



**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET
POPULAIRE**



Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion

Mémoire de fin d'étude

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de Gestion

Option : Finance d'entreprise

Thème

**Impact de l'endettement sur la structure
financière
Cas de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIE**

Encadré par :

Mr. OUSSAID Aziz

Présentée par :

AMELLAL Lisa

AMROUN Thafath

Composition du jury:

President: M. SAM Hocine, MCB UMMTO;

Rapporteur: M. OUSSAID Aziz, MAA UMMTO;

Examineur : M. RECHAM Lyes, MAA UMMTO ;

Année universitaire : 2020/2021

Remerciements

Tout d'abord merci à dieu le tout puissant de nous avoir donné la force et la volonté d'acheminer ce travail.

Tout travail de recherche n'est jamais totalement l'œuvre d'une seule personne.

À cet effet, nous tenons à exprimer nos sincères reconnaissances et nos vifs remerciements à tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail.

Toutes nos gratitude à notre promoteur Mr OUSSAIS Aziz, pour sa gentillesse et son suivi durant la réalisation de ce mémoire.

On remercie également notre encadreur d'ELECTRO INDUSTRIE Mme SADOUN HAYET, pour le temps qu'elle nous a consacré au long de notre stage.

Enfin, nous adressons nos plus sincères remerciements à nos parents, et à tous nos proches et amis qui nous ont toujours encouragées au cours de la réalisation de ce mémoire.

On vous remercie infiniment

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail avant tout a mes très chers parents pour l'éducation qu'ils m'ont donné, leurs sacrifices et leurs encouragements que Dieu les gardes et les protège.

A ma chère sœur « sonia ».

A ma tante « Hassina » pour son aide.

A mon fiancé « Juba », Pour son soutien moral, sa gentillesse sans égal, son profond attachement m'ont permis de réussir dans ce mémoire.

A ma belle-famille « Akbal ».

A ma binôme «Thafath».

Dédicaces

Je dédie mon modeste travail à :

Mon père : aucune dédicace ne saurait exprimer l'amour et le respect que j'ai toujours eu pour toi, Ce travail est le fruit de tes sacrifices que tu as consentit pour mon éducation et ma formation.

Ma mère : tu représentes pour moi le symbole de la bonté par excellence, la source de tendresse et l'exemple du dévouement, je te dédie ce travail en témoignage de mon profond amour, que dieu le tout puissant puisse te préserver et t'accorder santé, longue vie et bonheur.

Mes frères : Youcef et Yanis qui m'ont soutenu et cru en moi.

Ma binôme « Lisa »

Ainsi qu'a tous mes proches sans exception.

Sommaire

Introduction générale	01
Chapitre I : Structure et théories des décisions financières	04
Introduction	04
Section 1 : Structure financière.....	05
Section 2 : Théories des décisions financières.....	11
Section 3 : Analyse de la structure financière.....	20
Conclusion	51
Chapitre II : Source de financement.....	52
Introduction	52
Section 1 : Financement interne.....	53
Section 2 : Financement par endettement.....	62
Section 3 : Ouverture des capitaux.....	81
Conclusion.....	84
Chapitre III : Analyse de l'impact de l'endettement sur la structure financière de l'entreprise cas ELECTRO-INDUSTRIES Azazga	85
Introduction	85
Section 1 : Présentation de l'entreprise Electro-Industries d'AZAZGA....	86
Section 2 : Analyse de l'endettement et la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	91
Conclusion	116
Conclusion générale.....	117
Bibliographie.....	119
Annexe 01.....	122
Annexe 02	123
Annexe 03.....	124
Liste des Tableaux.....	125
Liste des schémas	126
Liste des Annexes.....	127
Table des matières	128

Liste des abréviations

MM : MODIGLIANI ET MILLER

VEE : Valeur de l'Entreprise Endetter

VE NE : Valeur de l'Entreprise Non Endetter

E-I : ELECTO-INDUSTRIES

Fr : Fond de Roulement

BFR : Besoin en Fond de Roulement

Tr : trésorerie

CPER : capitaux permanent

Cp : Capitaux propre

FP : Fond Propre

Dct : Dettes à court terme

Dlmt : Dettes à long moyen terme

AI : Actif immobiliser

AC : Actif circulant

VE : Valeur Valeurs d'exploitations

VR : Valeurs réalisables

VD : Valeurs Disponibles

RMP : Rotation des Matières Premières

RMSES : Rotation des Marchandises

RPF : Rotation des Produits Finis

TC : Toutes Taxes Comprise

CA : Chiffre d'Affaire

TVA : Taxe sur la Valeur Ajouter

IRG : Impôt sue le Revenu Générale

CMT : Crédit à Moyen Terme

CAF : Capacité d'autofinancement

RE : Rentabilité économique

RF : Rentabilité financière

EL : Effet de levier

DAA : Dotation Au Amortissement

DAP : Dotation Au Provision

MP : Matière première

E (Rm) : Taux de rentabilité espéré du marché financier

MEDAF : Modèle d'évaluation des actifs financiers

Bi : Coefficient de risque systématique du titre i

E(Ri) : Taux de rentabilité attendu par le marché sur titre i

CMPC : Coût moyen pondéré du capital ;

Kcp : Coût des capitaux propres ;

Kd : Coût des dettes financières ;

Kp : Capitaux propres

D : Dettes

IBa: annuité constant

E: Emprunt,

ti : taux d'intérêt

n : durée de l'emprunt

S : Taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés

NTIC: Nouvelles technologies de l'information et de la communication
Télécommunications

Introduction Générale

Introduction générale

Considérées comme étant l'un des principaux acteurs de l'économie et comme propulseur de la croissance économique, L'entreprise peut être définie comme étant une organisation qui met en œuvre l'ensemble des moyens matériels, financiers et humains afin de produire des biens et services destinés à la vente sur le marché ; et dont l'objectifs principal est d'assurer sa pérennité, l'accroissement de son chiffre d'affaire ou parts du marché ainsi que la minimisation des couts.

D'un point de vue financier, l'objectif principal de toute entité est d'être en mesure de créer de la valeur, c'est-à-dire être capable de réaliser des investissements dont le taux de rentabilité dégagée est supérieur au taux de rentabilité exigée compte tenu du risque. Si cette condition est remplie, la valeur de l'action progressera, dans le cas contraire, elle baissera. Une entreprise qui réussit la mobilisation des capitaux dont elle a besoin pour son développement, est celle qui créera plus de valeur aux capitaux investies

Toutefois, afin de faire face aux projets d'investissement et de développement les entreprises doivent mobiliser des ressources financières suffisantes pour la couverture de leurs besoins. Cependant, la majorité des entreprises se retrouvent dans l'incapacité à financer leurs besoins de financements par des ressources internes ce qui les contraint à recourir aux ressources externes Qui sont principalement le marché financier et la banque. En effet, les entreprises font fasse à un choix de financement judicieux afin de maximiser la valeur ou de minimiser les couts.

