trois années de notre étude, les besoins en fonds de roulement sont positifs, cela signifie que les ressources d'exploitation ne couvrent pas la totalité des besoins d'exploitation, ce qui explique l'apparition de la trésorerie passive dans les passifs des bilans durant les trois années d'étude.

2-1-3) Analyse de la trésorerie :

La trésorerie nous renseigne sur la liquidité de l'entreprise, et sa capacité à faire face à ses dettes de court terme.

$$\text{T} = \text{FRN} - \text{BFR}$$

Tableau N°13 : Evolution de la trésorerie de l'entreprise

Année	FR	BFR	TN
2017	1 309 328 666.09	2 128 718 957.46	- 819 390 291.37
2018	1 384 570 348.59	1 580 524 264.17	- 195 953 915.58
2019	1 384 828 713.45	1 648 269 290.84	- 263 440 577.39

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Nous constatons que l'entreprise n'a pas réalisé son équilibre immédiat pour les trois exercices, sa trésorerie est négative tout en long de la période étudiée.

En 2017, le niveau de la trésorerie nette enregistre une baisse considérable (-819390291.37), elle s'explique par la forte augmentation du besoin en fonds de roulement, cette situation peut s'avérer dangereuse au moindre décalage des ventes, ou à la défaillance d'un client potentiel pour l'entreprise.

2-2) Analyse des ratios de structure financière :

2-2-1) Ratio d'autonomie financière :

Autonomie financière = Capitaux propres/Total des dettes.

Désignation	2017	2018	2019
Capitaux propres (1)	1 794 813 398.42	1 600 616 282.97	1 635 953 979.84
Total des dettes (2)	1 768 948 025.41	1 500 162 784.92	1 498 529 835.05
Ration d'autonomie financière (1)/(2)	1.014621895	1.066961732	1.091705978

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

L'entreprise SIAD dispose d'une bonne autonomie financière, puisque le ratio est supérieur à 1.

2-2-2) Ratio d'endettement

Ratio d'endettement = Total des dettes/Total passif*100

Désignation	2017	2018	2019
Total des dettes (1)	1 768 948 025.41	1 500 162 784.92	1 498 529 835.05
Total passif (2)	3 563 761 423.84	3 100 779 067.89	3 134 483 814.91
Ratio d'endettement (1)/(2)*100	49.64%	48.38%	47.81%

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Nous constatons que presque la moitié des financements de l'entreprise sont réalisés par l'endettement, notamment le financement de son exploitation par des concours bancaires de court terme.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

2-2-3) Ratio de capacité d'endettement :

Capacité d'endettement = Capitaux propres / ressources permanentes

Désignation	2017	2018	2019
Capitaux propres	1 794 813 398.42	1 600 616 282.97	1 635 953 979.84
ressources permanentes	1 966 637 292.81	1 717 401 977.34	1 700 714 808.09
Ratio de capacité d'endettement	91%	93%	96%

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Ce ratio montre que l'entreprise SIAD se trouve dans la zone d'expansion (puisque son ratio de capacité est supérieur à 60%), c'est la zone où l'entreprise peut s'endetter d'avantage.

2-2-4) Ratio de solvabilité :

Ratio de solvabilité = Total actif / Total dettes

Désignation	2017	2018	2019
Total actif (1)	3 563 761 423.84	3 100 779 067.89	3 134 483 814.91
Total dettes (2)	1 768 948 025.41	1 500 162 784.92	1 498 529 835.05
Ratio de solvabilité (1)/(2)	2.014621895	2.066961732	2.091705978

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Nous constatons que l'actif de l'entreprise couvre suffisamment tous ses engagements externes. Ce qui nous permet de dire que l'entreprise est solvable de manière générale.

2-2-5) Ratio de liquidité :

2-2-5-1) Liquidité générale (Current ratio)

Liquidité générale = Actif à – 1an / Passif à – 1an

Désignation	2017	2018	2019
Actif courant	2 906 452 797.12	2 767 947 439.14	2 818 597 720.27
Dettes à court terme	1 597 124 131.02	1 383 377 090.55	1 433 769 006.80
Ratio de liquidité générale	1.82	2.00	1.97

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Le ratio de liquidité générale est supérieur à 1 est cela pour les trois exercices, donc l'actif circulant couvre les dettes à court terme de l'entreprise.

2-2-5-2) Ratio de liquidité réduite (Quick ratio)

Ratio de liquidité réduite = $\frac{\text{créances à moins d'un an} + \text{Disponibilités}}{\text{Dettes à court terme}}$

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Désignation	2017	2018	2019
Créances à moins d'un an (1)	984 408 301.84	807 840 362.83	906 102 869.47
Disponibilités (2)	211 721 631.07	468 109 553.32	485 579 128.88
Dettes à court terme (3)	1 597 124 131.02	1 383 377 090.55	1 433 769 006.80
Liquidité réduite = (1)+(2)/(3)	0.75	0.92	0.97

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Le ratio de liquidité réduite est inférieur à 1 pour la période étudiée, cela veut dire que les valeurs réalisables et les disponibilités de l'entreprise ne suffisent pas à couvrir les dettes à court terme.

2-2-5-3) Ratio de liquidité immédiate (Cash ratio) :

Ratio de liquidité immédiate = Disponibilités/Dettes à court terme.

Désignation	2017	2018	2019
Disponibilités (1)	211 721 631.07	468 109 553.32	485 579 128.88
Dettes à court terme (2)	1 597 124 131.02	1 383 377 090.55	1 433 769 006.80
Liquidité immédiate = (1)/(2)	0.13	0.34	0.34

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

A partir de ce ratio, nous constatons que l'entreprise ne peut pas faire face à ses dettes à court terme avec ses disponibilités.

2-3) Evaluation de la rentabilité de l'entreprise SIAD Automobiles :

La rentabilité d'une firme consiste dans sa capacité à dégager un résultat bénéficiaire à partir de l'exploitation de ses actifs.

Celle-ci peut être appréciée sur trois temps ; la rentabilité d'exploitation, la rentabilité économique, et la rentabilité financière.

