

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE



MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR
ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE



UNIVERSITE MOULOU D MAMMERRI DE TIZI-OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET
DES SCIENCES DE GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE

Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de master

Option : Finance d'Entreprise

Thème

L'impact de la structure financière sur
La pérennité des entreprises
Cas : Entreprise ABC Med ,TIZI OUZOU

Présenté par :

Melle BOUSLIMANI Sarah

Melle DERDICHE Kenza

Dirigé par :

Mme KOUDACHE Lynda

Membres de jury :

Président : OUSSAID Aziz, MAA, UMMTO

Examineur : LIMANI Ratiba, MAA, UMMTO

Rapporteur : KOUDACHE Lynda, MAA, UMMTO

Promotion 2023

Remerciements

En arrivant à la fin de ce travail, nous souhaitons exprimer notre gratitude à Dieu, le Tout-Puissant, pour nous avoir donné le courage, la volonté et la patience nécessaires pour le mener à bien.

Nous tenons également à exprimer notre honneur et notre plaisir en présentant nos profonds remerciements aux enseignants qui ont partagé leur savoir avec nous tout au long de notre parcours d'études. Leurs enseignements précieux ont été d'une importance pour notre réussite dans ce travail.

Ont aimerai exprimer nos remerciements particuliers à notre promotrice M^{me} « KOUdachE Linda » pour avoir dirigé et orienté notre travail de recherche pour son soutien et accompagnement tout au long de ce travail.

À notre encadreur Mr « KHATIB AIT Abdelmalek » qui s'est occupé de nous pendant le stage pratique. Nos remerciements vont aussi à toutes les personnes ayant facilité notre enquête au sein de cette entreprise que soit unité cuisson et unité commerciale. Ont est reconnaissante envers les membres du jury d'avoir accepté de prendre le temps d'évaluer ce travail.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail :

A mes chers parents, pour tous leurs sacrifices, leur amour, leur tendresse, leur soutien et leurs prières tout au long de mes études.

A mes chères sœurs : AMEL, AMINA et LAMIA, pour leur encouragement permanent, et leur soutien moral.

A mon cher frère SAID.

A mon fiancé pour ses encouragements.

A ma grand-mère FATMA, que Dieu nous la garde.

A toute ma famille.

A mon binôme SARAH.

A tout (e) mes amis (e).

A tous nos enseignants, pour leur bienveillance et leur contribution à notre solide formation.

A ceux qui vont lire ce modeste travail dans le futur.

Kenza

Dédicaces

Je tiens à dédier ce travail de master à des personnes qui ont été d'un soutien inconditionnel tout au long de ce parcours. À mes parents, dont l'amour, le soutien et les sacrifices ont été les fondations de ma réussite académique. Votre confiance en moi m'a toujours encouragé à persévérer et à donner le meilleur de moi-même.

À mes frères, qui ont été mes compagnons de route et mes sources d'inspiration. Votre soutien moral et votre encouragement ont été essentiels pour surmonter les défis auxquels j'ai été confronté.

À mon mari, qui a été mon roc et ma source de motivation inépuisable. Ton amour, ta patience et ton soutien constant m'ont permis de me concentrer sur mes études et d'atteindre mes objectifs académiques. Je te suis infiniment reconnaissante pour ton soutien indéfectible.

À mes grands-parents, qui ont été une source d'amour et d'inspiration tout au long de ma vie. Vos valeurs, votre sagesse et votre encouragement constant ont contribué à façonner ma personnalité et ma détermination.

À mon défunt grand-père, je sais que tu veilles sur moi et que tu es fier de mes réalisations.

*Enfin, je souhaite remercier chaleureusement ma binôme **kenza**, avec qui j'ai partagé des moments de travail, de collaboration et d'apprentissage précieux.*

À mon encadrante, qui m'a guidée tout au long de ce travail et m'a apporté ses conseils précieux.

À toute l'équipe de l'entreprise ABC MED. Votre expertise, votre soutien et votre engagement envers l'entreprise ont contribué de manière significative à l'obtention de ces résultats.

À toutes ces personnes exceptionnelles, je vous dédie ce travail de tout mon cœur. Votre amour, votre soutien et votre influence positive ont été les piliers de ma réussite académique.

SARAH



Sommaire

Sommaire

Sommaire

Introduction générale..... 2

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

Introduction chapitre I..... 6

Section 1 : Généralités sur la structure financière..... 7

Section 2 : L'approche traditionnelle de la structure financière 12

Section 3 : La structure financière selon les nouveaux courants modernes 27

Conclusion chapitre I..... 38

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière

Introduction chapitre II..... 41

Section 1 : approche globale sur la pérennité de l'entreprise 42

Section 2 : analyse de la structure financière de l'entreprise 57

Section 3 : Le lien entre la structure financière et la pérennité de l'entreprise 72

Conclusion chapitre II..... 90

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise ABC Med.

Introduction Chapitre 92

Section 1 : Présentation et organisation de l'organisme ABC Med..... 93

Section 2 : Analyse de la structure financière de l'entreprise ABC Med 100

Section 3 : Identification des facteurs de pérennité et recommandations pour améliorer la structure financière de l'entreprise ABC Med 122

Conclusion Chapitre III 125

Conclusion générale 127



*Liste des tableaux,
figures et graphes*

Liste des tableaux ,figures et graphes

Liste des tableaux

Tableau N°1 : Récapitulatif de la structure financière	11
Tableau N°2 : Détermination de la rentabilité financière(RF).	17
Tableau N°3 : Tableau des soldes intermédiaires de gestion.....	67
Tableau N°4 : Les ratios de la structure financière et de la liquidité.....	71
Tableau N°5 : Les ratios de rentabilité	72
Tableau N°6 : Récapitulatif des effets des modalités de financement sur la valeur de l'entreprise	89
Tableau N°7 : La carte d'identité de l'entreprise ABC Med	95
Tableau N°8 : Bilans financiers « partie emplois » des exercices « 2020 à 2022 »	100
Tableau N°9 : Bilans financiers en grandes masses « partie emplois » des exercices « 2020 à 2022 »	102
Tableau N°10 : Evolution de la structure financière « partie emplois » des exercices « 2020 à 2022 »	102
Tableau N°11 : Bilans financiers « partie ressources » des exercices « 2020 et 2022 »	104
Tableau N°12 : Bilans financiers en grandes masses « partie ressources » des exercices 2020 à 2022	105
Tableau N°13 : Evolution de la structure des éléments du bilan « partie ressources » durant les exercices 2020 à 2022	106
Tableau N°14 : Calcul du fonds de roulement net global	108
Tableau N°15 : Calcul du BFR	108
Tableau N°16 : Calcul de la trésorerie nette	109
Tableau N°17 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise ABC Med [2020 ; 2021 ; 2022]	110
Tableau N°18 : Calcul de la CAF par la méthode additive.....	112
Tableau N°19 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive.....	113
Tableau N°20 : Calcul de l'autonomie financière	114
Tableau N°21 : Calcul du ratio de financement.....	115
Tableau N°22 : Calcul de la Capacité d'endettement	115
Tableau N°23 : Calcul de la solvabilité générale	116
Tableau N°24 : Calcul de la liquidité générale	116
Tableau N°25 : Calcul de la liquidité réduite.....	117

Liste des tableaux ,figures et graphes

Tableau N°26 : Calcul de la liquidité immédiate	118
Tableau N°27 : Calcul de la rentabilité de l'actif.....	118
Tableau N°28 : Calcul de la rentabilité économique	119
Tableau N°29 : Calcul de la rentabilité financière.....	120
Tableau N° 30 : calcul de l'effet de levier	120

Liste des tableaux ,figures et graphes

Liste des figures

Figure N°01: Schéma directeur de la structure financière.....	8
Figure N°02: L'indépendance de la structure financière de la valeur de l'entreprise	14
Figure N°3 : Coût moyen de production à long terme (CML)....	45
Figure N°4 : Schéma représentatif des différents modes de financement	60
Figure N°05 : Détermination du F.R.N. par le bas du bilan	60
Figure N°6: Schéma représentatif des différents modes de financement.....	79
Figure N° 7: L'organigramme de l'entreprise ABC Med.	96
Figure N°8 : Le processus de fonctionnement d'ABC Med	98

Liste des tableaux ,figures et graphes

Liste des graphes

Grappe N°1: Evolution des éléments des bilans financiers (partie emplois)..... .103

Grappe N°2 : Evolution des éléments du bilan (partie ressources) des bilans financiers..... 106



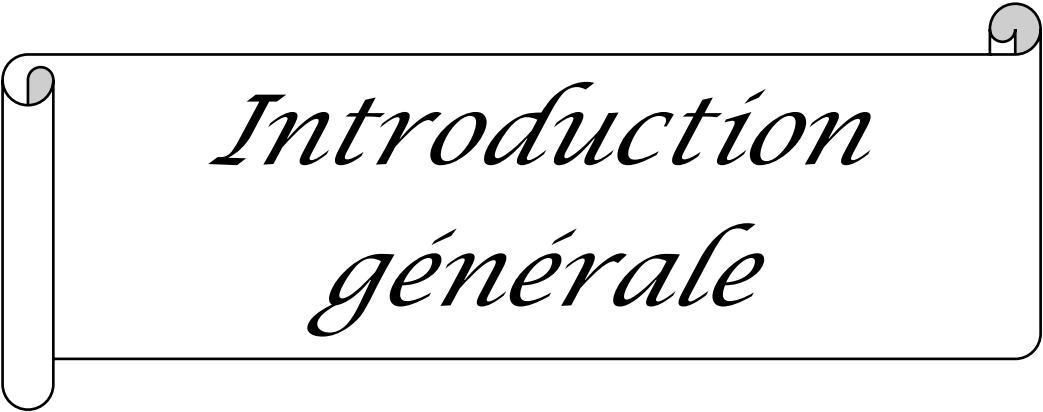
*Liste des
abréviations*

Liste des abreviations

BFR	Besoin en Fonds de Roulement
Bi	Bêta
C P	Capitaux propres
CAF	Capacité d'Auto Financement
CML	Le cout moyen de production à LT
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CP	Capitaux propres
D	Dettes
DCT	Dettes à Court Terme
Di	Dividende
DLMT	Dette à Long et Moyen Terme
E(Ri)	Taux de rentabilité sur l'actif i
E(Rm)	Taux de rentabilité du marché
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
G	Taux de croissance
G-S	Gordon- Shapiro
I	Nombre d'années
I	Taux Actuariel après impôt
IBS	Impôt sur le Bénéfice des Sociétés
k	Cout des capitaux propre
KE	Coût des fonds propres d'une entreprise endettée
KNE	Cout des fonds propres d'une entreprise non endettée
Kd	Coût de la Dette
M	Marché
MEDAF	Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers

Liste des abreviations

MM	Modigliani et Miller
P	Prix
POT	PeckingOrder Theory
RF	Actifs sans risque
RN	Résutat Net
ROA	Rentabilité Economique
ROE	Rentabilité Financière
SARL	Société à responsabilité limité
SPA	Société Par Action
SIG	Solde intermédiaire de gestion
T	Taux d'imposition
TA	Taux Actuariel
TN	Trésorerie Nette
TOT	Trade Off Theory
V	Valeur
VC	Valeur Comptable
VD	Valeur Disponible
VE	Valeur d'Exploitation
VI	Valeur Immobilisée



*Introduction
générale*

Introduction générale

La finance recouvre un domaine d'activité, celui du financement qui consiste à fournir les fonds nécessaires à la réalisation d'une opération économique, ce domaine concerne aussi bien les individus, les ménages, les Etats mais beaucoup plus les entreprises qu'elles soient privées ou Etatiques.

L'entreprise est une unité économique, juridiquement autonome qui exerce son activité dans un contexte économique mondial de plus en plus concurrentiel. De ce fait, lors de sa création et tout au long de son développement, pour financer ses activités d'exploitation et d'investissement elle a besoin de ressources financières. En effet, quel que soit sa taille, dans la plupart des cas, l'entreprise ne peut se contenter uniquement de ses ressources propres pour satisfaire continuellement ses besoins.

L'une des questions clés pour toute entreprise est de savoir comment financer ses activités et ses investissements. La structure financière de l'entreprise est la manière dont elle choisit de se financer, en utilisant à la fois des fonds propres et des dettes.

Le choix de la structure financière est une décision financière majeure pour toute entreprise, car ce choix peut avoir un impact significatif sur sa performance. En effet, avoir une structure financière optimale peut améliorer la rentabilité de l'entreprise. Cependant, le choix de la structure financière peut également avoir des conséquences négatives sur la rentabilité de l'entreprise si elle n'est pas bien équilibrée ou si elle ne répond pas aux besoins spécifiques de l'entreprise.

Ainsi, la relation entre la structure financière et la pérennité de l'entreprise est étroite. Une structure financière bien équilibrée et adaptée aux besoins de l'entreprise peut aider à maintenir une position financière solide et à assurer la pérennité de l'entreprise à long terme. Cependant, une structure financière mal équilibrée ou inappropriée peut rendre l'entreprise vulnérable aux difficultés financières, ce qui peut affecter sa pérennité à long terme.

L'objectif principale de ce mémoire est de fournir une analyse détaillée de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise ABC Med , de proposer des recommandations pour une structure financière optimale et d'examiner les stratégies de gestion de trésorerie pour assurer une stabilité financière à long terme.

Introduction générale

Notre choix pour ce thème a été dicté, par le fait qu'il relève :

- De notre spécialité « Finance d'entreprise » : la structure financière intéresse les dirigeants, gestionnaires et les partenaires extérieures à l'entreprise.
- La structure financière à constituer depuis longtemps un thème central de la finance de l'entreprise.
- Analyser les différentes options de financement et les stratégies de gestion de trésorerie qui peuvent aider les entreprises à maintenir leur stabilité financière et leur pérennité à long terme.
- Comprendre les facteurs qui influencent le choix de la structure financière ainsi que les avantages et les inconvénients de chaque source de financement. .

Pour cela, notre problématique de recherche s'articule autour de la question principale suivante :

Comment la structure financière de l'entreprise influence-t-elle sa capacité à maintenir sa pérennité ?

Afin d'expliquer l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise, nous avons jugé nécessaire de la diviser en sous question comme suit :

- Que constitue le fondement théorique de la structure financière ?
- Quelles sont les différentes modalités de financement de l'entreprise ?
- De quelle manière peut-on évaluer la pérennité d'une entreprise ?
- Comment l'entreprise ABC Med arrive à maintenir sa pérennité avec sa structure financière ?

Introduction générale

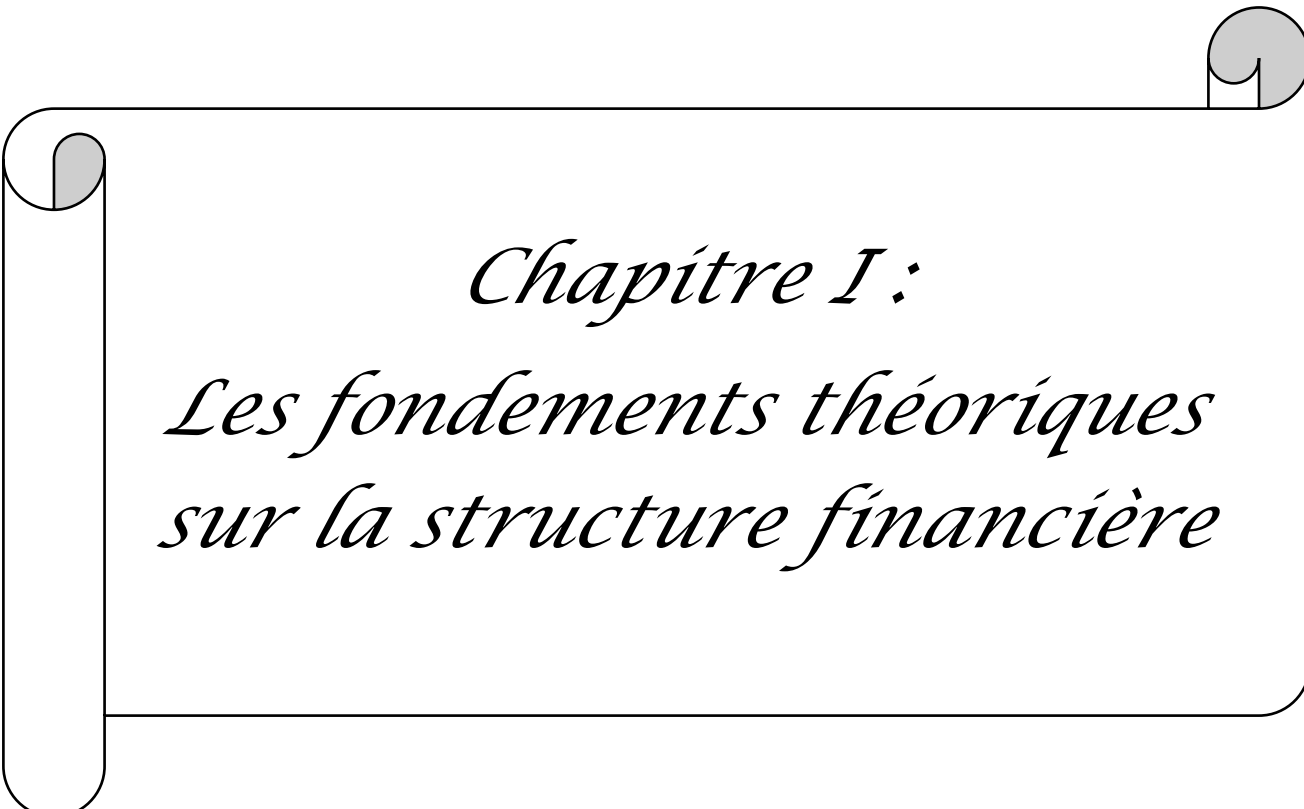
Pour réaliser notre étude, nous avons adopté une double démarche méthodologique, à savoir :

- **Une recherche documentaire** : à travers la consultation des différents ouvrages, articles, revues, mémoire et thèses inhérentes à notre thème, afin d'avoir une connaissance des concepts liés à notre thème et de pouvoir faire des comparaisons entre les données recueillies et les concepts théoriques évoqués.

- **Une étude empirique** : Pour réaliser le cadre pratique de notre travail, nous avons choisi une collecte de données au sein de l'entreprise ABC Med, ce qui nous permettra d'analyser certains documents de cette entreprise à travers ses rapports de gestion et de constater la relation qui existe entre la structure financière et la pérennité de l'entreprise.

Ainsi, afin de pouvoir répondre à notre problématique, nous avons articulé notre travail en trois chapitres :

D'abord, le chapitre I sera consacré aux fondements théoriques sur la structure financière, en présentant les généralités de la structure financière ainsi que les fondements théoriques traditionnels et modernes. Ensuite, le chapitre II traitera des concepts généraux de la pérennité et de sa relation avec la structure financière, en mettant l'accent sur la notion de pérennité, ses outils d'évaluation et le lien existant entre celle-ci et la structure financière. Enfin, le chapitre III abordera une étude empirique sur l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise ABC Med.

A decorative graphic of a scroll with a black outline and a light gray shadow. The scroll is unrolled in the middle, with the top and bottom edges curled up. The text is centered within the unrolled portion.

Chapitre I :
Les fondements théoriques
sur la structure financière

Introduction

Aujourd'hui, la finance consiste à analyser toutes les décisions importantes, que ce soit au sein des organisations ou dans la société en général, en termes financiers, dans le but d'optimiser l'utilisation des ressources et d'améliorer le bien-être de tous.

Plusieurs théories ont été développées pour expliquer les choix de la structure financière des entreprises. L'une des premières théories, proposée par Franco Modigliani et Merton Miller en 1958, est connue sous le nom de théorème de Modigliani-Miller. Selon cette théorie, la valeur d'une entreprise ne dépend pas de sa structure financière, mais uniquement de ses flux de trésorerie futurs. Autrement dit, la structure financière n'a pas d'impact sur la valeur de l'entreprise.

Cependant, d'autres théories ont depuis été développées pour expliquer pourquoi les entreprises ont tendance à préférer certaines structures financières à d'autres. Par exemple, la théorie de l'agence explique que les choix de structure financière sont influencés par la relation entre les propriétaires de l'entreprise et ses gestionnaires. Les propriétaires cherchent à maximiser leur richesse, tandis que les gestionnaires peuvent avoir des objectifs différents, tels que la maximisation de leur propre rémunération ou de leur pouvoir. En conséquence, les propriétaires doivent choisir une structure financière qui incite les gestionnaires à poursuivre leurs objectifs sans nuire aux intérêts de l'entreprise.

Ce chapitre vise à montrer comment ces choix peuvent être appréhendés de différentes manières. Il est divisé en trois (03) sections: la première section traite la théorie de la structure financière traditionnelle, la deuxième section portera sur la théorie financière moderne, et la dernière section traitera la structure financière des entreprises.

Section 1 : Généralités sur la structure financière

L'approche théorique de la structure financière vise à optimiser les décisions. L'objectif est de déterminer une configuration financière optimale qui permet à la fois de minimiser le coût du capital et de maximiser la valeur de l'entreprise. Cependant, la présentation générale de la structure financière est souvent marquée par une multitude de terminologies et de définitions. On peut la qualifier de différentes manières, telles que politique financière, structure du capital ou encore politique d'endettement.

1. Définition de la structure financière :

Le terme structure financière est un ensemble de concepts qui a plusieurs significations.

Dans son sens large, elle désigne l'ensemble des ressources utilisées par une entreprise pour financer ses activités, qu'il s'agisse de capitaux propres, de dettes à long terme, de dettes à court terme ou de ressources d'exploitation.¹

L'analyse de la structure financière permet de comprendre comment les actifs de l'entreprise sont financés et comment les ressources sont utilisées, en cherchant un équilibre entre les sources de financement et les utilisations des fonds. Certains économistes, comme BARREAU et DELAHAYE, considèrent également que l'analyse de la structure financière permet d'évaluer les équilibres financiers fondamentaux de l'entreprise.²

Dans un sens plus restreint, la structure financière se réfère à la répartition spécifique entre les dettes bancaires et les capitaux propres utilisés pour financer les activités de l'entreprise. Elle correspond au rapport entre les dettes et les capitaux propres, et elle varie en fonction des contraintes financières liées à la nature des activités de l'entreprise et des décisions prises par les dirigeants en matière d'investissement et de financement.

Selon Elie COHEN, la référence au concept de « structure financière » procède essentiellement de l'idée selon laquelle, le bilan d'une entreprise ne constitue pas une simple juxtaposition d'encours, la superposition contingente d'éléments disparates. Elle constitue bien des relations significatives et des ajustements favorables entre composantes du patrimoine.³

¹ DEPALLENS G. et JOBARD J., « Gestion financière de l'entreprise » 11ème édition DUNOD, Paris, 1997, p.811.

² BARREAU et DELAHAYE, « gestion financière » 12ième édition, édition DUNOD, Paris, 1985, p.400.

³ COHEN Elie, « Analyse économique et financier », édition Economica, Paris, 2006, p.203.

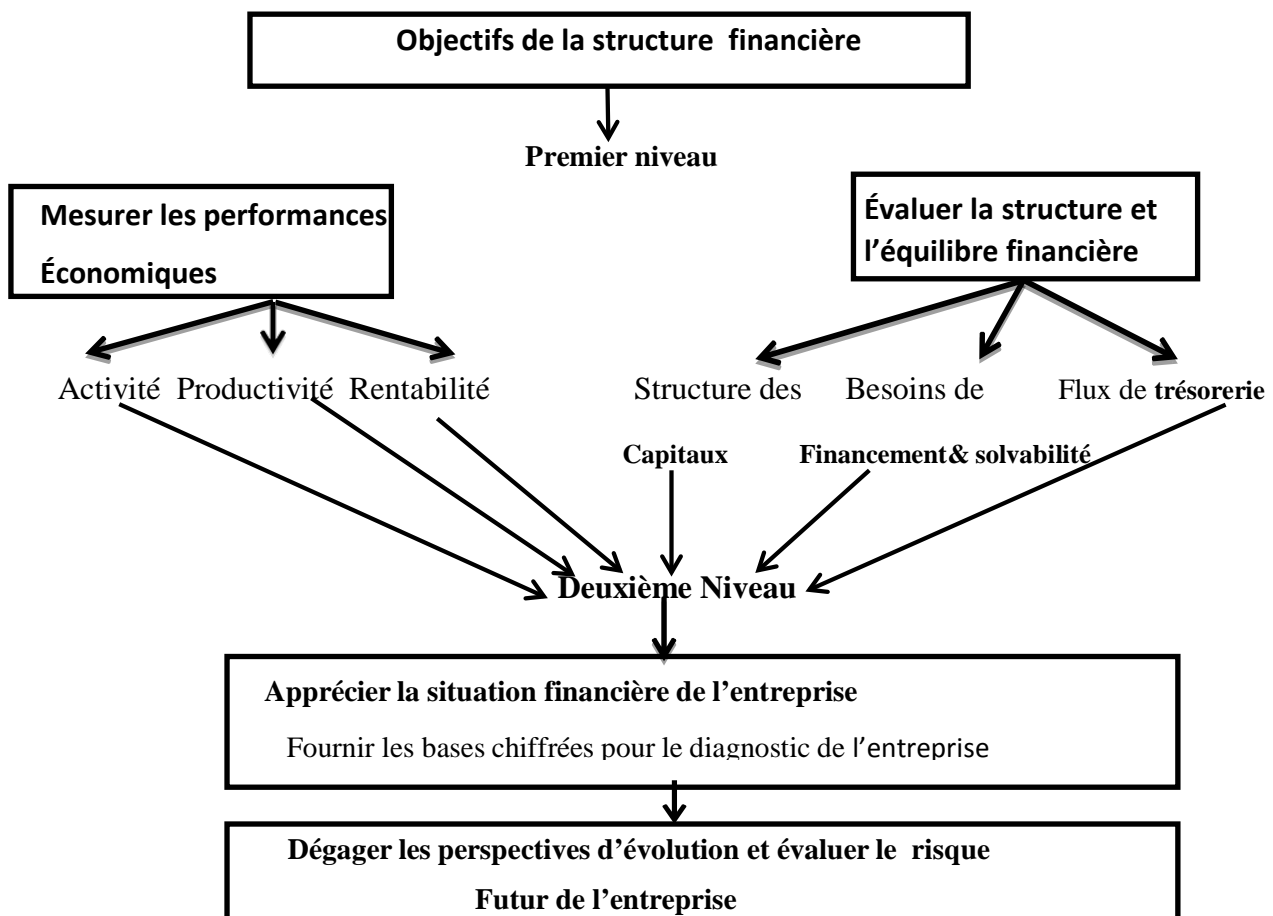
2. Objectif de la structure financière

L'objectif principal de la structure financière d'une entreprise est de :

- Trouver le juste équilibre entre les différentes sources de financement (capitaux propres, dettes à long terme, dettes à court terme) afin de maximiser la valeur de l'entreprise et de minimiser le coût du capital
- La détermination de la proportion optimale de dettes et de capitaux propres qui permet d'assurer la stabilité financière de l'entreprise, tout en prenant en compte les contraintes et les objectifs spécifiques de l'activité de l'entreprise.
- La contribution à l'améliorer de la rentabilité, la capacité d'investissement et la résistance aux risques financiers de l'entreprise.
- jouer un rôle crucial dans la pérennité de l'entreprise en assurant sa stabilité, sa rentabilité, sa flexibilité financière, sa capacité d'investissement et la confiance des parties prenante.

De ce fait ces éléments peuvent être résumés dans le schéma suivant :

Figure n°1: Le schéma directeur de la structure financière



Source : COHEN E. , « Analyse Financière » 6^{ème} Ed. Économica, Paris, 2016, p.203.

3. Les composants de la structure financière :

L'étude de la structure financière consiste à analyser le bilan comptable d'une entreprise, qui est un tableau représentant sa situation patrimoniale à une date donnée, généralement à la clôture des comptes. Ce bilan met en évidence les éléments que l'entreprise possède (actif) et ceux auxquels elle est redevable (passif), ce qui permet de comprendre les ressources mobilisées pour financer son actif, telles que les emprunts et le capital social.

3.1 La structure de l'actif :

L'actif du bilan financier appelé aussi emploi, montre ce que l'entreprise possède. Cette partie contient les actifs immobilisés et les actifs circulants, leurs classifications se fait suivant le degré de liquidité croissante. On distingue⁴

3.1.1. les valeurs immobilisées (Actifs fixes) :

Ce sont les biens durables et réutilisables dont l'entreprise est propriétaire et qui sont essentiels à son activité. Cette catégorie regroupe tous les éléments d'actif ayant une période de rotation supérieure à un an. Voici les principaux postes inclus dans les valeurs immobilisées :

- Les immobilisations incorporelles (sans corps certain) : Il s'agit des actifs immatériels tels que les brevets, les marques, les droits d'auteur, les fonds de commerce, les licences, etc.
- Les immobilisations corporelles (ayant une consistance matérielle) : Ce sont les biens matériels tangibles comme les terrains, les constructions, les équipements industriels, les véhicules, le mobilier de bureau, les équipements informatiques, etc.
- Les immobilisations financières (certaines créances et certains titres) : Cette catégorie comprend les prêts accordés par l'entreprise, les cautions fournies, ainsi que les titres de participation et les titres immobilisés qui sont destinés à être détenus durablement par l'entreprise.

3.1.2. Actif circulant :

L'actif circulant d'une entreprise est composé des actifs détenus par celle-ci et destinés à être convertis en liquidités dans un délai inférieur à un cycle d'activité. Il englobe principalement les éléments suivants :

- Les valeurs d'exploitation : Il s'agit des stocks détenus par l'entreprise. Pour les entreprises commerciales, cela inclut les marchandises. Pour les entreprises

⁴ HUBERT de la Bruslerie, « analyse financière (Information financière, Evaluation, Diagnostic) », 4ième édition, 2010, p.26.

industrielles, cela englobe les matières premières, les produits intermédiaires et les produits en cours de fabrication.

- Les valeurs réalisables : Il s'agit d'une partie des créances détenues par l'entreprise, qui peuvent être transformées en argent liquide dans un délai inférieur à un an. Cela peut inclure les montants dus par les clients ou les créances à court terme.
- Les valeurs disponibles : Il regroupe les moyens de paiement dont dispose l'entreprise, tels que les chèques, les valeurs à encaisser, les fonds en banque et en caisse.

3.2. La structure du passif :

Le passif du bilan financier est appelé ressources, leur classification se fait suivant le degré d'exigibilité croissante. Il indique l'origine des fonds qui ont été mis à la disposition de l'entreprise⁵

3.2.1. Les capitaux permanents :

Les capitaux permanents sont constitués par la somme des capitaux propres (fonds propres) et des emprunts obligataires (dettes financières).

- Les fonds propres constituent la principale source de financement pour les entreprises. Ils correspondent aux sommes versées par les actionnaires, aux profits générés de façon annuelle et qui ne sont pas distribués en dividendes, aux réserves, aux écarts de réévaluation...
- Les dettes financières (DLMT): elles représentent les dettes dont l'échéance est supérieure à un an telles que les emprunts bancaires, les emprunts obligataires etc.

3.2.2. Le passif circulant :

Correspond à l'ensemble des dettes de l'entreprise dont le dénouement est prévu à court terme c'est-à-dire à l'issue d'une période inférieure à 12mois. Il est principalement composé :

- Dettes fournisseurs : elles correspondent aux factures reçues par l'entreprise de la part de ses fournisseurs, pas encore payées mais qui devraient l'être sans tarder.
- Les dettes fiscales et sociales : elles regroupent les dettes que l'entreprise a vis-à-vis du trésor public, des organismes publics et de ses salariés.

⁵ HUBERT de la Bruslerie, Op.cit., p.27.

Tableau N°1 : Récapitulatif de la structure financière

Actif	Passif
Valeurs immobilisées nette (VI)	Fonds propres
Valeurs d'exploitation (VE)	Dettes a long terme (DLMT)
Valeur réalisable à court terme (VR)	Dettes à court terme (DCT)
Valeurs disponible (VD)	

Source : Conception personnelle à partir d'ouvrages financier

4. les déterminants de la structure financière :

L'entreprise, pour financer ses activités a besoin de fonds et chaque fois que les besoins sont déterminés, Le choix d'une telle ou telle source de financement est fonction de certains paramètres notamment :

- **Coût du capital** : Le coût du capital, c'est-à-dire le coût d'obtention des fonds, est une variable importante dans le choix de la structure financière. Les différentes sources de financement, telles que la dette et les capitaux propres, ont des coûts différents. L'entreprise cherchera à minimiser son coût global de financement en évaluant les avantages et les inconvénients des différentes options.
- **Risque financier** : Le niveau de risque financier accepté par l'entreprise peut influencer sa structure financière. Les sources de financement telles que la dette augmentent le risque financier en raison des obligations de remboursement et des intérêts à payer. L'entreprise devra évaluer sa capacité à assumer ces obligations et déterminer le niveau approprié de dette par rapport aux capitaux propres.
- **Flexibilité financière** : La flexibilité financière fait référence à la capacité de l'entreprise à répondre à des situations financières imprévues ou à saisir des opportunités stratégiques. Une structure financière équilibrée peut offrir une plus grande flexibilité en termes de gestion des liquidités et d'adaptation aux changements du marché.
- **Politiques fiscales** : Les politiques fiscales en vigueur peuvent influencer le choix de la structure financière. Certains types de financement peuvent offrir des avantages fiscaux, tels que des déductions d'intérêts sur la dette, qui peuvent être pris en compte dans la décision.
- **Conditions du marché financier** : Les conditions actuelles du marché financier, telles que les taux d'intérêt, l'accès au crédit et la disponibilité des investisseurs, peuvent également influencer la structure financière. Les entreprises chercheront à profiter des conditions favorables pour obtenir des financements à des coûts avantageux.
- **Objectifs de l'entreprise** : Les objectifs de croissance, de rentabilité et de contrôle de l'entreprise peuvent également influencer la structure financière. Par exemple, une entreprise

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

axée sur la croissance rapide peut opter pour une structure financière plus orientée vers les capitaux propres pour attirer des investisseurs et financer son expansion.