D'un point de vue Théorique la notion de structure optimal, à susciter l'intérêt de plusieurs auteurs qui ont donné lieu à diverses explications. En effet, d'après la théorie d Modigliani et Miller (1958) il n'existe pas d'impact des choix de financements sur la valeur de la firme, contrairement à la théorie de la hiérarchie (Myers et Majluf, 1984) qui stipule que l'autofinancement est préféré à l'endettement qui, de son coté, est préféré à l'augmentation du capital, étant donné le contenu informatif à diffuser.

L'entreprise a donc une énorme décision à prendre en termes de définition d'une structure financière appropriée pour financer ses opérations.

Elle finance ses projets par l'autofinancement, les fonds propres, l'endettement ou une combinaison de deux ou plus de ces modes de financement. Cette combinaison déterminera certainement une bonne santé de l'entreprise et la conduira à d'énormes marges bénéficiaires.

Problématique et hypothèses de recherche

Une structure financière optimale fournit le meilleur ratio de « debt-to-equity » d'une entreprise et au même temps maximise sa valeur. Un équilibre entre les proportions des dettes financières et les fonds propres minimise le cout du capital appelé « le coût moyen pondéré du capital »

L'effet de levier implique un niveau d'endettement modéré. Plus l'entreprise s'endette, plus le risque augmente, contrairement à un endettement trop faible qui peuvent soulever des questions. Une incapacité à emprunter peut-être un signe que les marges d'exploitation sont tout simplement faibles. A cet effet, on pose la question suivante :

Qu'elle est l'impact de l'endettement sur la structure financière de l'entreprise ?

De cette question centrale dérive deux questions secondaires :

- Quels sont les concepts et les fondements théoriques de la structure financière ?
- Quelles sont les avantages et les inconvénients de chaque mode de financements ?

Hypothèses

H1 : une bonne structure financière permet d'atteindre un équilibre financier

H2 : La proportion de Fonds Propres et dettes à un impact sur la rentabilité financière de l'entreprise

Méthodologie de travail

Afin d'obtenir des informations fiables et d'avoir le maximum de données pertinentes, plusieurs techniques d'investigation ont été utilisées tout au long de notre analyse. C'est ainsi que nous avons utilisé les moyens de collecte d'informations descriptive et analytique.

- La démarche descriptive : dans l'intérêt d'expliquer et de mettre en valeur le cadre théorique de notre projet d'étude
- La démarche analytique : à travers un stage pratique au niveau de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.
- Une recherche bibliographique : c'est ainsi que cette dernière nous permettra de comprendre les différents concepts liés à la structure financière à travers la consultation des ouvrages, mémoires, articles scientifiques y compris les sites internet, et qui nous permettra de collecter les données nécessaires à l'achèvement de notre travail de recherche et de définir les notions clés.
- Une étude empirique basée sur l'analyse des documents comptables et financiers (bilan, compte de résultat) de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES durant la période allant de 2017-2019.

Structure de travail de recherche

Afin de répondre à l'objectif de notre travail, nous avons jugé utile de subdiviser ce travail en trois (03) chapitres dont les deux premiers chapitres portent sur le cadre conceptuel théorique de l'étude dont l'objet est de développer les notions clés utilisés tout au long de ce travail.

Chapitre I : Structure et théories financières.

Chapitre II : les sources de financement.

Chapitre III : Analyse de l'impact de l'endettement sur la structure financière de

L'entreprise cas ELECTRO-INDUSTRIES AZAZGA.

Chapitre I : Structure et Théories Financières

Introduction

La structure financière d'une firme résulte d'une décision prise en fonction de divers facteurs. Ainsi, plusieurs études ont été faites à ce sujet, Modigliani et Miller (1958) étaient les premiers à mener une véritable réflexion théorique sur le choix de financement. Différents moyens de financement permettent à l'entreprise d'assurer un équilibre au niveau de sa structure financière, un tel équilibre est apprécié à travers la capacité de l'entreprise à couvrir ces besoins (d'investissement ou d'exploitation) par ces ressources permanentes. En effet, étudier la structure financière d'une entreprise revient à savoir quels actifs sont financés par fonds propres et quels autres actifs sont financés par dettes. Son analyse (à travers les indicateurs d'équilibre financier et les différents ratios de structure et de gestion) permet de déterminer l'origine des difficultés de trésorerie liée à l'activité courante de l'entreprise. L'objet de ce premier chapitre est de présenter les principales théories qui déterminent les décisions de financement et d'expliquer la structure financière de l'entreprise.

Section 01 : structure financière

Les grandes décisions financières prises par l'entreprise concernent les décisions de type investissement et financement. Ainsi toute décision d'investissement nécessite la mobilisation des ressources financières. Donc celle-ci est tenue de déterminer une nouvelle structure financière qui permet d'assurer une adéquation entre les emplois et les ressources engagés.

Dans cette section nous allons présenter la notion de la structure financière, sa définition, l'objet de son étude et les différents facteurs qui l'influencent.

1-1- Définition de la structure financière

La structure peut être définie comme étant « L'ensemble des ressources qui finance l'entreprise qu'il s'agisse des capitaux propres, dettes à long terme, dettes à court terme ou des ressources d'exploitation. »¹

Selon BARREAU J ET DELAHAYE j , c'est L'analyse de la structure financière est de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.»²

La structure peut se définir aussi comme étant « 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 les composantes du patrimoine. »³

1-2- Les objectifs de la structure financière

La structure financière permet :

- D'évaluer la proportion des dettes financières et des capitaux propres en d'autres termes, le rapport entre les dettes et les capitaux propres.
- D'évaluer le risque de défaillance.
- D'analyser la stabilité des emplois et des ressources.
- De mettre en lumière les quatre masses bilancielles et s'apprécie à partir de l'équation financière minimum et des éléments qui influent sur lui.

¹ DEPALESNS G, JOBARD J, « gestion financière », 11ème éd 1997, P811

² BARREAU J ET DELAHAYE J « gestion financière » 12ème éd DUNOD, paris, 2003, P144

³ COHEN E, « analyse financière », 6ème éd ECONOMICA, paris 2006, P2003

- De porter un diagnostic sur la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long terme et partant, sur l'autonomie des décisions de l'entreprise.

1-3- L'importance de la structure financière

L'importance de la structure financière est :

- La structure financière d'une entreprise est importante pour la direction et les actionnaires car elle définit les différents modes de financement que celle-ci utilise pour soutenir ses opérations. Les deux principales composantes d'une structure financière, le long et court terme, aident à identifier les deux aspects différents d'une entreprise.

- La structure financière constitue une source d'information aussi bien pour les opérations économiques que pour toutes personnes intéressées par la vie de l'entreprise.