Avant la détermination de ses trois types de rentabilité, il ya lieu d'abord de dresser le tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG), afin d'analyser la structure du résultat, et aussi de calculer la capacité d'autofinancement de l'entreprise pour qu'on puisse dégager sa capacité de remboursement.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

2-3-1) Présentation du compte des soldes intermédiaires de gestion (SIG) :

Tableau N°14 : TSIG des années 2017, 2018,2019 de l'entreprise SIAD

Compte	libelle	2017	2018	2019
70	Vente de marchandises	2 607 152 228.71	2 503 296 250.49	2 418 257 096.27
60	Achats consommés	2 038 594 783.35	1 888 349 706.63	1 751 395 846.99
121	Marge commerciale	568 557 445.36	614 946 543.86	666 861 249.28
72	Variation de stocks produit finis	0,00	0,00	0,00
73	Production immobilisé	0,00	0,00	0,00
61/62	Services extérieurs et autres consommations	151 935 343.39	139 564 384.73	151 196 251.00
122	Valeur ajoutée	416 622 101.97	475 382 159.13	515 664 998.28
74	Subventions d'exploitation	325 144.90	0,00	0,00
63	Charges de personnel	140 019 229.75	157 940 914.03	145 059 929.17
64	Impôt, taxes et versements assimilés	52073038.38	50 010 447.07	49 034 099.01
123	Excédent brut d'exploitation	224 854 978.74	267 430 798.03	321 570 970.10
75	Autres produits opérationnels	55 245 011.96	28 257 766.03	14 361 734.92
78	Reprises sur perte de valeur et provisions	18 880 562.32	672 118.57	53 910 823.82
65	Autres charges opérationnelles	19 433 823.74	23 301 555.35	22 876 773.24
68	Dotations aux amortissements, provisions et perte de valeurs	70 139 506.77	354 764 017.92	215 113 132.05
124	Résultat d'exploitation	209 407 222.51	- 81 704 890.64	151 853 623.55
76	Produits financiers	3 116 281.27	1 012 068.98	733 311.76
66	Charges financières	174 062 001.12	112 694 293.79	113 308 159.50
125	Résultat courant avant impôts	38 461 502.66	- 193 387 115.45	39 278 775.81
77	Produits extraordinaires	0,00	0,00	0,00
67	Charges extraordinaires	0,00	0,00	0,00
126	Résultat extraordinaire	0,00	0,00	0,00
127	Résultat net comptable avant impôt	38 461 502.66	- 193 387 115.45	39 278 775.81
69	Charges d'impôts	23960639.66	56 631 397.03	10 318 887.94
120	Résultat net comptable après impôt	14 500 863.00	- 136 755 718.42	28 959 887.87

Source : Réalisé à partir des TCR des trois années (2017, 2018,2019) de l'entreprise SIAD.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Tableau N°15 : Evolution des SIG durant la période 2017-2019

	2017(1)	2018(2)	(2)-(1)/(1)	2019(3)	(3)-(2)/(2)
Marge commerciale	568 557 445.36	614 946 543.86	8%	666 861 249.28	8%
Valeur ajoutée	416 622 101.97	475 382 159.13	14%	515 664 998.28	8%
Excédent brut d'exploitation	224 854 978.74	267 430 798.03	19%	321 570 970.10	20%
Résultat d'exploitation	209 407 222.51	- 81 704 890.64	-139%	151 853 623.55	-286%
Résultat courant avant impôt	38 461 502.66	- 193 387 115.45	-603%	39 278 775.81	-120%
Résultat exceptionnel	-	-	-	-	-
Résultat de l'exercice	14 500 863.00	- 136 755 718.42	-1043%	28 959 887.87	-121%

Source : Elaboré par nous même, à partir du tableau N°

Nous remarquons que la marge commerciale progresse de manière croissante par un pourcentage annuel d'évolution de 8%, elle s'explique par la diminution des achats consommés de l'entreprise au cours de la période étudiée.

Nous constatons aussi que la valeur ajoutée de l'entreprise suit une courbe croissante, car elle a enregistré une hausse de 14% au cours de l'année 2018 par rapport à l'année 2017(cela s'explique par la baisse du montant des charges extérieures), et une autre hausse de 8% en 2019 mais moins importante de l'évolution de l'année précédente car le montant des charges extérieures ont enregistrés une augmentation en passant d'un montant de (139 564 384.73) en 2018 à (151 664 998.28) en 2019.

Mais encore, l'excédent brut d'exploitation a enregistré une hausse de 19% en 2018 par rapport à 2017 (elle en résulte du fait que l'entreprise a reçu une subvention d'exploitation au cours de l'année 2017, et aussi par la diminution du montant des impôts versés à l'Etat entre l'année 2017 et 2018), et une hausse de 20% en 2019 par rapport à 2018 (causée par la diminution des charges du personnel et aussi du montant des impôts entre les deux années) ce qui montre la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie par son exploitation.

Par ailleurs, le résultat d'exploitation de l'entreprise a enregistré une évolution négative durant la période d'étude, en raison d'une provision pour perte de valeur que l'entreprise SIAD a constaté durant l'année 2018 sur un de ses terrains, quelle a estimé qu'il va perdre de sa valeur.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

En outre, le résultat net de l'exercice se révèle positif pour les deux années d'exploitation 2017 et 2019, mais en 2018 l'entreprise a réalisé un résultat négatif exceptionnellement, car il en résulte d'une provision pour dépréciation que nous avons souligné précédemment, et non d'une mauvaise activité de l'entreprise.

2-3-2) Les ratios calculés à partir des SIG :

Après avoir dressé les SIG, et montré leur évolution, nous allons calculer les ratios suivants à partir de ces derniers pour la période 2017-2019 :

-Partage de la valeur ajoutée.

-L'excédent brut d'exploitation.

-Le résultat d'exploitation.

2-3-2-1) Partage de la valeur ajoutée :

Tableau N°16 : Partage de la valeur ajoutée

Ratio	2017	2018	2019
Charges de personnel (1)	140 019 229.75	157 940 914.03	145 059 929.17
impôts et taxes (2)	52 073 038.38	50 010 447.07	49 034 099.01
Valeur ajoutée (3)	416 622 101.97	475 382 159.13	515 664 998.28
(1)/(3)	34%	33%	28%
(2)/(3)	12%	11%	10%

Source : Elaboré par nous même, à partir du tableau N°

La proportion des taxes et impôts versés à l'Etat est relativement stables pour les trois exercices.

On constate une diminution de la part de la valeur ajoutée consacrée à la rémunération des salariés, notamment en 2019, cela peut se justifier par la politique de rationalisation poursuivie par l'entreprise, qui consiste à la suppression des faux postes.

2-3-2-2) L'excédent brut d'exploitation :

Tableau N°17 : Calcul du ratio à partir D'EBE

Ratio	2017	2018	2019
DAAP (1)	70 139 506.77	354 764 017.92	215 113 132.05
EBE (2)	224 854 978.74	267 430 798.03	321 570 970.10
(1)/(2)	31%	133%	67%

Source : Elaboré par nous même.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Nous constatons que durant l'année 2018 le montant des dotations aux amortissements et provisions est bien supérieur à l'EBE, ce qui a engendré un résultat d'exploitation négatif, il en résulte d'une provision pour dépréciation motivée par une éventuelle perte de valeur d'un de ses terrains.