Au cours de cette section, nous avons fait une synthèse de la structure financière de l'entreprise en présentant sa définition, ces objectifs, ces composants et aussi montrer que le choix d'une structure financière dépend de plusieurs variables.

Section 2 : L'approche traditionnelle de la structure financière

Cette section est dédiée à l'approche traditionnelle de la structure financière.

Cette approche a été élaborée dans le cadre de l'hypothèse de la perfection du marché, où les investisseurs et les entreprises agissent de manière rationnelle et les informations sont disponibles gratuitement pour tous les acteurs du marché. Selon cette approche, la structure financière optimale d'une entreprise est celle qui maximise la richesse des actionnaires en minimisant le coût du capital.

Cette section examinera en détail les principales théories traditionnelles de la structure financière et leur impact sur la pérennité de l'entreprise.

1. La théorie de Modigliani et Miller

Avant M&M, l'impact de l'endettement sur la valeur de l'entreprise était considéré trop compliqué. En effet, l'absence d'une formulation théorique dans l'approche traditionnelle laisse cette dernière peu convaincante. M&M ont le mérite d'établir un résultat « stupéfiant de simplicité ».⁶

Partant du fait que, sur un marché parfait, toutes les combinaisons de titres se valent M&M démontrent que la valeur de marché de la firme est indépendante de sa structure financière. Le marché est parfait lorsque l'information est gratuitement disponible pour tous les investisseurs, les actifs sont indéfiniment divisibles et qu'il n'existe ni coûts de transaction ni coûts fiscaux⁷.

La publication du 1^{er} article en 1958 par Modigliani et Miller⁸ s'inscrivait dans le courant de travaux consacrés à la théorie de l'investissement. Un des points les plus importants de leur article est la confrontation empirique, ces auteurs ont pu passer d'un modèle théorique normatif descriptif à un modèle théorique explicatif.

⁶ ROSS, WESTERFIEL et JAFF, « Finance Corporate », édition Dunod, Paris, 2005, p. 519.

⁷ LY-BARO FATIMATA, « Structure financière de l'entreprise », Ed Economica, Paris, 2002, p.14.

⁸ MODIGLIANI et MILLER, « The cost of capital corporation finance and the theory of investment », in American Economic Review, vol.68, n°3, 1958.

Même si cet article est particulièrement célèbre, il n'est pas inutile de rappeler les objectifs que poursuivaient ses auteurs :

- Construire une théorie de l'incidence de la structure de financement sur la valeur de la firme en situation d'incertitude ;
- Montrer comment cette théorie pouvait être utilisée pour résoudre la question du coût du capital et développer une théorie de l'investissement toujours en incertitude.

Au-delà des résultats obtenus, notamment, celui de la neutralité de la structure de financement en situation de non-imposition, l'aspect innovateur du travail de ces deux auteurs repose sur le mécanisme de l'arbitrage qui assure l'équilibre du marché financier, et la liaison entre la finance de la firme et le fonctionnement du marché financier. En effet, comme l'écrivaient les deux auteurs : « Nos propositions peuvent être considérées comme le prolongement de la théorie classique des marchés des capitaux ». ⁹

Les critiques du modèle de Modigliani et Miller ont conduit les deux auteurs à introduire les variables fiscales de l'entreprise dans leur deuxième article en 1963. Lorsqu'il y a imposition, ils ont démontré que la valeur de l'actif économique d'une entreprise endettée est égale à celle de l'entreprise non endettée, majorée de la valeur actuelle de l'économie d'impôt résultant de la déductibilité fiscale des intérêts de la dette.

En 1977, Miller a élargi le cadre défini par Modigliani et Miller en incluant les impôts sur les revenus des personnes physiques. Dans ce contexte, où la fiscalité des entreprises et celle des personnes physiques sont prises en compte, Miller a soutenu que la valeur de la firme est indépendante de sa structure financière. Par conséquent, il n'y a pas de structure optimale de capital pour une entreprise.

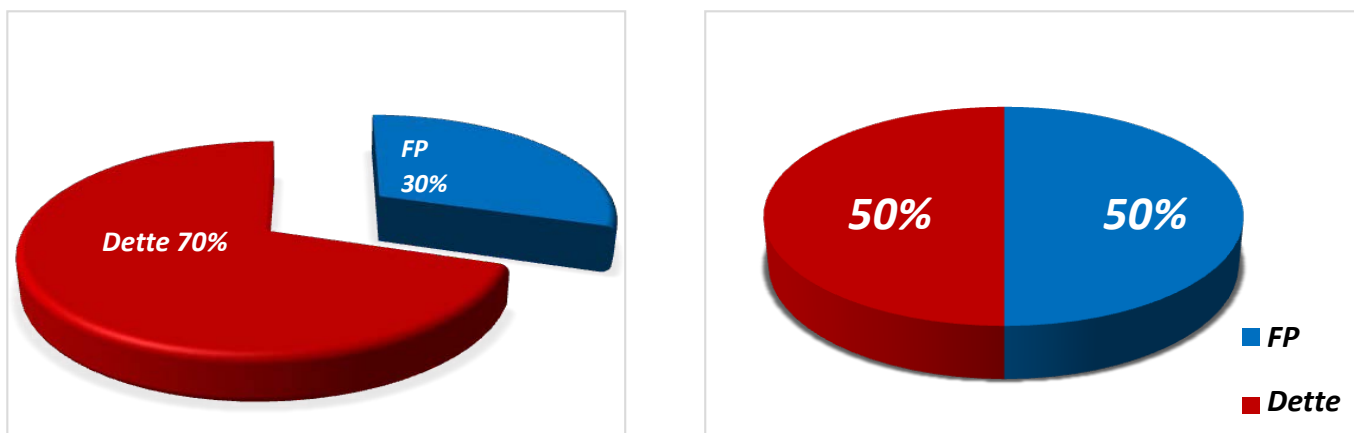
1.1. La théorie de Modigliani et Miller en absence d'impôt

Considérons un paradis fiscal où les particuliers et les entreprises pourraient emprunter où prêté à un taux d'intérêt unique.¹⁰ Autrement dit, dans une économie où il n'y a pas d'impôt ; Le théorème de Modigliani et Miller dit que la valeur de l'entreprise dépend uniquement de la valeur de ses actifs. **La structure financière n'a aucun effet sur la valeur de l'entreprise et sur son coût du capital.**

⁹ GIRAULT et ZISSWILLER, « Finances modernes, théorie et pratique », ED Dunod, tome II, 1973, p.64.

¹⁰ Georges Langlois et Michelle mollet « manuel de gestion financière », Edition Berti, Alger, 2011, p.299.

Figure N° 02 : L'indépendance de la structure financière de la valeur de l'entreprise



Source : KOOLI M. ,ADJAOUD F. ,BOUKARI N., CHIKH I. , « Finance d'entreprise Evaluation et Gestion », édition Cheneliere, Canada, 2013, p.175.

Il est clair que les propositions de dette et de fonds propres ne changent en rien la valeur de l'entreprise. En effet, que celle-ci soit endettée à 70%, à 30% ou encore à 50%, sa valeur totale ne change pas.¹¹

Les propositions de Modigliani et Miller

Modigliani et Miller ont établi deux propositions dans un cadre de marché parfait caractérisé par la présence des impôts:

Proposition 1

« La valeur de l'entreprise est indépendante de la façon dont elle est financée, toutes choses étant égales par ailleurs »¹²

La valeur d'une entreprise endettée est égale à la valeur d'une entreprise non endettée en l'absence de fiscalité, même si elles ont une structure financière différente mais appartenant à la même classe de risque économique.

¹¹ KOOLI M. et ADJAOUD F. et BOUKARI N. et CHIKH I., « Finance d'entreprise Evaluation et Gestion », Edition Cheneliere, Canada, 2013, 175.

¹²MODIGLIANI F. et MILLER M., « The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment », American Economic Review, Vol 68, n°3, 1958.

$$V_E = FP + D = V_{NE}$$

VE : la valeur marchande totale de l'entreprise endetté ;

FP : la valeur marchande des fonds propres de l'entreprise endetté ;

D : la valeur marchande de la dette ;

VNE : la valeur marchande totale de l'entreprise non endetté.

Proposition 2

« Les décisions d'investissement (et par conséquent la taille de l'entreprise) sont indépendantes des décisions de financement »¹³

Modigliani et Miller font une proposition sur le taux de rendement exigé par les actionnaires, ou le coût du capital de l'entreprise endettée et non endettée. Elle s'énonce comme suit :

$$K_E = K_{NE} + (K_{NE} - K_D) (D / FP)$$

- Avec les notions suivantes :

KE : le coût des fonds propres de l'entreprise endettée ;

KNE : le coût des fonds propres de l'entreprise non endettée ;

KD : le coût de la dette avant impôt.

Selon cette proposition, le coût des fonds propres d'une entreprise endettée est égal au taux de rendement d'une entreprise non endettée auquel s'ajoute une prime de risque qui correspond au terme suivant :

$$(K_{NE} - K_D) (D/FP)$$

Et selon cette proposition plus le niveau d'endettement augmente plus la prime de risque augmente. Et d'autre part, les décisions d'investissement sont indépendantes des décisions de financement, elles dépendent uniquement de la disponibilité d'investissements ayant une valeur actuelle nette positive.

¹³ Les articles de M. Albouy, « Structure financière et coût du capital », p.3129. Tome 3 et P. Vernimmen, « Politique financière de l'entreprise », p.2325, tome 2 et dans l'Encyclopédie des marchés financiers l'article de G. Charreaux, « Théorie financière ».

- **Critique des apports de Modigliani et Miller**

Précédemment mentionné, les propositions de Modigliani et Miller selon lesquelles l'endettement n'affecte pas la valeur d'une entreprise sont basées sur l'hypothèse d'un marché parfait. Cependant, dans la réalité, les marchés présentent des caractéristiques telles que la fiscalité et l'asymétrie d'information entre les investisseurs et les gestionnaires. Les théories qui se sont développées à partir du modèle de M&M ont donc abandonné ces hypothèses restrictives d'un marché parfait et ont proposé de nouvelles théories expliquant la relation entre l'endettement et la valeur d'une entreprise.

1.2. Théories de Modigliani et Miller en présence d'imposition

Les auteurs ont été critiqués pour leur thèse de neutralité, ce qui les a incités à modifier leur modèle de financement des entreprises dans leur deuxième article en y incluant la variable fiscale. En d'autres termes, ils ont révisé leur travail initial pour répondre aux commentaires et aux critiques reçus.

En 1963 que Franco Modigliani et Merton Miller se placent dans le même contexte (contexte parfait + fiscalité) que précédemment en introduisant l'impôt sur les sociétés et sur les revenus des personnes physiques¹⁴.

En 1977, Miller reprend le modèle de M&M avec impôt d'entreprise et y ajoute l'effet de la fiscalité personnelle.

Miller prend donc pour point de départ le modèle avec impôts d'entreprise, soit :

$$VE = VNE + TC * D$$

- **TC * D** : la valeur actuelle des économies d'impôts ;
- **TC** : le taux d'imposition corporatif de l'entreprise.

¹⁴ LY-BARO Fatimata, op.Cite., p. 16.

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

A travers, l'exemple ci-dessus nous allons faire une étude comparative entre deux entreprises, l'une endettée et l'autre ne l'est pas.

Considérant (02) entreprises parfaitement identiques, sauf en ce qui concerne leur structure de financement :

- -l'entreprise A (sans dettes) : FP = 2000, Dette = 0
- -l'entreprise B (avec dettes) : FP = 1000, Dette = 1000

Etant identiques, ces deux entreprises ont le même bénéfice avant intérêt et avant impôt.

- On calcule, la rentabilité financière des deux entreprises précédentes:

Tableau N°02 : Détermination de la rentabilité financière(RF) :

DESIGNATION	A	B
Bénéfice Avant impôt	2000	2000
Intérêt	(0)	(60)
Bénéfice avant intérêt	2000	1940
Impôt (50%)	(1000)	(970)
Bénéfice net	1000	970
Rentabilité financière (RF)	50%	97%

Source : Cours : Théorie financière traditionnelle, Master 01 réalisé par Mme : ASSOUS NASSIMA. 2019/2020.

Rentabilité financière = Résultat net / capitaux propres × 100

$$RF(A) = 1000 / 2000 * 100 = 50\%$$

$$RF(B) = 970 / 1000 * 100 = 97\%$$

Modigliani et Miller concluent en la présence d'imposition, que la structure financière n'est pas neutre et impacte la rentabilité de l'entreprise.

La valeur d'une entreprise qui a contracté des dettes correspond à la valeur actualisée des flux nets d'exploitation après impôts, en prenant en compte le taux d'actualisation. Le coût de la dette, calculé après impôts, inclut la déductibilité des charges financières et donc les économies d'impôt qui en découlent. La fiscalité révèle les effets de la politique d'endettement sur l'évaluation de l'entreprise. L'évaluation du coût du capital nécessite d'autres ajustements, notamment la prise en compte des coûts liés à la faillite.

1.2.1. Le coût des fonds propres

Les investissements en capitaux propres ne sont pas entièrement gratuits pour les actionnaires, car ils auraient pu utiliser leur argent pour d'autres opportunités plus lucratives. Par conséquent, leur rentabilité attendue sur les actions n'est pas la seule considération, car ils évaluent également les autres alternatives d'investissement qui pourraient offrir un meilleur rendement. Il existe deux méthodes pour évaluer le coût des capitaux propres.

- Par le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)
- Par le modèle actuariel de Gordon-Shapiro

1.2.1.1. Par le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)

Développé à la fin des années 1950 et au cours des années 1960 à partir des travaux de Harry Markowitz, William Sharp, John Linter et Jack Treynor, le MEDAF (Modèle d'évaluation des actifs financiers) ou CAPM (Capital Asset Pricing Model, en anglais) est aujourd'hui universellement appliqué.¹⁵

Le modèle est fondé sur la théorie du portefeuille qui démontre l'intérêt pour un investisseur rationnel à diversifier son portefeuille dans le but d'atteindre le niveau optimal du couple rentabilité-risque (risque minimum et rentabilité moyenne). Le MEDAF a pour objectif de transposer la relation qui existe entre la rentabilité d'un titre et son risque au niveau d'un titre individuel, et non plus d'un portefeuille. Le MEDAF explique le calcul et la détermination du taux de rentabilité exigé par les actionnaires, en fonction du risque, de la rentabilité des actifs sans risque et de l'espérance de rentabilité du marché. Ce taux est donné par la relation suivante :

$$E(R_i) = R_F + (E - R_F) B_i$$

Avec :

- **E(R_i)** : Taux de rentabilité instantané attendu pour l'actif risqué
- **R_F** : Taux d'intérêt sans risque ; ce taux est non aléatoire,

¹⁵ VERNIMMEN Pierre, « finance d'entreprise », édition Dalloz, Paris, 2016, p.434.

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

- **E(RM)** : Taux de rentabilité instantané pour le portefeuille de marché,
- **E(Rm)-RF** : La prime du risque du marché, la prime de risque moyenne requise pour investir dans des actifs risqués (*par exemple, les actions*) en comparaison avec des investissements sûrs (*par exemple, les obligations d'Etat*). Autrement dit, la différence entre le rendement d'actifs risqués et celui d'actifs non risqués.
- **B_i** : Risque systématique instantané de l'actif *i*.

Le coefficient bêta est calculé par le rapport de la covariance entre la rentabilité de l'action *i* et les rentabilités de l'indice de marché **M** sur la variance des rentabilités de l'indice de marché. **Un bêta supérieur à un** : signifie que la rentabilité d'une action connaîtra une variation ou une volatilité plus forte que la rentabilité du marché, l'action est volatile et amplifie les mouvements du marché. **Un bêta inférieur à un** : indique que la rentabilité d'une action a une amplitude de volatilité moins forte que celle du marché, c'est-à-dire l'action fluctue moins que le marché. Enfin, **un bêta égal à un** : indique que l'action suit le marché et reproduit les mouvements de celle-ci :

Le risque total d'un investissement est égal au risque systématique plus le risque spécifique :

Le risque spécifique ou risque diversifiable : est propre au titre ou à l'action et il peut être éliminé grâce à une bonne politique de diversification. Les pertes sur un titre peuvent être compensées par les gains réalisés sur les autres titres. Il suffit, donc, de diversifier son portefeuille pour échapper au risque spécifique.

Le risque systématique ou risque non diversifiable : provient du risque du marché et ne peut pas être éliminé.

En somme, l'apport essentiel de la théorie du portefeuille est de démontrer que la rémunération exigée par un investisseur n'est pas liée au risque total uniquement mais au risque de marché corrélativement, dans un marché à l'équilibre, le risque diversifiable n'est pas rémunéré.

1.2.1.2. Par le modèle actuariel de Gordon et Shapiro :

Le modèle de Gordon-Shapiro est une méthode utilisée pour estimer la valeur intrinsèque d'une action en se basant sur le dividende futur attendu et le taux de croissance des dividendes. Le modèle suppose que le prix d'une action est la somme actualisée de tous les

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

dividendes futurs attendus, où le taux d'actualisation est le coût du capital propre. Le coût du capital propre est déterminé par le taux de rendement exigé par les actionnaires, qui inclut le rendement attendu sur l'investissement et le risque perçu. Le modèle de Gordon-Shapiro est souvent utilisé par les investisseurs et les analystes financiers pour évaluer la valeur d'une action avant de prendre une décision d'investissement. Cependant, il est important de noter que ce modèle repose sur certaines hypothèses simplificatrices et que les résultats obtenus ne sont pas toujours exacts.

Deux cas de figure peuvent être envisagés :

-Les dividendes constants : Dans cette hypothèse les dividendes sont constants sur toutes les périodes. Par ailleurs, le dividende annuel constant est donné par le montant prévu à la période actuelle et versé à la période. Dans ce cas, l'équation de la valeur du titre correspond :

$$K = D_i / P$$

Avec :

K : Le coût des capitaux propres,

D_i : Les dividendes moyens constants distribués,

P : Prix de l'action

-Les dividendes croissants à un taux constant : « g » positif : Le modèle de G-S considère en effet, que le cours actuel d'une action n'est autre que l'actualisation des dividendes futurs attendus par l'actionnaire.

Il est également appelé « modèle de croissance ». Il ne tient pas en compte des plus-values, considérant que lorsque le flux de dividendes est perpétuel (il tend vers l'infini), la plus-value n'a pas d'incidence sur l'évaluation de l'action.

Précisons que pour déterminer le taux de croissance des dividendes « g », on a recours aux données historiques de l'action et des prévisions des analystes concernant les dividendes futurs.

$$K = D_i + g/P$$

Avec :

D_i : Dividende espéré à la période,

g: Taux de croissance stable des dividendes par action sur une longue période,

L'application de la formule de Gordon-Shapiro doit être faite en prenant d'importantes précautions. En premier lieu, il faut s'assurer que l'hypothèse d'une croissance régulière correspond à une approximation acceptable.

Il n'en est généralement ainsi que pour des entreprises ou des industries ayant atteint, dans leur développement, leur « vitesse de croisière ». Le modèle n'est pas applicable à des entreprises jeunes qui connaissent un taux de croissance particulièrement élevé. Il y'a deux raisons à cela.

D'abord, le fort taux de croissance d'une jeune entreprise ne saurait perdurer au-delà d'une certaine durée. A un moment donné, la croissance se ralentit et son taux tombe à un niveau sensiblement inférieur à celui constaté au début de l'activité de l'entreprise.

Ensuite, si le taux de croissance est particulièrement élevé et devient supérieur au taux de capitalisation, la condition de développement du modèle n'est plus respectée et l'application est absurde.

Pour les sociétés en forte croissance, la solution réside dans l'utilisation de modèles à taux de croissance variables. Différentes variantes de modèles à taux variables ont été proposées. L'une d'entre elles, la plus communément appliquée en raison de l'existence de tables d'actualisation, consiste à distinguer deux périodes avec croissances différentes. La première période correspond à celle du fort taux de croissance. Dans la seconde, le taux de croissance est supposé décroître à un taux constant jusqu'au moment où il devient nul ; le modèle suppose un taux nul au-delà de la deuxième période.⁵

En second lieu, l'estimation de **g** qui est une variable totalement exogène au modèle, doit être mûrement réfléchi. Dans son estimation, le choix du taux de rentabilité des fonds propres investis, est essentiel. Il peut s'effectuer à partir de données historiques en utilisant le ratio bilanciel « bénéfice par action/montant des fonds propres investis », ou encore avec des données prévisionnelles. En tout état de cause, il est préférable de raisonner sur un échantillon de titres ; les titres de l'échantillon doivent correspondre à des entreprises appartenant à la

même classe de risque. On estime alors le taux de rentabilité des capitaux propres pour chacun d'eux et on applique le taux moyen correspondant.¹⁶

Enfin, il convient de rappeler, au risque de se répéter, que tout modèle actuariel d'évaluation du taux de capitalisation des fonds propres, ne peut donner un bon résultat que si l'action est correctement évaluée par le marché.

1.2.2. Le coût de la dette :

La dette est bien souvent la première source de financement externe des entreprises. Les raisons qui expliquent cette situation sont multiples. Tout d'abord l'avantage fiscal lié à la déductibilité des intérêts au niveau de l'entreprise et le traitement privilégié des revenus des obligations par rapport à ceux des actions. Au-delà de l'avantage fiscal que procure la dette aux entreprises, le financement par dette, contrairement aux augmentations de capital, n'affecte pas la structure de propriété de l'entreprise. En outre, l'endettement présente un autre avantage qui est de transférer dans certaines conditions une partie du risque économique des actionnaires vers les créanciers.

La nature juridique et économique du contrat de prêt à intérêt (échéance d'intérêts et de remboursements fixe) entraîne pour conséquence que le coût réel d'un emprunt effectué par une société peut être calculé de manière exacte contrairement aux coûts des fonds propres qui font l'objet d'une estimation.¹⁷ Ce coût réel variera en fonction des modalités spécifiques de l'opération à savoir : le capital, la valeur de remboursement, le plan de remboursement et les intérêts. Comme nous allons le montrer, le coût actuariel d'un emprunt après impôt est égal au taux avant, diminué de l'économie fiscale dû à la déductibilité des charges financières. En effet, le taux actuariel i d'un emprunt quel que soit son mode d'amortissement représente la rémunération du capital emprunté. Si cette rémunération après impôt ne coûte plus à l'entreprise qu'une fraction des intérêts versés le taux actuariel après impôt sera égal à :

¹⁶ MOURGUES Nathalie, « Financement et cout du capital de l'entreprise », Edition Economica ,Paris, septembre 1993, p. 236.

¹⁷ COBBAUT Robert, « Théorie financière », Edition Economica, Paris, 1997, p.361.

$$TA = i(1 - IBS)$$

Avec :

TA : Le taux actuariel

i : Le taux actuariel avec impôt

IBS: Le taux d'imposition des bénéfices sur les sociétés

1.3. La logique de Modigliani et Miller relative à la politique de distribution de dividendes

La théorie de Modigliani et Miller de la politique de dividende est une théorie financière qui suggère que, dans un monde parfait sans coûts de transaction ni impôts, la politique de dividendes d'une entreprise n'affecte pas sa valeur globale. Autrement dit, la valeur de l'entreprise ne dépend que de ses flux de trésorerie futurs et non de la manière dont ces flux sont distribués aux actionnaires.

Selon cette logique, dans un monde parfait, les investisseurs sont indifférents à la façon dont les bénéfices sont distribués. Si une entreprise choisit de ne pas payer de dividendes, les investisseurs peuvent simplement vendre une partie de leurs actions pour obtenir des liquidités, tandis que si une entreprise choisit de verser des dividendes, les investisseurs peuvent réinvestir ces dividendes dans l'entreprise ou dans d'autres investissements.

La théorie de Modigliani et Miller est basée sur les hypothèses suivantes :

- Les marchés des capitaux sont efficients: l'information est disponible et gratuite pour tous les investisseurs.
- Il n'y a ni imposition, ni coût de transactions, ni frais d'émission.
- Les investisseurs sont rationnels (donc indifférents entre un gain en capital et un gain en dividendes).
- La politique d'investissement de la firme est donnée et invariable.
- L'environnement est certain, c'est à dire qu'aussi bien les programmes d'investissement, que les bénéfices futurs sont connus d'avance. Il y a donc, absence de tout risque économique ou financier.

1.4. Les critiques du modèle de Modigliani et Miller (1961)

La théorie de Modigliani et Miller a cependant été critiquée car elle ne prend pas en compte certains aspects du monde réel, tels que les coûts de transaction et les impôts sur les dividendes et les plus-values. En réalité, ces coûts peuvent affecter la décision de l'entreprise quant à la politique de dividendes à adopter, car ils peuvent affecter la perception des investisseurs quant à la valeur de l'entreprise.

En fin de compte, la théorie de Modigliani et Miller est utile pour comprendre les principes fondamentaux de la finance, mais elle ne doit pas être considérée comme une règle absolue pour la prise de décisions en matière de politique de dividendes. Les entreprises doivent tenir compte de nombreux autres facteurs, tels que les préférences des actionnaires, la croissance de l'entreprise et les conditions économiques, lorsqu'elles décident de leur politique de dividendes.

Section 3 : Les théories financières modernes

Dans l'ensemble, les théories modernes de la structure financière sont importantes pour comprendre les choix de financement des entreprises dans un contexte économique en constante évolution. Elles peuvent aider les entreprises à adopter des structures financières adaptées à leur environnement et à maintenir leur pérennité à long terme en évitant les risques et en maximisant les opportunités de financement.

- **Principe de la théorie financière moderne**

Les théories modernes de la structure financière tentent d'aller au-delà des hypothèses simplificatrices du modèle Modigliani-Miller et de prendre en compte les réalités économiques et financières lors de la prise de décisions financières des entreprises. Voici quelques principes clés de ces théories :

- **Coûts fiscaux** : Les théories modernes reconnaissent l'importance des coûts fiscaux dans les décisions de financement. Elles mettent en évidence le fait que l'endettement peut offrir des avantages fiscaux tels que la déduction des intérêts sur la dette, ce qui réduit le fardeau fiscal de l'entreprise.

- **Risques de faillite** : Les théories modernes tiennent compte des risques de faillite associés à un niveau élevé d'endettement. Elles reconnaissent que les entreprises doivent

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

maintenir un équilibre entre les avantages fiscaux de l'endettement et le risque accru de difficultés financières lié à une charge d'endettement excessive.

- **Coûts de transaction** : Les théories modernes ne reconnaissent que les transactions financières, telles que l'émission d'actions ou l'émission de dette, peuvent entraîner des coûts de transaction significatifs pour l'entreprise. Elles cherchent à minimiser ces coûts en proposant des approches plus flexibles de la structure financière, telles que l'utilisation d'instruments financiers hybrides ou la gestion dynamique de la dette.

- **Signaux aux investisseurs** : Les théories modernes soulignent l'importance des signaux envoyés aux investisseurs par le choix de la structure financière. Par exemple, une entreprise peut utiliser l'endettement comme un signal de sa confiance dans ses perspectives de croissance future, ou choisir de conserver une structure financière conservatrice pour rassurer les investisseurs quant à sa stabilité financière.

Les théories contemporaines de la structure financière admettent l'importance d'intégrer divers facteurs complexes lors des décisions de financement. Ces facteurs incluent les implications fiscales, les risques de faillite, les frais de transaction et les signaux envoyés aux investisseurs.

Ces théories visent à fournir des cadres plus sophistiqués et pragmatiques pour orienter les décisions financières des entreprises en vue de maximiser la valeur à long terme.

1. La théorie d'agence (Jensen et Meckling 1976)

Théorie de l'agence, est un concept largement utilisé en économie et en sciences sociales pour analyser les relations entre les principaux (les actionnaires, propriétaires) et les agents (les dirigeants, les gestionnaires) au sein d'une organisation.

1.1. Principe de la théorie

Jensen et Meckling (1976) ont apporté une contribution importante à la théorie financière en remettant en question le cadre établi par Modigliani et Miller. Leur approche a intégré la théorie de l'agence dans l'analyse de la structure financière des entreprises. Selon eux, la firme est perçue comme un ensemble d'agents ayant des objectifs divergents et conflictuels, ainsi qu'un niveau d'information variable.¹⁸

¹⁸ CHAUDEY.M « Analyse économique de la firme » Éditeur : Armand Colin 2014 ,p. 232.

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

La relation d'agence se définit comme : « un contrat par lequel une ou plusieurs personnes ont recours aux services d'une autre personne pour accomplir en leur nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle ».

La relation d'agence a pour principal corollaire :

- **La refonte de la conception de la firme** « boîte noire », la firme est considérée comme un « **Nœud de contrats** » c'est-à-dire un ensemble de contrats signés par plusieurs individus (dirigeants, salariés, fournisseurs, clients, banquiers, actionnaires...).
- **La séparation de la propriété** du contrôle ou de la gestion (la prise de décision), ce n'est pas le propriétaire dit « le principal » qui gère son affaire, il délègue la gestion de son affaire à une autre personne dite « **l'agent** ».
- **La divergence des intérêts** puisque les parties prenantes (les individus composant l'entreprise) n'ont ni les mêmes droits sur les ressources de l'entreprise ni les mêmes responsabilités.¹⁹

1.2. L'origine des conflits d'intérêt

Les divergences d'intérêts peuvent surgir dans la théorie de l'agence en raison de certains facteurs. Tout d'abord, les excédents de trésorerie, qui représentent les liquidités supplémentaires générées par une entreprise, peuvent susciter des désaccords. Les dirigeants peuvent être tentés d'utiliser ces excédents à des fins personnelles plutôt que de les réinvestir de manière optimale dans l'entreprise ou de les distribuer équitablement aux actionnaires.

En outre, l'opportunisme des individus peut également créer des conflits d'intérêts. Les acteurs clés, tels que les dirigeants, peuvent être motivés par des intérêts personnels, tels que la maximisation de leur rémunération, leur influence ou leur prestige, ce qui peut entrer en contradiction avec les intérêts des actionnaires. Par conséquent, ils peuvent être enclins à prendre des décisions qui favorisent leurs propres avantages plutôt que la création de valeur à long terme pour l'entreprise.

Enfin, la séparation des pouvoirs entre les actionnaires et les dirigeants peut engendrer des divergences d'intérêts. Les actionnaires, en tant que propriétaires, peuvent avoir une influence limitée sur les décisions opérationnelles quotidiennes, tandis que les dirigeants détiennent le contrôle opérationnel et possèdent une connaissance plus

¹⁹ Cours : Théorie financière, Cours n°02 : Théorie financière moderne, Master 01 réalisé par Mme : ASSOUS NASSIMA. 2019/2020.

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

approfondie de l'entreprise. Cette disparité de pouvoir peut conduire à des décisions qui ne sont pas nécessairement dans l'intérêt des actionnaires et à des conflits potentiels.

Afin de minimiser ces conflits d'intérêts, il est primordial d'établir des mécanismes de gouvernance solides. Cela peut inclure la mise en place de structures de gouvernance transparentes et responsables, comme des conseils d'administration indépendants et compétents, des politiques de rémunération basées sur les performances à long terme, ainsi qu'une surveillance rigoureuse des activités des dirigeants. Ces mesures visent à promouvoir la responsabilité, la transparence et l'alignement des intérêts, permettant ainsi de réduire les opportunités d'opportunisme et de favoriser des décisions financières qui maximisent la valeur pour l'ensemble des parties prenantes à long terme.

1.3. Les types de conflits :

Les conflits d'intérêts dans le cadre de la théorie de l'agence se manifestent de différentes manières. Voici quelques exemples courants de ces conflits :

- **Conflits d'intérêts liés à la rémunération** : Dans ce cas, les intérêts financiers des dirigeants ou des employés ne sont pas alignés avec ceux des actionnaires ou des propriétaires de l'entreprise. Par exemple, si les dirigeants sont rémunérés principalement par des stock-options ou des primes basées sur les bénéfices à court terme, ils peuvent être incités à prendre des décisions qui maximisent leur propre rémunération, même si cela n'est pas dans l'intérêt à long terme de l'entreprise.

- **Conflits d'intérêts liés aux décisions d'investissement** : Ces conflits surviennent lorsque les dirigeants ou les gestionnaires ont des incitations à choisir des projets d'investissement qui servent leurs intérêts personnels plutôt que de maximiser la valeur pour les actionnaires. Par exemple, un dirigeant pourrait privilégier un projet qui lui permettrait d'accroître son influence ou son pouvoir, même si cela n'est pas le choix le plus rentable pour l'entreprise.²⁰

²⁰ STULZ R. «Managerial discretion and optimal financing policies». Journal of Financial Economics, Vol. 26 .1990

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

- **Conflits d'intérêts liés aux transactions avec des parties prenantes externes** : Il peut arriver que les dirigeants ou les gestionnaires soient en position de négocier des contrats ou des transactions avec des fournisseurs, des clients ou d'autres partenaires externes. Dans ce cas, des conflits d'intérêts peuvent survenir si les dirigeants favorisent leurs intérêts personnels ou ceux de leurs proches au détriment de l'entreprise. Par exemple, un dirigeant pourrait favoriser un fournisseur lié à sa famille, même si cela ne représente pas la meilleure option pour l'entreprise.
- **Conflits d'intérêts liés à la divulgation d'informations** : Les dirigeants et les gestionnaires ont souvent accès à des informations privilégiées sur l'entreprise. Des conflits d'intérêts peuvent se manifester si ces informations ne sont pas divulguées de manière transparente aux actionnaires ou si elles sont utilisées de manière sélective pour favoriser certaines parties prenantes. Cela peut biaiser la prise de décision et compromettre la confiance des actionnaires.

1.4. La décision de financement selon la théorie de l'agence

Il est important de souligner que cette liste n'est pas exhaustive et que les conflits d'intérêts peuvent varier en fonction des spécificités de chaque relation d'agence et des parties impliquées. La gestion appropriée de ces conflits est essentielle pour assurer une gouvernance d'entreprise efficace et préserver les intérêts des actionnaires.

La contribution de Jensen et Meckling (1976) remet en question le cadre établi par Modigliani et Miller pour analyser la politique financière, qui était très simplifié. Selon ce dernier, seules deux classes d'agents étaient implicitement considérées, à savoir les actionnaires et les créanciers, et les dirigeants agissaient conformément aux intérêts des actionnaires, sans tenir compte des asymétries informationnelles.