- Pour les responsables de l'entreprise, la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de celle-ci afin d'orienter leurs décisions dans l'utilisation rationnelle des ressources limitées dont dispose l'entreprise.

- Pour les bailleurs des fonds, elle constitue un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou prêter l'argent à une entreprise.

- Pour l'Etat, dans la mesure où l'impôt est fonction du bénéfice et ce dernier à son tour est tributaire de la bonne santé de l'entreprise.

- Pour cerner concrètement la portée de la structure financière, l'analyse dégage du bilan des masses économiques dont dispose l'entreprise d'une part et d'autre part les ressources financières qui ont servi à les acquérir ou à les produire.

1-4- Les facteurs pertinents

Parmi les déterminants de la structure financière les plus récurrents on peut relever :

1-4-1- La rentabilité et la profitabilité

Long et Maltiz (1985), Titman et Wessels (1988) trouvent une relation négative et significative entre l'endettement et la profitabilité. Le même résultat s'explique chez Baskin(1989) et chaplinsky et Niehaus (1993) par la constitution d'une réserve d'autofinancement par les firmes réalisant des bénéfices. L'idée sous-jacente est que la profitabilité passée de la firme, dans la mesure où elle détermine le montant des

retentions de bénéfices, conditionne les émissions d'emprunts de la période courante. En effet, la rentabilité de l'exploitation peut être considérée comme un signal de l'existence de fonds auto générés.⁴

Selon la théorie de financement hiérarchique, plus une entreprise est rentable au plus elle sera capable de s'autofinancer et par conséquent, au moins elle recourra à l'endettement. L'argument avancé par cette théorie repose sur la rentabilité économique (ROA) comme mesure de la rentabilité de l'entreprise. Or cette mesure peut également être perçue comme étant celle de la profitabilité de l'entreprise.

Cependant, d'après la théorie des compromis les conclusions de la théorie hiérarchique sont contradictoires, dans la mesure où, plus une entreprise est rentable, plus elle devra s'endetter pour profiter au maximum du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes.

La théorie de signal offre également un argument assez fort dans la mesure où l'entreprise rentable qui s'endette envoie un signal positif au marché quant à sa bonne santé financière.

1-4-2- La taille et l'Age

Chan, chen et Hsieh (1985) ont longuement étudié la relation entre la taille d'une entreprise et son niveau d'endettement, indiquant que les grandes entreprises recourent à l'endettement à long terme, tandis que les petites entreprises s'endettent à court terme, Plus sensible aux fluctuations économiques.

Selon certains auteurs, à mesure que la taille de l'entreprise augmente, le recours à l'endettement diminue, ce raisonnement est remis en cause par Long et Malitz (1985) et Freind et Lang (1988).

La théorie des compromis et la théorie du signal prouvent l'impact positif de la taille de l'entreprise. En effet, plus l'entreprise est grande, plus ses activités sont diversifiées, ce qui réduit essentiellement le risque de détresse financière et de faillite.

⁴ Fatimata Ly-Baro « structure financière de l'entreprise » éd Economica 2002, paris P81/82

D'autre part, la théorie de l'asymétrie de l'information explique l'impact négatif de la taille de l'entreprise sur sa structure financière. En effet, la taille serait une mesure inverse de l'information divulguée par l'entreprise à ses investisseurs externes.

Les grandes entreprises préfèrent émettre des actions sur le marché des capitaux car il est facilement accessible, contrairement aux petites entreprises sensibles aux asymétries informationnelles qui préfèrent s'endetter en cas de besoins de financement.

Fakhfakh et Ben Atitallah (2004) de même qu'Achy et Riggar (2005) affirment qu'une grande taille est généralement associée à un niveau d'endettement plus élevé que les petites entreprises. En outre, les entreprises de grande taille peuvent assumer un risque financier plus important et ont également une plus grande facilité d'accès aux marchés financiers.⁵

Pour ce qui est de l'âge, les anciennes entreprises recourent moins à la dette car elles sont censées avoir suffisamment de ressources accumulées depuis leur création.

En effet, l'âge de l'entreprise est considéré comme un signal sur sa maturité et sa pérennité, cependant dans un environnement instable caractérisé par des problèmes de financement et des asymétries informationnelles il devient un facteur discriminant.

1-4-3- Les taxes

D'après la théorie des compromis, les entreprises devraient s'endetter dans le but de bénéficier de la déductibilité des charges financières de la dette. Par conséquent, plus le taux de taxation est important, plus les entreprises devraient s'endetter (à condition de disposer de résultats avant impôts bénéficiaires).

⁵<https://id.erudit.org/iderudit/1015801ar>

1-4-4- L'opportunité de croissance

Selon, la théorie de l'agence et la théorie des compromis il existe une relation négative entre les opportunités de croissance et l'endettement. Ainsi, les coûts de faillite augmentent avec la croissance prévue et contraignent les dirigeants à se financer par fonds propres. En outre, les conflits d'intérêt entre les actionnaires et les obligataires proviennent de la substitution des actifs et du sous-investissement. Afin de minimiser ces coûts, les entreprises en forte croissance financent leurs projets d'investissement par émission d'actions et réduisent, de ce fait, leur niveau d'investissement.

Inversement, la théorie de financement hiérarchique a conclu l'existence d'une relation positive entre l'endettement et les opportunités de croissance. En effet, les entreprises en forte croissance manifestent un besoin de financement élevé qui nécessite le recours aux fonds externes. Dans ce cas, les entreprises privilégient l'endettement qui est moins coûteux que l'émission de nouvelles actions.

1-4-5- La tangibilité de l'actif

Selon, Jensen et Meckling (1976), les coûts d'agence de la dette peuvent être réduits si l'entreprise détient une part importante de son actif sous forme d'éléments immobilisés ; de cette manière, ils constituent des garanties pour les créanciers.

En effet, La présence d'immobilisations corporelles non spécifiques (à comprendre dans le sens où les immobilisations corporelles ne sont pas immatérielles) au bilan de l'entreprise a un impact non négligeable sur son endettement. Ces immobilisations corporelles constituent des garanties importantes aux yeux des créanciers (leur valeur liquidative étant importante), ce qui facilite son accès aux crédits bancaires.

La POT (la théorie des financements hiérarchiques) apporte également les mêmes conclusions. En effet, plus une entreprise possède un actif tangible, moins elle sera sensible aux asymétries informationnelles et donc, plus facilement elle aura accès aux crédits bancaires. ⁶

⁶<https://www.cairn.info/revue-reflets-et-perspectives-de-la-vie-economique-2007-2-page-177.htm>

A l'inverse, la théorie des financements hiérarchique prédit un effet négatif de l'actif sur l'endettement suite au non déploiement (deployabilité) des actifs intangibles (redistribuer), Ce qui entérine des couts de transactions élevés en cas de faillite et limite la capacité d'endettement des entreprises.