2-3-2-3) Le résultat d'exploitation :

Tableau N°18 : calcul du ratio à partir du résultat d'exploitation

Ratio	2017	2018	2019
Charges financières (1)	174 062 001.12	112 694 293.79	113 308 159.50
Résultat d'exploitation (2)	209 407 222.51	- 81 704 890.64	151 853 623.55
(1)/(2)	83%	-138%	75%

Source : Elaboré par nous même.

La quote-part des charges financières est importantes sur la période de notre étude, en raison de l'importance des recours à l'endettement notamment les dettes de court terme.

Cette forte proportion des charges financières dans le résultat d'exploitation indique l'impact négatif de l'endettement sur la rentabilité de cette firme.

2-3-3) La détermination des délais de recouvrement des créances et de règlement des dettes fournisseurs :

Tableau N°19 : Calcul du délai de recouvrement des créances clients

	2017	2018	2019
Créances clients	602 152 583.84	328 530 222.13	523 314 993.62
CA en TTC	3 102 511 152.16	2 978 922 538.08	2 877 725 944.56
Délai de recouvrement des créances	69.87 jours	39.70 jours	65.47 jours

Source : Elaboré par nous même.

Tableau N°20 : Calcul du délai de paiement des fournisseurs

	2017	2018	2019
Fournisseurs et comptes rattachés	213 649 251.46	266 180 826.56	212 514 428.12
Achats en TTC	2 425 927 792.19	2 247 136 150.89	2 084 161 057.92
Délai de règlement des fournisseurs	31.70 jours	42.64 jours	36.71 jours

Source : Elaboré par nous même.

Nous constatons que durant l'année 2018, le délai de recouvrement des créances clients est inférieur à celui accordé par les fournisseurs pour la même année, ce qui a engendré une baisse considérable du besoin en fonds de roulement de l'entreprise.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Cette situation lui a permis aussi de substituer ses concours bancaires pour cette année (2018), ce qu'on appelle « l'effet de substitution des dettes interentreprises au financement bancaire ».

2-3-4) Le calcul de la capacité d'autofinancement

Tableau N°21 : Calcul de la CAF par la méthode additive:

Désignation	2017	2018	2019
Résultat net	38 461 502.66	- 193 387 115.45	39 278 775.81
(+) dotation aux amortissements	70 139 506.77	354 764 017.92	215 113 132.05
(+) La valeur nette comptable des actifs cédés			
(-) Reprise sur perte de valeur et provisions	18 880 562.32	672 118.57	53 910 823.82
(-) Quote-part des subventions d'investissements	-	-	-
(-) produits de cession d'élément d'actif	-	-	-
(=) CAF	89 720 447.11	160 704 783.90	200 481 084.04

Source : Elaboré par nous même, à partir du tableau N°

A partir de la capacité d'autofinancement de l'entreprise, nous pourrions déduire le ratio de capacité de remboursement, lequel est égale à :

Ratio de capacité de remboursement= Endettement net/CAF.

Avec : Endettement net= Dettes à court moyen et long terme- Disponibilités.

Ratio	2017	2018	2019
Dettes à court moyen et long terme	1 202 935 816.82	780 849 163.27	813 780 534.50
Disponibilités et assimilé	211 721 631.07	468 109 553.32	485 579 128.88
Endettement net	991 214 185.75	312 739 609.95	328 201 405.62
CAF	89 720 447.11	160 704 783.90	200 481 084.04
Capacité de remboursements	11.05	1.95	1.64

Nous constatons que durant l'année 2017, le ratio de capacité de remboursement n'est pas conforme à la norme recommandée (inférieur ou égale à 4), ce qui se justifie par le gonflement du besoin en fonds de roulement de l'entreprise, et par le manque dans sa liquidité immédiate, ce qui a poussé l'entreprise à contracter des concours bancaires de court terme pour faire face à ses engagements.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

2-3-3) La détermination des trois types de rentabilité :

2-3-3-1) La rentabilité d'exploitation

Elle traduit l'efficacité commerciale de l'entreprise, et elle sert de critère de base à la revue d'objectifs.

Rentabilité d'exploitation = Résultat d'exploitation/CA

	2017	2018	2019
Résultat d'exploitation (1)	209 407 222.51	- 81 704 890.64	151 853 623.55
Chiffre d'affaire (2)	2 607 152 228.71	2 503 296 250.49	2 418 257 096.27
Rentabilité d'exploitation (1)/(2)	8%	-3%	6%

La rentabilité d'exploitation pour l'année 2018 est négative, qui est due à un résultat d'exploitation négatif causé par une provision pour dépréciation d'un terrain détenu par l'entreprise.

2-3-3-2) La rentabilité économique :

La rentabilité économique = Résultat d'exploitation/Actif économique

Avec : Actif économique = Capitaux propres + dettes à long terme.

Tableau N°22 : Calcul de la rentabilité économique

	2017	2018	2019
Résultat d'exploitation (1)	209 407 222.51	- 81 704 890.64	151 853 623.55
Dettes financières (D)	171 823 894.39	116 785 694.37	64 760 828.25
capitaux propres (Cp)	1 794 813 398.42	1 600 616 282.97	1 635 953 979.84
Actif économique (D)+(Cp)=(2)	1 966 637 292.81	1 717 401 977.34	1 700 714 808.09
Rentabilité économique avant impôt (1)/(2)=(3)	11%	-5%	9%
Taux d'impôt (IS)	26%	26%	26%
Rentabilité économique après impôt (3)*(1-IS)	8%	-4%	7%

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Nous constatons que l'entreprise réalise une rentabilité économique satisfaisante, cela signifie que les actifs économiques utilisés sont rentables, pour l'année 2018 l'entreprise a enregistré une rentabilité économique négative, mais elle ne reflète pas la réalité des choses.

2-3-3-3) La rentabilité financière :

La rentabilité financière intéresse les apporteurs de fonds, car elle constitue leur rémunération, afin de compenser le risque encouru par ces derniers.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Rentabilité financière= Résultat net/Capitaux propres.

	2017	2018	2019
Résultat net (1)	14 500 863.00	- 136 755 718.42	28 959 887.87
Capitaux propres (2)	1 794 813 398.42	1 600 616 282.97	1 635 953 979.84
Rentabilité financière (1)/(2)	1%	-9%	2%

La rentabilité financière est positive en 2017 ainsi qu'en 2019, mais elle reste tout de même insuffisante.