En revanche, Jensen et Meckling adoptent une approche renouvelée de la politique financière, en considérant la firme comme un ensemble de contrats entre des individus aux objectifs divergents et conflictuels, et avec des niveaux d'information différents. Les dirigeants, en tant qu'agents des actionnaires, ont des objectifs distincts de ceux de ces derniers.

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

Dans ce contexte, les décisions de politique financière deviennent des moyens de résoudre les conflits qui résultent des divergences d'objectifs et des asymétries informationnelles entre les dirigeants, les actionnaires et les créanciers.

Selon Jensen et Meckling, dans une firme où les intérêts sont divergents voire conflictuels entre les différentes parties prenantes, la politique de financement, en particulier le niveau d'endettement, joue un rôle clé dans la résolution des conflits d'intérêts. L'endettement incite les dirigeants à adopter une gestion alignée avec les intérêts des actionnaires. Un endettement important permet aux actionnaires d'exercer un contrôle strict et une pression sur les dirigeants, qui sont contraints de gérer l'entreprise de manière efficace pour générer suffisamment de flux de trésorerie afin de rembourser la dette à l'échéance.

De plus, Jensen et Meckling soulignent le rôle essentiel de l'endettement dans l'incitation à une gestion responsable et dans la réduction du cash-flow excédentaire, considéré comme une source de conflits. L'endettement incite les dirigeants à renoncer aux projets non rentables et destructeurs de valeur, sous peine de mettre l'entreprise en faillite.

Il les contraint également à utiliser les ressources disponibles pour servir la dette, évitant ainsi que le cash-flow excédentaire ne soit utilisé discrétionnairement par les dirigeants.

Selon la théorie de l'agence, le recours à l'endettement incite à une gestion efficace et réduit les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants.²¹

²¹ Cours : Théorie financière, Cours n°02 : Théorie financière moderne, Master 01 réalisé par Mme : ASSOUS NASSIMA. 2019/2020

2. Théorie de signal

La théorie du signal suggère que les agents économiques utilisent des signaux pour transmettre des informations et influencer les attentes et les décisions des autres parties prenantes, en vue d'optimiser leurs propres résultats.

2.1 Principe de la théorie

La théorie de la signalisation, développée par S. Myers et N. Majluf et initialement proposée par S. Ross en 1977, met en évidence les problèmes liés à l'asymétrie d'information. Selon cette théorie, les dirigeants d'une entreprise sont généralement mieux informés sur la situation interne que les fournisseurs de fonds externes.²²

L'émission de signaux positifs par les dirigeants crée de la valeur pour les actionnaires, car cela indique que les flux de trésorerie futurs seront meilleurs que prévu ou que le risque associé sera moindre.

Cette théorie soutient que le niveau d'endettement peut être utilisé comme un moyen de résoudre le problème de l'asymétrie d'information entre les dirigeants, qui sont supposés être mieux informés, et les investisseurs. De plus, toute augmentation de l'endettement envoie un signal au marché selon lequel le choix d'investissement est favorable à l'entreprise et à ses bailleurs de fonds, et que la rentabilité de cet investissement permettra de rembourser la dette supplémentaire et ses charges financières.²³

L'endettement agit comme un indicateur de l'aptitude de l'équipe dirigeante à adopter une gestion alignée sur les intérêts et les attentes des investisseurs.

Dans le cas contraire, un niveau excessif d'endettement peut entraîner le renvoi des dirigeants et la faillite de l'entreprise. Par conséquent, les dirigeants sont incités à émettre des signaux positifs en ajustant le niveau d'endettement de l'entreprise en fonction de leur connaissance des états financiers et de sa capacité de remboursement.²⁴

²² VERMINEN P., « Finance d'Entreprise » édition Dalloz. Paris. 2022 p. 451

²³ Cours : Théorie financière, Cours n°02 : Théorie financière moderne, Master 01 réalisé par Mme : ASSOUS NASSIMA. 2019/2020.

²⁴ VERMINEN P., « Finance d'Entreprise » édition Dalloz. Paris. 2009, p. 478

2.2. Les limites de l'approche

La théorie de la signalisation malgré ses contributions importantes présente des limites et des critiques. Certains chercheurs, tels que Quintart et Ziswiller²⁵, soulignent que la théorie néglige des facteurs importants tels que la taille, le pouvoir et la réputation de l'entreprise. Ces éléments peuvent influencer la pertinence et l'interprétation des signaux émis, remettant en question l'applicabilité générale de la théorie.

De plus, les résultats de cette théorie peuvent entrer en contradiction avec ceux d'autres théories, et des résultats empiriques remettent en question ses prédictions. La théorie ne tient pas non plus compte du contexte dynamique dans lequel les signaux sont émis. Ces limites mettent en évidence la nécessité d'une approche critique et de la prise en compte de facteurs contextuels pour évaluer l'applicabilité de la théorie de la signalisation. D'autres théories et approches peuvent également être nécessaires pour une compréhension plus complète des décisions financières des entreprises.

3. La théorie des coûts de transaction :

La théorie des coûts de transaction a été initialement soulevée par Coase (1937) et développée par Williamson (1988). Selon Williamson, les coûts de transaction englobent l'ensemble des coûts spécifiques liés à la gestion des interactions entre deux agents économiques, comprenant les coûts de négociation, de suivi, d'exécution et de contrôle des contrats. La principale différence entre la théorie de l'agence et la théorie des coûts de transaction réside dans l'« unité d'analyse élémentaire » telle que définie par Jensen (1983). Pour la théorie de l'agence, l'unité d'analyse élémentaire est l'individu, qui cherche à résoudre les conflits d'intérêts par le biais de mécanismes contractuels. En revanche, pour la théorie des coûts de transaction, l'unité d'analyse élémentaire est la transaction elle-même.

Une autre différence entre ces deux théories réside dans le fait que la théorie de l'agence met en place des dispositifs contractuels ex-ante pour anticiper les divergences d'intérêts, tandis que la théorie des coûts de transaction permet la mise en place de dispositifs contractuels destinés à fonctionner ex-post.²⁶

²⁵ QUINTART A. et ZISWILLER R., « Théorie de la Finance », PUF, 1989, Page 22.

²⁶ DIABELET Michel et IZARD Laurent et SCARAMUZZA, « l'essentiel sur le management », édition Berti, Alger, 2007, 23.

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

La théorie des coûts de transaction cherche à améliorer l'efficacité des entreprises en opérationnalisant leurs activités. Le choix entre l'organisation des transactions par le marché ou par la hiérarchie dépend des coûts associés. Ainsi, Coase et Williamson ont analysé deux mécanismes fondamentaux, à savoir le marché et la hiérarchie, afin de déterminer lequel est préféré. Selon leur analyse, les mécanismes du marché atteignent leurs limites lorsque les coûts des transactions deviennent trop élevés pour les fournisseurs, notamment en termes de négociation, de paiement, de livraison et de qualité. Dans de tels cas, il devient plus avantageux pour l'acheteur d'internaliser l'activité au sein de sa propre hiérarchie, évitant ainsi les surcoûts liés aux transactions. Ainsi, deux mécanismes fondamentaux se dégagent : le marché, qui favorise la concurrence, la performance, la réduction des coûts et l'innovation, et la hiérarchie, qui regroupe les activités au sein d'une même entité fonctionnant en interne.

Selon la théorie des coûts de transaction, trois facteurs expliquent la préférence pour la hiérarchie plutôt que le marché : la fréquence élevée des transactions, l'incertitude et l'existence d'actifs spécifiques. Les acteurs sont plus enclins à internaliser une compétence nécessaire au quotidien plutôt que celle dont ils ont besoin occasionnellement. De plus, face à une incertitude quant à l'approvisionnement sur le marché, l'intégration interne peut être privilégiée pour éviter les retards. Enfin, lorsque des actifs spécifiques rares sont nécessaires pour la fourniture, les acteurs peuvent préférer les acquérir afin de garantir leur approvisionnement.

Ainsi, l'économie des coûts de transaction marque un changement de paradigme dans l'analyse de l'entreprise en mettant l'accent sur les coûts de transaction, l'efficacité organisationnelle et la recherche d'une structure organisationnelle optimale. Cette approche permet de mieux comprendre les choix et les comportements des entreprises dans leur quête de survie et de succès.

En outre, en plus des trois théories précédemment mentionnées, il existe d'autres théories plus récentes visant à répondre à la problématique du comportement financier des entreprises, notamment en ce qui concerne les décisions de financement.

4. Théorie du peckingorder: hiérarchisation des sources de financement

Selon cette théorie, les entreprises ont tendance à privilégier l'utilisation de leurs fonds internes, tels que les bénéfices non distribués, comme première option de financement. Ensuite, elles se tournent vers l'endettement, et en dernier recours, l'émission de nouveaux capitaux propres.

4.1. Principe de la théorie

En 1984²⁷, Stewart Myers a proposé sa théorie de l'ordre hiérarchique. Selon cette théorie, les entreprises sont prioritaires dans le choix des canaux de financement. Dès lors, ils bénéficieront de privilèges : Premièrement, l'autofinancement. Ils ajustent les objectifs de paiement de dividendes en fonction des opportunités d'investissement selon l'année, le résultat et l'opportunité, les entreprises devront puiser dans le cash-flow, puis, si cela ne suffit pas, elles devront rechercher des financements externes et elles choisiront d'émettre de la dette à faible risque. Pour s'assurer de pouvoir le faire à tout moment, elles maintiennent des lignes de crédit ; si l'entreprise ne peut prétendre à la dette traditionnelle, elles émettent des titres allant du moins risqué au plus risqué ; et enfin, si tout cela s'avère insuffisant, elles émettent des actions. Ainsi, on voit que l'entrepreneur choisit son financement non pas au hasard, mais sans grand enthousiasme.

4.2 Les limites de l'approche

La théorie du pecking order présente certaines limites et critiques qui méritent d'être soulignées. Voici quelques-unes d'entre elles :²⁸

- **Prise en compte insuffisante des facteurs externes :** La théorie du pecking order se concentre principalement sur les caractéristiques internes de l'entreprise, telles que les bénéfices non distribués, l'endettement et l'émission de nouveaux capitaux propres. Cependant, elle accorde moins d'attention aux facteurs externes tels que les conditions du marché, la disponibilité des ressources financières externes et les coûts d'emprunt. Ces facteurs peuvent également influencer les décisions de financement des entreprises.

²⁷ MYERS, STEWART C., « The capital structure puzzle », Journal of Finance 39: 1984 , p 575.

²⁸ DONALDSON.C «Corporate debt capacity» Boston, Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, 1961

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

- **Manque de considération pour les aspects stratégiques** : La théorie du pecking order met l'accent sur la minimisation des coûts de financement et la réduction de l'asymétrie d'information. Cependant, elle ne tient pas compte des considérations stratégiques telles que l'effet de levier financier, les avantages fiscaux ou la possibilité de saisir des opportunités d'investissement stratégiques. Ces aspects peuvent être importants dans les décisions de financement des entreprises.
- **Variation des pratiques de financement** : La théorie du pecking order suppose une hiérarchie stricte dans les préférences de financement des entreprises. Cependant, dans la pratique, les entreprises peuvent adopter des approches plus flexibles et diversifiées en fonction de leur situation spécifique, de leur industrie et de leur stratégie. Certaines entreprises peuvent préférer l'émission de nouveaux capitaux propres pour financer leur croissance, tandis que d'autres peuvent s'appuyer davantage sur l'endettement. Cette variabilité remet en question l'universalité de la hiérarchie de préférences proposée par la théorie du pecking order.
- **Manque de dynamisme temporel** : La théorie du pecking order ne prend pas suffisamment en compte les évolutions et les ajustements dans le temps. Les décisions de financement des entreprises peuvent être influencées par des facteurs changeants, tels que les fluctuations des marchés financiers, l'évolution des conditions économiques et les opportunités d'investissement. La théorie du pecking order n'offre pas de perspective dynamique pour tenir compte de ces éléments.

Selon la théorie du financement hiérarchique, la pérennité d'une entreprise repose sur la capacité des dirigeants à minimiser les coûts liés à l'asymétrie d'information et à maintenir une politique financière cohérente. Ils privilégient l'autofinancement en utilisant les bénéfices générés pour financer les projets d'investissement, évitant ainsi l'endettement et préservant la valeur des actions. Ensuite, ils se tournent vers l'émission de dettes non risquées pour bénéficier de taux d'intérêt bas et maintenir une structure financière solide. Les dettes risquées et l'augmentation de capital sont des options moins préférables, car elles entraînent des risques plus élevés et une dilution de la propriété des actionnaires existants. En respectant cette hiérarchie, les dirigeants minimisent les coûts de financement, réduisent les risques et assurent une pérennité à long terme, renforçant ainsi la confiance des investisseurs et soutenant la croissance de l'entreprise.

5. La théorie de Market Timing

Ces dernières années, une nouvelle théorie appelée "Market Timing of Capital Structure" a été développée par Baker et Wurgler (2002).

Selon cette théorie, les entreprises émettent des actions lorsque les cours sont élevés et les rachètent lorsque les cours sont en baisse. Cette stratégie de financement a été soutenue empiriquement par plusieurs études, notamment celles de Becker et Wurgler (2002), Korajczyk et Levy (2003), Lemmon et Zender (2003), et Autore et Kovacs (2005).

Becker et Wurgler (2002) ont conclu que la structure financière actuelle d'une entreprise résulte davantage des décisions prises dans le passé en fonction du contexte financier que d'un choix conscient d'un ratio cible entre dettes et capitaux propres. Ils ont constaté que les émissions d'actions se produisent lorsque les valorisations sont élevées et que les conditions boursières sont favorables. En revanche, les émissions de dettes et les rachats d'actions ont lieu lorsque les cours sont bas et que le marché boursier est en période de baisse.²⁹

Leurs recherches ont également révélé que les entreprises ayant peu de dettes sont celles qui ont effectué des augmentations de capital lorsque leurs valorisations relatives étaient élevées, et inversement. Même si les dirigeants ont généralement un ratio cible en tête, les entreprises qui augmentent leur capital ont tendance à s'endetter par la suite pour réaligner leur structure financière sur ce ratio cible.

De plus, ils ont constaté que près de 70% de la structure financière actuelle des entreprises peuvent être expliquée par des décisions prises il y a plus de 10 ans, reflétant les niveaux de valorisation relatifs à cette époque.

²⁹ MODIGLIANI F. et MILLER M., Op.Cit., p.261.

Conclusion

Dans ce premier chapitre, l'analyse développée nous a permis de comprendre que la structure de financement a toujours été un sujet de recherche et de débat en finance. En effet, de nombreux auteurs ont cherché à expliquer le comportement des entreprises en matière de politique de financement notamment de l'endettement.

D'après Modigliani et Miller (MM) (1958), les financements n'ont aucun impact sur la valeur de l'entreprise et le coût moyen pondéré de la dette. IL n'existe pas donc de structure financière optimale.

La deuxième proposition de MM montre que pour les entreprises de même classe de risque, la valeur de l'entreprise est une fonction croissante de l'endettement puisque le traitement fiscal de la dette autorise la déductibilité des charges d'intérêts alors que les dividendes et les gains en capital sont assujettis à l'impôt sur les sociétés. Ce résultat ne tient plus lorsque la fiscalité personnelle par classe d'investisseurs est prise en compte (Miller). Ce modèle conclut à nouveau la non pertinence du choix de la structure financière. Les études ultérieures ont relâché l'hypothèse de séparation entre les décisions de financement et d'investissement en introduisant les gains fiscaux non liés à l'endettement.

Mais dans les dernières décennies, l'attention a été portée sur l'objectif le plus fondamental à savoir la maximisation de la richesse des actionnaires et par conséquent la création de valeur. Pour réaliser alors cet objectif, il était question d'assurer une bonne prise des différentes décisions financières au sein de l'entreprise telles que : la décision d'investissement, la décision de financement et la décision de distribution.

Dans ce cadre, l'entreprise cherche à trouver des mécanismes d'incitation à la performance pour les dirigeants afin que ces derniers alignent leurs intérêts à ceux des actionnaires.

Pour atteindre toujours le même objectif, l'entreprise est amenée généralement à utiliser une combinaison des ressources financières : des fonds propres à l'entreprise, des apports en capitaux et de l'emprunt lors d'une insuffisance de couvertures des dépenses d'investissement.

Elle est amenée ainsi à déterminer la structure financière optimale qui minimise le coût du capital et maximise la valeur de l'entreprise. Dans le chapitre qui suit nous traiterons les modalités de financement et leurs impacts sur la valeur de l'entreprise.

A decorative scroll graphic with a light gray background and a dark brown border. The scroll is unrolled in the center, with the top and bottom edges curled up. The text is centered within the unrolled portion.

Chapitre II :

*Les concepts généraux de
la pérennité et sa relation
avec la structure
financière.*

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Introduction

La pérennité d'une entreprise repose sur plusieurs éléments clés, dont la structure financière et les stratégies mises en place pour assurer sa stabilité à long terme. La structure financière, qui représente la composition des sources de financement utilisées par l'entreprise, joue un rôle essentiel dans sa santé financière globale. En comprenant les concepts de base de la structure financière, nous pouvons évaluer de manière plus précise la capacité d'une entreprise à maintenir sa viabilité.

Cependant, la pérennité d'une entreprise ne se résume pas uniquement à sa structure financière. Elle dépend également de facteurs tels que la compétitivité, l'innovation, la gestion des risques et la satisfaction des clients. Les stratégies mises en œuvre par l'entreprise pour assurer sa pérennité sont tout aussi cruciales. Cela peut impliquer des actions telles que l'expansion sur de nouveaux marchés, la diversification des produits et des services, l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et la création de partenariats stratégiques.

Dans ce chapitre, nous aborderons les trois aspects clés pour comprendre la pérennité de l'entreprise : les concepts de base de la structure financière, les facteurs qui influencent sa pérennité et les stratégies mises en œuvre pour assurer cette pérennité. En examinant ces trois dimensions de manière holistique, nous serons en mesure de mieux évaluer la santé financière d'une entreprise, d'identifier les facteurs qui contribuent à sa stabilité et de comprendre comment les décisions financières sont étroitement liées à sa pérennité.

En commençant par explorer les concepts de base de la pérennité de l'entreprise ainsi que ses fondements théoriques, nous comprendrons comment les différentes sources de financement impactent la stabilité financière de l'entreprise. Ensuite, nous nous pencherons sur les facteurs et les stratégies de pérennité de l'entreprise, en identifiant les leviers clés pour maintenir sa compétitivité et sa réussite à long terme. Enfin, nous examinerons le lien entre la structure financière et la pérennité de l'entreprise, en comprenant comment une structure financière équilibrée soutient la stabilité financière et favorise la pérennité à long terme.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Section 1 : Approche globale sur la pérennité de l'entreprise

L'objectif ultime de toute entreprise est de perdurer et de prospérer sur le long terme. La pérennité de l'entreprise repose sur sa capacité à maintenir sa viabilité, à s'adapter aux changements du marché et à faire face aux défis concurrentiels. Dans cette première section, nous nous pencherons sur les concepts fondamentaux qui sous-tendent la pérennité de l'entreprise.

1. Notion de pérennité

De nos jours, la pérennité est un concept largement répandu dans la vie des entreprises, tout comme le développement, la croissance et l'indépendance financière. Elle est associée au succès, à la performance et à la rentabilité. De plus, elle représente l'une des principales préoccupations des dirigeants d'entreprise, surtout dans un monde caractérisé par le changement et l'incertitude.

La pérennité peut être définie comme "le caractère de ce qui dure toujours ou très longtemps". Une entreprise pérenne est celle qui a une durée de vie prolongée, s'étendant sur plusieurs années. En effet, les entreprises sont créées dans le but de perdurer sur le long terme, souvent avec une durée statutaire de (99ans)¹

Mignon (2009) affirme que la pérennité « Pour les uns, il s'agit avant tout de faire perdurer un patrimoine et la pérennisation du contrôle et/ou de la direction de l'entreprise, au sein d'un même groupe d'actionnaires (en général une famille) ».

En effet, Mignon (2013) avance que la pérennité d'une organisation est préservée lorsque l'entreprise a su, au cours de son histoire, initier ou faire face à des bouleversements internes et externes et préserver jusqu'à nos jours l'essentiel de son identité.

Selon Benghozi (2009), la pérennité des entreprises est : « la capacité qu'ont certaines firmes de persister au fil du temps ».

Cependant, La viabilité d'une entreprise est étroitement liée à sa gestion. En effet, il existe une relation significative entre la pérennité d'une entreprise et sa performance. Si une entreprise ne parvient pas à réaliser ses objectifs, elle ne pourra pas survivre à long terme face à la concurrence. Par conséquent, la durabilité d'une entreprise dépend de sa capacité à atteindre un niveau de performance satisfaisant, à maintenir sa compétitivité sur le marché et à s'adapter aux changements économiques et technologiques. En somme, la réussite d'une entreprise est un élément clé de sa pérennité.

¹ WAMBA T.et KOUOTOU M. et MAKANI R., «La gestion du bas du bilan et la pérennité des PME Camerounaises», revue du contrôle de la comptabilité et de l'audit, 2018,p. 360.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

2. Les approches relatives à la pérennité des entreprises

De nombreuses approches théoriques ont été développées pour analyser la pérennité des entreprises, offrant ainsi différentes perspectives sur les mécanismes et les variables qui influencent leur durabilité, on distingue :

- L'approche traditionnelle chez les classiques
- L'approche moderne chez les néo-classiques

2.1. L'approche traditionnelle

Selon l'approche classique de l'économie, on distingue des industries composées de petites entreprises et d'autres composées de grandes entreprises. Les limites horizontales dépendent de l'existence d'économies d'échelle et d'économies de gamme. De plus, la firme est définie par trois éléments clés :

- Le chef d'entreprise, qui est considéré comme le décideur rationnel.
- Une fonction de production et une fonction de coût, qui reflètent les contraintes technico-économiques auxquelles l'entreprise doit faire face.
- Un objectif et un comportement principalement axés sur la maximisation du profit.

En résumer, l'approche traditionnelle de l'entreprise se base sur les principes de l'analyse économique classique pour comprendre son fonctionnement en tant qu'acteur économique. Elle met l'accent sur la recherche de l'équilibre concurrentiel, la rationalité des acteurs et la maximisation des profits.

2.1.1 L'entreprise chez les classiques ; fondements et objectives

Selon l'approche classique de l'entreprise, celle-ci est considérée comme une "boîte noire" dont la principale activité est de transformer des entrées en sorties à travers une fonction de production.

Dans cette approche, l'aspect technologique est mis en avant et la fonction de production est considérée comme l'élément central dans la définition de l'entreprise.

Le comportement économique de l'entreprise découle donc des fondements technologiques de son activité.

L'entreprise est assimilée à un individu unique, à savoir l'entrepreneur, dont l'objectif principal est la maximisation du profit. Pour atteindre cet objectif, l'entrepreneur adopte un comportement basé sur une rationalité complète, prenant des décisions en fonction des coûts,

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

des revenus et des contraintes économiques.

L'approche classique de l'entreprise accorde une importance primordiale à l'aspect technologique, considérant la fonction de production comme fondamentale. On assimile l'entreprise à un individu rationnel, l'entrepreneur, dont l'objectif principal est de maximiser les bénéfices.

2.1.2. Mécanismes de l'entreprise chez les classiques

Certains théoriciens classiques, en analysant l'entreprise d'un point de vue microéconomique cohérent, ont identifié plusieurs facteurs qui expliquent la pérennité de ces entreprises. Parmi ces facteurs, les économies d'échelle occupent une place centrale selon les théoriciens classiques.

2.1.2.1. Définition des économies d'échelle

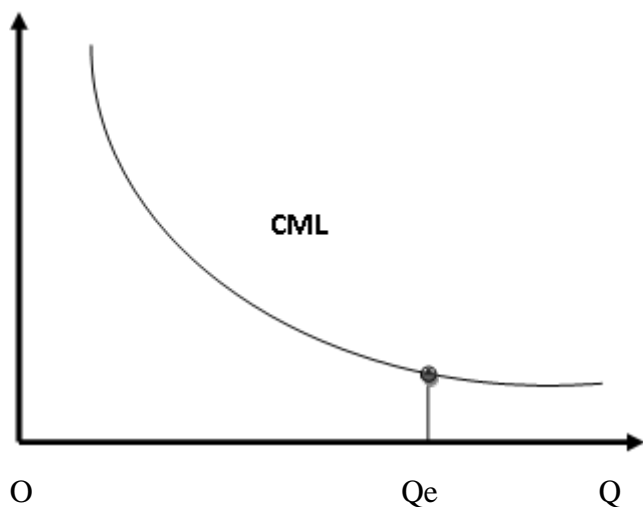
Les économies d'échelle se produisent lorsque le coût moyen de production diminue à mesure que la quantité produite augmente. Elles se manifestent lorsque les entreprises de plus grande taille sont capables de produire des biens et des services de manière plus efficace que les petites entreprises². Penrose les regroupe en deux catégories principales : les économies d'échelle technologiques et les économies d'échelle d'origine managérielle.

- **les économies d'échelle technologique** : Les économies d'échelle technologiques classiques se manifestent lorsque l'accroissement de la taille de production entraîne une réduction des coûts moyens. Cela implique que, dans certaines conditions et pour un produit donné, des modifications des ressources utilisées dans la production permettent de produire une plus grande quantité à un coût inférieur. Ces économies d'échelle sont représentées par la fonction Coût Moyen de Production à Long Terme (CML), qui est illustrée ci-dessous :

² PENROSE R., « The theory of the growth of the firm », Oxford, Basil Blackwell, 1972, cité in R. Wtterwulghe: «La PME un entreprise humaine », P68.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Figure 3 : Coût moyen de production à long terme (CML)



Source : WITTERWULGHE R., « La PME une entreprise humaine ».

Selon la théorie des économies d'échelle, l'amélioration de l'organisation de la production, telle que la spécialisation de la main-d'œuvre et l'adoption de nouvelles techniques ou procédés, peut entraîner une réduction des coûts moyens à long terme. Cependant, il convient de noter que ces économies d'échelle ne sont pas infinies, et chaque entreprise possède une taille de production optimale où le coût moyen à long terme est minimal. Au-delà de ce point, une augmentation de la production entraînera une augmentation du coût moyen, phénomène connu sous le nom de déséconomies d'échelle.

L'économie d'échelle managériale : les économies d'échelle managériales sont moins discutées que les économies d'échelle technologiques, mais elles trouvent leur origine dans la conception de l'entreprise en tant qu'organisation. Selon la vision de Penrose, l'entreprise est considérée non seulement comme une entité avec une fonction principalement technique, mais plutôt comme un ensemble de fonctions distinctes mais interdépendantes. Les économies d'échelle managériales se manifestent lorsque : Une entreprise de plus grande taille peut bénéficier de la division des tâches de gestion et de l'automatisation de certains processus administratifs.

- Elle peut tirer parti plus efficacement des ressources humaines existantes.
- Elle peut réaliser des achats et des ventes à moindre coût.
- Elle peut gérer ses réserves de manière plus économique.
- Elle peut accéder à du capital à des conditions plus avantageuses.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Dans le cadre de notre travail, nous nous concentrerons uniquement sur les économies d'échelle technologiques.

2.1.1.2. Economies d'échelle, survie et pérennité de l'entreprise

Les économies d'échelle jouent un rôle crucial dans la survie et la pérennité d'une entreprise. En bénéficiant de ces économies, une entreprise peut réduire ses coûts de production, améliorer sa compétitivité et augmenter sa rentabilité.

Lorsqu'une entreprise parvient à augmenter sa production tout en réduisant ses coûts moyens, elle peut réaliser des économies d'échelle. Cela peut être dû à plusieurs facteurs, tels que l'optimisation des processus, l'augmentation de l'efficacité de la main-d'œuvre, la spécialisation ou l'adoption de technologies plus avancées. Ces économies d'échelle lui permettent de bénéficier de coûts unitaires plus bas, ce qui lui confère un avantage concurrentiel.

En réduisant ses coûts de production, une entreprise peut proposer des prix plus compétitifs sur le marché, attirer davantage de clients et augmenter sa part de marché. Elle peut également investir dans la recherche et le développement, améliorer la qualité de ses produits ou services, ou même investir dans de nouvelles opportunités de croissance.

Cependant, il est important de noter que les économies d'échelle ne garantissent pas à elles seules la survie et la pérennité d'une entreprise. D'autres facteurs, tels que la capacité d'adaptation aux changements du marché, l'innovation, la gestion efficace des ressources humaines et financières, ainsi qu'une stratégie globale solide, sont également essentiels. Ainsi, les économies d'échelle peuvent constituer un avantage compétitif majeur pour une entreprise, mais elles doivent être soutenues par d'autres facteurs clés pour assurer sa survie et sa pérennité à long terme.

Selon l'approche traditionnelle classique, une entreprise qui ne cherche pas activement à maximiser ses bénéfices est condamnée à disparaître. La rationalité individuelle est remplacée par la rationalité du marché, qui favorise la survie des entreprises axées sur la maximisation des bénéfices.

Enke soutient cette idée en affirmant que si la concurrence est suffisante, seules les entreprises qui adoptent, même au hasard, un comportement de maximisation des bénéfices survivront à long terme³. Ainsi, le bénéfice joue un rôle fondamental dans le processus de sélection et de croissance des entreprises. Il permet de financer de nouveaux investissements,

³ CHEVALIER J.M., «Introduction à l'analyse économique », Edition la Découverte, Paris, 1995, P244.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

qui sont essentiels à la croissance. En négligeant la recherche du bénéfice, une entreprise se prive d'un outil de croissance, perd sa place sur le marché et est progressivement exclue. Par conséquent, l'investissement, le bénéfice et la croissance sont des variables interdépendantes à long terme. L'efficacité productive et le bénéfice sont donc déterminants pour la survie et la pérennité des entreprises, comme le souligne J.M. Chevalier (1995). Selon cette perspective, une entreprise doit être efficiente dans sa production et chercher à maximiser ses bénéfices pour assurer sa survie sur le marché.⁴

La théorie néo-classique a souvent une vision limitée et simplifiée de l'entreprise, la considérant comme un agent passif et peu complexe. Elle lui accorde une place restreinte et adopte une conceptualisation simpliste de l'équilibre général, négligeant les aspects dynamiques et complexes de l'entreprise.

2.2. L'approche néo-classique moderne

L'approche néoclassique moderne est une perspective économique qui s'appuie sur les principes fondamentaux de l'école néoclassique, tout en intégrant des éléments et des développements plus récents. L'objectif principal de cette approche est de comprendre le fonctionnement des économies modernes et de promouvoir la survie et la pérennité des entreprises et des systèmes économiques dans un environnement en constante évolution.

L'approche néoclassique moderne met l'accent sur l'idée que les individus et les entreprises prennent des décisions rationnelles en fonction des coûts et des avantages perçus. Elle suppose également que les marchés sont généralement efficaces et qu'ils permettent une allocation optimale des ressources.

Cependant, contrairement à l'école néoclassique traditionnelle, l'approche néoclassique moderne reconnaît également l'importance des imperfections et des frictions dans les marchés. Elle intègre des concepts tels que les asymétries d'information, les externalités, les défaillances du marché et les comportements non rationnels dans son analyse. Elle reconnaît également l'influence des institutions, des réglementations et des politiques publiques sur le fonctionnement des économies.

Dans le contexte de la survie et de la pérennité, l'approche néoclassique moderne met l'accent sur l'adaptation et l'innovation. Les entreprises sont encouragées à s'ajuster aux

⁴BANCEL F., « Le gouvernance des entreprises », édition Economica, Paris, 1997, p.12.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

changements économiques, technologiques et sociaux, et à adopter de nouvelles stratégies pour maintenir leur compétitivité. Elle encourage également la recherche et le développement, ainsi que l'investissement dans le capital humain, pour favoriser la croissance économique à long terme.

L'approche néoclassique moderne cherche à combiner les principes de l'école néoclassique traditionnelle avec une compréhension plus approfondie des imperfections du marché et des dynamiques économiques contemporaines. Elle vise à assurer la survie et la pérennité des entreprises et des économies en favorisant l'adaptation, l'innovation et la croissance à long terme.

Il est important de noter que ces deux approches peuvent se compléter et être combinées dans l'analyse de la pérennité des entreprises. Les développements récents en économie ont conduit à des approches plus holistiques et intégrées, qui prennent en compte à la fois les aspects traditionnels et modernes pour mieux comprendre les mécanismes et les variables qui influencent la pérennité des entreprises.

3. Facteurs de succès et stratégies de pérennité

La notion de succès dans le contexte des entreprises peut être définie de différentes manières en fonction des objectifs et des perspectives de chaque entreprise. Généralement, le succès peut être considéré comme l'accomplissement des objectifs fixés par une entreprise, la réalisation de résultats positifs et la création de valeur pour toutes les parties prenantes.

La durabilité des entreprises est la question qui préoccupe le plus les dirigeants et les entrepreneurs.

Dans un environnement concurrentiel et en constante évolution, il est essentiel de comprendre ce qui contribue au succès et à la durabilité à long terme d'une entreprise.

Cette section se concentre sur l'identification des facteurs critiques de succès et des stratégies que les entreprises emploient pour assurer leur pérennité.

3.1.Facteurs de succès

Les facteurs de succès peuvent varier selon l'industrie, la taille de l'entreprise et l'environnement économique, mais certains éléments communs émergent. Ces facteurs incluent généralement la capacité d'innover, de s'adapter aux évolutions du marché, de fidéliser la clientèle, de développer des compétences uniques, de gérer efficacement les ressources et d'entretenir des relations solides avec les parties prenantes.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Comprendre ces facteurs de succès et les intégrer dans la stratégie d'une entreprise est essentiel pour assurer sa pérennité. Dans un premier temps, nous aborderons les facteurs explicatifs internes à l'entreprise.

Ces derniers peuvent être liés soit à l'entrepreneur lui-même ou à l'organisation qui se situe entre l'entrepreneur et l'environnement de l'entreprise.⁵ Ensuite, nous introduirons une deuxième catégorie de facteurs dits externes liés à l'environnement des entreprises.