1-4-6- Le risque

La volatilité des bénéfices accroît le risque de détresse financière et réduit de ce fait, l'endettement financier de l'entreprise. Ainsi, la théorie des compromis et celle des financements hiérarchiques s'accordent et stipulent l'existence d'une relation négative entre le risque de faillite et le ratio d'endettement. Ainsi, Mazur (2007) a montré que les entreprises sujettes à un risque de défaillance, en raison de la volatilité de leurs bénéfices, s'endettent peu si leurs dirigeants sont averses au risque.⁷

1-4-7- Les avantages non liés à la dette

Les avantages fiscaux non liée à la dette telle que les dotations aux amortissements et aux provisions permettent de réduire le résultat imposable de l'entreprise et de concurrencer les charges financières liée à la dette, se qui confirme l'existence d'une relation négative entre les charges non financière et l'endettement.

En revanche, Bradley et Al (1984) et Kouki (2012) affirment qu'il existe une relation positive entre la dette et les économies d'impôt non liées à la dette en raison d'un résultat imposable important, dégagée par les entreprises les plus endettés.

1-4-8- Les conditions du marché financier

Les conditions du marché financier, évoquées par la théorie de Market timing, constituent un autre déterminant de la structure financière. Ainsi, Les entreprises procèdent à des augmentations de capital si le climat boursier est favorable et rachètent leurs titres ou s'endettent dans le cas inverse.

⁷ Thèse de doctorat Salah Eddine Kartobi «Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca »Université Cadi Ayyad (Marrakech, Maroc), 2013. P205 /206

Section 2 : Théories financières

La structure financière est la question centrale de la théorie financière. Déterminer cette structure est l'une des décisions les plus difficiles pour les Dirigeants l'entreprise.

En effet la multiplicité des travaux sur le financement des entreprises s'explique par la variété des approches qui suggèrent différents déterminants.

L'étendue de l'information privée détenue par les dirigeants, les perspectives de croissance ainsi que le risque financier ou d'exploitation, parmi d'autres variables, sont des éléments explicatifs des choix de financement. Les modifications de ces choix sont d'autant plus importantes qu'elles ont un impact sur la valeur de la firme et sur la richesse des actionnaires. Les différents travaux ont abouti à des résultats parfois divergents. Néanmoins, ils ont un objectif commun qui consiste à montrer l'importance de la structure financière.

Cet objectif est réalisé grâce à l'intégration d'hypothèses plus réalistes que celles supposées par MODIGLIANI ET MILLER (1958).il s'agit plus précisément de la prise en compte des imperfections du marché telles que la fiscalité et les couts de faillites

Dans un premier temps nous allons présenter les apports des théories traditionnelles et celles de MODIGLIANI ET MILLER par la suite nous expliquons la théorie des compromis et enfin les théories modernes.

2-1- Les théories traditionnelles

Selon l'approche traditionnelle, il existerait une structure financière optimale qui permet de maximiser la valeur de l'actif économique grâce à une utilisation judicieuse de l'endettement et de son effet de levier. L'entreprise minimiserait son cout moyen pondéré du capital C.-à-d. son cout de financement.⁸

Cependant, l'augmentation de la dette entraine une augmentation du risque pour les actionnaires, qui exigent un taux de rentabilité des capitaux propres plus élevés jusqu'à annuler l'effet positif du recours à la dette.

De plus, au-delà d'un certain seuil d'endettement le risque devient plus élevé et engendre un cout plus important.

⁸ Pierre vernimmen « finacne d'entreprise » 14 edDallozfrance 2016,P735

Enfin, les méthodes traditionnelles sont encore faibles. En un sens, il ne découle pas de l'hypothèse d'homogénéité. Le développement de la théorie de MM permettra de surmonter les lacunes de cette méthode.

2-2 La théorie de MODIGLIANI ET M MILLER

2-2-1 MODIGLIANI ET M MILLER en absence de la fiscalité

MM démontre en 1958 que dans un contexte parfait en l'absence d'impôt, la structure financière n'a aucune incidence sur la valeur de la firme.

Autrement dit, il n'existe pas de structure financière optimale, le taux de rentabilité exigé étant constant quel que soit le niveau d'endettement de la firme.

Selon MM sur un marché parfait où l'information est gratuite et disponible pour tous et en l'absence de coût de transaction et de coûts fiscaux la valeur de deux firmes est identique quel que soit leurs structures financières ($V_E = V_{NE}$), de plus elles offrent le même revenu à ses investisseurs. Par conséquent il n'y a aucune raison à préférer une entreprise endettée à celle qui ne l'est pas. D'où la conclusion de neutralité de la structure financière de la firme.

D'autre part le coût de la dette reste identique quel que soit le niveau d'endettement.

En effet, MM concluent que « la valeur de marché d'une entreprise est indépendante de sa structure financière »

Les hypothèses sur lesquelles est fondé le modèle sont :

- ✓ Les marchés financiers sont parfaits (symétrie informationnelle, rationalité illimitée et la certitude);
- ✓ Absence d'impôt ;
- ✓ L'homogénéité ;
- ✓ Absence de coût de faillite ;

2-2-2 MODIGLIANI ET M MILLER en présence de la fiscalité

La théorie de MM a été modifiée en 1963 suite aux critiques dû aux imperfections de leurs modèles, qui ignorent les coûts liés à la fiscalité, distribution de dividende et le risque de la faillite, ce qui a remis en cause la conclusion de la neutralité de la structure financière de la firme.

Par conséquent, Avec l'introduction de la variable fiscale, le choix de financement entre entreprise endettée et celle non endettée impact la valeur de l'entreprise

($VEE = VENE + \text{économie d'impôt}$).

En effet une entreprise endettée aura l'avantage de déduire les frais financiers de son résultat imposable et par conséquent bénéficie de l'économie d'impôt, d'où il est préférable d'investir dans la société endettée, Donc la structure financière n'est plus neutre et elle influence la valeur de la firme.

2-3- La théorie du compromis (l'arbitrage statique)

la théorie du compromis identifie les conditions sous lesquelles un endettement moindre est préférable. Ce courant est progressivement constitué, d'abord, par la prise en compte de la fiscalité, ensuite par l'intégration des coûts de la faillite, enfin par l'arbitrage entre ces deux déterminants.⁹

Remise en cause du contexte de marché parfait (les hypothèses de MM), en introduisant la variable fiscale qui permet la déduction des frais financiers du bénéfice imposable de la firme. Cependant, pour les entreprises déficitaires l'endettement est considérée non profitable car il augmente les risques de défaillances.

En bref, la structure optimale du capital est le résultat d'un arbitrage entre les avantages fiscaux et les éventuels coûts de faillite.