3) L'incidence de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise SIAD Automobiles.

L'influence de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise renvoie directement à la vérification de la nature de l'effet de levier procuré par cet endettement.

L'entreprise SIAD Automobiles souscrit deux types de crédit à long terme à savoir des CMT, et des dettes sur contrat de location-financement (crédit-bail), avec évidemment des taux différents.

Donc, nous précéderons tout d'abord au calcul de la moyenne pondérée des taux d'intérêts sur la base des données fournies par l'entreprise.

3-1) Calcul de la moyenne des taux d'intérêts exigé par les banques :

Tableau N°23 : Calcul du taux d'intérêt moyen (i)

	2017	2018	2019
Dettes à moyen et à long terme (1)	171 823 894.39	116 785 694.37	64 760 828.25
Emprunt auprès des établissements de crédit (A)	168 750 000.00	115 436 432.00	56 798 455.33
Dettes sur contrat de location-financement (B)	3 073 894.39	1 349 262.37	7 962 372.92
Charges d'intérêts sur emprunts = (A)*6 % (2)	8 437 500.00	5 771 821.60	2 839 922.77
Charges d'intérêts sur crédits-bails= (B)*14% (3)	430 345.21	188 896.73	1 114 732.21
Total des charges sur dettes à moyen et long terme (4)=(2)+(3)	8 867 845.21	5 960 718.33	3 954 654.98
Taux d'intérêt moyen= (4)/(1)	5%	5%	6%

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

3-2) La détermination de l'effet de levier :

L'effet de levier correspond à l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt moyen de la dette financière, et aussi par la proportion de ses dettes financières par rapport aux capitaux propres, ce qu'on appelle le bras de levier.

$$\text{Effet de levier} = (Re - i) D/CP.$$

Le tableau suivant présente l'effet de levier de l'entreprise SIAD Automobiles durant la période 2017-2019.

Tableau N°24 : Détermination de l'effet de levier

	2017	2018	2019
Dettes financières (D)	171 823 894.39	116 785 694.37	64 760 828.25
Capitaux propres (CP)	1 794 813 398.42	1 600 616 282.97	1 635 953 979.84
Bras de levier (D)/(CP)=(1)	10%	7%	4%
Rentabilité économique après impôt (Re)	8%	-4%	7%
Taux d'intérêt moyen (i)	5%	5%	6%
(Re-i) = (2)	3%	-9%	1%
L'effet de levier (1)*(2)	0.30%	-1%	0.04%

Source : Réalisé à partir des données comptables de l'entreprise SIAD.

Nous constatons que durant les années 2017 et 2019, la rentabilité économique de l'entreprise SIAD est supérieure au coût moyen d'endettement, ce qui signifie que l'entreprise a réalisé un **effet de levier**, donc plus elle été endettée, plus elle a été rentable financièrement.

Durant l'année 2018, l'entreprise SIAD a enregistré un **effet de massue**, ce qui veut dire que sa rentabilité économique est inférieure au coût moyen de son endettement, cela va influencer sa rentabilité financière négativement.

Nous remarquons que le niveau important du bras de levier est enregistré en 2017, où il a amplifié l'effet de levier.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Section03 : L'analyse approfondie des résultats obtenus

Après avoir déterminé les variables qui sont en mesure d'apporter des éléments de réponse à la problématique de notre recherche, nous allons essayer de confirmer ou de rejeter les hypothèses de notre travail à partir, des résultats obtenus dans la section précédente.

Cependant, deux hypothèses ont été formulées d'une manière adéquate avec les développements théoriques, que nous avons traités dans les deux premiers chapitres de notre recherche.

Dans la première hypothèse, nous avons considéré que l'endettement s'impose comme moyen de financement le plus adéquat et permet à l'entreprise SIAD de maximiser sa rentabilité, tandis que dans la deuxième hypothèse, nous avons supposé que l'endettement financier chez l'entreprise SIAD s'explique par les déterminants traditionnels issus des principales théories de financement.

1-L'endettement s'impose comme moyen de financement le plus adéquat et permet à l'entreprise SIAD de maximiser sa rentabilité :

Afin de tester cette hypothèse, nous avons procéder d'abord à une étude préalable à l'endettement, qui consiste à la vérification de la santé financière de l'entreprise en calculant certains ratios d'équilibre et de structure financière propre à cette dernière, car la confiance ne pourra s'instaurer entre l'entreprise et ses différentes parties prenantes que si seulement celle-ci ait toujours suffisamment de liquidités pour régler ses dettes à échéance.

L'équilibre financier à long terme (FR) est réalisé, celui-ci constitue une garantie pour les créanciers, car un FR supérieur à zéro permet à l'entreprise de se prémunir contre certains risques, notamment les obstacles qui sont liés à la liquidation de ses actifs circulants.

*Le BFR de l'entreprise est positif tout en long des trois exercices de notre étude, cela peut se justifier par les décalages dans le temps entre les encaissements et les décaissements de la firme, mais aussi par la conjoncture économique défavorable du pays, car l'instruction **n°05-2017 du 22 octobre 2017** édictée par la banque d'Algérie, fixant les conditions particulières relatives à la domiciliation des opérations d'importations de biens destinés à la revente en l'état stipule la constitution d'une provision financière, préalable, couvrant 120% du montant de l'importation, au moment de la domiciliation, devant*

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

Intervenir, au moins 30 jours avant l'expédition des marchandises, cette provision est à constituer auprès de la banque domiciliaire, sous forme de dépôts et/ou par affectation sur les lignes de crédit, c'est la raison pour laquelle on voit l'apparition du compte 54/Régies d'avances et accreditifs dans l'actif des bilans de l'entreprise.

La trésorerie nette se révèle négative pour les trois exercices, pour résoudre ce problème, l'entreprise SIAD recourt souvent aux crédits bancaires d'exploitation sous réserve d'une bonne solvabilité.

Le ratio d'autonomie financière montre que l'entreprise SIAD est indépendante financièrement vis-à-vis des tiers, car la proportion des fonds propres est bien supérieure aux capitaux empruntés.

Le ratio de capacité d'endettement vient compléter le précédent, celui-ci montre que l'entreprise SIAD Automobiles se trouve dans la zone d'expansion car ce ratio est supérieur à 60% pour les trois années, donc elle peut s'endetter d'avantage.

Le ratio de capacité de remboursement pour l'année 2017 n'est pas conforme à la norme recommandée, ce qui se justifie par l'insuffisance du résultat net réalisé au cours de cet exercice, et par la conjoncture économique qui a engendré un gonflement du BFR de l'entreprise.