3.1.1 Les facteurs internes

Les analyses ayant tenté d'expliquer les causes de la performance interne des entreprises ont évolué au fil du temps, avec l'émergence de différentes théories.⁶

- **Courant classique des organisations** : Frederick Taylor (1911), Max Weber (1922), Henri Fayol (1916). Ce courant se concentrait principalement sur *la productivité du personnel*.
- **Courant des relations humanisées**: Elton Mayo (1949), Kurt Lewin (1943), Douglas McGregor (1966), Rensis Likert (1967), Frederick Herzberg (1976), Abraham Maslow (1970). Ce courant mettait l'accent *sur les aspects sociaux et psychologiques dans le contexte du travail*.
- **Théorie de la contingence** : Cette approche a remis en cause les analyses classiques et a souligné que les modèles d'organisation sont contingents à des variables internes et externes. Parmi les variables internes, on distingue *l'âge* (Stincombe, 1965), *la taille* (Blau, 1970), *la technologie* (Joan Woodward, 1965 ; Charles Perrow, 1987) et *la stratégie* (Alfred Chandler, 1962).
- **Théorie des capacités organisationnelles** : Alfred Chandler (1990) a souligné l'importance *des capacités organisationnelles* des entreprises dans leur compétitivité et leur performance.
- **Approche basée sur les ressources** : Gary Hamel et C.K. Prahalad (1990, 1995) ont considéré l'entreprise comme un ensemble unique de ressources tangibles et intangibles. Ils ont souligné l'importance *de valoriser ces ressources pour générer et maintenir une position concurrentielle* à long terme.
- **Vision resource-based de l'entreprise** : Jay Barney (1991) a développé la resource-based view of the firm en considérant que les différences de performance entre les entreprises sont

⁵ MIGNON S., « Stratégies de pérennité d'entreprise », édition Vuibert, Paris, 2001, p.28-43.

⁶ Loiseau B., Dupont CH., « facteurs clés de succès des PME ». In Revue Française de gestion N°32/82, p.p.19-30

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

largement dues à *des différences de qualité des ressources*. Les ressources spécialisées, difficiles à reproduire ou non imitables, sont sources de profits importants.

- **Approche des connaissances** : Conner et Prahalad (1996) ont souligné le rôle essentiel des connaissances en tant qu'avantages compétitifs durables et facteurs de différenciation de performance entre les entreprises.

Ces différentes théories ont apporté des perspectives variées pour expliquer la performance interne des entreprises, en mettant l'accent sur l'âge, la taille, la technologie, la stratégie, les ressources et les connaissances.⁷

3.1.1.1. Le leadership et la gestion

- **Vision et stratégie** : Un bon leader doit avoir une vision claire de l'avenir de l'entreprise et une stratégie pour atteindre cet objectif. La vision définit la direction à suivre et motive les employés à travailler vers un objectif commun. La stratégie permet de définir les actions et les ressources nécessaires pour réaliser cette vision.

- **Prise de décision** : Le leader est responsable de la prise de décision dans l'entreprise. Il doit être capable d'analyser les situations, de peser les différentes options et de prendre des décisions éclairées. Une prise de décision efficace repose sur l'utilisation de données et d'informations pertinentes, ainsi que sur l'évaluation des risques et des avantages potentiels.

- **Communication** : La communication claire et efficace est cruciale pour un bon leadership. Les leaders doivent être capables de transmettre leur vision et leur stratégie à l'équipe, d'expliquer les objectifs et les attentes, et de fournir des feedbacks constructifs. Une communication ouverte favorise la transparence, la collaboration et la confiance au sein de l'entreprise.

- **Motivation et inspiration** : Les leaders doivent être capables de motiver et d'inspirer leurs équipes. Cela implique de reconnaître les réalisations, d'encourager le développement personnel et professionnel, et de créer un environnement de travail positif et stimulant. Les leaders inspirants suscitent l'engagement, la créativité et la productivité des employés.

- **Gestion des ressources** : Les leaders doivent être en mesure de gérer efficacement les ressources de l'entreprise, y compris les ressources financières, matérielles et humaines. Cela

⁷ Natache G. , « utilisation de l'information et l'intégration de l'envoyé par les PME/PMI » ,//http://algeria-interface.com ,2002.p.16

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

implique une planification adéquate, l'allocation des ressources en fonction des priorités, la gestion des budgets et la supervision des opérations quotidiennes.

- **Développement des talents** : Les leaders doivent également s'engager dans le développement des talents au sein de l'entreprise. Cela implique d'identifier les forces et les faiblesses des membres de l'équipe, de fournir des opportunités de formation et de développement, et de favoriser la progression professionnelle. Le développement des talents contribue à renforcer les compétences de l'équipe et à créer une culture de l'apprentissage continu.

3.1.1.2. L'innovation et la créativité

Génération d'idées nouvelles : L'innovation et la créativité impliquent la génération d'idées nouvelles et originales. Les entreprises prospères sont capables de stimuler la créativité de leurs employés, en encourageant la réflexion innovante et en favorisant un environnement propice à l'émergence d'idées nouvelles. Cela peut se faire à travers des séances de remue-méninges, des forums de discussion, des programmes de suggestion d'idées ou des collaborations interdisciplinaires.⁸

- **Adaptation aux changements** : L'innovation et la créativité permettent aux entreprises de s'adapter aux changements et aux évolutions du marché. Elles permettent de trouver de nouvelles solutions face aux défis et aux opportunités qui se présentent. Les entreprises qui sont capables de rester à l'avant-garde, d'anticiper les tendances et de s'adapter rapidement sont mieux positionnées pour réussir.

- **Développement de nouveaux produits et services** : L'innovation et la créativité sont essentielles pour le développement de nouveaux produits et services. Les entreprises qui peuvent proposer des offres différenciées et répondre aux besoins changeants des clients ont un avantage concurrentiel. Cela nécessite une approche proactive pour identifier les lacunes sur le marché, comprendre les besoins des clients et concevoir des solutions innovantes qui les satisferont

- **Amélioration des processus et de l'efficacité** : L'innovation et la créativité ne se limitent pas seulement aux produits et services. Elles peuvent également être appliquées à l'amélioration des processus internes et de l'efficacité opérationnelle. Les entreprises qui cherchent constamment à trouver de meilleures façons de faire les choses, à optimiser les processus et à réduire les inefficiences sont en mesure d'augmenter leur productivité et leur

⁸ Ricket Y., « économie d'entreprise », Ed. Hachette, Paris, 2001, p.36.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

rentabilité.

- **Culture de l'innovation** : Pour favoriser l'innovation et la créativité, il est important d'établir une culture d'entreprise qui les encourage. Cela implique de valoriser les idées, de promouvoir la prise de risque calculée, d'encourager la collaboration et l'échange d'idées, et de reconnaître et de récompenser les contributions créatives. Une culture de l'innovation permet à tous les membres de l'entreprise de se sentir impliqués dans le processus d'innovation.

3.1.1.3. La gestion de la qualité et de l'efficacité opérationnelle

- **Normes de qualité** : La gestion de la qualité implique l'établissement de normes élevées pour les produits, les services et les processus de l'entreprise. Il s'agit de définir des critères de qualité clairs, de veiller à ce qu'ils soient respectés tout au long de la chaîne de valeur et de s'assurer que les produits et les services répondent aux attentes des clients. Cela peut inclure des certifications de qualité, des processus de contrôle de la qualité et des audits réguliers.⁹

- **Amélioration continue** : L'efficacité opérationnelle implique une recherche constante d'amélioration. Les entreprises performantes sont engagées dans une démarche d'amélioration continue de leurs processus et de leurs performances. Cela peut se faire en identifiant et en éliminant les inefficiences, en optimisant les flux de travail, en automatisant les tâches répétitives et en adoptant de meilleures pratiques. L'objectif est d'obtenir une utilisation optimale des ressources et de maximiser l'efficacité de l'entreprise.

- **Gestion des coûts** : Une gestion efficace des coûts est un aspect clé de l'efficacité opérationnelle. Cela implique de contrôler les dépenses, de minimiser les gaspillages, d'optimiser l'utilisation des ressources et de rechercher des alternatives plus rentables. Une gestion rigoureuse des coûts permet à l'entreprise de maintenir sa rentabilité et de rester compétitive sur le marché.

- **Satisfaction client** : La gestion de la qualité et de l'efficacité opérationnelle vise également à assurer la satisfaction des clients. Cela implique de comprendre les besoins et les attentes des clients, d'offrir des produits et des services de haute qualité, d'assurer un service après-vente efficace et de répondre rapidement aux demandes et aux plaintes des clients. La satisfaction client est un indicateur clé de la réussite à long terme de l'entreprise.

- **Mesure et suivi des performances** : Pour assurer une gestion efficace de la qualité et de l'efficacité opérationnelle, il est important de mettre en place des mécanismes de mesure et de suivi des performances. Cela peut inclure des indicateurs clés de performance (KPI) pour évaluer les résultats, des tableaux de bord pour suivre les progrès, des évaluations régulières

⁹ Mangué P., « gestion de la PME » Ed, Masson, Paris, 1987, p.28.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

de la performance et des révisions des processus pour apporter des améliorations continues.

3.1.2. Facteur externe

Lorsqu'il s'agit d'évaluer le succès d'une entreprise, il est important de reconnaître que de nombreux facteurs externes peuvent avoir un impact significatif sur sa performance. Les facteurs externes de succès sont des éléments qui proviennent de l'environnement dans lequel l'entreprise opère et qui peuvent influencer sa réussite et sa pérennité.

3.1.2.1. Demande du marché

Effectivement, la demande du marché est un facteur externe clé qui peut influencer le succès d'une entreprise. La demande du marché est déterminée par des facteurs externes tels que les préférences des consommateurs, les tendances économiques, les changements démographiques et les conditions sociales.

- **Préférences des consommateurs** : Les préférences et les comportements des consommateurs évoluent constamment. Les facteurs culturels, sociaux et individuels peuvent influencer les choix d'achat des consommateurs. Les entreprises doivent comprendre ces préférences changeantes pour développer des produits et des services qui répondent aux besoins des consommateurs.
- **Tendances économiques** : Les conditions économiques globales et locales peuvent affecter la demande du marché. Par exemple, une période de croissance économique peut stimuler la confiance des consommateurs et augmenter la demande de certains produits et services. En revanche, une récession économique peut réduire la demande globale.
- **Changements démographiques** : Les changements dans la composition démographique d'une population peuvent avoir un impact sur la demande du marché. Par exemple, une population vieillissante peut générer une demande croissante pour des produits et services liés à la santé et à la vieillesse.
- **Évolution des modes de vie** : Les changements dans les modes de vie peuvent créer de nouvelles opportunités de marché. Par exemple, l'émergence de nouveaux modes de travail, comme le télétravail, peut augmenter la demande de technologies et de services associés.
- **Avancées technologiques** : Les avancées technologiques peuvent transformer les préférences des consommateurs et créer de nouvelles demandes sur le marché. Par exemple, l'essor des smartphones a conduit à une augmentation de la demande d'applications mobiles et de services en ligne.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

3.1.2.2. La concurrence

Elle est un facteur externe essentiel qui influence le succès d'une entreprise. Elle se réfère à la rivalité entre les entreprises opérant dans le même secteur d'activité et cherchant à attirer les mêmes clients. Comprendre la concurrence et développer des stratégies appropriées pour y faire face est crucial pour maintenir un avantage concurrentiel et assurer la réussite à long terme de l'entreprise.

- **Concurrents directs** : Les concurrents directs sont les entreprises qui proposent des produits ou des services similaires à ceux de votre entreprise et qui ciblent le même segment de marché. Il est important de surveiller leurs actions, leurs offres, leurs prix, leur marketing et leur réputation pour rester compétitif.
- **Barrières à l'entrée** : Les barrières à l'entrée sont des obstacles qui peuvent rendre difficile pour de nouvelles entreprises l'entrée sur le marché et la concurrence avec les acteurs établis. Ces barrières peuvent inclure des coûts élevés d'investissement, des réglementations strictes, des brevets ou des accords exclusifs avec des fournisseurs.
- **Avantages concurrentiels** : Les avantages concurrentiels sont les atouts spécifiques d'une entreprise qui lui permettent de se différencier de ses concurrents et de gagner un avantage sur le marché. Ces avantages peuvent être basés sur des facteurs tels que la qualité du produit, la technologie, le service à la clientèle, la notoriété de la marque ou les coûts compétitifs.
- **Analyse de la concurrence** : Il est important de mener une analyse approfondie de la concurrence pour comprendre les forces et les faiblesses de vos concurrents, ainsi que les tendances du marché. Cela permet d'identifier les opportunités à exploiter et les domaines dans lesquels vous pouvez vous positionner différemment pour attirer les clients.
- **Innovation** : L'innovation est un moyen efficace de se démarquer de la concurrence. En développant de nouveaux produits, services ou processus innovants, une entreprise peut attirer les clients et répondre à leurs besoins d'une manière unique.
- **Relation client** : La satisfaction client et la fidélité sont des facteurs clés pour se démarquer de la concurrence. En offrant un excellent service à la clientèle, en établissant des relations solides et en répondant aux besoins spécifiques des clients, une entreprise peut se différencier et créer un avantage concurrentiel durable.

3.1.2.3. Environnement réglementaire

L'environnement réglementaire fait référence à l'ensemble des lois, réglementations et normes gouvernementales qui encadrent les activités commerciales. Il constitue un facteur

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

externe important qui influence le succès des entreprises. Comprendre et respecter l'environnement réglementaire est essentiel pour se conformer aux obligations légales, éviter les sanctions et maintenir la réputation de l'entreprise.

- **Réglementations sectorielles** : Chaque secteur d'activité est soumis à des réglementations spécifiques qui régissent les pratiques commerciales, la qualité des produits, la sécurité, la santé, l'environnement, etc.

Il est essentiel pour les entreprises de comprendre et de respecter ces réglementations pour éviter des conséquences négatives.

- **Protection des consommateurs** : Les réglementations en matière de protection des consommateurs visent à garantir que les entreprises offrent des produits et des services sûrs, de qualité et transparents. Elles peuvent inclure des exigences en matière d'étiquetage, de garantie, de pratiques commerciales équitables, de protection des données personnelles, etc.

- **Normes de santé et de sécurité** : Les entreprises sont tenues de respecter les normes et les réglementations en matière de santé et de sécurité au travail. Cela comprend la mise en place de pratiques de travail sécuritaires, la formation des employés, l'utilisation d'équipements de protection appropriés, etc.

- **Fiscalité** : Les réglementations fiscales régissent les obligations fiscales des entreprises, y compris le paiement des impôts, la déclaration des revenus, les obligations comptables, etc. Les entreprises doivent se conformer à ces réglementations pour éviter des sanctions financières ou légales.

- **Protection de l'environnement** : Les réglementations environnementales visent à minimiser l'impact des activités commerciales sur l'environnement. Elles peuvent inclure des normes de gestion des déchets, de pollution de l'air et de l'eau, de conservation des ressources naturelles, etc.

- **Commerce international** : Les entreprises qui opèrent à l'échelle internationale doivent se conformer aux réglementations commerciales internationales, telles que les tarifs douaniers, les quotas d'importation/exportation, les réglementations sanitaires et phytosanitaires, etc.

3.1.2.4. L'évolution technologique :

C'est un facteur externe majeur qui a un impact significatif sur les entreprises et leur succès. Les avancées technologiques rapides et constantes modifient les industries, les modèles d'affaires et les attentes des clients. Comprendre et s'adapter à l'évolution

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

technologique est essentiel pour rester compétitif et prospérer sur le marché.

- **Innovation disruptive** : L'évolution technologique peut conduire à des innovations disruptives, c'est-à-dire des technologies qui transforment radicalement les industries existantes et remettent en question les modèles d'affaires établis. Les entreprises doivent être attentives à ces innovations et être prêtes à s'adapter rapidement pour éviter d'être dépassées par la concurrence.
- **Automatisation et efficacité** : Les progrès technologiques permettent souvent l'automatisation de certaines tâches et processus, ce qui peut améliorer l'efficacité opérationnelle des entreprises. L'automatisation peut réduire les coûts, accélérer les délais de production et améliorer la précision, ce qui donne un avantage concurrentiel aux entreprises qui l'adoptent.
- **Transformation numérique** : La transformation numérique implique l'utilisation de technologies telles que le « Cloud computing », l'intelligence artificielle, l'Internet des objets (IoT) et l'analyse des données pour optimiser les processus, améliorer l'expérience client et créer de nouvelles opportunités commerciales. Les entreprises qui réussissent à intégrer ces technologies dans leur stratégie globale peuvent bénéficier d'une meilleure efficacité et d'une meilleure compétitivité.
- **Changement des comportements des consommateurs** : L'évolution technologique influence les comportements des consommateurs et leurs attentes. Les consommateurs sont de plus en plus connectés, utilisent des appareils mobiles et recherchent des expériences personnalisées. Les entreprises doivent s'adapter à ces changements en développant des canaux de vente en ligne, des plateformes mobiles conviviales et des offres personnalisées.
- **Nouveaux modèles d'affaires** : L'évolution technologique crée de nouveaux modèles d'affaires et permet l'émergence de startups disruptives. Les entreprises établies doivent être ouvertes à l'exploration de nouveaux modèles d'affaires basés sur les technologies émergentes, telles que les modèles basés sur l'économie de partage, l'abonnement, la plateforme, etc.
- **Cyber sécurité** : L'évolution technologique s'accompagne de nouveaux défis en matière de sécurité. Les entreprises doivent être conscientes des risques de cyberattaques et mettre en place des mesures de cyber sécurité pour protéger leurs données, celles de leurs clients et leur réputation.

3.2. Les stratégies de pérennité

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Les stratégies de pérennité des entreprises sont des approches mises en place pour assurer la durabilité et la croissance à long terme de l'entreprise dans un environnement compétitif. Ces stratégies peuvent varier en fonction de la nature de l'entreprise, de son secteur d'activité et de ses objectifs spécifiques, mais elles ont généralement des points communs.

- **Diversification** : La diversification consiste à élargir la gamme de produits ou de services offerts par l'entreprise ou à se développer dans de nouveaux marchés ou secteurs. Cette stratégie vise à réduire la dépendance à l'égard d'un seul produit ou marché, ce qui peut aider à atténuer les risques et à stimuler la croissance.
- **Innovation continue** : L'innovation est un moteur clé de la pérennité des entreprises. Les entreprises doivent constamment rechercher de nouvelles idées, technologies et approches pour améliorer leurs produits, services, processus ou modèles d'affaires. L'innovation permet de rester compétitif, de répondre aux besoins changeants des clients et de s'adapter aux évolutions du marché.
- **Adaptabilité et agilité** : Les entreprises doivent être capables de s'adapter rapidement aux changements du marché, aux nouvelles technologies et aux demandes des clients. L'agilité organisationnelle permet de prendre des décisions rapides, d'ajuster les stratégies, de changer de direction si nécessaire et de saisir les opportunités.
- **Orientation client** : Placer le client au centre de toutes les décisions et actions est essentiel pour assurer la pérennité de l'entreprise. Une entreprise prospère doit comprendre les besoins, les préférences et les attentes de ses clients, offrir une excellente expérience client, maintenir des relations solides et s'efforcer de répondre aux demandes changeantes du marché.
- **Gestion financière solide** : Une gestion financière saine est fondamentale pour la pérennité des entreprises. Cela comprend une gestion rigoureuse des coûts, une planification financière efficace, une gestion de trésorerie prudente, une optimisation des investissements et une surveillance continue des performances financières. Une entreprise doit être rentable, générer des flux de trésorerie positifs et avoir accès à des sources de financement pour soutenir sa croissance.
- **Partenariats et alliances stratégiques** : La collaboration avec d'autres entreprises peut être une stratégie efficace pour renforcer la position concurrentielle et promouvoir la croissance. Les partenariats et les alliances stratégiques permettent de partager les ressources, les compétences et les connaissances, d'accéder à de nouveaux marchés ou technologies, et de

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

bénéficiaire de synergies mutuelles.

- **Responsabilité sociale et environnementale** : De plus en plus d'entreprises adoptent une approche axée sur la responsabilité sociale et environnementale. Intégrer des pratiques durables dans les opérations de l'entreprise, respecter les normes éthiques, contribuer aux communautés locales et réduire l'impact environnemental peut renforcer la réputation de l'entreprise.

Les entreprises qui comprennent et s'adaptent aux facteurs de succès internes et externes, tout en mettant en œuvre des stratégies de pérennité appropriées, sont mieux positionnées pour prospérer dans un environnement commercial en constante évolution. Cela nécessite une vision stratégique, une gestion efficace, une culture d'innovation, une responsabilité sociale et environnementale, ainsi qu'une capacité à anticiper et à s'adapter aux changements du marché.

En intégrant ces éléments, une entreprise peut renforcer sa compétitivité, sa résilience et sa capacité à prospérer à long terme.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Section 2 : Analyse de la structure financière

L'analyse de la structure financière joue un double rôle dans le processus de communication interne et externe de l'entreprise, elle constitue une source d'indicateurs élaborés à partir de l'information comptable établie par l'entreprise. Cette analyse est menée à partir des documents de synthèses, publiés par une telle entreprise d'une façon annuelle (imposé par la loi), il s'agit principalement des états financiers : bilan, comptes de résultat et annexes, ces documents représentent la matière première de l'analyse financière dont la finalité est d'apprécier leur équilibre financier, leur solvabilité, leur performance dans le but d'examiner la rentabilité et la croissance l'entreprise à long terme.

Cette approche d'évaluation constitue un pilier essentiel pour évaluer la pérennité de l'entreprise qui s'appuie sur les outils de l'analyse financière à savoir l'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion (SIG), les ratios de structure et l'analyse de la rentabilité.

1. L'analyse de la structure par l'indicateur de l'équilibre

L'équilibre financier peut être apprécié soit à un moment donné soit sur une période, on distingue ainsi, l'analyse statique et l'analyse dynamique. L'analyse de l'équilibre financier s'applique par l'analyse des éléments suivants : l'analyse du fond de roulement (FR), l'analyse du besoin de fonds de roulement (BFR), l'analyse de la trésorerie.¹⁰

1.1. Analyse du fond de roulement (FR)

Le fonds de roulement constitue une ressource essentielle et structurelle pour l'entreprise, lui permettant de financer ses opérations courantes, d'assurer la continuité de ses activités et de faire face aux exigences financières à court terme. Le FR est défini par « La marge de sécurité représenté par la fraction des capitaux circulants qui n'est pas financée par les dettes à court terme, mais une partie des capitaux permanents »¹¹ .

1.1.1. Le mode de calcul de FR

Pour calculer le fonds de roulement il existe 2 méthodes : la méthode du haut du bilan et la méthode du bas du bilan.

¹⁰ COHEN.E, « Analyse financière », éditions Economica, Paris, 4^{eme} édition, 1999, p.304.

¹¹ HUTAIN.H, « Gestion financière », édition d'organisation, Paris, 2000, p.82.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

- **Par le haut du bilan**

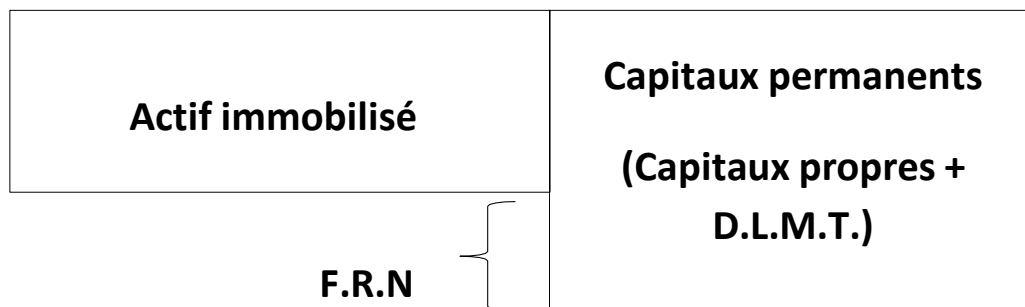
La détermination du fonds de roulement net est assez simple en pratique, c'est la différence entre les capitaux permanents et les actifs immobilisés dont la formule de calcul est la suivante :

$$\text{Fonds de roulement} = \text{capitaux permanents} - \text{actif immobilisé}$$

Source : BOBOT.L et VOYONNE.D, « le besoin en fonds de roulement », Edition Economica , paris, 2007, p.27.

Cette formulation met l'accent sur l'ajustement entre les capitaux permanents et l'actif immobilisé ainsi que le suggère le schéma ci-dessous

Figure N° 4 : Détermination du F.R.N. par le haut du bilan



Source :

- **Par le bas du bilan**

Le fonds de roulement net est généralement calculé par le haut du bilan, mais il peut aussi être calculé par le bas du bilan, car il représente la marge de sécurité constitué par l'excédent des capitaux circulants sur les dettes à court terme.

$$\text{Fond de roulement} = \text{actif circulant} - \text{dettes à court terme}$$

Source : BOBOT L. et VOYONNE D., op.cit., p.27

Cette formulation met l'accent sur l'ajustement entre les emplois cycliques et les dettes à court terme ainsi que le suggère le schéma ci-dessous.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Figure N°05 : Détermination du F.R.N. par le bas du bilan

Actif circulant	Dettes à court terme
	F.R.N.

Source :

1.1.2. Interprétation des résultats du F.R

F.R >0 capitaux permanents > Actif immobilisé

Cette situation indique que l'entreprise est en équilibre financier à long terme, car elle dégage un excédent de capitaux à long terme destiné à financer son actif circulant, donc fonds de roulement constitue une marge de sécurité appréciable dans le maintien de la solvabilité.

F.R <0 Capitaux permanents < Actif immobilisé

Dans cette situation, les capitaux permanents ne représentent pas un montant suffisant pour financer l'intégralité des immobilisations, celui-ci exprime un déséquilibre dans la structure de financement de l'actif de l'entreprise. C'est ce qui va l'obliger à financer la partie manquante par des ressources à court terme.

F.R. = 0 Capitaux permanents = Actif immobilisé

Dans ce cas, l'entreprise réalise un équilibre financier minimum. L'actif circulant couvre les dettes à court terme, ainsi que les ressources stables couvrent les emplois durables sans qu'un excédent ne soit généré.

1.2. Le besoin en fonds de roulement

Dans ce qui suit, nous présentons la notion de BFR, ses composantes et ses différentes interprétations.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

1.2.1. Définition du BFR

Le Besoin en fonds de roulement (BFR) traduit le besoin de financement du cycle d'exploitation (l'activité de la structure). Il résulte de décalages dans le temps entre les encaissements et les décaissements des flux liés à l'activité de l'entreprise. Il s'agit d'un besoin de financement structurel à court terme que génère le cycle d'exploitation.¹²

Pendant le cycle d'exploitation, il existe un décalage entre les opérations (achats, prestations) et la transformation en encaisses réelles de ces opérations. L'existence de ces décalages entre flux réels et flux financiers est à l'origine du besoin en fonds de roulement.

D'une manière générale le B.F.R.se calcule comme suit :

$$\text{B.F.R.} = \text{Actif circulant (Hors disponibilités)} - \text{Passif circulant}$$

$$\text{B.F.R.} = (\text{Valeurs d'exploitation} + \text{Valeurs réalisables}) - \text{Dettes à Court Terme (hors dettes financières et Concours bancaires)}$$

Source : BOBOT L. et VOYONNE.D., op.cit.,27.

1.2.2. Interprétation du B.F.R

Le besoin en fonds de roulement met l'entreprise face à trois cas, qui sont les suivants ¹³

Cas n°01 : B.F.R. > 0

Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation. L'entreprise doit alors financer ses besoins à court terme soit par son fonds de roulement soit par des dettes financières à court terme.

Cas n°02 : B.F.R. < 0

Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont inférieurs aux ressources d'exploitation, l'entreprise n'a pas donc de besoin d'exploitation. Aucun besoin financier n'est généré par l'activité et l'excédent de ressources dégagé va permettre d'alimenter la trésorerie nette de l'entreprise.

¹² PIERRE C. et ROBERT L., « Fonds de roulement et politique financière », 2eme édition DUNOD, Paris 1989.p.10.

¹³ BOBOT L. et VOYONNE D., op.cit., p.32.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Cas n°03 : B.F.R = 0

Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont égaux aux ressources d'exploitation, ces dernières permettent de couvrir les emplois en intégralité. L'entreprise n'a aucun besoin à financier mais elle ne dispose d'aucun excédent financier.

1.3. La trésorerie

La trésorerie joue un rôle fondamental dans toute structure économique. Elle réalise l'équilibre financier à court terme entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement.

La trésorerie (d'une entreprise, d'une association, etc.) est la somme de tous les avoirs et dettes à court terme. Une partie importante de la trésorerie est le contenu des comptes des banques et des comptes de caisse d'épargne de l'entreprise.

La trésorerie permet de :

- Contrôler les entrées et les sorties de fonds ;
- Optimiser la gestion de trésorerie, dans un sens de sécurité et de rentabilité
- S'assurer de la bonne application des conditions bancaires : jours de valeurs, frais appliqués sur les flux de trésorerie.
- La gestion de trésorerie consiste à veiller à maintenir une liquidité suffisante pour faire face aux échéances tout en optimisant la rentabilité des fonds.¹⁴

1.3.1. Mode de calcul

La trésorerie nette se calcule selon deux formules qui sont :

Trésorerie = Actif de trésorerie – Passif de trésorerie

Ou bien

Trésorerie = FRNG - BFR

Source : BOBOT L. et VOYONNE D., op.cit.,28.

1.3.2. Interprétation de la trésorerie

La trésorerie varie en fonction du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement. Cependant on distingue trois situations de trésorerie² :

¹⁴ BOBOT L. et VOYONNE D., op.cit. P28.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Situation n°01 : T.N. > 0

La situation financière de l'entreprise semble saine étant donné qu'elle se trouve en mesure de financer des dépenses nouvelles sans avoir recours à un mode de financement externe (emprunt par exemple). L'équilibre financier fonctionnel est respecté.

Situation n°02 : T.N. < 0

L'entreprise ne dispose pas des ressources suffisantes pour faire face à ses besoins. Sa situation financière est déficitaire et elle doit absolument avoir recours à des modes de financements à court terme pour pallier cette situation (découvert bancaire). L'équilibre financier fonctionnel n'est pas respecté.

Situation n°03 : T.N. = 0

Dans cette situation, les ressources financières de l'entreprise suffisent juste à satisfaire ses besoins ($F.R. = B.F.R.$). L'entreprise ne dispose d'aucune marge de manœuvre bien que sa situation financière soit à l'équilibre. Le fonds de roulement finance le BFR à l'identique et toute augmentation de ce dernier conduira l'entreprise à rencontrer des difficultés de trésorerie.

2. L'analyse de l'activité

L'analyse de l'activité de l'entreprise par les Soldes intermédiaires de Gestion et la capacité d'autofinancement, permet de dégager la performance de l'entreprise et de savoir si elle peut atteindre ses objectifs avec ses propres capacités.

2.1. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Le calcul des soldes intermédiaires de gestion permet :

- De comprendre la formation du résultat net en décomposant ;
- D'apprécier la création de richesse générée par l'activité de l'entreprise ;
- De suivre dans l'espace et dans le temps l'évolution de la performance et de la rentabilité de l'activité de l'entreprise à l'aide de ratio d'activité, de profitabilité et de rentabilité.

Le tableau des soldes intermédiaires de gestion comprend des soldes successifs obtenus par la

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

différence entre certains produits et certaines charges.¹⁵

- La marge commerciale

La marge commerciale concerne uniquement les entreprises commerciales ou les entreprises industrielles exerçant une activité commerciale. La marge commerciale est un indicateur essentiel pour les entreprises commerciales, elle doit être suffisante pour couvrir toutes les charges en dehors du coût d'achat des marchandises vendues. Le calcul de la marge commerciale est le suivant :

$$\text{Marge commerciale} = \text{Ventes nettes de marchandises} - \text{Coût d'achat des marchandises vendues.}$$

- La production de l'exercice

La production de l'exercice permet d'apprécier l'ensemble de l'activité de production des entreprises industrielles et de services pour une période.

$$\begin{aligned} \text{Production de l'exercice} = \\ \text{Production vendue} + \text{Production stockée} + \text{Production immobilisée} \end{aligned}$$

- La valeur ajoutée

La valeur ajoutée représente l'accroissement de la valeur apportée par l'entreprise aux biens et services en provenance des tiers dans l'exercice de son activité principale.¹⁶ Elle détermine la richesse créée et constitué par le travail du personnel, elle calculé de la manière suivante :

$$\text{Valeur ajoutée} = \text{marge commercial} + \text{production de l'exercice} - \text{consommations de l'exercice en provenance des tiers}$$

- L'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'excédent brut d'exploitation représente la part de la valeur ajoutée qui revient à l'entreprise et aux apporteurs des capitaux. Il indique la ressource générée par l'exploitation de l'entreprise indépendamment de la politique d'amortissement et mode de financement.

Il est un indicateur de la performance industrielle et commerciale, cet indicateur est privilégié pour la comparaison interentreprises dans la mesure où il ne prend pas en

¹⁵ BEATRICE et GRANDGUILLOT Francis, Analyse financière, Gaulino éditeur, 4 édition, Paris, 2006, p.41.