En effet, la détresse financière entraînera des coûts directs, tels que des frais administratifs et juridiques, ainsi que des coûts indirects liés aux difficultés d'exploitation et à l'attente des investisseurs de perdre des opportunités lors de la liquidation.

⁹Fatimata LY-Baro « structure financière de l'Entreprise » edEconomica, PARIS 2002 P17

Le manque du modèle de MM à privilégier l'émergence de nouvelles théories expliquant la structure financière, en donnant lieu à une nouvelle approche dite « approche moderne de la firme », qui regroupe les théories telles que: la théorie de l'agence, la théorie de l'ordre hiérarchique et la théorie du signal.

2-4- Les théories modernes

Dans un environnement imparfait qui se caractérise par l'incertitude, l'asymétrie informationnelle, la rationalité limitée et l'opportunisme des individus. Plusieurs théories répondent aux problèmes posés par le marché imparfait en l'occurrence l'asymétrie informationnelle et l'incertitude.

2-4-1 La théorie d'agence

Jensen et Mickeling remettent en cause en 1976 le référentiel de MM sur l'analyse de la politique financière et apportent une nouvelle vision de l'entreprise assimilé à un ensemble de contrat établis entre des individus aux objectifs divergents et conflictuels et dont le niveau d'information diffère.

Selon, Jensen et Mickling, dans une firme qui n'est plus considérée comme une unité homogène mais comme une unité regroupant plusieurs individus ayant des intérêts divergents voir conflictuels, la politique de financement plus précisément d'endettement est considérée comme un moyen permettant de résoudre les conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes de l'entreprise. En effet, le recours à l'endettement incite l'équipe dirigeante à adopter une gestion allant de pair avec l'objectif des actionnaires. Ainsi un endettement important permet aux actionnaires d'exercer un contrôle stricte est une pression sur les dirigeants désormais contraint de gérer au mieux leurs entreprises et de maximiser les flux de trésoreries pour faire face au remboursement de la dette à l'arrivée de l'échéance.¹⁰

De même, l'introduction des couts d'agence permet de déterminer la meilleure structure de capital. Les intérêts des chefs d'entreprise ne sont pas totalement cohérents avec ceux de leurs partenaires, ce qui entraine inévitablement des frais d'agence et affecte le financement de l'entreprise. Ces couts d'agences se répartissent en 3 types :

¹⁰ Cours Mme N .ASSOUS « Théorie Financière »

➤ Les couts de contrôle (surveillances): il s'agit des dépenses engagées par une partie (actionnaires) afin de veiller à ce que les autres parties (dirigeant) n'agissent pas en opposition de leurs intérêts.

➤ Les couts de restriction (cout de justification) : qui comportent des dépenses engages par une partie (dirigeants) afin de démontrer aux autres parties (actionnaires) qu'elle n'agit pas à l'encontre de leurs intérêts

➤ Les couts d'opportunité (couts résiduels) : résultant de la volonté des deux parties de limiter la perte de valeur entraînée par le caractère sous optimal des décisions prise dans l'entreprise.

En effet, Il existe, des coûts d'agence liés aux fonds propres (conflits entre actionnaire et dirigeants), et des coûts d'agence liés à la dette (conflits entre actionnaire et créanciers dû au fait qu'en cas de faillite, les créanciers seront remboursés en priorité sur les actionnaires). Avec l'augmentation du niveau d'endettement, les premiers diminuent et les seconds augmentent.

La structure financière optimale, au regard de la théorie de l'agence est celle pour laquelle l'ensemble de ces coûts est minimum.

2-4-1-1-Origine et types de conflits de la théorie d'agence

A. Origines des conflits de la théorie d'Agence

Parmi les origines de la théorie d'Agence nous avons :

Tableau N° 1 : origine des conflits de la théorie d'agence

L'origine des conflits	Explications
Cash-flow en excès	La faible probabilité d'échec n'est pas suffisante pour assurer le bon fonctionnement de l'entreprise. En effet, bien qu'une entreprise soit rentable, elle peut souffrir de dysfonctionnements du fait d'avoir trop de cash
Séparation des pouvoirs	La gestion d'une entreprise est un travail d'équipe impliquant plusieurs personnes : propriétaires, salariés, créanciers, qui n'ont pas forcément les mêmes attentes.
L'opportunisme des individus	Au sein de l'entreprise, les mandataires n'agissent pas toujours dans l'intérêt des actionnaires

Source : cours de Mme Assous. N

B. Les types de conflits de la théorie d'Agence

Parmi les types de conflits de la théorie d'Agence nous avons :

Tableau N° 2: types de conflit de la théorie d'agence

Types de conflit	Explication
Entre l'actionnaire et le dirigeant	Lorsqu'il y a un excédent de trésorerie, c'est-à-dire que tous les projets rentables sont traités comme un excédent de trésorerie après financement, il y aura des conflits entre actionnaires et dirigeants. Les gérants ne détiennent pas tout le capital, donc même s'ils supportent les dépenses afférentes, ils ne peuvent profiter pleinement de leurs efforts sous forme de produits.
Entre l'actionnaire et le créancier	La contradiction entre actionnaires et créanciers découle du phénomène de transfert de richesse d'avant en arrière. Selon la méthode d'évaluation des actifs, plus le risque d'une entreprise est grand, plus il est important pour les rendements des actionnaires au détriment des créanciers. Une partie de la richesse de l'entreprise nuit aux intérêts des créanciers, par exemple : adopter une politique généreuse de distribution de dividendes.

Source : cours de Mme Assous.N

2-4-2 Théorie de signal

La théorie de signal a été initiée par S. Ross en 1977 et développée par S. Myers et N. Majluf.

Cette théorie, dans un environnement imparfait caractérisé par l'asymétrie informationnelle considère que le choix entre les fonds propres et la dette n'est pas neutre.

En effet, elle se base sur l'hypothèse selon laquelle les différents acteurs l'entreprise ne disposent pas de la même information. Les dirigeants sont mieux informés sur la situation actuelle de la firme que les actionnaires.

Selon cette théorie, le niveau d'endettement peut être utilisé comme un moyen permettant de résoudre le problème de l'asymétrie d'information entre les dirigeants supposés mieux informés et les investisseurs. De plus, tout accroissement de l'endettement signale au marché que le choix de l'investissement est favorable pour l'entreprise et ses bailleurs de fonds, et que la rentabilité de cet investissement permettra de rembourser la nouvelle dette et les charges financières qu'elle engendre. L'endettement envoie au marché un signal sur l'aptitude de l'équipe dirigeante à adopter un mode de gestion conforme aux intérêts et attentes des actionnaires.¹¹

Cependant, un niveau élevé d'endettement témoigne aussi d'une entreprise en bonne situation. En effet, une dette augmente le risque de faillite et incite les dirigeants à mieux performer afin de limiter ce risque et d'accroître la valeur de leurs entreprises. Par conséquent, ce sont surtout les dirigeants confiants en leurs projets qui ont recours à la dette, ce qui est jugé comme bon signal.