Le ratio de rentabilité économique, qui exprime la rentabilité du point de vue de tous les apporteurs de capitaux (investisseurs et créanciers) est positive durant les deux années 2017 et 2019, celui-ci est supérieur au coût de la dette financière, donc il en résulte que l'entreprise SIAD Automobiles a réalisé un effet de levier pour ces deux années (2017,2019) lui permettant d'amplifier sa rentabilité.

Tandis que, durant l'année 2018 la rentabilité économique de l'entreprise est négative d'une manière exceptionnelle, car elle s'explique par une provision pour dépréciation que l'entreprise a constatée sur un de ses terrains, qui vient bouleverser son résultat d'exploitation, et donc automatiquement l'entreprise SIAD a enregistré un effet de massue au cours de cette année.

La rentabilité financière, soit le bénéfice obtenu sur les capitaux propres investis, ne dépassant pas les 2% pour la période étudiée, elle reste insuffisante

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

du point de vue des actionnaires, à souligner aussi que durant l'année 2018 elle a enregistré une rentabilité financière négative.

A partir de cette analyse, nous déduisons que l'entreprise SIAD Automobiles fait constamment appelle aux crédits bancaires de court terme pour le financement de son exploitation ;

Et en ce qui concerne son endettement financier, la particularité de la structure de cette entreprise réside dans la faiblesse de celui-ci (dettes à long et moyen terme), ce qui nous pose le problème de l'évaluer, mais tout de même nous pouvons dire que pour les années (2017,2019) l'hypothèse portant sur « l'endettement s'impose comme moyen de financement le plus adéquat et permet à l'entreprise SIAD de maximiser sa rentabilité » est vérifiée, car l'analyse des ratios de rentabilité économique, et de rentabilité financière nous révèle l'existence d'un effet de levier positif.

Au cours de l'année 2018, cette hypothèse est à rejeter, car l'entreprise a enregistré un effet de massue (exceptionnellement).

2-L'endettement financier chez l'entreprise SIAD Automobiles s'explique par les déterminants traditionnels issus des principales théories de financement.

L'objectif majeur de la formulation de cette hypothèse, consiste à l'identification des déterminants qui interviennent dans la détermination du degré d'endettement de l'entreprise SIAD Automobiles, en d'autre terme c'est d'essayer de constater est ce que cette firme contracte ses dettes d'une manière réfléchi, ou bien elle le fait d'une manière spontanée.

Nous pouvons résumer les variables ressorties comme étant explicative de la dette financière au sein de cette entreprise comme suit : Rentabilité, liquidité, crédits commerciaux, la capacité d'autofinancement, et son secteur d'activité.

La capacité d'autofinancement, et la rentabilité de l'entreprise, ainsi que les crédits commerciaux de cette dernière viennent substituer son recours à l'endettement, cela nous l'avons remarqué clairement au cours de l'année 2018, où les délais de recouvrement des créances clients sont inférieur à celui de paiement des fournisseurs, ainsi nous avons constaté une augmentation dans sa capacité d'autofinancement cela lui a permis de minimiser son recours à l'endettement.

Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles.

L'entreprise SIAD a réalisé un effet de levier au cours de l'année 2017, cela ne la pas vraiment motivée à contracter d'avantage des dettes financières, car nous avons constaté une diminution de la proportion des DLMT au cours des trois exercices de notre étude.

Donc nous pouvons dire d'une manière générale, que le comportement de l'entreprise SIAD Automobiles envers la dette financière peut être expliqué par la théorie du financement hiérarchique (POT).

Conclusion :

L'objectif de ce chapitre, était d'analyser la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles, et essayer de ressortir des liens entre l'endettement de cette dernière et sa rentabilité.

Cette étude nous a révélé, qu'au cours des années 2017 et 2019, l'endettement financier de cette entreprise lui a permis de maximiser sa rentabilité par l'effet de levier.

Cependant, nous avons constaté que l'endettement de l'entreprise SIAD Automobiles à court terme est en augmentation, au détriment des dettes à moyen et long terme, en effet l'entreprise fait recours à l'endettement à court terme pour le financement de son cycle d'exploitation d'une part, d'autre part elle diminue ses dettes à moyen et long terme.

Compte tenu du secteur d'activité de l'entreprise SIAD « revente en l'état », elle ne nécessite pas des investissements corporels importants, ce qui justifie la faiblesse des dettes à moyen et long terme.

Conclusion générale :

Plusieurs travaux de recherches se sont écoulées, sur la problématique de procéder à la détermination d'une structure financière optimale, mais sans résultat unanime.

L'endettement constitue une ressource de financement très importante pour l'entreprise, quel que soit sa taille et son secteur d'activité.

L'objectif de notre recherche, consiste à l'analyse de l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise SIAD Automobiles, à travers des données financières propres à cette entreprise, ainsi que d'essayer de ressortir les déterminants, qui interviennent dans le degré d'endettement de cette dernière.

Nous avons constaté, qu'au cours des années 2017 et 2019, l'entreprise SIAD Automobiles a réalisé un effet de levier positif, mais avec un niveau d'endettement financier faible notamment en 2019 (2%), cela s'explique par le secteur d'activité de l'entreprise, car cette dernière est une entreprise commerciale spécialisée dans la revente en l'état de ses produits, ce qui implique que les investissements corporelles de cette firme ne seront pas importants, et logiquement ses DLMT seront faibles aussi.

Les déterminants que nous avons retenus comme étant explicatifs de l'endettement de cette entreprise sont la rentabilité, la capacité d'autofinancement, les crédits interentreprises, et la liquidité, ces facteurs jouent un rôle de substitution des dettes de l'entreprise, ainsi que le secteur d'activité de cette dernière (entreprise commerciale), permis de réduire les DLMT, mais en contre partie engendre une augmentation des DCT, car la spécificité de ces entreprises réside dans leur BFR important.

Pour enrichir ce travail, il est nécessaire de procéder à agrandir la taille de notre échantillon, aussi d'incorporer dans notre étude empirique, plus de variables explicatives, notamment les variables qualitatives (telles que la structure actionnariale, l'ancienneté du dirigeant...)

Notons aussi, qu'en plus des théories que nous avons cités lors de notre recherche, ils existent d'autres théories qui peuvent être explicatives du comportement financier des entreprises, telles que la théorie des coûts de transaction, qui se base sur la détermination du mode de financement à

Conclusion générale

adopter, la théorie des options qui considère les titres d'une société comme des options d'achat et de ventes , et la théorie du Market Timing qui est fondée sur le facteur temps qui dépend de la surveillance continue des conditions de marchés.