¹⁶ Idem , P 44.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

compte ;les choix des dirigeants en matière de politiques d'amortissement, de financement, de distribution de dividendes et de mode d'imposition. Il s'obtient à partir du calcul suivant :

$$\text{EBE} = \text{Valeur ajoutée} + \text{Subventions d'exploitations} - \text{Impôts, taxes et versements assimilés} - \text{Charges de personnel.}$$

- Le résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation représente le profit ou la perte généré par l'activité qui conditionne l'existence de l'entreprise, elle est calculée de la manière suivante :

$$\text{Résultat d'exploitation} = \text{EBE} + \text{Reprises et transferts sur charges d'exploitation} + \text{Autres produits de gestion} - \text{Dotations sur charges d'exploitation} - \text{Autres charges de gestion}$$

-Le résultat courant avant impôts

Le résultat courant avant impôts mesure la performance des activités d'exploitation et financière de l'entreprise. Il est intéressant de le comparer au résultat d'exploitation pour analyser l'indice de la politique financière sur la formation du résultat. Il est égal au calcul suivant :

$$\text{Résultat courant avant impôts} = \text{Résultat d'exploitation} + \text{Quottes parts de résultat sur opérations faites en commun} + \text{Produit financiers} - \text{Charges financière.}$$

- Le résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel n'est pas calculé à partir d'un solde précédent. Mais, calculé directement à l'aide du regroupement des opérations ayant un caractère exceptionnel.

$$\text{Résultat exceptionnel} = \text{Produits exceptionnels} - \text{Charges exceptionnelles.}$$

- Le résultat net de l'exercice

Le résultat net de l'exercice représente ce qui reste à la disposition de l'entreprise après versement de la participation des salariés et paiement de l'impôt sur les sociétés, une

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

partie de ce résultat est distribué aux associés et une autre est réservée à la constitution de l'autofinancement de l'entreprise pour assurer sa croissance. Il s'obtient de la manière suivante:

$\text{Résultat net de l'exercice} = \text{Résultat courant avant impôts} + \text{Résultat exceptionnel} - \text{Participation des salariés} - \text{Impôts sur les bénéfices.}$
--

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Tableau N°3: Tableau des soldes intermédiaires de gestion

Designation	produits	Charges
Ventes de marchandises		
(-) Coûts d'achat des marchandises vendues		
(+/-) Variation des stocks de marchandises		
Marge commerciale (1)		
(+) Production vendue		
(+) Production stockée		
(+) Production immobilisée		
Production de l'exercice (2)		
Achats consommés (achat +/- variation de stocks)		
Autres charges externe		
Consommation en provenance des tiers (3)		
Valeur ajoutée (1+2+3)		
(+) subvention d'exploitation ; (-) impôts et taxes ; (-) frais personnel		
Excédent brut d'exploitation		
(+) Autres produits de gestion courant		
(-) Reprises sur amortissements et provisions		
(-) Autre charges de gestion courante		
(-) Dotation aux amortissements et aux provisions		
Résultat d'exploitation (4)		
(+) Produits financiers		
(-) Charges financières		
Résultat financier (5)		
Résultat courant avant impôt (4+5)		
Résultat exceptionnel (6)		
Résultat de l'exercice (4+5+6)		
(-) Participation des salariés ; (+) Impôt sur le bénéfice		
Résultat net de l'exercice		

Source : PEYRARD J. et AVENEL J. et PEYRARD M, « Analyse financière », 9^{ème} édition

Vuibert, Paris, 2006, p.160.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

2.2. La capacité d'autofinancement (C.A.F.) et l'autofinancement

Nous nous intéressons ici à la notion de capacité d'autofinancement et à celle de l'autofinancement ; en présentant leurs définitions respectives, leurs intérêts et leur mode de calcul.

2.2.1. La capacité d'autofinancement (C.A.F.)

La capacité d'autofinancement, ou CAF, cherche à évaluer le surplus monétaire potentiel dégagé par l'entreprise au cours d'un exercice en prenant en compte l'ensemble de ses produits encaissables et l'ensemble de ses charges décaissables

2.2.1.1. Définition

« La capacité d'autofinancement est la ressource interne générée par les opérations enregistrées en recettes et produits durant une période donnée ; à l'issue de l'exploitation, si toutes les opérations en suspens étaient réglées, l'entreprise disposerait d'un surplus de liquidité ». ¹⁷

$$\text{C.A.F.} = \text{Recettes} - \text{Dépenses}$$

2.2.1.2. Mode de calcul

Il existe deux méthodes de calcul de la C.A.F : la méthode soustractive appelée la méthode Directe, et la méthode additive.

2.2.1.3. Méthode soustractive

La méthode soustractive explique la formation de la capacité d'autofinancement à partir de l'excédent brut d'exploitation (ou l'insuffisance), qui s'obtient de la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables de l'activité d'exploitation :

¹⁷ CHIHA, « Gestion et stratégie financière », 2ème édition HOUMA, Alger, 2006, P.P.11-20

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Excédent brut d'exploitation (+)Autres produits encaissables d'exploitation (-)Autres charges décaissables d'exploitation (+)Transfert de charges (+)Produits financiers encaissables (-)Charges financières décaissables (+)Produits exceptionnels encaissables (-)Charges exceptionnelles décaissables (-)Participations des salariés aux résultats (-)Impôt sur les bénéfices
CAF

Source :HERBET DE LA BRUSLERIE ., Op.cit. P 177

2.2.1.4.Méthode additive

Cette méthode consiste à ajouter au résultat net de l'exercice les charges calculées (charges nondécaissables) et de soustraire les produits non encaissables et les produits de cession des immobilisations. D'une façon plus approfondie la capacité d'autofinancement se calcule par la formule suivante :

Résultat net de l'exercice (+)Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions (-)Reprise sur amortissements, dépréciations et provisions (+)Valeur comptable des éléments d'actifs cédés (-)Produit des cessions d'éléments d'actifs immobilisés (±)Quotes-parts des subventions virées au résultat de l'exercice d'investissements
CAF

Source :HERBET de la Bruslerie , Op.cit, P 177.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

2.2.2. L'autofinancement

L'autofinancement est la capacité de l'entreprise à financer son activité ainsi que ses investissements à l'aide de ses propres moyens financiers. C'est un mode de financement interne à l'entreprise, qui se compose essentiellement des amortissements comptables.

« L'autofinancement a pour vocation de financer notamment les emplois à long terme qui sont les investissements, le remboursement des dettes à long terme et l'augmentation du fond de roulement ». ¹⁸

$$\text{L'autofinancement} = \text{capacité d'autofinancement} - \text{dividendes versés}$$

Source : HERBET de la bruslerie ,op. Cite., p179.

3. Analyse financière par les ratios.

L'outil utilisé dans les analyses financières est appelé "ratio", qui est un coefficient calculé à partir d'une fraction, c'est-à-dire un rapport entre des sommes tirées des états financiers. Ils servent: de mesure de la performance, d'instrument de contrôle, de guide à l'établissement de mesures correctives. Ils servent aussi à évaluer : la santé financière de l'entreprise, donc sa rentabilité, la solvabilité de l'entreprise, les risques encourus par l'entreprise, et la probabilité de survie de l'entreprise.

3.1. Les ratios de structure financière et de liquidité

Ils sont aussi appelés ratios de la situation financière, l'objectif de cette catégorie de ratio est d'étudier le degré de stabilité de la structure financière de l'entreprise et de mesurer la solvabilité à court terme.

¹⁸ PIGET P., « Gestion financière de l'entreprise », édition Economica , Paris, 1998, p.449.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Tableau N°4: Les ratios de la structure financière et de la liquidité

Nature	Formule	Interprétation
Autonomie financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\sum \text{dettes}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter.
Capacité de remboursement	$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Capacité d'autofinancement}}$	L'endettement ne doit pas excéder 4 fois la capacité d'autofinancement.
Solvabilité générale	$\frac{\sum \text{Actifs}}{\sum \text{Dettes}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer l'ensemble de ses dettes en utilisant l'ensemble de l'actif.
Liquidité générale	$\frac{\text{Actif circulant}}{\text{D. C. T.}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant ses actifs à court terme.
Liquidité restreinte	$\frac{\text{Créances à moins d'un an + Disponibilités}}{\text{D. C. T.}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant les créances et les disponibilités.
Liquidité immédiate	$\frac{\text{Disponibilités}}{\text{D. C. T.}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant les disponibilités.

Source : GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P.P.144-145.

3.2. Les ratios de rentabilité

Evaluer la rentabilité d'une entreprise revient à déterminer sa performance. Ainsi nous utiliserons les ratios de rentabilité qui permettent de comparer les résultats obtenus avec les moyens mis en œuvre.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Tableau N°5 : Les ratios de rentabilité

Nature	Formule	Interprétation
Taux de rentabilité économique	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	Ce ratio mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fondsapportés par les associés.
Taux de Rentabilité économique	$\frac{\text{Excédentbrut d'exploitation}}{\text{Ressources stables}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fondsapportés par les associés et les prêteurs.

Source : GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit., p 146.

L'analyse financière revêt une importance primordiale dans la mesure de la pérennité d'une entreprise. Elle constitue un passage incontournable pour évaluer la santé financière de l'entreprise, orienter la prise de décision et garantir sa stabilité à long terme. En se basant sur les informations comptables et les états financiers, l'analyse financière permet d'obtenir une vue d'ensemble de la situation financière de l'entreprise. Elle permet de détailler les indicateurs clés tels que la rentabilité, la solvabilité et la liquidité, qui sont essentiels pour évaluer la capacité de l'entreprise à perdurer dans le temps.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Section 3 : le lien entre la structure financière et la pérennité de l'entreprise

Le lien entre la structure financière et la pérennité de l'entreprise est étroit. La structure financière d'une entreprise fait référence à la manière dont elle finance ses opérations et ses investissements, c'est-à-dire la proportion de financement par capitaux propres (fonds propres) et par capitaux empruntés (dettes).

Une structure financière équilibrée et bien gérée peut contribuer à la pérennité de l'entreprise de plusieurs façons :

1. Les différents modes de financement :

Le choix de source de financement le mieux approprié représente un aspect déterminant de la stratégie financière de l'entreprise. Cependant, afin de choisir le financement adéquat en fonction des besoins exprimés, l'entreprise doit connaître, au préalable, les différentes sources de financement qui lui sont accessibles.

Au cours de cette section, nous aborderons les aspects suivants :

- Les moyens de financement interne ;
- Les moyens de financement externe ;
- Les critères de choix du mode de financement

1.1. Les moyens de financement interne :

Le financement interne se réfère aux ressources financières générées à l'intérieur de l'entreprise, ce mode de financement est fait essentiellement par les trois éléments suivants :

- L'autofinancement ;
- La cession d'éléments d'actifs ;
- L'augmentation du capital.

1.1.1 L'autofinancement :

L'autofinancement est considéré comme le moyen privilégié d'augmentation des fonds propres, et le mode de financement le moins risqué, car il confère à l'entreprise une autonomie que les autres ressources ne lui permettent pas.

Jean Pierre définit l'autofinancement comme « la rétention de tout ou une partie des rémunérations annuelles des actionnaires en vue de couvrir les besoins de l'entreprise. Il s'agit donc d'un processus d'épargne réalisé au niveau de la société »¹⁹. Autrement dit, l'autofinancement est la part de la capacité d'autofinancement (CAF) consacré au financement de l'entreprise.

¹⁹GILLET R., « finance d'entreprise, finance de marché, diagnostic financier », édition Dalloz, 1994, p.143.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

D'où la formule est la suivante :

$$\text{L'autofinancement} = \text{Capacité d'Autofinancement} - \text{Dividendes distribués au cours de l'exercice.}$$

1.1.1.1 La capacité d'autofinancement :

La CAF représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise, au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes,²⁰ elle est utilisée pour le financement de certaines activités de l'entreprise d'une part et du paiement des dividendes aux actionnaires d'une autre part.

1.1.2. Cession d'élément d'actif :

Ces opérations de désinvestissement se réfèrent à la vente d'actifs immobilisés de l'entreprise, et la plus-value réalisée après impôts dans le cadre de ces cessions constitue également une source de financement interne. Ces cessions peuvent résulter d'une réorientation stratégique des activités de l'entreprise ou simplement du renouvellement de ses actifs immobilisés. Ainsi, ces actifs immobilisés peuvent générer des ressources financières internes supplémentaires pour l'entreprise.

« Il s'agit d'opérations de désinvestissement. En fin de projet, la valeur résiduelle marchande des actifs autorise le financement partiel de nouveaux projets. Cette démarche peut résulter du renouvellement courant ou de réorientations stratégiques »²¹

Les cessions d'éléments d'actif peuvent résulter de trois volontés différentes :

- Renouveler le parc des immobilisations. En effet, ce renouvellement normal s'accompagne généralement de la vente du matériel remplacé ;
- La recherche de sources de financements. Dans certains cas, l'entreprise est contrainte de vendre des actifs qui ne sont pas nécessaires à son activité pour trouver de nouveaux capitaux ;
- Le recentrage des activités. L'entreprise cède des usines, des filiales ou des participations dès lorsqu'elle décide de revenir à son métier dominant. Dans ce cas, les sommes en jeu peuvent être considérables.

²⁰ RIVET A., « Gestion financière », Edition Ellipse, Paris, 2003, p.185.

²¹ LEGROS G., « Le mini manuel de finance d'entreprise : Cours & Exo », édition Dunod, Paris, 2010, p.166.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

1.1.3. L'augmentation du capital

En plus de l'autofinancement, l'augmentation du capital social est une autre source de financement interne largement utilisée par les entreprises sans recourir aux fonds externes, en ayant recours :

- De nouveaux apports des actionnaires existants ou du propriétaire ;
- L'incorporation des réserves ;
- L'augmentation du capital par conversion des dettes ;
- Les comptes courant des associés ;
- La souscription de nouveaux actionnaires (qui représente un moyen de financement externe).

1.2. les moyens de financement externe :

Dans ce point nous allons présenter les différentes techniques de financement direct (marché de capitaux) et indirect (les établissements de crédits).

1.2.1. Le financement indirect (via la banque)

La banque est considérée comme la première alternative pour le financement extérieur des entreprises, grâce aux rôles qu'elle joue dans l'économie moderne et à la diversité des services qu'elle offre aux entreprises pour le financement de leurs activités, des services tel que les emprunts et crédits.

1.2.1.1. Le financement de l'actif immobilisé

L'actif immobilisé peut être financé par :

- L'emprunt indivis ;
- l'emprunt obligataire ;
- Le crédit-bail.

-L'emprunt indivis

Un emprunt indivis est un emprunt où il existe un prêteur et emprunteur. Il s'oppose donc à l'emprunt obligataire qui se caractérise par un emprunteur mais potentiellement par de très nombreux prêteurs. Le montant emprunté dépend des besoins de l'entreprise et de l'évaluation du risque de l'opération par l'organisme prêteur. On distingue par ailleurs trois échéances :

- Le court terme (moins de deux ans) ;
- Le moyen terme (de deux à sept ans) ;
- Le long terme (plus de sept ans).

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Le crédit peut être à taux fixe (c'est-à-dire que le taux est déterminé à la réalisation du prêt et reste identique pour la durée) ou à taux variable (c'est-à-dire qui peut changer périodiquement en fonction de l'évaluation des taux des marchés).

- L'emprunt obligataire

L'emprunt obligataire est une forme d'emprunt à long terme émis par une entreprise, une banque, un État ou une organisation gouvernementale, sous forme d'obligations. Ces obligations sont achetées par des investisseurs et sont généralement négociables. Elles comprennent un montant unitaire, un paiement d'intérêts généralement annuel et un remboursement sur plusieurs années. Par rapport à un prêt bancaire concurrent, l'emprunt obligataire permet à l'entreprise de diversifier ses sources de financement, surtout lorsque les banques rencontrent des difficultés à prêter.

- Le crédit-bail (Leasing) :

Selon D'HOIR LAUPRETE²² le crédit-bail permet d'acquérir de nouveaux moyens de production et cela sans épuiser sa trésorerie ni accroître son degré d'endettement.

Par ailleurs ; nous pouvons dire que le crédit-bail (ou leasing) est simultanément un contrat ou un procédé d'investissement et de financement, par les sociétés spécialisées à la demande d'une entreprise . A l'échéance, le locataire a la possibilité, moyennant un prix convenu (valeur résiduelle) de racheter le bien. Le contrat de crédit-bail s'analyse donc comme une location avec option d'achat à terme. Pour l'entreprise, c'est un moyen de financement des investissements.

1.2.1.2. Le financement du cycle d'exploitation

Le crédit d'exploitation est un crédit à court terme, il permet le financement des besoins courants et d'exploitations de l'entreprise, il est d'une durée inférieure à deux ans²³. Il a pour objet, le financement d'une insuffisance de fonds de roulement ou un accroissement du besoin de fonds de roulement.

Afin de faire face aux frais d'exploitations et aux ralentissements saisonniers des affaires, ou encore financer des comptes clients. On distingue deux grandes catégories de crédits d'exploitation :

- Les crédits par caisse qui se traduisent par une immobilisation immédiate de capitaux
- Les crédits par signature qui s'engagent que la signature du banquier

²² D'HOIR LAUPRETE C., « Droit du crédit », édition Ellipses, Paris, 2000, p. 80.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

- **Les crédits par caisse**

Les crédits par caisse sont utilisés pour la réalisation d'un équilibre entre les encaissements et des décaissements qui demeurent l'objectif de toute les l'entreprises.

Les crédits par caisse peuvent être divisés en deux catégories :

- **Crédits par caisse globaux ;** Les crédits d'exploitation globaux sont demandés par une entreprise sans qu'elle ait à expliquer précisément la cause de ses besoins. Ils servent à compenser les insuffisances du fonds de roulement et à compléter temporairement la trésorerie lorsque celle-ci devient insuffisante. Les crédits d'exploitation globaux comprennent principalement la facilité de caisse, le découvert bancaire, le crédit de campagne et le crédit relais.

- **Crédits par caisse spécifiques ;** Les crédits d'exploitation spécifiques sont utilisés pour financer des éléments spécifiques de l'actif circulant qui peuvent représenter un poids important pour l'entreprise, contrairement aux crédits d'exploitation globaux.

- **Crédit par signature**

Les crédits par signature, également appelés engagements par signature, sont des prêts où le banquier garantit l'engagement de son client envers un tiers en apposant sa signature. Le banquier ne fournit pas de fonds, mais soutient plutôt la confiance que son client inspire en s'engageant lui-même. Cependant, si le débiteur ne respecte pas ses obligations à l'échéance, un décaissement peut avoir lieu.

Dans ce type de crédit nous trouvons : la caution, l'aval bancaire, l'acceptation

1.2.1.3. Le financement du commerce extérieur

Les opérations du commerce extérieur désignent les transactions réalisées par certaines entreprises avec des partenaires étrangers, que ce soit pour s'approvisionner en matières premières ou pour commercialiser leurs produits. Ces entreprises peuvent agir à la fois en tant qu'importatrices et exportatrices, en fonction de leurs besoins. Les opérations du commerce extérieur englobent ainsi l'ensemble des échanges commerciaux réalisés avec des acteurs situés à l'étranger.

- **Les crédits à l'importation**

Il existe plusieurs techniques de financement des importations dans les transactions commerciales internationales, qui varient en fonction des négociations entre l'importateur et l'exportateur, ainsi que des réglementations régissant les opérations du commerce extérieur.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Parmi ces techniques, nous pouvons mettre en évidence les deux plus couramment utilisées sont :

- Crédit documentaire (CREDOC)

Comme mentionné précédemment, il s'agit d'une technique de financement dans laquelle la banque de l'importateur émet un engagement de paiement en faveur de l'exportateur, sous réserve de la présentation de documents conformes.

- La remise documentaire (REMDOC)

La remise documentaire est une méthode de financement plus simple et moins contraignante que le crédit documentaire, mais elle implique également un niveau de risque légèrement plus élevé pour l'exportateur. Elle peut être utilisée lorsque les parties ont une relation de confiance ou lorsque les risques sont jugés acceptables

- **Les crédits d'exportation**

Sont des crédits accordés par l'exportateur à son importateur étranger, sous forme d'un délai de paiement, afin de faciliter les transactions commerciales internationales. Ces crédits permettent à l'importateur étranger de bénéficier d'un financement direct de la part de l'exportateur, évitant ainsi les problèmes de crédit et les contraintes liées au paiement immédiat.

1.2.2. Le financement direct (via le marché des capitaux)

Il existe plusieurs sortes de marchés qui se différencient par l'objet de l'échange, parmi eux nous pouvons citer : Le marché monétaire et le marché financier.

1.2.2.1. Le marché monétaire

Le marché monétaire est un marché réglementé où les institutions financières, les trésors nationaux, les banques centrales, les banques commerciales, les gestionnaires de fonds, les assureurs des grandes entreprises, etc., placent leurs excédents de trésorerie à court terme ou obtiennent des financements à court terme pour combler leurs déficits de financement. Le marché monétaire se compose de deux compartiments principaux : le marché interbancaire, où les banques échangent des liquidités entre elles et où la banque centrale exerce son rôle de régulateur, et le marché monétaire qui englobe les transactions sur les titres de créance négociables (TCN) avec des acteurs non financiers.²⁴

1.2.2.2. Le marché financier

Le marché financier permet aux entreprises et aux gouvernements d'émettre des actions et des obligations afin de lever des fonds pour financer leurs activités et leurs projets à

²⁴ Revue., « Le marché monétaire et son rôle dans le financement de l'économie », Banque édition.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

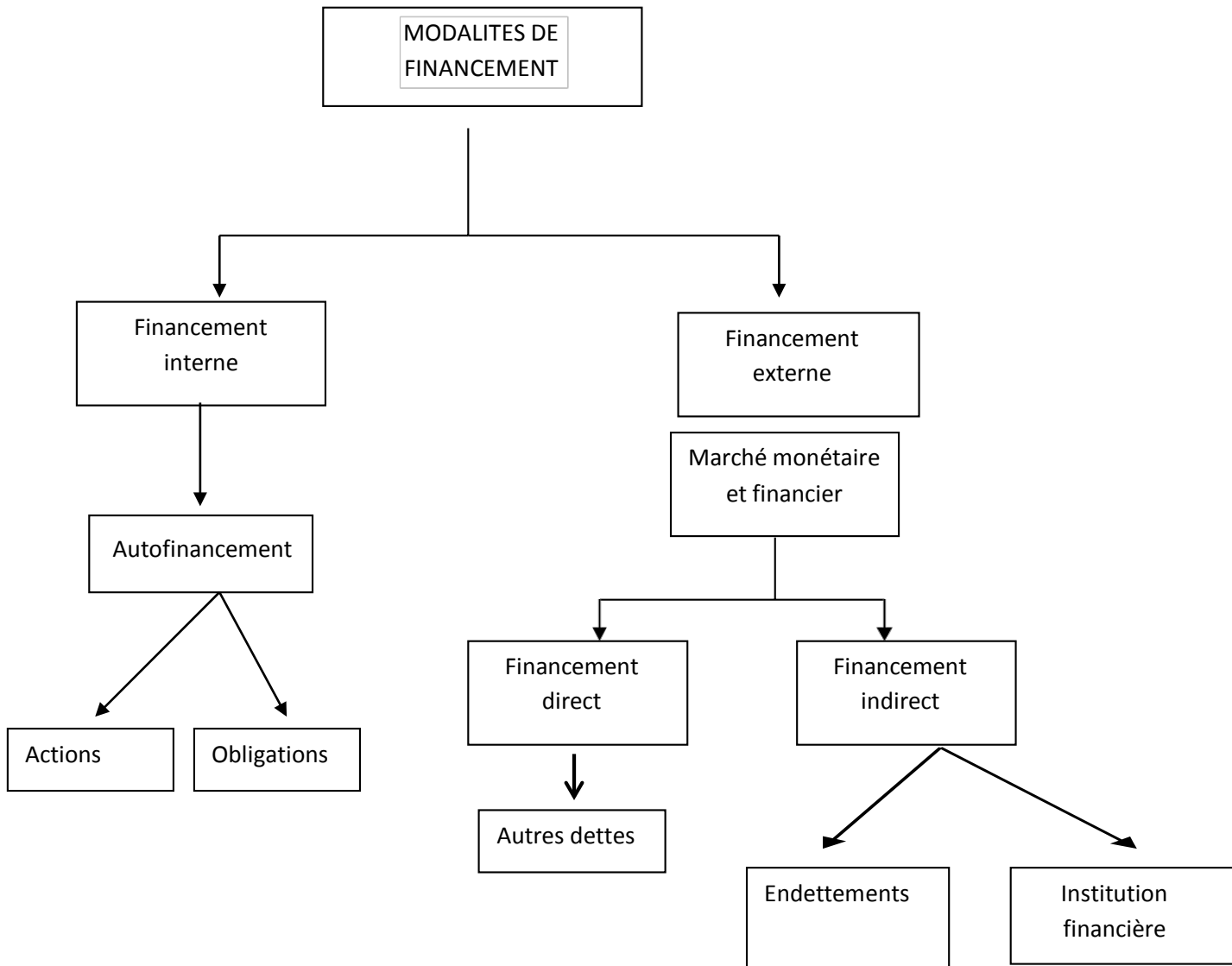
long terme. Il offre aux investisseurs la possibilité d'acheter et de vendre ces instruments financiers, ce qui leur permet de diversifier leur portefeuille et de participer à la croissance économique

Il se compose de deux compartiments :

- Le marché primaire ; Sur ce marché, les entreprises et le gouvernement vendent au épargnants et aux intermédiaires financiers (actions, obligation) et reçoivent, en retour des fonds qui serviront à l'acquisition d'actifs réels.
- Le marché secondaire ; le marché secondaire appelée aussi la « bourse » est le marché où se déroule la négociation des titres déjà émis, offrant aux investisseurs la possibilité d'acheter et de vendre des participations dans des entreprises ou des instruments financiers existants.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Figure N°6: Schéma représentatif des différents modes de financement :



Source : conception personnelle à partir des ouvrages financiers.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

I- les avantages et les inconvénients des modes de financement

Les modes de financement ont les avantages et les inconvénients suivants qui seront exprimés dans le tableau ci-dessus :

Moyens de financement	Avantages	Inconvénients.
<p>Autofinancement :</p> <p>Ce sont les fonds que l'entreprise dégage de son exploitation et qu'elle utilise pour financer ses investissements. La capacité d'autofinancement (CAF) correspond au résultat de l'entreprise + dotations aux amortissements de la période nettes de reprises. L'autofinancement est égal à la CAF déduction faite des bénéfices distribués.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Indépendance financière - Absence d'intérêts bancaires. 	<ul style="list-style-type: none"> - L'autofinancement ne suffit pas souvent pour financer l'ensemble des investissements ; - Diminution des revenus versés aux associés (découragement).
<p>Emprunt accordé par un organisme financier : (emprunt indivis)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Rapidité et simplicité ; - Financement important en valeur ; - Intérêts bancaires fiscalement déductibles. (Les intérêts apparaissent dans le compte de résultat en charges financières). 	<ul style="list-style-type: none"> - Coût des intérêts ; - L'autonomie financière de l'entreprise diminue (le capital emprunté apparaît au passif du bilan dans le poste Dettes).

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

<p>Emprunt obligataire</p> <p>Des titres financiers (appelés obligations) sont émis sur le marché et proposés à des souscripteurs. Chaque titre représente une créance sur l'entreprise et est rémunéré par un revenu fixe appelé intérêt.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Financement important en valeur ; - Intérêts déductibles fiscalement. 	<ul style="list-style-type: none"> - Coût des intérêts ; - L'autonomie financière de l'entreprise diminue ; - Moyen de financement limité aux sociétés anonymes ; - Formalités importantes.
<p>Crédit-bail (leasing)</p> <p>Il s'agit d'une location avec option d'achat à terme</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Renouvellement plus facile du matériel ; - Déductibilité fiscale des loyers (les redevances de crédit-bail apparaissent en charges d'exploitation dans le compte de résultat) ; - Autonomie financière préservée. 	<ul style="list-style-type: none"> - Coût élevé ; - Moyen de financement limité à certains biens.

Source : conception personnel à partir des ouvrages consultés.

2. L'impact de mode de financement sur la pérennité de l'entreprise :

L'imperfection du marché, caractérisée par l'incertitude, l'asymétrie informationnelle et l'opportunisme des agents, incite les entreprises à adopter une approche prudente dans leurs décisions de financement. Les entreprises doivent choisir parmi différentes options de financement pour répondre à leurs besoins opérationnels et d'investissement. Cependant, il est essentiel de noter que chaque source de financement engendre des coûts.

L'utilisation du financement par dettes ou par capitaux propres génère des coûts qui doivent être couverts par les rendements réalisés. En réalité, la création de valeur de l'entreprise dépend de sa capacité à générer des rendements supérieurs aux coûts de financement. Si cette condition n'est pas remplie, la création de valeur est compromise.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Ainsi, il revêt une importance cruciale pour une entreprise de choisir le mode de financement le plus approprié à sa situation, en favorisant la création de valeur. En prenant des décisions de financement qui entraînent des avantages compétitifs durables, tels que la réduction des coûts et la maximisation de la valeur à long terme, l'entreprise peut assurer sa pérennité.

2.1 Les fonds propres et l'entreprise

Le financement par des fonds propres est un levier de rentabilité car l'entreprise pour assurer sa pérennité et son développement, est contrainte de réaliser des rendements supérieurs à la rentabilité exigés par les apporteurs de fonds. Une entreprise qui réalise un certain niveau de rentabilité économique peut bénéficier des avantages de l'endettement à condition que cette rentabilité soit supérieure au coût de la dette.

2.1.1. Les effets positifs des fonds propre sur la pérennité de l'entreprise

Il existe une multitude d'effet positif des fonds propres sur la valeur de l'entreprise parmi lesquels nous avons :

2.1.1.1. Les fonds propres sources de confiance :

La présence d'un niveau adéquat de fonds propres dans la structure financière de l'entreprise revêt une grande importance, car cela contribue à assurer sa pérennité en permettant la couverture des risques liés à son activité. Les fonds propres offrent également une capacité d'endettement accrue lorsque l'entreprise a besoin de se financer par le biais de ressources externes. En effet, plus la part des fonds propres est élevée dans le capital de la société, plus elle dispose de capacités de remboursement, ce qui améliore la qualité des relations avec les établissements financiers et les fournisseurs auprès desquels l'entreprise effectue des achats à crédit. Cela renforce la confiance et favorise des relations commerciales plus solides.

2.1.1.2. Les fonds propres levier de rentabilité :

Le financement par des fonds propres constitue un levier de rentabilité pour une entreprise. En effet, pour assurer sa survie et son développement, l'entreprise est contrainte de réaliser des rendements supérieurs aux attentes des investisseurs qui ont apporté ces fonds propres. Lorsqu'une entreprise parvient à atteindre un certain niveau de rentabilité économique, elle peut alors profiter des avantages de l'endettement, à condition que cette

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

rentabilité soit supérieure au coût de la dette. Ainsi, le financement par des fonds propres crée une incitation pour l'entreprise à rechercher une rentabilité supérieure, ce qui peut conduire à une augmentation de la valeur de l'entreprise.

2.1.1.3. Les fonds propres signe de bons stress :

Le financement par fonds propres présente un avantage majeur par rapport au financement par emprunt bancaire, car il ne nécessite pas de remboursement de prêt. Cela réduit considérablement le fardeau financier et constitue une source de soulagement pour les dirigeants de l'entreprise. Il est également important de noter que le financement par fonds propres peut jouer un rôle essentiel pour les dirigeants, car il peut se substituer à d'autres sources de financement. Cela évite aux dirigeants de faire face à des paiements d'intérêts excessifs qui pourraient avoir un impact négatif sur la valeur de l'entreprise (Myers et Majluf, 1984)²⁵.

2.1.2. Les effets négatifs des fonds propres sur L'entreprise :

Le financement par fonds propres est un élément crucial dans la création de valeur de l'entreprise. Cependant, il est important de souligner qu'il peut également présenter un risque accru pour les investisseurs.

2.1.2.1. La perte du contrôle

Le financement par les capitaux propres peut entraîner la perte de contrôle de la société, ce qui constitue souvent un inconvénient majeur, en particulier pour les entreprises familiales²⁶. Cette perte de contrôle résulte généralement de la fragmentation du capital entre de nouveaux actionnaires. Malheureusement, cette fragmentation peut être associée à une perte de valeur, car les entreprises qui réalisent une augmentation de capital sont tenues de divulguer certaines informations financières conformément à la loi et à la réglementation. Cela inclut des éléments tels que les bilans comptables et les stratégies de financement, qui pourraient potentiellement bénéficier à la concurrence.

²⁵ MYERS S. C. et MAJLUF N. S. (1984) «Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have information that Investors do not have ». Journal of Financial Economics, Vol. 13, p. 187-221.

²⁶ ABAOUB Ezzedine et ELLOUZE Dorra, « Gouvernement des entreprises : les moyens de contrôle e de discipline des dirigeants », thèse de doctorat, université de Tunis, Juin 2007, p. 75.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

2.1.2.2. Les fonds propres un investissement coûteux

En raison des risques assumés par les investisseurs et des opportunités auxquelles ils renoncent, les actionnaires exigent un retour sur investissement élevé. Cette exigence met souvent une pression sur les dirigeants de l'entreprise pour générer une valeur significative et assurer la rentabilité de ces fonds. Cependant, il convient de noter que plus les coûts sont élevés, moins les conditions sont favorables à la création de valeur par les gestionnaires. Par conséquent, il est essentiel pour les dirigeants de trouver un équilibre entre les coûts associés au financement et la capacité à créer de la valeur pour répondre aux attentes des actionnaires.

2.1.2.3. Fonds propres source de conflit

Selon Jensen et Meckling (1976), la firme peut être considérée comme un ensemble de contrats impliquant des individus ayant des intérêts et des objectifs divergents. Dans ce contexte, les dirigeants, qui ont pour responsabilité de maximiser la valeur de l'entreprise et celle des actionnaires, sont également motivés à maximiser leur propre satisfaction personnelle. Cependant, afin de prévenir de telles situations, l'entreprise doit engager des coûts supplémentaires pour le contrôle et la surveillance de ces dirigeants. Cette surveillance vise à réduire les comportements opportunistes et à protéger les intérêts des actionnaires. Il est important de noter que ces coûts supplémentaires peuvent entraîner une diminution de la valeur globale de l'entreprise .

2.2. L'endettement et l'entreprise

Pour assurer sa survie et son développement, une entreprise doit adopter une politique d'investissement visant à accroître son capital d'exploitation. Cela nécessite souvent de mobiliser des financements auprès de créanciers. Cependant, ces financements peuvent avoir un impact sur la valeur de l'entreprise et entraîner des coûts qui, dans certains cas, peuvent conduire à la faillite de l'entreprise.

Avant d'explorer les effets de l'endettement sur la valeur de l'entreprise, il est important de comprendre la notion d'effet de levier.