La dette est considérée comme un indicateur de la solvabilité d'une entreprise, c'est-à-dire de sa capacité à honorer ses engagements à échéance. De ce fait, une entreprise qui s'endette a plus de chance de vendre ses titres sur le marché car les investisseurs analysent cet acte comme la capacité de l'entreprise à générer des flux futurs.

¹¹ Cours Mme N. Assous

2-4-3 Théorie du financement hiérarchique

Fondée par Myers et Majluf (1984), La théorie du financement à plusieurs niveaux suggère que les entreprises préfèrent généralement le financement interne au financement externe et confirme l'existence d'une asymétrie d'information, qui conduit au rejet de l'hypothèse d'une structure financière optimal.

Avec des réserves suffisantes d'autofinancement, il est possible d'éviter le recours à des fonds externes. Il ne s'agit plus de trouver la meilleure structure de financement, mais de hiérarchiser les types de financement. En effet les entreprises générant d'important profit ou qui ont de faibles besoins de financement n'ont pas un ratio d'endettement élevé.

Selon cette théorie et par ordre de priorité, l'entreprise se finance d'abord par des fonds propres via des sources de financement internes ou le coût d'émission est plus faible.

Si le financement interne n'est pas suffisant, ils se tourneront vers le financement externe, mais privilégieront la dette (endettement) et l'émission d'obligations à l'émission d'actions, la règle étant de privilégier autant que possible les titres les moins coûteux et les moins risqués.

2-5- Synthèses des théories

Nous allons présenter la synthèse des théories sous forme d'un tableau

Tableau N°3 : synthèses des théories

Les auteurs	Les hypothèses	Les résultats
Théorie Néo-classique (Modigliani et Miller (1958))	La perfection des marchés en absence de fiscalité	La structure financière n'impact pas la valeur de la firme (la neutralité de la structure financière).
Modigliani et Miller (1963)	La perfection des marchés en présence de fiscalité	la structure financière impact la valeur de la firme (la non neutralité de la structure financière).
Théorie des compromis	Existence d'un niveau optimal d'endettement	la structure optimale du capital est le résultat d'un arbitrage entre les avantages fiscaux et les éventuels couts de faillite.
Théorie d'agence (Jensen et Meckling (1976))	Existence des conflits interne (entre actionnaires et dirigeants) et externe (entre créanciers et dirigeant)	L'endettement permet de résoudre les conflits par la réduction des couts d'agence.
Théorie de signal	les dirigeants sont mieux informés que les actionnaires (asymétrie informationnelle)	L'endettement est un moyen qui permet de résoudre le problème de l'asymétrie informationnelle
Théorie de financement hiérarchique	La hiérarchie des sources de financement	Le financement externe est une option secondaire pour l'entreprise

Source réalisée par nous même

Section 03 : analyse de la structure financière

L'évaluation des grandes masses du bilan et l'étude des relations qui existent entre elles et entre leurs composantes principales constitue l'analyse de la structure financière. Cette analyse permet de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.

Nous allons présenter, en ce qui suit, l'évaluation de la structure financière par les différents outils d'analyse. Nous commençons, d'abord, par la présentation du bilan financier, sa définition, ses caractéristiques puis nous passons à l'étude des indicateurs d'équilibre financier (FR, BFR et TN) et nous terminerons par la présentation des principaux ratios de structures et de gestion.

3-1- Le bilan

3-1-1- Définition du bilan

Le bilan est un document comptable qui exprime à une date donnée (au moins une fois par an) la situation patrimoniale de l'entreprise. Il se présente sous forme d'un tableau équilibré divisé en deux parties :

À gauche, l'actif réel qui recense les éléments du patrimoine ayant une valeur économique positive pour l'entreprise, à savoir les investissements, les stocks, les créances et la trésorerie. Ces biens ont été acquis grâce à des ressources que l'on retrouve au passif du bilan.

À droite, le passif réel qui recense les éléments du patrimoine ayant une valeur économique négative pour l'entreprise, à savoir les dettes auprès des banques ou auprès des fournisseurs. La différence entre l'actif réel et le passif réel est constituée par les capitaux propres. De fait, les capitaux propres mesurent à un instant donné la valeur nette du patrimoine de l'entreprise.¹²

3-1-2- Présentation du Bilan ¹³

Le bilan se présente comme suit :

Le bilan présente l'actif en deux blocs :

¹² DOV OGIEN, « Gestion Financière de l'Entreprise. », 4^{ème} éd DUNOD France 2018 P09

¹³ FRANCK NICOLAS « Finance pour non Financiers » , 2^{ème} éd DUNOD France 2016 P07 /09

- L'actif immobilisé : comprend les biens destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entité, c'est-à-dire les biens qui restent dans l'entreprise plus d'un an.

L'actif immobilisé est composé des immobilisations, c'est-à-dire les dépenses réalisées ou les biens acquis à titre permanent, qui vont participer à générer des profits à l'entreprise dans le futur. Les immobilisations sont classées en trois catégories:

Les immobilisations incorporelles (ou immatérielles) : Elles représentent des biens ou des droits n'ayant pas un caractère matériel, que l'on ne peut pas « toucher ».

Les immobilisations corporelles : Elles enregistrent des biens matériels destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entreprise.

Les immobilisations financières : Ce sont principalement des détentions de capital de filiales ou des dépôts et cautionnements versés à titre de garantie

Il est intéressant de noter que les immobilisations, incorporelles ou corporelles, se déprécient dans le temps, et donc s'amortissent.

- Actif circulant L'actif circulant, quant à lui, comprend les biens dont la durée de vie dans l'entreprise est par définition limitée à un exercice. L'actif circulant est composé de :

Stocks : Il s'agit de l'état des stocks au moment du bilan, c'est-à-dire des valeurs d'exploitation destinées à être vendues ou consommées dans l'exercice.

Les créances : Ce sont les créances de l'entreprise facturées à ses clients, les créances ou acomptes fait au personnel, les organismes sociaux, l'État, mais aussi les acomptes versés aux fournisseurs.

Disponibilités : Les disponibilités figurent dans le plan comptable sous trois rubriques principales:

Les valeurs mobilières de placement qui correspondent à un placement temporaire des excédents de trésorerie;

Les comptes en banque ou assimilés;

La caisse

Le bilan présente le passif en deux blocs :

- Les capitaux propres : représentent les capitaux laissés à l'entreprise par les propriétaires, par opposition aux dettes contractées à l'extérieur. Les capitaux propres sont constitués:

Le capital social : Il représente les apports faits à la société par les associés ou les actionnaires. Il ne peut pas être modifié sans l'observation d'une procédure juridique spécifique, encore appelée la règle de fixité du capital social.