Ces théories peuvent constituer des pistes de recherche future, permettant d'approfondir la présente recherche.

Bibliographie

I. Ouvrages

- BEGUIN.J-M, BERNARD.A, « *L'essentiel des techniques bancaires* », Ed : EYROLLES, Paris 2008 ;
- BERK.J-G, « *Gestion financière de l'analyse à la stratégie* », Ed : PEARSON, Paris 2008 ;
- BOBIE.Z, MERTON.R, « *Finance* », Ed : Nouveau horizons, Paris 2011 ;
- BOISSIEU.C, CHAPUT.Y, « *L'endettement richesse de l'entreprise ?* », Ed : LITEC, Paris 2005 ;
- BRUSLERIE.H, « *Analyse financière* », Ed : DUNOD, Paris 2010 ;
- CABANE.P, « *L'essentiel de la finance à l'usage des managers* », Ed : EYROLLES, Paris 2007 ;
- CHARREAU.G, « *Finance d'entreprise* », Ed : Management et société (2ème édition), Paris 2000 ;
- CHARREAU.G, « *Finance d'entreprise* », Ed : EYROLLES 3ème édition, Paris 2014 ;
- CHARLES.A, MAURICE.S et REDOR.E, « *Le financement des entreprises* », Ed : ECONOMICA, Paris 2014 ;
- COBBAUT.R, « *Théorie financière* », Ed : ECONOMICA, 4ème édition, Paris 1997 ;
- COULON.Y, « *Guide pratique de la finance* », Ed : GUALINO, Paris 2017 ;
- DAMODARAN.A, « *Finance d'entreprise théorie et pratique* », Ed : De boeck, Paris 2004 ;
- DEGOS.J-G, « *Gestion financière de l'analyse à la stratégie* », Ed : EYROLLES, Paris 1997 ;
- DOV.O, « *Gestion financière de l'entreprise* », Ed : DUNOD, Paris 2008 ;
- EL FARISSI.I, M'RABET.R, « *Décision financière de long terme* », Ed : ECONOMICA, Paris 2011 ;

Bibliographie

- FRANCK.N, « *Finance pour non-financiers* », Ed : DUNOD, 2ème édition DUNOD, Paris 2016 ;
- GINGLINGER.E, « *Gestion financière de l'entreprise* », Ed : DALLOZ, Paris 1991 ;
- GOFFIN.R, « *Principes de finance moderne* », 4ème édition, ECONOMICA, Paris 1999 ;
- GRANDGUILLOT.F, « *Analyse financière* », Ed : GUALINO, P188.
- LOCHARD.J, « *Les ratios qui comptent* », Ed : EYROLLES, 2ème édition, Paris 2008 ;
- OGIEN.D, « *Gestion financière de l'entreprise* », Ed : DUNOD, Paris 2008 ;
- SALVA.M, « *Comprendre l'analyse financière* », 6ème édition, Editeur WIBERT, EYROLLES, Paris 2018 ;
- SEVERIN.E, « *L'endettement des entreprises incidence sur la valorisation des firmes* », Ed : e-theque, Paris 2002 ;
- VERNIMMEN.P, « *Finance d'entreprise* », Ed : DALLOZ, 5ème édition, Paris 2002 ;
- VERNIMMEN.P, « *Finance d'entreprise* », Ed : DALLOZ, 6ème édition, Paris 2005 ;

II. Mémoire et thèse :

- ASSOUS.N, « *L'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger* », thèse de doctorat, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2015 ;
- BOUZOURENE.N, TAHAROUNT.S, « *La politique de l'endettement et la rentabilité des entreprises, Cas de l'entreprise Leader Meuble TABOUKERT* », mémoire de fin d'étude, option : finance d'entreprise, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2014/2015 ;
- GHEDDACHE.L, « *La capacité d'endettement de l'entreprise dans un contexte d'économie de marché* », mémoire de magister, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2007 ;

Bibliographie

➤NIETRZEBA.L, « *Facteurs explicatifs de l'endettement de PME belges : étude empirique sur données de panel* », mémoire de fin d'étude, Université catholique de Louvain, 2014/2015 ;

➤MERABTENE.N, SAHEL.Y, « *Analyse de la structure financière d'une coopérative et son impact sur sa rentabilité : Cas de la coopérative de céréales et de légumes secs (CCLS) de Tizi-Ouzou* », mémoire de fin d'étude, option : Finance d'entreprise, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2014/2015 ;

III. Articles et revues :

➤ CAMERON K.S (1994), *Stratégies for successful organizational downsizing*, *Human Resource management*, Vol.33, n°2, PP189-211.

➤COLOT.O, CROQUET.M, « *Les déterminants de la structure financière des entreprises Belges* », *De Boeck supérieur/ Reflet et perspectives de la vie économique*, 2007 Tome XLVI/ PP 177- 198 ;

➤DIETSCH .M, « *Le crédit interentreprises, coûts et avantages* », *Economie et statistique*, Vol 236, N°1, 1990, PP65-79 ;

➤MAYERS.C, « *The capital structure Puzzl* », in *Journal of finance*. Vol 39, N°03, 1984, PP 575-592;

➤ROSS.S, « *The determination of financial structure* », *The Incentive –Signaling Approach*, *Bell Journal of ECONOMICS*, Vol-8, N°1, 1977, PP 23-40;

IV. Webographie

➤e-bock.fr

➤Revues.org

➤Cairn-info



Liste des abréviations

Liste des abréviations

BFR : *Besoin en fonds de roulement*

CA : *Chiffre d'affaires*

CAF : *Capacité d'autofinancement*

CMT : *Crédits à moyen terme*

CMPC : *Coût moyen pondéré du capital*

CP : *Capitaux propres*

D : *Endettement*

DCT : *Dettes à court terme*

DLMT : *Dettes à long et moyen terme*

EBE : *Excédent brut d'exploitation*

FR : *Fonds de roulement*

I : *Coût net de l'endettement*

IBS : *Impôt sur les bénéfices des sociétés*

Re : *Rentabilité économique*

RF : *Rentabilité Financière*

TCR : *Tableau de compte de résultat*

SIG : *Soldes intermédiaires de gestion*

TA : *Trésorerie active*

TN : *Trésorerie nette*

TP : *Trésorerie passive*

VA : *Valeur ajoutée*

VE : *Valeurs d'exploitation*

VD : *Valeurs disponibles*

Liste des abréviations

VR : Valeurs réalisables

VI : Valeurs immobilisables

Liste des tableaux, Schémas, Graphes, et figures

Liste des tableaux :