2.2.1. Effet de levier d'endettement

L'entreprise peut recourir aux financements bancaires afin d'améliorer la rentabilité de ses capitaux propres. L'effet de levier permet d'évaluer l'impact de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres. En d'autres termes, l'effet de levier explique le taux de

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

rentabilité des capitaux propres en fonction du taux de rentabilité de l'actif économique et du coût de la dette.²⁷

Selon BOBIE et MERTON, l'effet de levier se définit comme suit : "Il s'agit de l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière. Les actionnaires d'une entreprise utilisent l'endettement pour accroître leur rentabilité financière, mais cela contribue également à augmenter la sensibilité financière aux variations de la rentabilité économique. En d'autres termes, en utilisant l'effet de levier, les actionnaires s'exposent à un risque financier supplémentaire, en plus du risque économique qu'ils supportaient déjà."²⁸

L'effet de levier se calcul de la manière suivante :

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

Interprétation :

Si $\text{ROA} > T$: L'entreprise présente un effet de levier positif : plus elle est endettée plus elle est rentable financièrement ;

Si $\text{ROA} < T$: L'entreprise présente un effet de levier négatif ou effet de massue : plus elle est endettée moins elle est rentable financièrement ;

Si $\text{ROA} = T$: L'entreprise ne présente ni effet de levier ni effet de massue. Dans ce cas, la rentabilité est indépendante de sa structure financière.²⁹

Avec :

ROA: Rentabilité économique ;

i : Coût de la dette net ;

D : Endettement net ;

CP : Capitaux propres ;

T : Taux d'intérêt.

²⁷ VERNIMMEN Pierre, « finance d'entreprise », édition Dalloz, Paris. 2016 ,p.67.

²⁸ BOBIE et MERTON, « Finance », Nouveaux horizons, Paris ,p.94 .

²⁹HIRIGOYEN Gérard, JOBARD Jean Pierre, « Financement de l'entreprise : évolution récente et perspectives nouvelles », Edition Economica, Paris, 1997 , p.67 .

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

2.2.2. Les effets positifs de l'endettement sur l'entreprise

Les effets positifs de l'endettement sur la valeur de l'entreprise sont nombreux et variés. Parmi eux nous pouvons énumérer :

2.2.2.1. L'endettement comme levier de rentabilité

L'endettement offre à l'entreprise la possibilité de poursuivre sa politique de financement lorsque l'autofinancement n'est pas suffisant.

En d'autres termes, plus l'endettement augmente, plus les actionnaires exigent une rentabilité élevée. Les dirigeants se trouvent alors contraints de maximiser la valeur de l'entreprise afin de répondre à ces attentes.

2.2.2.2. La dette procure des avantages fiscaux

Dans un article ultérieur publié en 1963, Modigliani et Miller ont repris leur analyse en prenant en compte l'impact de l'impôt sur les sociétés, et ils ont conclu que la structure financière de l'entreprise n'est pas neutre sur sa valeur. En effet, l'utilisation de la dette permet de bénéficier d'un avantage fiscal grâce à la déductibilité des charges financières, ce qui réduit le montant du bénéfice imposable.

2.2.2.3. L'endettement joue un rôle disciplinaire :

L'endettement exerce un pouvoir d'incitation à la performance. Plus une entreprise est endettée, plus le risque de faillite est élevé. Pour les dirigeants, la faillite implique généralement la perte de leur emploi, de leurs rémunérations et de leurs avantages supplémentaires. Par conséquent, ils sont motivés à maximiser les profits et la valeur de l'entreprise.

Dans ce contexte, une entreprise peut choisir de s'endetter même si elle n'a pas réellement besoin de financement, mais simplement pour bénéficier des nombreux avantages liés à l'endettement et, par la suite, maximiser sa valeur.

2.2.3. Les effets négatifs de l'endettement sur l'entreprise

Bien que l'endettement puisse être créateur de valeur, comme mentionné précédemment, un excès d'endettement peut être néfaste. Les pionniers tels que Beaver (1966) et Altman (1968) ont démontré que l'endettement joue un rôle significatif dans les défaillances d'entreprises et la destruction de valeur. Il est important de trouver un équilibre entre l'endettement et la capacité de remboursement de l'entreprise afin d'éviter les conséquences néfastes d'un endettement excessif.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

2.2.3.1. L'endettement comme source de faillite

En présence de l'impôt sur les sociétés, la valeur de l'entreprise connaît une augmentation initiale grâce aux économies fiscales résultant de la déductibilité des intérêts. Cependant, cette valeur diminue ensuite lorsque les avantages fiscaux sont compensés par les coûts de la faillite. Un endettement excessif accroît en effet le risque de défaut de remboursement de l'entreprise envers ses créanciers.

Le coût de la faillite peut être défini comme un coût supplémentaire qui réduit la valeur de l'entreprise. Il englobe notamment les dépenses engagées par les dirigeants pour éviter la faillite, telles que les frais de notaires, les honoraires des avocats, ainsi que les coûts liés à la perte de confiance des clients, des fournisseurs et des employés. Ces coûts, qui varient en fonction de la taille de chaque entreprise, ont un impact significatif sur sa valeur.

2.2.3.2. L'excès de l'endettement signe du mauvais stress pour les parties prenantes de l'entreprise :

La crainte des partenaires peut aggraver les difficultés existantes et favoriser la destruction de valeur de l'entreprise. Lorsque les dirigeants redoutent de ne pas voir leurs contrats honorés, ils cherchent à se protéger davantage (enracinement). Cette réaction peut amplifier les problèmes de l'entreprise. De même, si les créanciers ne se sentent pas suffisamment sécurisés, ils peuvent perdre confiance et retirer leur soutien financier.

À la firme. Cela se traduira par des garanties plus importantes, soit par un rationnement partiel ou total du crédit.

Ce mécanisme met l'entreprise dans l'obligation de maintenir son activité ou de poursuivre son développement tout en faisant face à la concurrence. Cependant, se financer uniquement par des ressources internes s'avère souvent insuffisant pour relancer le processus de création de valeur.

Un endettement excessif peut également générer des conflits entre les actionnaires et les obligataires. Lorsqu'une entreprise est au bord de la faillite, il est fort probable que la valeur de l'entreprise revienne aux obligataires à court terme³⁰. Si les dirigeants agissent dans l'intérêt unique des actionnaires, cela entraîne un transfert de richesse des obligataires vers les créanciers. Des décisions telles que l'acceptation d'une valeur actualisée nette négative ou l'acceptation d'investissements qui procurent des avantages aux actionnaires aujourd'hui au détriment de l'entreprise à long terme, c'est-à-dire aux obligataires,

³⁰ BARHROUJ Tawfiq, « l'endettement et la valeur de l'entreprise », mémoire de master, ENCG, 2014, p.13.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

contribuent toutes à la diminution de la valeur de l'entreprise.

Enfin, les employés, craignant de perdre leur emploi, peuvent être tentés de chercher du travail chez les concurrents. Cette action est doublement préjudiciable pour l'entreprise. D'une part, elle perd un savoir-faire qu'il lui sera coûteux de retrouver, et d'autre part, les réductions d'effectifs entraînent généralement une démoralisation parmi les employés restants. Cette démoralisation peut se traduire par une baisse de la qualité des biens et services vendus.

2.2.3.3.L'endettement : un signal envoyé aux concurrents

Comme nous l'avons cité dans le chapitre précédent, afin de faire face à la difficulté des investisseurs de se faire une idée sur la qualité de gestion des firmes en raison d'une asymétrie informationnelle entre les dirigeants et les actionnaires, les pourvoyeurs de fonds seront toujours à la recherche d'un signal leurs permettant d'espérer une rentabilité supérieure ou un risque moindre. De ce fait, l'augmentation de l'endettement constituerait un bon signal sur la qualité de la firme et de ses investissements.

Ce signal permet aussi aux différents concurrents de l'entreprise de se faire une idée sur sa situation financière et sa potentielle politique de croissance mais aussi de mieux savoir comment la faire face. Donc dans de pareille situation, le signal envoyé par l'entreprise au marché peut être un élément destructeur de valeur.

Tous ces éléments peuvent alors engendrer un cycle infernal qui se traduira par une baisse de la performance et au-delà par une faillite et une destruction de valeur de l'entreprise.

Afin d'avoir une lecture plus simple de l'impact de la décision financement sur la valeur de l'entreprise, nous proposons le tableau ci-dessous.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Tableau N° 6 : Récapitulatif des effets des modalités de financement sur la valeur del'entreprise

	Effets positifs	Effets négatifs
Fonds propres	-Source de financement -Lever de rentabilité -Signe de bon stress	-Perte de contrôle -Instrument couteux - Source de conflits
Endettements	-Lever de rentabilité -Avantages fiscaux -Rôle disciplinaire	-Source de faillite -Signe de mauvais stress -Signal envoyé aux concurrents

Source : Conception personnelle à partir d'ouvrages financiers

La décision de financement entre les fonds propres et les dettes a un impact significatif sur la valeur de l'entreprise et sa pérennité. L'entreprise doit choisir entre ces deux sources de financement, car chacune présente des effets positifs et négatifs sur sa valeur.

Un recours accru à l'endettement peut entraîner des coûts élevés, tels que les intérêts et les charges financières, qui peuvent affecter la capacité de remboursement de l'entreprise. Si l'endettement devient excessif, il peut même conduire l'entreprise à la faillite en augmentant le risque de défaut de paiement. Par conséquent, il est crucial de gérer de manière prudente le niveau d'endettement pour assurer la pérennité de l'entreprise.

D'un autre côté, les fonds propres ont également leur coût, qui est proportionnel au risque supporté par les actionnaires. Les actionnaires investissent leur propre argent dans l'entreprise et s'attendent à un rendement adéquat sur leur investissement. Plus le risque perçu est élevé, plus les actionnaires exigeront un rendement élevé, ce qui peut affecter la valorisation de l'entreprise.

Il est donc essentiel pour l'entreprise de trouver un équilibre entre les fonds propres et les dettes, en tenant compte des coûts, des risques et de la pérennité de l'entreprise. Une gestion prudente de la structure financière, en évaluant attentivement les avantages et les inconvénients de chaque source de financement, contribue à maintenir la valeur et la pérennité de l'entreprise à long terme.

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

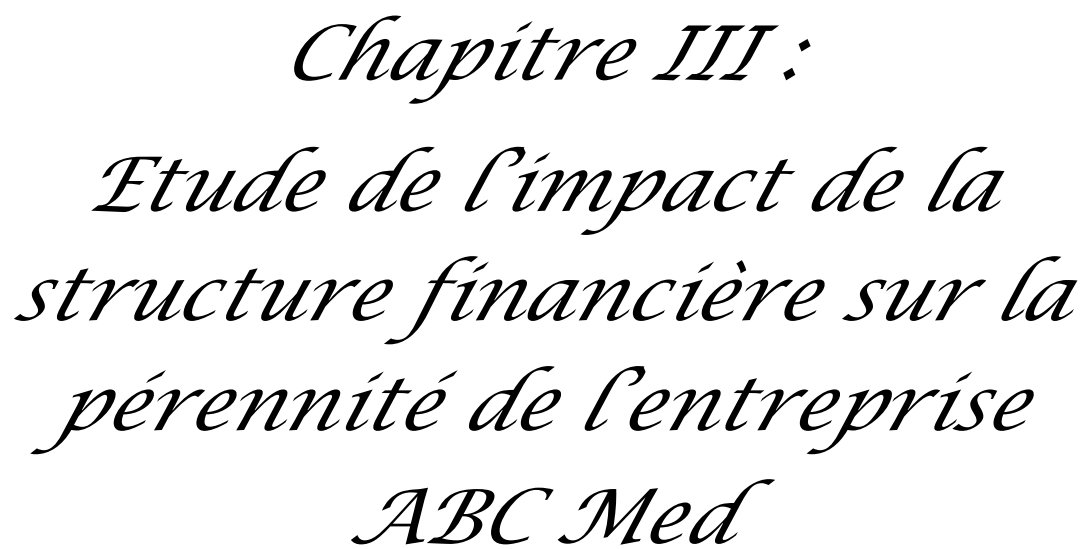
Conclusion

La pérennité à long terme d'une entreprise est un objectif essentiel pour assurer sa continuité et sa réussite. Parmi les nombreux facteurs et stratégies contribuant à cette pérennité, le choix des modes de financement et la structure financière de l'entreprise qui peut être appréciée à travers les outils de l'analyse financière à savoir : les indicateurs d'équilibres, le tableau d'intermédiaire de gestion (SIG) et l'analyse des ratios.

Il existe une variété de sources de financement parmi lesquelles l'entreprise peut choisir, et le choix de telle ou telle structure peut avoir un impact significatif sur sa pérennité. Un niveau excessif d'endettement peut entraîner des coûts d'intérêt élevés, une dépendance excessive aux créanciers et une vulnérabilité accrue en cas de difficultés financières. En revanche, un niveau insuffisant d'endettement peut limiter la capacité de l'entreprise à financer ses projets de croissance.

Ainsi, il est essentiel de trouver un équilibre entre les fonds propres et les dettes, en tenant compte des besoins spécifiques de l'entreprise et de son secteur d'activité. Une structure financière saine et équilibrée permet à l'entreprise de relever les défis financiers, de maintenir la confiance des investisseurs et des créanciers, et de continuer à investir dans son développement à long terme.

La pérennité d'une entreprise repose sur plusieurs facteurs interdépendants tels que la rentabilité, la diversification, la gestion des risques, l'innovation et une structure financière appropriée. Les dirigeants doivent tenir compte de ces éléments dans leurs décisions stratégiques et financières afin de garantir la pérennité et la croissance durable de leur entreprise. Dans le chapitre suivant, nous présenterons un cas pratique de la société ABC Med pour illustrer notre cadre théorique.



Chapitre III :
Etude de l'impact de la
structure financière sur la
pérennité de l'entreprise
ABC Med

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Introduction

Dans ce chapitre, nous nous concentrerons sur l'analyse de l'impact de la structure financière sur la pérennité des entreprises. Afin d'illustrer notre propos et de répondre à notre problématique de recherche, nous présenterons un cas pratique d'une entreprise cotée. Cette étude de cas nous permettra d'examiner de manière concrète comment la structure financière peut influencer la pérennité et la performance d'une entreprise dans un contexte réel.

Notre recherche repose sur l'analyse des documents comptables de l'entreprise ABC Med, tels que le bilan et le compte de résultat, sur une période de trois ans. Cette approche nous permettra d'établir un lien entre la structure financière de l'entreprise et sa pérennité.

En examinant ces documents, nous serons en mesure d'identifier les différents éléments de la structure financière d'ABC Med, tels que son niveau d'endettement, sa structure de capital et ses flux de trésorerie. Nous analyserons également les performances financières de l'entreprise, y compris sa rentabilité, sa solvabilité et sa capacité d'investissement.

En reliant ces données financières à la pérennité de l'entreprise, nous serons en mesure de déterminer comment la structure financière d'ABC Med influence sa capacité à faire face aux défis à long terme et à maintenir sa position sur le marché. Nous étudierons les indicateurs clés de performance financière pour évaluer la solidité financière de l'entreprise et son potentiel de croissance future.

Dans ce chapitre, la première section traitera la présentation et l'organisation de l'entreprise ABC Med, la seconde section portera sur l'analyse de la structure financière et enfin la troisième sera sur l'identification des facteurs de pérennité et des recommandations pour améliorer la structure financière de l'entreprise ABC Med.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Section1: Présentation et organisation de l'organisme ABC Med

L'entreprise ABC MED est spécialisée dans la distribution des produits pharmaceutiques, elle est créée en 2001 comme première filiale du groupe Hydrapharm.

1.1. Présentation du groupe HYDRAPHARM :

Le groupe HYDRAPHARM est principalement actif dans la distribution de produits pharmaceutiques et se compose de différentes filiales. Fondée en **1995** en tant que SPA (Société par Actions) de droit algérien, HYDRAPHARM se concentre sur la distribution de produits pharmaceutiques, tant au niveau national qu'international. En tant que groupe, il emploie environ **5000** personnes.

Les principales filiales du groupe HYDRAPHARM sont les suivantes :

1. **HYDRAPHARM SPA** : Basée à Alger, cette filiale représente la majeure partie du capital social du groupe.
2. **ABC MED** : Située à Tizi-Ouzou, cette filiale est spécialisée dans la distribution de produits pharmaceutiques.
3. **DEF MED** : Basée à Ain Defla, cette filiale est également spécialisée dans la répartition des produits pharmaceutiques.
4. **GH MED** : Localisée à Setif, cette filiale se consacre à la répartition des produits pharmaceutiques.
5. **MED IJK** : Située à Sidi Bel Abbas, cette filiale est également spécialisée dans la répartition des produits pharmaceutiques.
6. **HP CONSTANTINE** : Cette filiale est spécialisée dans la distribution de produits pharmaceutiques et est basée à Constantine.
7. **AT PHARMA** : Cette unité de production est basée à Khemis Miliana et se concentre sur la fabrication de produits pharmaceutiques.
8. **CARP DIEM** : Cette filiale est spécialisée dans la prestation de services.
9. **ABC COS** : Basée à Alger, cette filiale se spécialise dans le secteur cosmétique.

HYDRAPHARM est l'un des leaders nationaux dans la distribution de médicaments, en particulier dans la répartition des produits pharmaceutiques vers les pharmacies. Sa filiale de répartition **ABC Med** représente une part importante de son chiffre d'affaires, estimé à **1 milliard DA en 2018**.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

1.1.1. Historique de HYDRAPHARM :

Le groupe HYDRAPHARM, détenu par la famille **ABBAS TERKI**, a débuté ses activités d'importation et de distribution de produits pharmaceutiques et parapharmaceutiques en 2001. Après deux années de négociations, HYDRAPHARM a ouvert 30% de son capital à deux sociétés étrangères, **HEDEF ALLIACE**, une société turque, et sa filiale égyptienne **UNION COMPANY OF PHARMACIE**, qui étaient des leaders dans la distribution et les services pharmaceutiques dans leurs régions respectives à l'époque. Cette alliance a été finalisée en 2007 et a rapporté à HYDRAPHARM la somme de **5 millions de dollars américains**. Cet accord a renforcé la situation financière de HYDRAPHARM et lui a apporté un soutien professionnel sur le marché international.

En 2007, le groupe a également étendu son réseau de distribution avec l'ouverture de nouvelles filiales à Sétif, à travers GH MED, et à Sidi Bel Abbas, avec MED IJK.

Un an plus tard, HYDRAPHARM a commencé ses activités de distribution et d'exportation de l'ensemble des produits pharmaceutiques acquis, tant nationaux qu'importés, sur les marchés de l'Ouest et de l'Afrique centrale, notamment au **Sénégal** et au **Cameroun**, ainsi que sur le marché maghrébin, en particulier le **Maroc**.

Cinq ans après le lancement de son activité principale, HYDRAPHARM a signé une coopération avec **Ipsen** Pharma, une entreprise internationale du groupe Ipsen, portant sur la production d'un des produits des laboratoires étrangers conformément à la loi sur les investissements. Dans le cadre de cet accord, le groupe HYDRAPHARM est chargé de fabriquer le médicament **Ipsen Smecta**, un traitement contre la diarrhée, au sein de son unité de production de Khemis Miliana. L'accord de fabrication permet la production de 2,5 à 3 millions de boîtes du produit selon les normes internationales.

Ainsi, HYDRAPHARM a établi des partenariats stratégiques avec des entreprises étrangères et a diversifié ses activités en s'étendant sur des marchés nationaux et internationaux, renforçant ainsi sa position en tant que leader dans la distribution de produits pharmaceutiques en Algérie.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise ABC Med

1.2. Présentation de la société ABC Med

ABC Med, une filiale du groupe privé HYDRAPHARM, a été créée en 2001. À l'origine, elle avait un statut juridique de **SARL** (Société à Responsabilité Limitée) et a été restructurée en **SPA** (Société par Actions) en 2008 pour mieux répondre à ses besoins de croissance et d'expansion.

En tant que membre du groupe HYDRAPHARM, ABC Med bénéficie de l'expertise et des ressources du groupe dans le domaine de la production et de la distribution de produits pharmaceutiques et de soins de santé. Le groupe HYDRAPHARM, fondé il y a plus de deux décennies, est devenu un acteur majeur de l'industrie pharmaceutique grâce à sa croissance soutenue et à son engagement envers la qualité et l'innovation.

La restructuration d'ABC Med en SPA a permis de renforcer sa structure et sa gouvernance, tout en lui offrant de nouvelles opportunités de financement et de partenariats stratégiques. Ce changement de statut a également renforcé sa capacité à attirer des investissements et à se positionner sur le marché de manière compétitive.

Grâce à son appartenance au groupe HYDRAPHARM et à sa nouvelle structure en SPA, ABC Med a pu étendre ses activités et son portefeuille de produits dans le secteur pharmaceutique et des soins de santé. Elle bénéficie d'une solide réputation et d'un accès à des ressources et à des réseaux étendus, lui permettant de répondre efficacement aux besoins des clients et de s'adapter aux évolutions du marché.

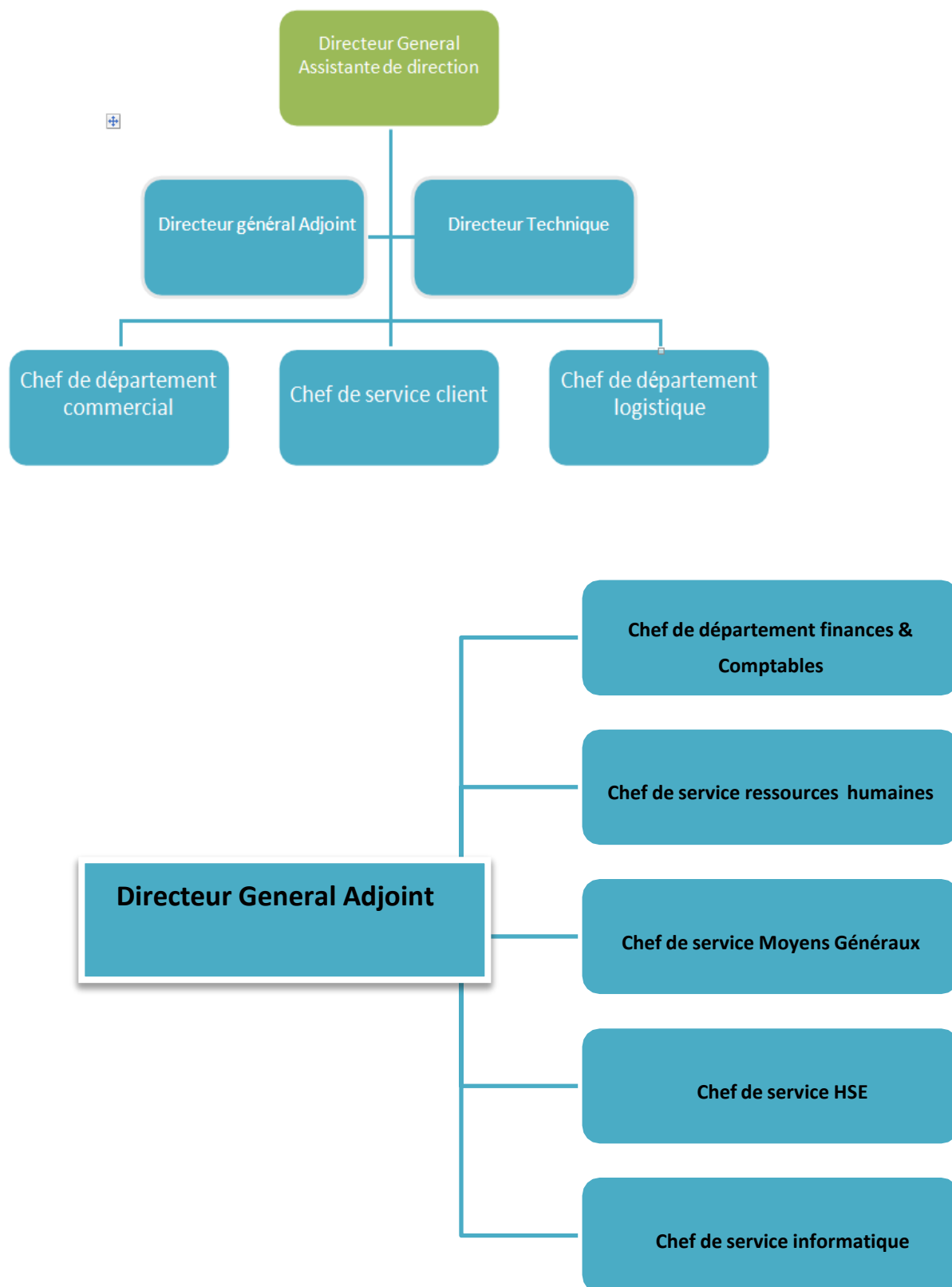
Tableau N° 7 : La carte d'identité de l'entreprise ABC Med

Dénomination de l'entreprise	ABC Med
Forme de société	Société par Action (SPA)
Siège social	Zone des dépôts, ilot 100 Section N°31, Tizi Ouzou, Algérie
Téléphone / Fax	Tel : +213 26 20 10 11 / Fax : +213 26 20 10 13
Année de création	Entreprise pensée en 2000, créée en 2001

Source : réalisé par nos soins à partir du site www.groupehydrapharm.com consulté en 2023 .

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Figure N° 7: L'organigramme de l'entreprise ABC Med.



Source : Document interne de l'entreprise, 2023.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

1.3. Présentation des activités de l'ABC Med :

ABC MED exerce ses activités principales dans trois domaines clés de sa chaîne de valeur : la logistique, le service commercial et le service client.

1.3.1. Le service logistique

Le service logistique englobe l'ensemble des fonctions liées à la gestion rentable du processus de distribution, depuis l'amont chez les fournisseurs jusqu'à l'aval, c'est-à-dire la livraison aux officines. Le département logistique d'ABC Med est composé de 162 opérateurs qui se chargent du transport, du stockage, de la manutention des produits, des retours aux fournisseurs et de la préparation des commandes. Le bon fonctionnement de ce processus est essentiel pour assurer le succès de l'entreprise.

1.3.2. Le service commercial

Le service commercial compte 40 personnes qui sont en communication directe avec les clients, principalement les officines. Leur rôle consiste à gérer les profils des clients dès le premier contact jusqu'à la livraison des produits. Les principales tâches du service commercial comprennent la dynamisation de l'offre de produits, la négociation avec les clients, la persuasion des clients, la fourniture d'informations aux clients, la commercialisation des produits et l'assurance de la livraison des commandes.

1.3.3. Le service client

Le service client d'ABC Med est composé de 7 personnes qui sont responsables des aspects suivants :

- Administration : Cette équipe est responsable de la vérification de la solvabilité des clients avant de créer leur profil. Ils rassemblent les informations et coordonnées nécessaires enregistrées par les délégués commerciaux, le responsable commercial et le service technique.
- Gestion des réclamations : Cette équipe assure le suivi des commandes et traite les réclamations des clients telles que les retards de livraison, les problèmes de produit, les erreurs de commande, etc. Ils s'efforcent de trouver des solutions aux problèmes signalés et de les résoudre dans les meilleurs délais.
- Promotion : Cette équipe est chargée d'offrir des remises et des cadeaux aux clients en guise de reconnaissance pour les réclamations enregistrées. Cela permet de

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

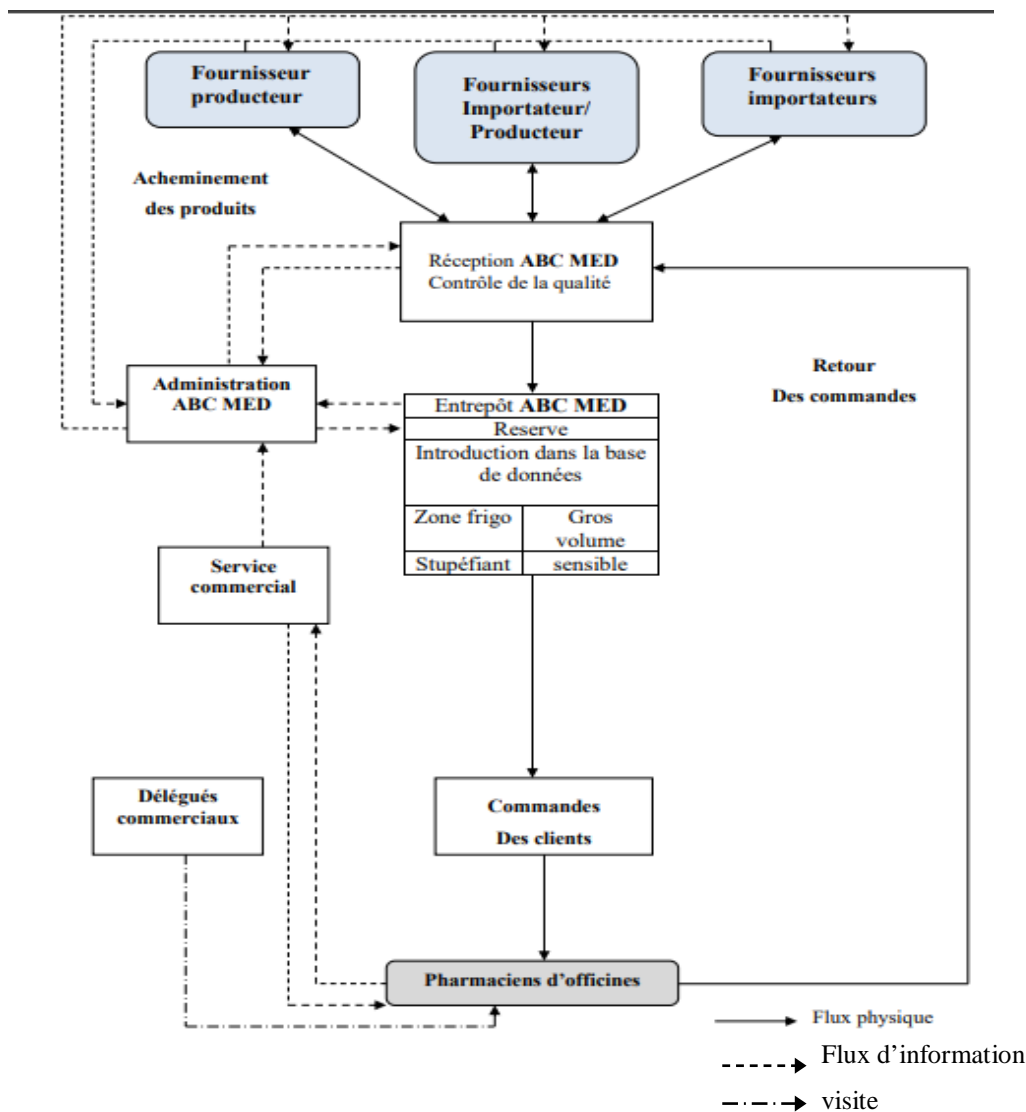
récompenser les clients pour leur patience et de renforcer leur satisfaction.

En plus de ces fonctions liées au service client, ABC Med dispose également de fonctions de soutien au sein de sa chaîne de valeur, notamment :

- Finance et comptabilité
- Ressources humaines
- Moyens généraux
- Hygiène, sécurité et environnement
- Service informatique

Ces fonctions de soutien contribuent au bon fonctionnement de l'entreprise et soutiennent les activités principales de la société.

Figure N°8 : Le processus de fonctionnement d'ABC Med.



Source : Réalisé à partir des données d'ABC Med, 2023.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

1.4. Activité de l'entreprise :

SPA ABC Med est une entreprise de distribution pharmaceutique. Créée en 2001, elle est une filiale du groupe Hydrapharm, groupe spécialisé dans le domaine de l'importation, production et distribution pharmaceutique. Basée à Tizi-Ouzou, elle est la 3^{ème} antenne du groupe et assure une couverture sur plusieurs wilayas (départements).

Concurrence :

Les principaux concurrents de l'entreprise SPA ABC Med sont :

- DIMED implanté sur la commune d'Azazga.
- Bio Pure sur Tizi Ouzou
- Somepharm sur Alger
- VecoPharm

Cette concurrence ne se limite pas à la wilaya, car l'entreprise assure une couverture nationale de distribution. Ainsi les concurrents sont plus nombreux.

Clientèle :

Le portefeuille client de l'entreprise compte entre 650 à 800 pharmacies d'officine. En effet, même si le type de clientèle de l'entreprise est assez limité, le nombre de clients nécessite d'augmenter dans la mesure où la prospection client est assurée.

Fournisseurs :

L'entreprise compte plusieurs fournisseurs. Outre la branche du groupe qui importe et produit certains médicaments (AT Pharma). Il est nécessaire pour l'entreprise de varier ses fournisseurs pour assurer la variété et la disponibilité de certains produits.

On compte donc parmi ses fournisseurs quelques noms connus tels que Sanofi-Aventis ou Pfizer. Ou d'autres moins connus comme El Kandi, Becker ou Merinal. Enfin certains sont des fournisseurs nationaux comme Saïdal.

L'entreprise possède tout de même un stock de sécurité (ou immobilisé) de près de 2.5 milliards de dinars afin de prévenir tout risque de rupture de stock sur un marché pharmaceutique instable.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Section 2. Analyse de la structure financière de l'entreprise ABC Med

A partir des données financières [2020-2020], nous allons étudier la structure financière de l'entreprise ABC Med par le biais de l'analyse financière et ce à travers ses bilans financiers, ses indices d'équilibre et par les ratios de structure financière.

1. L'analyse des bilans financiers des années 2020 à 2022

Afin d'analyser les bilans de l'entreprise ABC Med nous avons procédé à un reclassement des postes de bilan comptable pour avoir un bilan financier.

1.1. Bilans financiers « partie emplois » des années 2020 à 2022 :

À partir des bilans comptables de la société ABC Med, nous avons pu établir les bilans financiers « partie emplois » pour les exercices 2020 à 2022. Ces bilans financiers mettent en évidence les principales masses financières de l'entreprise au cours de cette période, ainsi que leur évolution au fil du temps. Nous présenterons maintenant une synthèse des données financières clés, mettant en évidence les tendances observées, et nous illustrerons ces évolutions à l'aide d'un graphique.