Les réserves : Elles sont constituées grâce aux bénéfices antérieurs réalisés par l'entreprise et non distribués.

Le résultat net : Il correspond au bénéfice ou à la perte réalisé pendant l'année écoulée.

NB: il ne faut pas confondre le capital ou les réserves et le cash stocké dans un coffre qui figure à l'actif; comme l'emploi des ressources apportées à l'entreprise

- La rubrique « dettes » quant à elle est composée par:

Les dettes financières : elles regroupent les emprunts contractés auprès des établissements de crédit et les autres dettes financières comme les apports temporaires en compte courant versés par les associés. L'ensemble pourra être intitulé la « dette ».

Les dettes fournisseurs : elles sont constituées de ce qui est dû aux fournisseurs d'exploitation ou aux fournisseurs d'immobilisations.

Les autres dettes: elles regroupent notamment les dettes fiscales et sociales mais aussi les salaires du dernier mois restent à payer

3-1-3- La structure simplifiée du Bilan

La structure simplifiée du bilan peut se présenter comme suit :

Tableau N°4 : structure simplifiée du bilan

Actif	Passif
<u>Actif immobilisé :</u> Immobilisations corporelles : Terrains, constructions, matériel industriel... etc. Immobilisations incorporelles : Brevets, fonds commercial... Immobilisations financières : Titres de participation, prêts... <u>Actif Circulant :</u> Stocks : Marchandises, matières premières, produits finis... Créances : Créances sur les clients ... Disponibilités : Comptes en banque, caisses ...	<u>Capitaux propres et assimilés :</u> Capitaux propres : Capital, réserves ... Résultat de l'exercice (Bénéfice ou perte) Report à nouveau (positif ou négatif) <u>Dettes :</u> Dettes financières : Emprunts, découverts...auprès des banques Emprunts et dettes auprès des associés Dettes d'exploitation : Dettes auprès des fournisseurs Dettes fiscales et sociales Dettes sur immobilisations Autres dettes
Total actif	Total passif

Source : réaliser par nous-même

3-1-4- Le bilan financier

3-1-4-1- Définition du Bilan Financier

Appelé également bilan liquidité¹⁴, est à la base de l'analyse financière d'une entreprise, il permet de porter un jugement sur la solvabilité de l'entreprise étudiée. Son objectif est de faire apparaître le patrimoine réel de l'entreprise et d'évaluer le risque de non liquidité de celle-ci.

¹⁴ La liquidité c'est la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes à moins d'un an à l'aide de son actif circulant à moins d'un an.

Selon DOV.O : « le bilan financier propose d’apprécier le patrimoine de l’entreprise et sa capacité à faire face à ces engagements de court terme. Les emplois (actifs) et les ressources (passifs) sont évalués à leurs valeurs vénale (valeurs probables de vente). les actifs sont classés selon leurs degré de liquidité tandis Que les passifs sont classés par ordre d’exigibilité. »¹⁵

3-1-4-2- Caractéristiques du bilan financier

Parmi les caractéristiques du bilan financier nous avons :

- Le bilan financier est un bilan dont les éléments sont évalués à leurs valeurs réelles et classés en fonction de leur échéance.
- Les éléments de l’actif sont classés par ordre de liquidité croissante et les éléments du passif par ordre d’exigibilité croissante.
- Le bilan financier est établi à partir du montant net du bilan comptable.

3-1-4-3- Présentation du Bilan Financier en grande masse

Le bilan financier se présente comme suit :

Tableau N°5 : représentation du bilan financier en grand masse

Emplois	Montants	Ressources	Montants
Valeurs immobilisées (VI)		Fonds propres (FP)	
Valeurs d’exploitations (VE)		Dettes à long et moyen terme (DLMT)	
Valeurs réalisables (VR)		Dette à court terme (DCT)	
Valeurs disponibles (VD)			
Total emplois		Total ressources	

Source : réaliser par nous-même

¹⁵ DOV.O « GESTION FINANCIERE DE L’ENTREPRISE.» éd DUNOD, paris, 2008, P40

3-2- les équilibres financiers

L'analyse par les équilibres financiers constitue un outil de l'analyse financière dont l'objectif est de pouvoir apprécier la capacité de l'entreprise à financer ses emplois par ses ressources, c'est donc une confrontation du degré de liquidité des actifs, et de degré d'exigibilité des éléments du passif.

L'équilibre financier d'une entreprise est fonction de la cohérence qui existe entre ses emplois et ses ressources. Cette cohérence détermine en effet sa solvabilité et sa liquidité. L'équilibre financier est apprécié traditionnellement par l'étude de la relation entre le Fond de Roulement (FR), le Besoin en Fond de Roulement (BFR) et la Trésorerie (T).¹⁶

3-2-1- Equilibre financier à long terme

3-2-1-1- Définition de l'équilibre financier à long terme

L'équilibre financier à long terme est déterminé par le fond de roulement, qui est l'excédent des capitaux permanents sur les valeurs immobilisées dédié au financement du cycle d'exploitation.¹⁷

3-2-1-2- Les modes de calculs du FR

Il existe deux méthodes de calcul du fonds de roulement net

✓ La première méthode dite du **haut du bilan**, c'est la comparaison entre les capitaux permanents et les actifs immobilisés.

$\text{Fonds de roulement net} = \text{Capitaux permanents} - \text{Actifs immobilisés}$
--

✓ La deuxième méthode est du **bas du bilan**, qui consiste à faire une comparaison entre l'actif circulant aux dettes à court terme « exigible à court terme ». ¹⁸

$\text{Fonds de roulement net} = \text{Actif circulant} - \text{Dettes à court terme}$
--

¹⁶ Akim A. Tairou « Analyse et décisions financières » éd l'Harmattan, France 2012, P 59

¹⁷ SAULQUIN, J, Y., D'ARCIMOLES, C, H. Gestion Financière. Paris : Librairie Vuibert, 1993, p.23

¹⁸ COHEN, Elie. Op.cit., pp.117-118.