Tableau N°01 : Le financement bancaire et le financement obligataire

Tableau N°02 : Présentation simplifié du compte de résultat

Tableau N°03 : Présentation des soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Tableau N°04 : Méthode du calcul de la CAF

Tableau N°05 : Evolution du nombre d'effectif durant la période (2017-2019)

Tableau N°06 : Présentation des emplois de l'entreprise

Tableau N°07 : Présentation des ressources de l'entreprise

Tableau N°08 : Bilan condensé au 31/12/2017

Tableau N°09 : Bilan condensé au 31/12/2018

Tableau N°10 : Bilan condensé au 31/12/2019

Tableau N°11 : Evolution du FR de l'entreprise

Tableau N°12 : Evolution du BFR de l'entreprise

Tableau N°13 : Evolution de la trésorerie de l'entreprise

Tableau N°14 : TSIG des années 2017, 2018, 2019 de l'entreprise

Tableau N°15 : Evolution des SIG durant la période 2017-2019

Tableau N°16 : Partage de la valeur ajoutée

Tableau N°17 : Calcul du ratio à partir D'EBE

Tableau N°18 : Calcul du ratio à partir du résultat d'exploitation

Tableau N°19 : Calcul du délai de recouvrement des créances clients

Tableau N°20 : calcul du délai de paiement des fournisseurs

Tableau N°21 : Calcul de la CAF par la méthode additive

Tableau N°22 : Calcul de la rentabilité économique

Liste des tableaux, Schémas, Graphes, et figures

Tableau N°23 : Calcul du taux d'intérêt moyen (*i*)

Tableau N°24 : Détermination de l'effet de levier

Liste des schémas :

Schéma N°01 : Les tableaux d'équilibre financier

Schéma N°02 : CAF et Autofinancement

Schéma N°03 : L'endettement source de « bon stress » et de « mauvais stress »

Liste des graphes :

Graphe N°01 : Les emplois de l'entreprise SIAD

Graphe N°02 : Les ressources de l'entreprise SIAD

Liste des figures :

Figure N°01 : Organigramme général de SIAD

Annexes

ACTIF**N**

Chiffre d'affaires	2 607 152 228,71
Variation stocks produits finis et en-cours	
Production immobilisée	
Subventions d'exploitation	325 144,90
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 607 477 373,61
Achats consommés	2 038 594 783,35
Services extérieurs et autres consommations	151 935 343,39
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	2 190 530 126,74
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	416 947 246,87
Charges de personnel	140 019 229,75
Impôts, taxes et versements assimilés	52 073 038,38
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	224 854 978,75
Autres produits opérationnels	55 245 011,96
Autres charges opérationnelles	19 433 823,74
Dotations aux amortissement et aux provisions	70 139 506,77
Reprise sur pertes de valeur et provisions	18 880 562,32
V- RESULTAT OPERATIONNEL	209 407 222,52
Produits financiers	3 116 281,27
Charges financières	174 062 001,12
VI- RESULTAT FINANCIER	-170 945 719,86
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	38 461 502,66
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	9 999 990,69
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	13 960 648,97
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 684 719 229,16
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 684 598 033,36
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	14 500 863,00
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRES	
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	14 500 863,00

ACTIF

Chiffre d'affaires		2 503 296 250,49
Variation stocks produits finis et en-cours		-
Production immobilisée		-
Subventions d'exploitation		-
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		2 503 296 250,49
Achats consommés		1 888 349 706,63
Services extérieurs et autres consommations		139 564 384,73
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		2 027 914 091,37
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		475 382 159,12
Charges de personnel		157 940 914,03
Impôts, taxes et versements assimilés		50 010 447,07
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		267 430 798,02
Autres produits opérationnels		28 257 766,03
Autres charges opérationnelles		23 301 555,35
Dotations aux amortissement et aux provisions		354 764 017,92
Reprise sur pertes de valeur et provisions		672 118,57
V- RESULTAT OPERATIONNEL	-	81 704 890,64
Produits financiers		1 012 068,98
Charges financières		112 694 293,79
VI- RESULTAT FINANCIER	-	111 682 224,81
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	-	193 387 115,45
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-	50 280 650,02
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	-	6 350 747,01
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 533 238 204,07
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 669 993 922,49
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-	136 755 718,42
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		-
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRES		-
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-	136 755 718,42
Parts dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence		
XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		
Dont part des minoritaires		
Part du groupe		

TCR 2019

Chiffre d'affaires	2 418 257 096,27
Variation stocks produits finis et en-cours	-
Production immobilisée	-
Subventions d'exploitation	-
	-
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 418 257 096,27
	-
Achats consommés	1 751 395 846,99
Services extérieurs et autres consommations	151 196 251,00
	-
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	1 902 592 097,98
	-
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	515 664 998,29
	-
Charges de personnel	145 059 929,17
	-
Impôts, taxes et versements assimilés	49 034 099,01
	-
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	321 570 970,11
	-
Autres produits opérationnels	14 361 734,92
Autres charges opérationnelles	22 876 773,24
	-
Dotations aux amortissement et aux provisions	215 113 132,05
	-
Reprise sur pertes de valeur et provisions	53 910 823,82
	-
V- RESULTAT OPERATIONNEL	151 853 623,55
Produits financiers	733 311,76
Charges financières	113 308 159,50
	-
VI- RESULTAT FINANCIER	- 112 574 847,74
	-
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	39 278 775,82
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	10 212 481,71
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires	106 406,23
	-
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 487 262 966,77
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES	2 458 312 078,90
	-
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	28 959 887,87
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)	-
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-
	-
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRES	-
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	28 959 887,87



Table des matières

Table des matières

Introduction générale :	1
Chapitre I : les fondements théoriques du lien entre la rentabilité et l'endettement	5
Section 01 : L'apport des différentes théories financières au financement par endettement.....	6
1-L'approche traditionnelle :	6
2-La théorie néoclassique :	7
3- La théorie moderne :	7
3-1) Théorie de l'arbitrage (Trade-off) :(1984).....	8
3-2) Financement hiérarchisé :(1984)	8
3-3) Théorie du signal :(1977).....	10
3-4) Théorie d'agence :(1976)	10
3-4-1) L'origine des conflits d'intérêt :	11
3-4-1-1) L'utilisation des actifs de l'entreprise :	11
3-4-1-2) Trésorerie excédentaire :	11
3-4-1-3) L'asymétrie informationnelle :	11
3-4-2) Types de conflits :	11
3-4-2-1) Conflits entre actionnaire et dirigeant :	12
3-4-2-2) Conflit entre actionnaire et prêteur (créancier):.....	12
3-4-3) L'endettement comme solution aux conflits entre les actionnaires et dirigeants :	12
Section02 : Les différents types d'endettement.	13
1-L'endettement comme moyen de financement à moyen et long terme :.....	13
1-1-Financement à moyen et long terme de nature bancaire et/ou obligataire :	13
1-2) Le financement par crédit-bail :	16
2-L'endettement comme un moyen de financement résiduel à court terme :	16
2-1) Les crédits par caisse :	16
3-2) Les crédits par signature :	17
Section03 : Les déterminants de l'endettement.....	18
1-La taille et l'âge :	18
2-Les coûts d'agence :	18
3- Le degré d'autofinancement :	19
4-La croissance :	19
5-L'effet de levier :	19
6-La rentabilité :	19
7-Les dettes commerciales :	20
8-La liquidité :	20