Tableau N°8 : Bilans financiers « partie emplois » des exercices « 2020 à 2022 »

EMPLOIS			
	2020	2021	2022
Valeurs immobilisées (VI)	-	-	-
Ecart d'acquisition (ou good will)	115 414 200.00	115 414 200.00	141 648 564.00
Immo incorporelles	-	-	-
Immo corporelles	-	-	-
Terrain	33070000	33070000	33070000
Batiments	119541247	104142422	88849021
Autres immo corporelles	77621272	78855859	107708583
Immo en cours	10077823	13869368	74343928
Immo financiers	288051	288051	288051

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Titres participations et créances rattachées	-	-	-
Autres titres immobilisés	-	-	-
Prêt et autres actifs financiers non courants	288051	288051	288051
Impôt différés d'actif	52251995	32533354	39626238
TOTAL VI	343885821	262759054	292850588
Valeur d'Exploitation (VE)	-	-	-
Stock et encours	3050645437	2437921144	3065399865
TOTAL VE	3050645437	2437921144	3065399865
Valeur Réalisable (VR)	-	-	-
Créances et emplois assimilés	4312732270	4447879683	5008728913
Clients	2903946271	3126717991	3416542099
Autres débiteurs	1353738278	1321155509	1590893764
Impôts	55047720	6183	1293050
TOTAL VR	4312732270	4447879683	5008728913
Valeur Disponible (VD)	-	-	-
Trésorerie	778755240	520716135	660261092
Total VD	778755240	520716135	660261092
TOTAL EMPLOIS	8434983535	7669276016	9078275691

Source : Conception personnelle à partir des bilans comptables des exercices 2020 à 2022, (voir annexe N°1) .

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

1.1.1. L'évolution de la partie emplois durant l'exercice 2020 à 2022 :

Afin de déterminer l'évolution de la structure financière (les emplois) de l'entreprise ABC Med, nous allons faire ressortir les grandes masses des bilans financiers des exercices 2020 à 2022 à partir du tableau N°5 ainsi on l'est présente graphiquement.

Les bilans en grandes masses « partie emplois » des exercices 2020 à 2022

Tableau N°9 : Bilans financiers en grandes masses « partie emplois » des exercices « 2020 à 2022 »

Emplois						
	2020	%	2021	%	2022	%
VI	292850588	3%	262759054	3,4%	343885821	4%
VE	3050645437	36%	2437921144	32%	3065399865	34%
VR	4312732270	52%	4447879683	58%	5008728913	55%
VD	778755240	9%	520716135	6,6%	660261092	7%
Total	8434983535	100%	7669276016	100%	9078275691	100%

Source : réaliser par nos soins, à partir du tableau N° 8.

Evolution des éléments des emplois durant les exercices 2020 à 2022

Dans le tableau ci-après, nous allons étudier l'évolution de la structure financière à partir du tableau N°9

Tableau N°10: Evolution de la structure financière « partie emplois » des exercices « 2020 à 2022 ».

Emplois					
	2020	2021	2021-2020	2022	2022-2021
VI	3%	3,4%	0.4%	4%	0,6%
VE	36%	32%	4%	34%	2%
VR	52%	58%	6%	55%	-3%
VD	9%	6,6%	-2,6%	7%	0,4%
Total	100%	100%		100%	

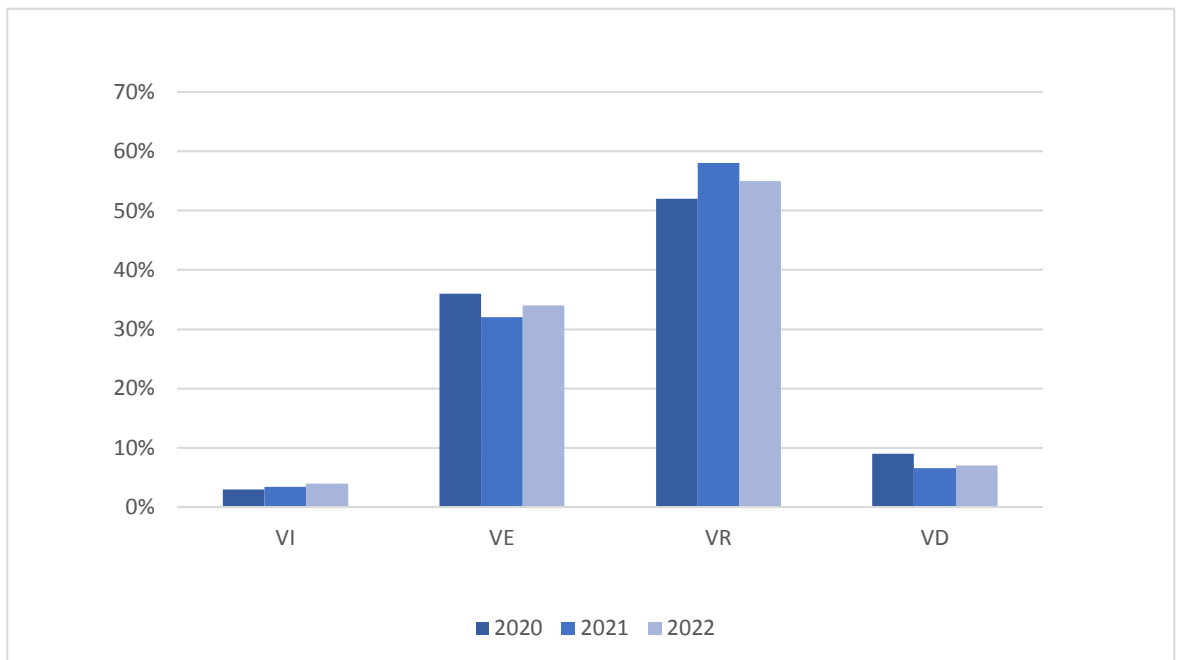
Source : réaliser par nos soins, à partir du tableau N° 9

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

- Représentation graphique des éléments de bilan financiers « partie emplois » :

Ce graphe ci-après monte l'évolution des éléments des emplois des bilans financiers de l'entreprise ABC Med durant 2020 à 2022 :

Graphe N°1 : Evolution des éléments des bilans financiers (partie emplois)



Source : Conception personnelle à partir du tableau N° 9

Après avoir examiné Les emplois de l'entreprise qui se composent de différentes catégories, y compris :

- Les valeurs immobilisées

Les VI (Valeurs Immobilisées) représentent une faible proportion, environ 3% à 4%, au cours des années d'étude pour votre entreprise de distribution de produits pharmaceutiques. Cette observation peut être justifiée par le caractère commercial de l'entreprise et la nature des immobilisations utilisées pour la distribution.

- Les valeurs d'exploitation

Les VE (Les valeurs d'exploitation) occupent une place importante dans la structure financière de l'entreprise ABC Med. En 2020, elles représentaient 36% du total. Cependant, en 2021, elles ont connu une légère baisse de 4%, tandis qu'en 2022, elles ont enregistré une

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

hausse notable. Ces variations sont principalement attribuées aux fluctuations des stocks et des encours, ainsi le niveau des ventes de l'entreprise.

- Les valeurs réalisables

La part des VR (Valeurs Réalisables) prédomine dans la structure financière de l'entreprise ABC Med, représentant 52% lors de la première année. Par la suite, une hausse de 6% a été enregistrée en 2021. Cette variations peuvent être expliquées par l'augmentation des créances et des emplois assimilés au fil du temps, suggérant une croissance des ventes à crédit ou une expansion des activités commerciales, puis une diminution de 3% s'est produite lors de la dernière année due à la baisse des ventes .

-Les valeurs disponibles

La trésorerie de l'entreprise a subi des fluctuations à la baisse de 9% en 2020 à 6,6% en 2021 qui reste stable en 2022, mais elle reste positive. Cela peut être dû à des variations dans les flux de trésorerie, aux investissements ou aux activités de financement de l'entreprise.

1.2. Bilan financiers « partie ressources » des exercices 2020 à 2022 :

Dans la partie "Ressources", nous allons suivre la même démarche que dans la partie "Emplois" pour déterminer l'évolution de la structure financière de l'entreprise ABC Med.

Tableau N°11 : Bilans financiers « partie ressources » des exercices « 2020 et 2022 » :

Ressources			
	2020	2021	2022
Capitaux propres (CP)			
Capital émis	229508780	229508780	229508780
Réserves	1517865056	1432700741	1714920363
Résultat net	164835685	282219622	533098196
Report à nouveau	00	00	00
Intérêts minoritaires	00	00	00
Total CP	1912209521	1944429143	2477527339
DLMT			
Emprunts et dettes financières	40104037	33383956	55734150

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Impôts (différés et provisionnels)	-	-	-
Autres dettes non courants	-	-	-
Provisions et produits comptabilisés d'avance	-	-	-
Total DLMT	40104037	33383956	55734150
DCT			
Frs et cptes rattachés	5074021020	3974767582	4463561722
Impôts	21386156	36498770	147719956
Autres dettes	142259676	95954570	97683467
Trésorerie passive	1245003124	1584241995	1836049057
Total DCT	6482669977	5691462917	6545014203
Total passif	8434983535	7669276016	9078275691

Source : Conception personnelle à partir des bilans comptables des exercices 2020 à 2022

(Voir annexe N°1).

1.2.1. L'évolution des poste de bilan financière « partie ressources » du 2020 à 2022.

C'est à partir des bilans comptables que nous avons abouti à ces bilans financiers. Et à partir de ces dernières, nous allons faire ressortir les grandes masses des bilans financiers de la société ABC Med des exercices 2020 à 2022 ainsi l'évolution et en fin un graphe qui le montre durant la même période.

- Le bilan en grand masses « partie ressources » des exercices 2020 à 2022

Tableau N°12 Bilans financiers en grandes masses « partie ressources » des exercices 2020 à 2022

Ressources						
	2020	%	2021	%	2022	%
CP	1912209521	23 %	1944429143	25%	2477527339	27 %
DLMT	40104037	0,6 %	33383956	0,6%	55734150	0,6%
DCT	6482669977	76,4%	5691462917	74,4%	6545014203	72 ,4%
Total	8434983535	100%	7669276016	100%	9078275691	100%

Source : Conception personnelle, à partir du tableau N°11

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

- Evolution des éléments du bilan « partie ressources » au cours des exercices 2020 à 2022

Dans le tableau ci-après, nous allons montrer l'évolution de la structure financière à partir des résultats obtenus dans les bilans en grandes masses.

Tableau N°13 : Evolution de la structure des éléments du bilan « partie ressources » durant les exercices 2020 à 2022

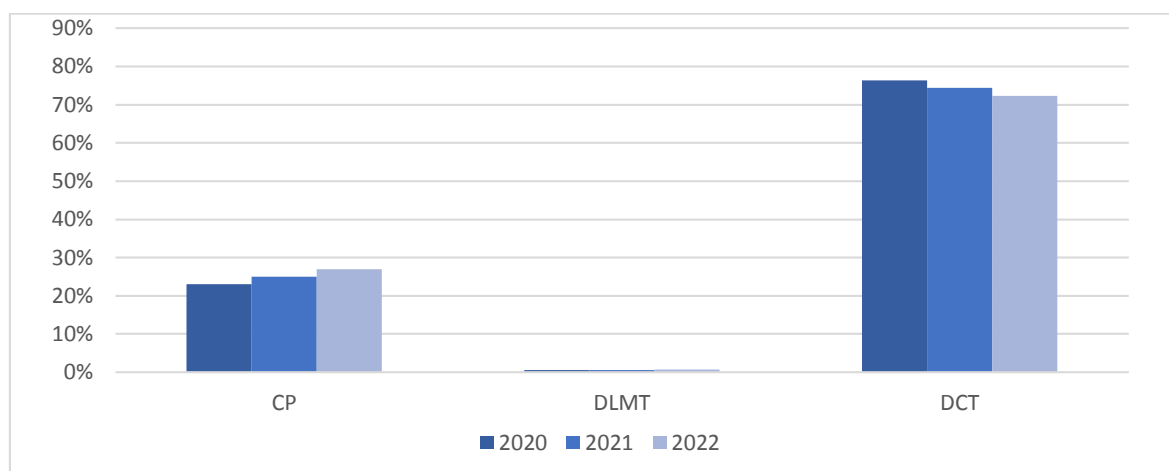
Ressources					
	2020	2021	2021-2020	2022	2022-2021
CP	23 %	25%	2%	27 %	3%
DLMT	0,6%	0,6%	0%	0,7%	0,1%
DCT	76,6%	74,6%	-2%	72 ,3%	-2,3%
Total Passif	100%	100%		100%	

Source : réalisé par nos soins, à partir du tableau N°12.

- Présentation graphique des éléments ressources durant la période 2020 à 2022

Le graphe ci-après montre l'évolution des éléments du passif des bilans financiers de la société ABC Med durant la période 2020 à 2022 construit à partir du tableau N° 12

Graphe N°2 : Evolution des éléments du bilan (partie ressources) des bilans financiers



Source : réalisé par nos soins à partir du tableau N°12

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

En analysant les différentes postes de la partie ressources, on remarque que :

- Les fonds propres

En 2020, les capitaux propres représentaient 23% du total des ressources. Cette part est restée relativement stable en 2021 à 25%, puis a augmenté à 27% en 2022. Cela peut indiquer une croissance des fonds propres de l'entreprise, provenant notamment de l'augmentation du capital émis, des réserves accumulées et du résultat net.

- Les dettes à long et moyen terme

Les dettes à long et moyen terme représentaient une petite partie des ressources de l'entreprise, soit environ 0,6% du total, pour les trois années. Cela peut indiquer que l'entreprise a eu recours à des emprunts ou des dettes financières pour financer une partie de ses activités.

- Les dettes à court terme

En 2020, les dettes à court terme représentaient la part la plus importante des ressources de l'entreprise, soit environ 76,4% du total. Cette proportion a légèrement diminué en 2021 à 74,4%, pour ensuite remonter à 72,4% en 2022. Cette forte proportion peut être justifiée par la part significative des découverts bancaires, qui ont augmenté d'une année à l'autre. La variation à la baisse indique que l'entreprise a réussi à réduire ses dettes à court terme par rapport à ses autres ressources.

2. L'analyse par les indicateurs d'équilibres financiers

Afin de déterminer la capacité de la société ABC Med à faire face à ses besoins d'exploitation comme d'investissement, nous analyserons la structure à partir des indicateurs financiers. Ce qui revient à étudier :

- Le Fonds de Roulement (FR) ;
- Le besoin en fonds de Roulement (BFR) ;
- La Trésorerie Nette (TN).

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

2.1. L'équilibre financier à long terme

Son indicateur est le fonds de roulement net.

$$\text{Fonds de Roulement Net Global} = (\text{Capitaux propres} + \text{DLMT}) - \text{VI}$$

Tableau N°14 Calcul du fonds de roulement net global

	2020	2021	2022
Capitaux propres	1912209521	1944429143	2477527339
DLMT	40104037	33383956	55734150
VI	292850588	262759054	343885821
FRNG = (CP+DLMT)-VI	1659462970	1715054045	2189375668

Source : Etabli par nos soins, à partir des tableaux N°9 et N°12.

D'après les résultats observés, il est notable que le fonds de roulement net global de l'entreprise est positif pour les trois années de référence. Cela indique que l'équilibre financier à long et moyen terme a été atteint, avec les ressources stables qui couvrent l'ensemble des besoins permanents. De ce fait, une marge de sécurité est dégagée, permettant ainsi de financer les besoins temporaires de l'entreprise.

2.2. Le besoin en fond roulement :

Il correspond à l'équilibre financier à court terme et se calcule comme suit :

$$\text{BFR} = \text{VE} + \text{VR} - (\text{DCT} - \text{Découverts bancaires}).$$

Tableau N°15 : Calcul du BFR

	2020	2021	2022
VE (1)	3050645437	2437921144	3065399865
VR (2)	4312732270	4447879683	5008728913
(DCT- Découverts) (3)	5237666853	4107220922	4708965146
BFR= (1) +(2)-(3)	2125710854	2778579905	3365163632

Source : réalisé par nos soins, à partir des bilans financiers (voir tableau N°9 et 12).

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Pendant la période d'étude (2020 à 2022), la société ABC Med présente un besoin croissant en fonds de roulement (BFR) positif, ce qui implique que les ressources d'exploitation ne sont pas suffisantes pour couvrir les besoins opérationnels. Pour combler ce déficit, l'entreprise doit alors recourir à des financements supplémentaires, soit en utilisant l'excédent de son fonds de roulement, soit en ayant recours à des découverts bancaires.

2.3.La trésorerie nette

La trésorerie nette est un indicateur de gestion, l'analyse de son évolution permet d'apprécier la santé financière de l'entreprise. La trésorerie nette se calcule de manière suivante :

$$TN=FR-BFR$$

Tableau N°16: Calcul de la trésorerie nette

Désignation	2020	2021	2022
FR	1659462970	1715054045	2189375668
BFR	2125710854	2778579905	3365163632
TN= (FR-BFR)	-466247884	-1063525860	-1175787964

Source : réalisé par nos soins à partir de données financières (voir tableau N°14 et 15).

L'entreprise ABC Med a enregistré une trésorerie nette négative au cours des années 2020 à 2022, ce qui signifie qu'elle ne dispose pas de ressources financières suffisantes pour couvrir ses dettes à court terme. En conséquence, l'entreprise s'est retrouvée dans une situation où elle a dû excessivement recourir à des financements bancaires. Afin de faire face à des besoins en fonds de roulement excédentaires, l'entreprise a été contrainte d'emprunter et de contracter des crédits de trésorerie à court terme.

3. L'analyse des soldes intermédiaires de gestion(SIG)

L'étude financière par les équilibres financiers reste insuffisante pour effectuer une étude approfondie et détaillée de la situation financière de l'entreprise. L'étude de la rentabilité par le SIG constitue un des moyens permettant de porter un jugement sur l'origine de l'équilibre financier, et ce, en étudiant l'origine et la formation du résultat réalisé.

3.1.Présentation des soldes intermédiaires de gestion

Dans ce qui suit nous allons présenter le tableau des SIG de l'entreprise ABC Med durant les années d'études (2020-2021-2022).

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Tableau N°17 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise ABC Med [2020 ; 2021 ; 2022]

LIBELLE	2020	2021	2020-2021	2022	2021-2022
Chiffre d'affaire	12876608039	13702225166		14852501289	
Cout d'achat de marchandise vendue	11816365702	12455877034		13313963437	
Variation de stocks	-	-		-	
I- Marge brute	1060242337	1246348132	15%	1538537852	23 %
Consommations divers & services	223907427	229160949		246821598	
II –CONSOMMATION DE L'EXERCICE	223907427	229160949		246821598	
III- VALEUR AJOUTÉE	836334910	1017187183	21%	1291716254	26%
Charge de personnels	270674033	271456872		297584823	
Impôts, taxes etversements Assimilés	186319801	197098346		170801328	
IV-EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	379341076	548631964	44%	823330104	50%
Autre produit opérationnel	11289813	6295653		8857952	
Autre charge opérationnel	6110900	51694919		2767974	
Dota aux amort / prov perte de Valeur	49389936	45428865		49681684	
Reprise sur pertes de valeur et Provisions	35972046	929188		531973	
V-RÉSULTAT D'EXPLOITATION	299158007	456874645	52%	779206425	70%
Produits financiers	21123750	44144275		63786195	
Charges financières	89718548	118404614		118200110	
VI-RÉSULTAT FINANCIER	-68594798	-74260339		-54413915	
VII-RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS	299158007	456874645	52,73%	779206425	70%
Imposition différée actif					
Imposition différée passif	65727524	100394684		191694314	
VIII-R. DE L'EXERCICE	164835685	282219622	71%	533098196	88%

Source : réalisé par nos soins à partir des données de l'entreprise (voir annexe N°2)

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

3.2.L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion

- La marge brute

- L'entreprise ABC Med a réalisé des marges croissantes sur ces ventes d'une année à une autre dont on a constaté une variation de 23 % entre 2020 et 2021, et de 23% entre 2021 et 2022 et ceci due à l'augmentation de son chiffre d'affaire (l'accroissement des ventes) .

- Valeur ajoutée

La richesse créée par l'entreprise a augmenté de 21,76 % entre 2020 et 2021, puis de 26,74 % entre 2021 et 2022. Cela indique une meilleure allocation des ressources, d'une augmentation de chiffre d'affaire au cours des trois années de référence,

- L'excédent brut d'exploitation

L'excédent brut d'exploitation a connu des augmentations au fil des trois années, de 44,38 % entre 2020 et 2021, à 50,21 % entre 2021 et 2022. Cette augmentation peut être due à une meilleure gestion des charges d'exploitation ou à une augmentation de la rentabilité de l'entreprise.

- Résultat d'exploitation hors produits et charges financières

Le résultat d'exploitation a connu une croissance importante, augmentant de 52,47 % entre 2020 et 2021, en constatant le 70,22 % entre 2021 et 2022. Cette progression peut être le résultat d'une amélioration de la performance opérationnelle de l'entreprise et ce grâce aux niveaux de la valeur ajoutée et de l'EBE enregistrés.

- Résultat courant avant impôt

Le résultat courant avant impôt a connu une hausse au cours des trois années, un pourcentage de variation de 52,73% entre 2020 et 2021 passant à 70% entre 2021 et 2022 qui sont influencés par l'augmentation de résultat d'exploitation.

- Résultat net

Le résultat de l'exercice a enregistré une augmentation significative de 71,18 % entre 2020 et 2021, puis de 88,84 % entre 2021 et 2022. Cette l'amélioration de la rentabilité globale de l'entreprise et démontrant une performance financière exceptionnelle pour l'entreprise.

Ces interprétations suggèrent que l'entreprise ABC Med a connu une croissance et une amélioration significatives de sa performance financière au fil du temps. Les chiffres indiquent une augmentation des ventes, une amélioration de la rentabilité et une création de valeur accrue.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

4. La capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement (CAF) est un calcul complémentaire aux ratios, qui permet de juger la capacité de l'entreprise à autofinancer sa croissance. C'est un indicateur monétaire du résultat de l'exercice.

4.1. Le calcul de la capacité d'autofinancement

On peut calculer la CAF par deux méthodes :

- Selon la méthode additive.
- Selon la méthode soustractive.

4.1.1. Par la méthode additive

Tableau N°18 : Calcul de la CAF par la méthode additive

Designation	2020	2021	2022
Résultat de l'exercice	164835685	282219622	533098196
Dotation aux amortisse	49389936	45428865	49681684
Dotation /Reprise sur perte de valeur	35972046	929188	531973
CAF	250197667	328577675	582779880

Source : Élaboré par nos soins, à partir des états financiers de l'entreprise (voir annexe N°2)

Formule de calcul :

Résultat Net

+Charges non décaissables

-Produits non encaissables

+VNC des éléments d'actif cédé

-Produits de cession des éléments d'actif

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

4.1.2. Par la méthode soustractive :

Tableau N°19: Calcul de la CAF par la méthode soustractive

Désignation	2020	2021	2022
EBE/IBE	379341076	548631964	823330104
Autres produits	11289813	6295653	8857952
Autres charges	6110900	51694919	2767974
Produits financiers	21123750	44144275	6378666195
Charges financiers	89718548	118404614	118200110
Impôts différés	65727524	100394684	191694314
CAF	250197667	328577675	582779880

Source : réalisé par nos soins, à partir des données de l'entreprise (voir annexe N°2)

Formule de calcul le CAF :

EBE/IBE

+Transferts de charges (d'exploitation)

+/-Autres produits/Charges d'exploitation

+/-Quotes-parts de résultat sur opération faites en commun

+/-Produits/Charges financières

+/-Produit/Charges exceptionnels

-Participation des salariées

-Impôts sur les bénéfices

4.2. L'interprétation de la capacité d'autofinancement

A travers les résultats du tableau, on constate que l'entreprise s'autofinance durant les trois exercices de 2020 à 2022, en effet, elle présente des CAF positives.

Tout en constatant ce qui suggère une amélioration de sa capacité à générer des liquidités à partir de ses activités, Dans ce genre de cas, l'entreprise ABC Med a amélioré sa capacité d'autofinancement en augmentant les produits encaissables (prix de vente, fidéliser les clients, proposer un nouveau produit) et en diminuant les charges décaissables (charges financières et charges fixes).

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

5 L'analyse de la situation financière de l'entreprise par la méthode des ratios

Dans ce qui suit nous essayons d'examiner l'impact de la structure financière sur la stabilité financière de l'entreprise ainsi sa rentabilité à long terme à travers des différents ratios .

5.1. L'analyse des ratios de structure

Ce sont des ratios qui mettent en rapport les éléments stables du bilan **dont** l'évolution traduit les mutations de la structure de l'entreprise.

5.1.1. Ratio d'autonomie financière

Le ratio d'autonomie financière est un indicateur utilisé par l'analyse financière pour déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs.
Autonomie financière = Capitaux propres / dette financière.

Tableau N° 20 Calcul de l'autonomie financière

Éléments	2020	2021	2022
Capitaux propres	1912209521	1944429143	2477527339
Dette financière	40104037	33383956	55734150
Autonomie financière	44,68	58,24	44,45

Source : Élaboré par nos soins à partir de tableau N°12.

D'après les résultats obtenus, le ratio d'autonomie financière est largement supérieur à 1, donc l'entreprise est indépendante financièrement (se finance en grand partie par ses fonds propre plus que par dettes). tout en constatant une augmentation en cours de ces année due à l'augmentation des capitaux propres ainsi une diminution en 2022 à cause d'une accroissement de la dette financière

5.1.2. Ratio de financement des immobilisations par les fonds propres

C'est un indicateur qui permet d'apprécier l'autonomie d'une entreprise par rapport aux financements de ses différents investissements matériels et immatériels.

Ratio de financement = fonds propres / actifs immobilisés > 1

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Tableau N°21 : Calcul du ratio de financement

Éléments	2020	2021	2022
Fonds propres (1)	1912209521	1944429143	2477527339
Actifs immobilisés(2)	292850588	262759054	343885821
R. financement = (1)/(2)	6,52	7,40	7,20

Source : réalisé par nos soins, à partir des tableaux N°12 et N° 9.

Les ratios de financement sont supérieurs à 1 pour les trois années, ce qui signifie que l'entreprise arrive largement à financer ses immobilisations par ses fonds propres (existence d'un fond roulement propre), avec un surplus qui peut être utilisé pour le financement de cycle d'exploitation.

5.1.3. Ratio de capacité d'endettement

Ce ratio permet, comme son nom l'indique, de déterminer dans quelle mesure une entreprise est capable de s'endetter.

Capacité d'endettement= Capitaux propres / Dettes à plus d'un an

Tableau N° 22: Calcul de la Capacité d'endettement

Éléments	2020	2021	2022
Capitaux propres	1912209521	1944429143	2477527339
DLMT	40104037	33383956	55734150
C. d'endettement	47,68	58,24	44,45

Source : Élaboré par nos soins, à partir de tableau N°12.

Le ratio de capacité d'endettement est largement supérieur à 1, Cela signifie que les dettes financières sont moins importantes que les capitaux propres donc l'entreprise a une capacité d'endettement , avec une augmentation très importante enregistrée en 2021 due à l'augmentation des capitaux propres ainsi la diminution des dettes financières .

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

5.1.4. Ratio de solvabilité générale

Le ratio de solvabilité générale se traduit par l'aptitude d'une entreprise à faire face à ses engagements en cas de cessation d'activité (arrêt d'exploitation) ou de liquidation de mise en vente des actifs.

$$\text{Solvabilité générale} = \text{Total d'actif} / \text{Total des dettes}$$

Tableau N° 23 : Calcul de la solvabilité générale

Éléments	2020	2021	2022
Σ d'actif	8434983535	7669276016	9078275691
Σ Dettes	6522774014	5724846873	6600748353
S. générale	1,29	1,33	1,37

Source : Elaboré par nos soins, à partir de tableau N°12.

Le total de l'actif est supérieur au total des dettes pour les trois années, cela veut dire que l'entreprise arrive à faire face à ses engagements financiers ce qui signifie une bonne sécurité générale pour ses créanciers.

5.1.5. Ratio de liquidité générale

Il exprime la capacité à faire face à son passif exigible de court terme avec son actif circulant, $\text{Liquidité générale} = \text{actif circulant} / \text{dettes à court terme}$

Tableau N° 24 : Calcul de la liquidité générale

Éléments	2020	2021	2022
Actif circulant	8142132947	7406516962	8734389869
D. à court terme	6482669977	5691462917	6545014203
Liquidité générale	1,25	1,30	1,33

Source : Elaboré par nos soins, à partir de tableau N° 12.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

D'après les résultats, les ratios sont supérieurs à 1 pour les trois années donc l'entreprise est capable de payer l'ensemble de ses dettes à court terme par ses actifs à court terme durant les trois années, ce qui traduit un équilibre à court terme.

5.1.6. Ratio de liquidité réduite

C'est le ratio de liquidité auquel on a retiré les stocks car ceux-ci ont une liquidité incertaine, le ratio se calcule comme suit :

Liquidité réduite = valeurs réalisables + disponibilité / dettes à court terme

Tableau N°25 : Calcul de la liquidité réduite

Éléments	2020	2021	2022
valeurs réalisables	4312732270	4447879683	5008728913
Disponibilité	778755240	520716135	660261092
D. à court terme	6482669977	5691462917	6545014203
Liquidité réduite	0,78	0,87	0,86

Source : réalisé par nos soins, à partir des tableaux N° 9 et N° 12.

Les valeurs réalisables et les disponibilités dont dispose l'entreprise n'arrivent pas à couvrir la totalité des dettes à court terme pour les trois années. Mais nous pouvons juger que la situation est satisfaisante pour les deux années 2021 et 2022 dès que le ratio est supérieur à 0.8 mais il faut noter qu'une entreprise dont le ratio est inférieur à 1 se trouvera en difficulté si ses créanciers demandent à être payés sans attendre.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

5.1.7. Ratio de liquidité immédiate

La formule est la suivante :

$$\text{Liquidité immédiate} = \text{disponibilités} / \text{dettes à court terme.}$$

Tableau N°26: Calcul de la liquidité immédiate

Éléments	2020	2021	2022
Disponibilité	778755240	520716135	660261092
D. à court terme	6482669977	5691462917	6545014203
Liquidité immédiate	0,12	0,09	0,10

Source : Elaboré par nos soins à partir des tableaux N°9 et N°12.

Le ratio de liquidité est inférieur à 1 durant les trois années donc il y a un problème potentiel dans la capacité de régler ses obligations immédiates en utilisant les seul fonds détenus en banque et en caisse

5.2. L'analyse des ratios de rentabilité

La finalité principale de l'entreprise est de réaliser un bénéfice maximal qui correspond à l'idée de la rentabilité, qui se fait par l'étude des différents ratios de rentabilité,

5.2.1. Ratio de rentabilité de l'actif

Ce ratio nous renseigne sur le rendement que l'entreprise tiré de ses investissements sur sonactif.

$$\text{Rentabilité de l'actif} = \text{Résultat net} / \text{actifs total} * 100$$

Tableau N° 27 : Calcul de la rentabilité de l'actif

Éléments	2020	2021	2022
Résultat net	164835685	282219622	533098196
actifs total	8434983535	7669276016	8734389869
R. de l'actif	2%	4%	6%

Source : Elaboré par nos soins, à partir des tableaux N° 9 et N°17.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Pour l'exercice 2020, l'entreprise réalise un résultat de 2% pour chaque actif investi, et pour 2021 et 2022, elle réalise 4% et 6% respectivement. Donc la rentabilité de l'entreprise augmente d'une année à une autre

5.2.2. Ratio de rentabilité économique :

On utilisant la formule suivante :

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Excédent brut d'exploitation} / \text{capitaux durable}$$

Tableau N° 28 Calcul de la rentabilité économique

Éléments	2020	2021	2022
EBE	379341076	548631964	823330104
capitaux durable	1952313558	1977813099	2533261489
R. Économique	19 %	28 %	32,50%

Source : Élaboré par nos soins, à partir des états financiers (voir les tableaux N°9 et N°17).

Nous constatons que le ratio est fluctuant mais reste positif avec une forte augmentation durant les trois années, ce qui signifie évidemment que la société ABC Med est rentable économiquement grâce aux résultats positifs obtenus.

5.2.3. Ratio de rentabilité financière

Dans ce point on procède au calcul de la rentabilité financière ainsi à l'effet de levier.

5.2.3.1. La rentabilité financière

La rentabilité financière mesure la capacité des capitaux investis par les actionnaires et les associés (capitaux propres) à dégager un certain niveau de profit.

$$\text{Rentabilité Financière} = \text{Résultat Net} / \text{Capitaux Propres.}$$

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Tableau N°29 : Calcul de la rentabilité financière

Éléments	2020	2021	2022
Résultat Net	164835685	282219622	533098196
Capitaux Propres	1912209521	1944429143	2477527339
R. Financière	8,6 %	14,5 %	21,51%

Source : Élaboré par nos soins, à partir des états financiers de l'entreprise (voir les tableaux N°9 et N°17).

La rentabilité financière est légèrement positive pour les trois ans, on constate une forte augmentation d'une année à une autre de 8,6% en 2020 jusqu'au 21,51% en 2022 une variation de 13% donc on peut dire que la rentabilité est satisfaisante.

5.2.3.2. L'effet de levier

L'effet de levier, en termes simples, se réfère à l'utilisation de l'endettement pour augmenter les rendements financiers d'une entreprise ou d'un investissement.

En utilisant la formule suivante : Effet de levier = rentabilité financière – rentabilité économique

Tableau N°30 : calcul de l'effet de levier .

Éléments	2020	2021	2022
La rentabilité financière	8 ,6%	14 ,5 %	21,5 %
Rentabilité économique	19%	28%	32.50%
Effet de levier	- 10,4%	-13,5 %	-11%

Source : Élaboré par nos soins, à partir des tableaux N°28 et N°29.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

L'entreprise ABC Med présente un effet négative sur les trois années donc un effet de massue : plus elle est endettée moins elle est rentable financièrement.

6. Identification des facteurs de pérennité de l'entreprise ABC Med :

Après avoir analysé les données l'entreprise ABC Med nous pouvons déduire certains facteurs qui contribuant à la pérennité de l'entreprise ABC Med on distingue :

-Portefeuille de produits solides : L'entreprise ABC MED propose une gamme étendue de 4800 références de différentes présentations thérapeutiques, et elle réceptionne quotidiennement près de 90 références .chez ABC Med chaque classe thérapeutiques est caractérisée par une profonde gamme, on retrouve des produits sous forme des comprimés et gélules, des formes injectables, et des classes thérapeutiques telles que l'oncologie (chimiothérapie),infectiologie (des antibiotiques et des antirétroviraux), anesthésie et réanimation, cardiologie, neurologie, psychiatrie, et phytothérapie (des médicaments à base des plantes).

-Force de vente : Les visites médicales et commerciales auprès des officines sont prises en charge par la filiale CARPE DIEM du groupe HYDRAPHARM. Les délégués sont chargés de la communication directe (présence sur les lieux), ils organisent des tournées dans les officines, et représentent un intermédiaire entre les pharmaciens et ABC MED, ils présentent l'offre de l'entreprise, négocient, préparent des commandes, et assurent un suivi relationnel, ensuit, ils effectuent des comptes rendus à propos du déroulement des résultats des visites en question.

-La diversification des activités principale : du l'activité de distribution à l'approvisionnement, commercialisation, la logistique, la vente, relation client.

-Accès aux marchés et distribution efficace : l'entreprise ABC Med s'impose sur le marché national étant l'un des acteurs majeurs de la répartition des médicaments aux marchés nationaux étant l'un des acteurs majeurs de la répartition des médicaments aux officines. Classée à la 3eme position des grossistes répartiteurs après BIOPURE et HYDRAPHARM, classée la 2em position de son groupe et leader dans sa région (Tizi Ouzou).

-Gestion des risques et résilience : L'industrie pharmaceutique est soumise à des risques inhérents tels que les essais cliniques, les réglementations changeantes, la concurrence, les litiges et les problèmes de conformité. L'entreprise possède tout de même un stock de sécurité (ou immobilisé) de près de 2.5 milliards de dinars afin de prévenir tout risque de rupture de

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

stock sur un marché pharmaceutique instable.

-Capacité financière : l'entreprise ABC Med dispose de ressources financières adéquates pour financer ses activités de recherche, de développement et de commercialisation. Elle est capable de générer des revenus solides, d'attirer des investissements et de gérer efficacement ses ressources financières.

-Structure du capital : l'entreprise procède Une structure de capital équilibrée qui lui permettra d'assurer la stabilité financière et la création de valeurs ainsi la minimisation des risque financières.

Section 3 : analyse des résultats et recommandations pour améliorer la structure financière de l'entreprise ABC Med

L'analyse approfondie des résultats financiers, des ratios clés et d'autres indicateurs pertinents d'ABC Med nous permettra de mettre en lumière les forces et les faiblesses de la structure financière de l'entreprise. Sur la base de ces constatations, des recommandations stratégiques pourront être formulées afin de renforcer cette structure

1. Analyse des résultats

A partir de notre étude financière du l'entreprise ABC Med, durant la période allant de (2020 à 2022), nous constatons ce qui suit :

- L'entreprise ABC Med présente une bonne structure financière sur le long terme, avec des ressources stables couvrant suffisamment les emplois stables et une partie des actifs circulants. Cela indique une certaine stabilité financière, ce qui est favorable à la pérennité de l'entreprise. Malgré la bonne structure financière à long terme, l'entreprise présente un besoin en fonds de roulement non entièrement couvert, ce qui se traduit par une trésorerie négative. Cela peut indiquer des difficultés de gestion de la trésorerie et de financement à court terme.
- A travers l'étude des soldes intermédiaires de gestion, l'entreprise Abc Med L'entreprise enregistre une croissance de l'excédent brut d'exploitation, ce qui signifie qu'elle a réussi à générer davantage de richesse pour couvrir ses charges, y compris les charges du personnel et les impôts.
- La capacité d'autofinancement est positive tout au long des exercices étudiés, L'entreprise dispose d'une capacité d'autofinancement positive tout au long de la période

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

étudiée, ce qui lui permet de financer ses activités à partir de ses propres ressources. Cela peut renforcer la stabilité financière de l'entreprise et contribuer à sa pérennité.

- L'analyse des ratios de structure de la société a montré qu'elle est financièrement performante.
- D'après l'analyse des rentabilités nous avons abouti aux résultats suivants :

	2020		2021		2022	
F. Propres	1912209521	97%	1944429143	98%	2477527339	97%
Dettes	40104037	3%	33383956	2%	55734150	3 %
C. Propres	1952313558	100%	1977813099	100%	2533261489	100%
ROA	15%		23%		30%	
ROE	8,6 %		14,5%		21,51%	
Effet de Levier	-6,4		-8,5		-8,49	

Nous remarquons que Les ratios de rentabilité tels que le retour sur capitaux propres (ROE) et le retour sur actifs (ROA) ont augmenté au fil des années, ce qui indique une amélioration de la performance financière de l'entreprise. Un ROE de 30% en 2022 est particulièrement encourageant, car il suggère que l'entreprise génère un bénéfice significatif par rapport à ses fonds propres investis.

- L'entreprise présente un effet de levier négatif, ce qui signifie qu'elle a une structure financière conservatrice avec une proportion plus élevée de fonds propres par rapport aux dettes. Cela peut réduire le risque financier et contribuer à la pérennité de l'entreprise à long terme de l'entreprise.

Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

2. Recommandations

En analysant les résultats financiers d'ABC Med et en identifiant les lacunes constatées au niveau de sa trésorerie, il sera possible de formuler des recommandations stratégiques visant à renforcer cette structure financière. Ces recommandations seront axées sur des mesures concrètes visant à réduire les difficultés de trésorerie rencontrées par l'entreprise.

- ❖ Analysez les composantes du BFR pour identifier les domaines où des améliorations peuvent être apportées. Cela peut inclure la gestion des stocks, les politiques de crédit aux clients, les délais de paiement fournisseurs, etc. Réduire le BFR permettra de libérer des liquidités.
- ❖ Mettez en place un suivi rigoureux de la trésorerie et des prévisions de trésorerie à court terme. Cela permettra d'anticiper les besoins de trésorerie et de prendre des mesures proactives pour éviter les déficits de trésorerie.
- ❖ Négociez des délais de paiement plus favorables avec les fournisseurs afin de retarder les sorties de trésorerie. Cela peut inclure des accords de paiement échelonnés ou des termes de paiement prolongés.
- ❖ Identifiez les domaines où des réductions de coûts peuvent être réalisées sans compromettre la qualité des produits ou services.

Cela peut inclure la renégociation des contrats avec les fournisseurs, l'optimisation des processus internes, etc.

- ❖ Explorez des options de financement supplémentaires pour combler le déficit de trésorerie à court terme. Cela peut inclure des lignes de crédit bancaires, des prêts à court terme ou des solutions de financement alternatif.
- ❖ Élaborez un plan financier à long terme pour améliorer la santé financière globale de l'entreprise. Cela peut inclure des objectifs de croissance, des stratégies de diversification des revenus, etc.
- ❖ Dynamiser le service commercial afin de rechercher de nouveaux clients
- ❖ Rechercher et mettre en place des mesures de fidélisations de ses clients pour augmenter le chiffre d'affaires.

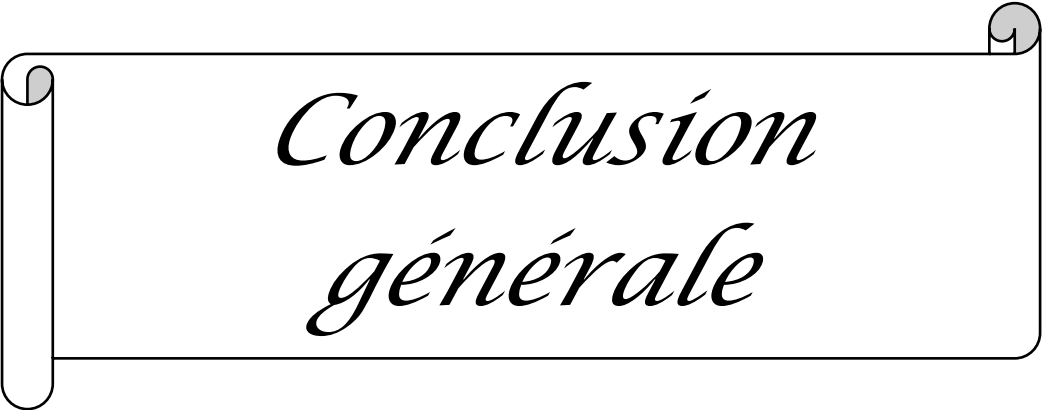
Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise Abc Med

Conclusion

En premier lieu, on peut conclure que l'entreprise ABC Med est financièrement performante et possède une bonne structure financière malgré certains défis liés à la trésorerie et au besoin en fonds de roulement. Elle présente des signes positifs de stabilité financière, avec une amélioration de sa rentabilité pendant les trois années sans oublier les effets de la crise sanitaire durant cette période.

Ensuite, les résultats obtenus par l'étude de l'effet de levier ont montré que celui-ci a un impact négatif sur la rentabilité de l'entreprise. Par conséquent, on peut dire que l'entreprise ABC Med a un niveau d'endettement défavorable, ce qui indique qu'elle possède une structure financière conservatrice. L'analyse de l'excédent brut d'exploitation a également démontré que l'entreprise ABC Med génère suffisamment de richesse pour couvrir l'ensemble de ses charges.

Enfin, l'entreprise ABC Med dispose d'une capacité d'autofinancement de son activité, comme en témoignent les résultats positifs obtenus sur l'ensemble des exercices. Ces facteurs contribuent à soutenir sa pérennité à long terme. Ainsi, il est possible de déduire qu'il existe une relation entre la structure financière de l'entreprise et sa pérennité.



*Conclusion
générale*

Conclusion générale

Cette étude approfondie a porté sur l'impact de la structure financière sur la pérennité des entreprises, en se concentrant spécifiquement sur le cas d'Abc Med. La structure financière peut être définie comme la combinaison des ressources financières utilisées par une entreprise et la façon dont elles sont gérées. Au cours de cette recherche, les fondements théoriques de la structure financière ont été explorés, mettant en évidence à la fois les approches traditionnelles et modernes.

Cette étude a analysé les concepts clés de la pérennité des entreprises, en identifiant les facteurs qui contribuent à la pérennité et en examinant les stratégies de succès mises en œuvre par les entreprises prospères. En établissant un lien essentiel entre la pérennité et la structure financière, l'analyse a montré que la manière dont une entreprise structure et gère ses ressources financières peut influencer considérablement sa capacité à maintenir sa pérennité à long terme.

La problématique centrale de cette recherche portait sur l'impact de la structure financière de l'entreprise ABC Med influençant sa capacité à maintenir sa pérennité. Notre étude approfondie sur la structure financière de l'entreprise ABC Med nous a permis d'apporter des éléments de réponse à notre problématique .

Les résultats de notre analyse indiquent clairement que la structure financière joue un rôle déterminant dans la capacité d'ABC Med à assurer sa pérennité. Ainsi, nous avons pu faire les constats suivants :

Une structure financière équilibrée, avec un ratio approprié entre la dette et les capitaux propres, est essentielle pour garantir la stabilité financière d'ABC Med. Une dette excessive peut entraîner une charge financière élevée et une vulnérabilité accrue face aux fluctuations économiques, ce qui compromet la pérennité de l'entreprise à savoir les éléments suivants :

- La Capacité d'investissement : Une structure financière solide permet à ABC Med d'avoir des ressources disponibles pour investir dans de nouveaux projets, développer de nouveaux produits ou services, et saisir les opportunités de croissance. Cela renforce sa

Conclusion générale

compétitivité sur le marché et assure sa pérennité à long terme.

- La Gestion des liquidités : Une gestion efficace des liquidités est essentielle pour maintenir la pérennité d'ABC Med dont nous avons apporté des recommandations afin d'éviter les lacunes enregistrer au niveau de la trésorerie .
- La flexibilité financière : Une structure financière flexible donne à ABC Med la capacité de s'adapter rapidement aux changements du marché et aux besoins de l'entreprise. Cela inclut la possibilité de lever des fonds supplémentaires en cas de besoin, de restructurer la dette ou de mettre en place des solutions de financement alternatives pour maintenir la pérennité de l'entreprise.

A fin de tester notre hypothèses et en examinant spécifiquement le cas de l'entreprise ABC Med, nous pouvons confirmer l'hypothèse selon laquelle maintenir des ratios financiers sains favorise la capacité d'une entreprise à maintenir sa pérennité.

Dans le contexte d'ABC Med, nous avons constaté que l'entreprise qui maintient des ratios financiers solides, tels que le ratio de liquidité, le ratio d'endettement et le ratio de couverture des intérêts, est mieux positionnée pour faire face aux défis financiers et pour maintenir ses activités à long terme. ABC Med a prêté une attention particulière à ces ratios et a mis en place des politiques financières visant à maintenir des niveaux appropriés dans chacun de ces domaines.

Premièrement, en surveillant étroitement son ratio de liquidité, ABC Med a été en mesure de maintenir une position financière solide en disposant d'une réserve adéquate de liquidités pour faire face aux obligations à court terme et aux besoins imprévus. Cela lui a permis d'éviter les problèmes de trésorerie et de maintenir ses opérations sans interruption, ce qui est essentiel pour assurer sa pérennité.

Deuxièmement, ABC Med a maintenu un niveau d'endettement raisonnable en contrôlant son ratio d'endettement. En évitant un endettement excessif, l'entreprise a réduit les

Conclusion générale

risques financiers potentiels et a préservé sa flexibilité financière. Cela lui a donné la capacité de prendre des décisions stratégiques plus éclairées et de s'adapter aux fluctuations économiques, renforçant ainsi sa stabilité et sa pérennité à long terme.

Enfin, en maintenant un ratio de couverture des intérêts élevé, ABC Med a démontré sa capacité à générer des bénéfices suffisants pour couvrir ses charges d'intérêts liées à sa dette. Cette solide capacité de remboursement des intérêts a renforcé la confiance des créanciers et a permis à l'entreprise de maintenir des relations financières stables, favorisant ainsi sa capacité à investir et à se développer dans le temps.

Au final, cette recherche souligne l'importance de prendre en compte la structure financière dans la gestion globale de l'entreprise et dans la poursuite de sa pérennité.

Les résultats et les recommandations formulées peuvent être utiles pour les dirigeants et les décideurs financiers qui cherchent à établir des politiques de financement solides et durables, adaptées à leurs contextes spécifiques, afin de garantir la pérennité et la croissance à long terme de leur entreprise.



Bibliographie

Bibliographie

LISTE DES OUVRAGES

1. **BANCEL F.**, « Le gouvernance des entreprises », édition Economica, Paris, 1997.
2. **BARREAU J. et DELAHAYE J.**, « Gestion financière », 4ème édition DUNOD, Paris, 1995.
3. **BEATRICE et FRANCIS Grand Guillot**, « analyse financière », 4ème édition, Gualino, Paris, 2006.
4. **BOBIE et MERTON**, « Finance », Nouveaux horizons, Paris.
5. **BOBOT L. et VOYONNE D.**, « Le besoin en fonds de roulement », édition Economica, Paris, 2007.
6. **CHAUDEY M.**, « Analyse économique de la firme » , Éditeur : Armand Colin ,2014 .
7. **CHEVALIER J.M.**, «Introduction à l'analyse économique », édition la Découverte, Paris, 1995 .
8. **CHIIHA**, « Gestion et stratégie financière », 2ème édition HOUMA, Alger, 2006 .
9. **COBBAUT Robert**, « Théorie financière », édition Economica, Paris, 1997 .
10. **COHEN Elie**, « Analyse économique et financier », édition Economica, Paris, 2006 .
11. **DEPALLESNS G., JOBARD J.**, « Gestion financière de l'entreprise » ,11ème édition DUNOD, Paris, 1997.
12. **D'HOIR LAUPRETE C.**, « Droit du crédit », édition Ellipses, Paris, 2000.
13. **DIABELET Michel et IZARD Laurent et SCARAMUZZA**, « l'essentiel sur le management », édition Berti, Alger, 2007.
14. **FATIMATA LY-BARO**, « Structure financière de l'entreprise», édition Economica, Paris, 2002.
15. **GILLET R.**, « finance d'entreprise, finance de marché, diagnostic financier », édition Dalloz, 1994 .
16. **GIRAULT ET ZISSWILLER** , « Finances modernes, théorie et pratique », édition Dunod, tome II, 1973.
17. **HIRIGOYEN Gérard, JOBARD Jean Pierre**, « Financement de l'entreprise : évolution récente et perspectives nouvelles », édition Economica, Paris, 1997.
18. **HUBERT de la Bruslerie**, « Analyse financière (Information financière, Evaluation, Diagnostic)», 4ième édition, 2010.

Bibliographie

19. **HUTAIN H.**, « Gestion financière », Edition d'organisation, Paris, 2000.
20. **KOOLI Maher et ADJAOU D Fodil et BOUBAKRI Narjess et CHKIR Imed**, « Finance d'entreprise Evaluation et Gestion », édition Cheneliere, Canada, 2013.
21. **LANGLOIS Georges et MOLLET Michelle**, « manuel de gestion financière », édition Berti, Alger, 2011.
22. **LEGROS G.**, « Le mini manuel de finance d'entreprise : Cours&Exo », édition Dunod, Paris, 2010.
23. **MIGNON S.**, « Stratégies de pérennité d'entreprise », édition Vuibert, Paris, 2001.
24. **MODIGLIANI et MILLER**: «The cost of capital corporation finance and the theory of investment», in American Economic.
25. **MOURGUES Nathalie**, « Financement et cout du capital de l'entreprise », édition e Economica, Paris, Septembre 1993.
26. **PENROSE R.**, « The theory of the growth of the firm», Oxford, Basil Blacwell, 1972, cité in R.Wtterwulghe: «La PME un entreprise humaine » .
27. **PIERRE C et ROBERT L.**, « Fonds de roulement et politique financière », 2eme édition DUNOD, paris 1989.
28. **PIGET P.**, « Gestion financière de l'entreprise », édition Economica, Paris, 1998..
29. **RIVET A.**, « **Gestion financière** », édition Ellipse, Paris, 2003.
30. **Ricket Y.**, « economie d'entreprise »,Ed.Hachette,Paris,2001,p.36.
31. **ROSS et WESTERFIEL et JAFF** : « Finance Corporate», édition Dunod , Paris,2005.
32. **Système comptable OHADA, 2005.**
33. **VERNIMMEN Pierre**, « finance d'entreprise », édition Dalloz, Paris, 2016.

ARTICLE ET REVUES :

1. **ALBOUY M.**, « Structure financière et coût du capital », Tome 3 et **VERNIMMEN P.**, « Politique financière de l'entreprise », tome 2 et dans l'Encyclopédie des marchés financiers l'article de G. Charreaux, « Théorie financière ».
2. **Loiseau B.,Dupont CH.**, « facteurs clés de succès des PME ».In Revue Française de gestion N°32/82,p.p.19-30
3. **MODIGLIANI et MILLER** , « The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment », American Economic Review, Vole 68, n°3, 1958.

Bibliographie

4. **MYERS S. C. et MAJLUF N. S.**, «Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have information that Investors do not have », Journal of Financial Economie, 1984.
5. **MYERS, STEWART C.**, « The capital structure puzzle», Journal of Finance 39: 1984 , p 575.
6. **Revue.**, « Le marché monétaire et son rôle dans le financement de l'économie », Banque édition.
7. **STULZ R.**,«Managerial discretion and optimal financing policies». Journal of Financial Economies, Vol. 26 .1990

8. **WAMBA T. et KOUOTOU M. et MAKANI R.**, « la gestion du bas du bilan et la pérennité des PME Camerounaises », revue du contrôle de la comptabilité et de l'audit, 2018.

LISTE DES THESES ET MEMOIRES

1. **ABAOUB Ezzedine et ELLOUZE Dorra**, « Gouvernement des entreprises : les moyens de contrôle e de discipline des dirigeants », thèse de doctorat, université de Tunis, Juin 2007.
2. **AMMIL et DOUMER.M.** , « Appréciation de la structure financière d'une entreprise et sa performance par une banque », mémoire de master, UMMTO, 2015.
3. **BARHROUJ Tawfiq**, « l'endettement et la valeur de l'entreprise », mémoire de master, école nationale de commerce et de gestion FSE, 2014.
4. **BOUKROU A.**, « Essai d'analyse des stratégies de pérennité dans les PME », mémoire de master, UMMTO, 2011.
5. **MOUMOU O.**, « Structure financière et problème de financement des entreprises familiales algériennes », thèse de doctorat, UMMTO, 2018.
6. **RASSOUL N.**, « Gouvernance et pérennité des entreprises familiales algériennes :Rôles des variables capital socioculturel ,mode de financement et cadre macro institutionnel », thèse de doctorat ,UMMTO,2019.

SITE INTERNET :

1. <https://agicap.com/fr/article/structure-financiere-d-une-entreprise/>

Bibliographie

2. https://www.assistancescolaire.com/eleve/TSTMG/gestion-finance/reviser-le-cours/t_spegefi_04/
3. <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2009-2-page-73.htm>
4. <http://sabbar.fr/droit/la-perennite-de-lentreprise/>
5. <https://www.b2b-infos.com/17041/assurer-perennite-entreprise/>
6. <https://www.groupehydrapharm.com/>



Table des matières

Table des matières

Remerciements.

Dédicaces.

Liste des abréviations

Sommaire

Introduction générale..... 01

Chapitre I : Les fondements théoriques sur la structure financière

Introduction 06

Section 01 : Généralités sur la structure financière 07

1. Définitions de la structure financière 07

2. Objectif de la structure financière 08

3. Les composants de la structure financière 09

3.1. La structure de l'actif 09

3.2. La structure du passif 10

4. Les déterminants de la structure financière..... 11

Section 02 : L'approche traditionnelle de la structure financière 2

1. La théorie de Modigliani et Miller 12

1.1. La théorie de Modigliani et Miller en absence d'impôt 13

1.2. Théories de Modigliani et Miller en présence d'imposition.....16

1.2.1. Les couts des fonds propres.....17

1.2.1.1. Par le modèle d'évaluation des actifs financiers 18

1.2.1.2. Par le modèle actuariel de Gordon et Shapiro 19

1.2.2. Le cout de la dette 22

1.3. La logique de Modigliani et Miller relative à la politique de distribution de dividendes 23

1.4. Les critiques du modèle de Modigliani et Miller (1961) 23

Table des matières

Section 03 : Les théories financières modernes	27
1. La théorie d'agence (Jensen et Meckling 1976)	28
1.1. Principe de la théorie	28
1.2.L'origine des conflits d'intérêt	29
1.3.Les types de conflits.....	30
1.4.décision de financement selon la théorie de l'agence	31
2. théorie de signal	32
2.1.Principe de la théorie.....	32
2.2. Les limites de l'approche	33
3. La théorie des couts de transaction	33
4. La Théorie du pecking order	35
4.1.Principe de la théorie	35
4.2.Les limites de l'approche	35
5. La théorie de Market timing	7
Conclusion	38

Chapitre II : Les concepts généraux de la pérennité et sa relation avec la structure financière.

Introduction	41
Section 01 :Approche globale sur la pérennité de l'entreprise	42
1. Notion de pérennité	42
2. Les approches relatives à la pérennité des entreprises	43
2.1.L'approche traditionnelle	43
2.1.1. L'entreprise chez les classiques	43
2.1.2. Mécanismes de l'entreprise chez les classiques	44
2.1.2.1.Définition des économies d'échelle	44
2.1.2.2.Economies d'échelle, survie et pérennité de l'entreprise.....	46
2.2.L'approche néo-classique moderne	47
3. Facteurs de succès et stratégies de pérennité	48
3.1. Facteurs de succès	49
3.1.1. Facteurs interne	49
3.1.1.1. Le leadership et la gestion	50
3.1.1.2. L'innovation et la créativité	51
3.1.1.3. La gestion de la qualité et de l'efficacité opérationnelle.....	52

Table des matières

3.1.2. Facteurs externe.....	53
3.1.2.1. Demande du marché	53
3.1.2.2. La concurrence	54
3.1.2.3. Environnement réglementaire	55
3.1.2.4. L'évolution technologique	56
3.2. Les stratégies de pérennité	57
Section 02 : Analyse de la structure financière.....	58
1. L'analyse de la structure par l'indicateur de l'équilibre.....	59
1.1. Analyse du fond de roulement (FR).....	59
1.1.1. Le mode de calcul de FR.....	59
1.1.2. Interprétation des résultats du FR.....	61
1.2. Le besoin en fonds de roulement	61
1.2.1. Définition du BFR	61
1.2.2. Interprétation du BFR	62
1.3. La trésorerie.....	62
1.3.1. Mode de calcul	63
1.3.2. Interprétation de la trésorerie	63
2. L'analyse de l'activité	64
2.1. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion (SIG)	64
2.2. La capacité d'autofinancement et l'autofinancement	68
2.2.1. La capacité d'autofinancement	68
2.2.1.1. Mode de calcul	68
2.2.1.1.1. Méthode soustractive	68
2.2.1.1.2. Méthode additive	69
2.2.2. L'autofinancement.....	70
3. Analyse financière par les ratios	70
3.1. Les ratios de structure financière et de liquidité	71
3.2. Les ratios de rentabilité	72
Section 03 : Le lien entre la structure financière et la pérennité de l'entreprise	72
1. Les différents modes de financement	72
1.1. Les moyens de financement interne	73
1.2. Les moyens de financement externe	75
2. Le rôle de structure financière dans la pérennité de l'entreprise	81

Table des matières

2.1. Les fonds propres de l'entreprise	81
2.2. L'endettement et l'entreprise	84
Conclusion.....	90
 Chapitre III : Etude de l'impact de la structure financière sur la pérennité de l'entreprise ABC Med	
Introduction	92
Section 01 : Présentation et organisation de l'organisme ABC Med	93
1. L'historique du groupe HYDRAPHARM	93
1.1.Présentation du groupe HYDRAPHARM.....	94
1.2.Présentation de la société ABC Med	95
1.3.Présentation des activités de l'ABC Med.....	97
1.4.Activité de l'entreprise	99
Section 02 : Analyse de la structure financière de l'entreprise ABC Med	100
1. L'analyse des bilans financiers des années 2020 à 2022	100
1.1. Bilan financier « partie emplois » des années 2020 à 2022	100
1.2.Bilan financier « partie Ressource » des années 2020 à 2022.....	104
2. L'analyse par les indicateurs d'équilibres financiers	107
2.1. L'équilibre financière à long terme	108
2.2. Le besoin en fond de roulement	108
2.3. La trésorerie nette.....	109
3. L'analyse des soldes intermédiaires de gestion.....	109
3.1.Présentation des soldes intermédiaires de gestion	110
3.2.L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion	111
4. La capacité d'autofinancement	112
4.1.Le calcul de la capacité d'autofinancement	112
4.1.1. Par la méthode additive	112
4.1.2. Par la méthode soustractive	113
4.2.L'interprétation de la capacité d'autofinancement.....	113
5. L'analyse de la situation financière de l'entreprise par la méthode des ratios	114
5.1.L'analyse des rations de structure	114

Table des matières

5.2.L'analyse des ratios de rentabilité.....	118
6. Identification des facteurs de pérennité de l'entreprise ABC Med	121
Section 03 : Analyse des résultats et recommandation pour améliorer la structure financière de l'entreprise ABC Med	122
Conclusion.....	125
Conclusion générale	127
Bibliographie	
Liste des tableaux et des figures	
Annexes	
Tables des matières	
Résumé.	



Annexes

Annexes

Annexe 1

1. Actif	2022	2021	2020
Immobilisations incorporelles	-	-	0
Immobilisations corporelles	229,627,605	216,068,281	230,232,719
Terrains	33,070,000	33,070,000	33,070,000
Bâtiments & construction	88,849,021	104,142,422	119,541,247
Autres immobilisations corporelles	107,708,583	78,855,859	77,621,472
Immobilisations en cours	74,343,928	13,869,368	10,077,823
Immobilisations financières	288,051	288,051	288,051
Titres de participations et créances rattachées	-	-	-
Autres titres immobilisés	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	288,051	288,051	288,051
Impôts différés actif	39,626,238	32,533,354	52,251,995
TOTAL ACTIF NON COURANT	343,885,821	262,759,054	292,850,588
		-	-
Stocks et en cours	3,065,399,865	2,437,921,144	3,050,645,437
Créances et emplois assimilés	5,008,728,913	4,447,879,683	4,312,732,270
Créances clients	3,416,542,099	3,126,717,991	2,903,946,271
Autres débiteurs	1,590,893,764	1,321,155,509	1,353,738,278
Impôts actif	1,293,050	6,183	55,047,720
Disponibilités et assimilés	660,261,092	520,716,135	778,755,240
TOTAL ACTIF COURANT	8,734,389,869	7,406,516,962	8,142,132,947
TOTAL ACTIF	9,078,275,691	7,669,276,016	8,434,983,535
2. Passif	2022	2021	2020
Capital	229,508,780	229,508,780	229,508,780
Primes et réserves - Réserves consolidés	1,714,920,363	1,432,700,741	1,517,865,056
Résultat net - Résultat net du groupe	533,098,196	282,219,622	164,835,685
Autres capitaux propres - Report à nouveau	-	-	-
Parts minoritaires	-	-	-
TOTAL CAPITAUX PROPRES	2,477,527,339	1,944,429,143	1,912,209,521
Emprunts et dettes financières	55,734,150	33,383,956	40,104,037
Impôts différés passifs	-	-	-
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	55,734,150	33,383,956	40,104,037
Fournisseurs et comptes rattachés	4,463,561,722	3,974,767,582	5,074,021,020
Impôts passif	147,719,956	36,498,770	21,386,156
Autres dettes	97,683,467	95,954,570	142,259,676
Trésorerie Passif	1,836,049,057	1,584,241,995	1,245,003,124
TOTAL PASSIFS COURANTS	6,545,014,203	5,691,462,917	6,482,669,977
TOTAL PASSIF	9,078,275,691	7,669,276,016	8,434,983,535

Annexes

Annexe N°2

3. P&L	2022	2021	2020
Chiffre d'Affaires	14,852,501,289	13,702,225,166	12,876,608,039
Coût d'achat des marchandises vendues	- 13,313,963,437	- 12,455,877,034	- 11,816,365,702
Marge Brute	1,538,537,852	1,246,348,132	1,060,242,337
Consommations Diverses & services	- 246,821,598	- 229,160,949	- 223,907,427
Charges personnels	- 297,584,823	- 271,456,872	- 270,674,033
Impôts & Taxes	- 170,801,328	- 197,098,346	- 186,319,801
Excédent Brut d'Exploitation	823,330,104	548,631,964	379,341,076
Autres produits	8,857,952	6,295,653	11,289,813
Autres charges	- 2,767,974	- 51,694,919	- 6,110,900
Amortissements	- 49,681,684	- 45,428,865	- 49,389,936
Dotations / reprises sur Pertes de valeurs	- 531,973	- 929,188	- 35,972,046
Résultat opérationnel	779,206,425	456,874,645	299,158,007
Produits Financiers	63,786,195	44,144,275	21,123,750
Charges Financières	- 118,200,110	- 118,404,614	- 89,718,548
Résultat ordinaire avant impôts	724,792,510	382,614,306	230,563,209
Impôts sur le Bénéfice	- 191,694,314	- 100,394,684	- 65,727,524
Resultat Net	533,098,196	282,219,622	164,835,685
<i>Dont Part des minoritaires</i>	<i>106,620</i>	<i>69,132</i>	<i>40,378</i>

Résumé.

Ce mémoire se concentre sur l'analyse théorique des concepts clés liés à la structure financière des entreprises, notamment l'endettement, les fonds propres, la gestion du risque financier et la politique de distribution des dividendes. Les principales théories et modèles, tels que la théorie du signal, la théorie de l'agence et la théorie du Trade-off, sont également explorés, l'étude se focalise sur l'analyse empirique de la structure financière d'ABC MED. Une approche quantitative est utilisée pour examiner les états financiers de l'entreprise sur une période donnée, en mettant l'accent sur des indicateurs clés tels que le ratio d'endettement, le ratio de couverture des intérêts et le ratio de rentabilité financière. Des données qualitatives, comme des entretiens avec des responsables financiers, sont également utilisées pour mieux comprendre les décisions financières prises par l'entreprise. Elle présente un niveau d'endettement relativement élevé, ce qui peut entraîner des contraintes financières et une augmentation du risque. Toutefois, ABC MED compense partiellement cette situation en maintenant en évidence la nécessité de trouver un équilibre entre l'endettement et les fonds propres, de mettre en place des politiques de gestion du risque appropriées et d'adopter une approche proactive pour assurer leur stabilité et leur croissance à long terme. Les résultats de l'étude de cas d'ABC MED offrent des enseignements précieux aux professionnels et aux décideurs financiers, les aidants à prendre des décisions éclairées pour améliorer la pérennité de leur entreprise.

Mots clés : structure financière, pérennité, entreprise, risque financier

ملخص

تركز هذه الأطروحة على التحليل النظري للمفاهيم الأساسية المتعلقة بالهيكل المالي للشركات ، بما في ذلك الديون وحقوق الملكية وإدارة المخاطر المالية وسياسة توزيع الأرباح. كما تم استكشاف النظريات والنماذج الرئيسية ، مثل نظرية الإشارة ونظرية الوكالة ونظرية المقايضة ، وتركز الدراسة على التحليل التجريبي للهيكل المالي لشركة ABC MED. يتم استخدام نهج كمي لفحص البيانات المالية للشركة على مدى فترة زمنية ، مع التركيز على المؤشرات الرئيسية مثل نسبة الدين ونسبة تغطية الفائدة ونسبة الربحية المالية. تُستخدم البيانات النوعية ، مثل المقابلات مع مديري التمويل ، أيضًا لفهم القرارات المالية التي تتخذها الشركة بشكل أفضل. لديها مستوى مرتفع نسبيًا من الديون ، مما قد يؤدي إلى قيود مالية وزيادة المخاطر. ومع ذلك ، فإن ABC MED تعوض جزئيًا عن هذا الوضع من خلال الحفاظ على الحاجة إلى إيجاد توازن بين الديون وحقوق الملكية ، ووضع سياسات مناسبة لإدارة المخاطر واعتماد نهج استباقي لضمان استقرارها ونموها على المدى الطويل. تقدم نتائج دراسة الحالة ABC MED دروسًا قيمة للمهنيين الماليين وصناع القرار ، مما يساعدهم على اتخاذ قرارات مستنيرة لتحسين استدامة أعمالهم.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي ، الاستدامة ، الشركة ، مخاطرة مالية.