Table des matières

Conclusion :	21
Chapitre II : l'endettement et la rentabilité	22
Section01 : La rentabilité comme facteur incitatif à l'endettement	23
1- Définition de la rentabilité :	23
2-La rentabilité comme facteur incitatif à l'endettement.....	24
2-1) La conjoncture économique :	25
2-2) La relation banque/client :	25
Section02 : Indicateurs de mesure de la rentabilité.....	25
1-Types de rentabilités :	26
1-1) La rentabilité d'exploitation :	26
1-2) La rentabilité économique :	26
1-3) La rentabilité financière :	27
2-Analyse de la rentabilité :	30
2-1) L'équilibre financier :	30
2-1-1) L'équilibre financier à long terme	31
2-1-2) L'équilibre financier à court terme :	31
2-1-3) L'équilibre de la trésorerie nette :	32
2-2) Le tableau de compte de résultat :	33
2-2-1) Présentation du compte de résultat :	34
2-2-2) Les soldes intermédiaires de gestion SIG.....	34
2-3) L'analyse de la rentabilité par les ratios :	37
2-3-1) L'autonomie financière :	37
2-3-2) La capacité d'endettement :	37
2-3-3) La capacité de remboursement :	38
2-3-4) La solvabilité générale :	39
2-4) La capacité d'autofinancement :	39
2-4-1) Le calcul de la CAF :	39
Section03 : Effet de l'endettement sur la rentabilité financière	41
1-L'effet de levier financier :	42
2-Mécanisme de l'effet de levier et son effet sur la rentabilité financière de l'entreprise :	42
2-1) Mécanisme de l'effet de levier :	42
2-2)L'endettement et la rentabilité financière de l'entreprise :	44
2-2-1) Formulation :	45
2-2-2) L'analyse des scénarios :	46

Table des matières

3- Les risques liés à l'endettement :	46
3-1) Le risque d'exploitation :	47
3-2) Le risque financier :	48
3-3) Le risque de faillite :	50
Chapitre III : l'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'entreprise SIAD automobiles. .	52
Section01 : Présentation de l'organisme d'accueil de l'entreprise SIAD automobiles.	52
1) La fiche technique :	53
2) Evolution au fil du temps :	53
3) Mission et vision de l'entreprise	54
4) Effectifs :	54
5- L'organigramme de l'entreprise SIAD :	55
Section02 : l'analyse de la structure financière et évaluation de l'endettement financier en sein de l'entreprise SIAD Automobiles.	56
1) Présentation des bilans financiers de l'entreprise SIAD : (2017 ; 2018, 2019).	56
1-1) Les emplois de l'entreprise	56
1-2) Présentation des ressources de l'entreprise.....	57
1-3) Les bilans condensés	58
2-L'évaluation de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles :	60
2-1) L'analyse des équilibres financiers.....	60
2-1-1) Etude du fonds de roulement :	60
2-1-2) Calcul du besoin en fonds de roulement :	61
2-1-3) Analyse de la trésorerie :	61
2-2) Analyse des ratios de structure financière :	62
2-2-1) Ratio d'autonomie financière :	62
2-2-2) Ratio d'endettement.....	62
2-2-3) Ratio de capacité d'endettement :	63
2-2-4) Ratio de solvabilité :	63
2-2-5) Ratio de liquidité :	63
2-2-5-1) Liquidité générale (Current ratio)	63
2-2-5-2) Ratio de liquidité réduite (Quick ratio)	63
2-2-5-3) Ratio de liquidité immédiate (Cash ratio) :	64
2-3) Evaluation de la rentabilité de l'entreprise SIAD Automobiles :	64
2-3-1) Présentation du compte des soldes intermédiaires de gestion (SIG) :	65
2-3-2) Les ratios calculés à partir des SIG :	67

Table des matières

2-3-2-1) Partage de la valeur ajoutée :	67
2-3-2-2) L'excédent brut d'exploitation :	67
2-3-2-3) Le résultat d'exploitation :	68
2-3-3) La détermination des délais de recouvrement des créances et de règlement des dettes fournisseurs :	68
2-3-4) Le calcul de la capacité d'autofinancement.....	69
2-3-3) La détermination des trois types de rentabilité :	70
2-3-3-1) La rentabilité d'exploitation.....	70
2-3-3-2) La rentabilité économique :	70
2-3-3-3) La rentabilité financière :	70
3) L'incidence de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise SIAD Automobiles...	71
3-1) Calcul de la moyenne des taux d'intérêts exigé par les banques :	71
3-2) La détermination de l'effet de levier :	72
Section03 : L'analyse approfondie des résultats obtenus.....	73
1-L'endettement s'impose comme moyen de financement le plus adéquat et permet à l'entreprise SIAD de maximiser sa rentabilité :	73
2-L'endettement financier chez l'entreprise SIAD Automobiles s'explique par les déterminants traditionnels issus des principales théories de financement.....	75
Conclusion :	76
Conclusion générale :	78

Résumé:

L'objectif de cette étude est de mesurer l'impact de l'endettement sur la rentabilité d'une entreprise Algérienne en l'occurrence SPA SIAD Automobiles D'AZAZGA.

L'analyse de la structure financière et l'étude des deux types de rentabilité à savoir économique et financière, ont permis d'apprécier l'effet de l'endettement sur la rentabilité.

Les mots clés: Structures financière, coût de la dette, rentabilité économique, rentabilité financière, effet de levier.

Summary

The objective of this study is to measure the impact of debt on the profitability of the Algerian company in this case SPA SIAD AUTOMOBILES D'AZAZGA

The analysis of the financial structure and the study of the two types of profitability, namely economic and financial, made it possible to assess the effect of indebtedness on profitability.

The key words: Financial structures, cost of debt, economic profitability, financial profitability, leverage.