3-2-1-3- Interprétation du Fond de Roulement

A- Fond de Roulement positif

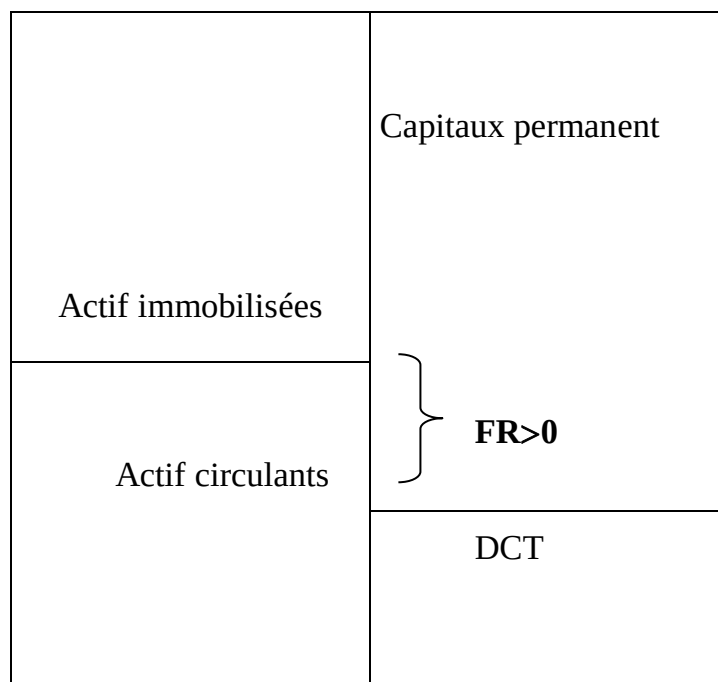
Le fond de roulement est positif lorsque :

$$FR > 0 \implies CPer > V I \implies FP + DLMT > V I$$

FR positif signifie que les capitaux permanents couvrent largement les emplois stables, donc l'entreprise est en équilibre à long terme, de plus elle dégage un excédent de ressources durables destinée au financement d'une partie de l'actif non financer par le passif courant (DCT).

NB : le FR ne doit pas financer plus de 20% de l'actif circulant.

Schéma N°01 : représentation du FR positif



Source : Réalisée par nous même

B- Fond de Roulement nul

Le fond de roulement est nul lorsque :

$$FR = 0 \implies CPer = V I \implies FP + DLMT = V I$$

FR nul signifie que les actifs circulants couvrent tous juste les dettes à court terme sans dégager d'excédent de liquidités ainsi les ressources stables couvrent les emplois durables. Donc, l'entreprise réalise un équilibre financier minimum (juste équilibre).

Schéma N°02 : représentation du FR nul

Actif immobilisée	Capitaux permanents
Actif circulant	DCT

Source : Réalisée par nous même

C- Fond de Roulement négatif

Le fond de roulement est négatif lorsque :

$$FR < 0 \implies C_{per} < V I \implies FP + DLMT < V I$$

FR négatif signifie que l'entreprise a une insuffisance en FR. Les besoins permanents ne sont pas couverts par les ressources permanentes. Ce qui implique le financement d'une partie des immobilisations par des ressources à court terme (situation défavorable pour l'entreprise).

Ceci indique un déséquilibre à long terme et l'absence d'une marge de sécurité et par conséquent, l'entreprise utilise les dettes à court terme pour financer une partie de ses besoins permanents¹⁹

Schéma N°03 : représentation du FR négatif

Actif Immobilisée	Capitaux permanents
	FR < 0
Actif circulant	DCT

Source : Réalisée par nous même

¹⁹ COHEN, Elie. Op.cit. p.122. 5Ème ed

3-2-2- Equilibre financier à court terme

3-2-2-1- Définition d l'équilibre financier à court terme

L'équilibre financier à court terme est déterminé par le besoin en fond de roulement qui est comme le niveau du besoin de financement que les dirigeants de l'entreprise souhaitent couvrir par des ressources langues.²⁰

Le BFR est un agrégat caractéristique de la gestion du cycle d'exploitation de l'entreprise. Celui-ci désigne l'ensemble des opérations liées à l'activité de la firme, de l'acquisition de stocks jusqu'à la réalisation de la vente ou de la prestation de services. Il est l'élément clé de la gestion financière du cycle d'exploitation. Il exprime le besoin de financement des opérations liées au cycle d'activité.

Mathématiquement, le BFR se mesure par la différence entre les actifs circulants restructurés (ACR) et les dettes à court terme (DCT) hors dettes financières à court terme. L'ACR est constitué de tous les actifs circulants restructurés à l'exception des valeurs disponibles. La rubrique DCT comprend toutes les dettes à court terme, excepté les dettes financières à court terme.

Pour ce qui concerne les stocks, l'entreprise doit accumuler des marchandises pour les mettre à la disposition de sa clientèle si elle exerce une activité de distribution ; sinon elle doit accumuler des matières premières, des produits semi-finis des en cours, des produits finis, si elle exerce une activité de production. Dans tous les cas, l'entreprise effectue une avance de fonds, elle « gèle » des liquidités pour constituer son stock ; elle est donc confrontée à un besoin de financement du stock.

De même, lorsqu'elle accorde des délais de règlements à certains de ses partenaires, notamment aux clients, l'entreprise accumule des créances. Ces dernières constituent certes un « avoir » ; mais elles représentent aussi un gel momentané de liquidités qui ne reviendront dans les caisses de l'entreprise qu'au terme de plusieurs semaines ou de plusieurs mois. À ce sujet, les praticiens disent d'ailleurs, de façon très expressive, que l'entreprise a « de l'argent dehors ». Cette accumulation de créances suscite également un gel de liquidités et donc un besoin de financement pour l'entreprise.

²⁰ EDITH GINGLINGER, « Gestion Financière de l'Entreprise », éd DALLOZ, 1991, Paris, p 14

En revanche, l'activité engendre des moyens de financement liés au cycle d'exploitation ou DCT, chaque fois que l'entreprise obtient de ses créanciers des délais de règlement. Le crédit accordé par les fournisseurs apparaît à cet égard comme la forme la plus typique de ressource cyclique.²¹

3-2-2-2- Calcul du BFR

Deux situations peuvent se présenter :

Situation N°1 : Cas de l'inexistence de concours bancaires de trésorerie (CBT):

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

Ou bien

$$\text{BFR} = (\text{Actif Courant} - \text{VD}) - \text{Passif Courant}$$

Situation N°2 : Cas de l'existence de concours bancaire de trésorerie (CBT) :

$$\text{BFR} = (\text{Actif Circulant} - \text{VD}) - (\text{DCT} - \text{CBT})$$

Alors

$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR} + \text{CBT}) - \text{DCT}$$

3-2-2-3- Interprétation du BFR

Le BFR peut être interpréter comme suit :

A- Besoin en fonds de roulement nul

BFR=0 : Signifie que les DCT arrivent juste à financer les besoins à court termes. Il s'agit alors d'un juste équilibre financier à court terme C.-à-d. l'entreprise n'a aucun besoin à financer mais elle ne dispose d'aucun excédent financier.

B- Besoin en fonds de roulement négatif

BFR < 0 : Signifie que les ressources d'exploitation couvrent principalement les emplois courants, l'entreprise n'a donc pas besoin de financement et l'excédent de

²¹ COHEN E « Gestion financière de l'entreprise et développement financier » éd N°01 EDICEF, France, 1991 P132

ressources dégagé va permettre d'alimenter la trésorerie nette de l'entreprise, mais cette situation n'est pas bonne pour l'entreprise car la valeur de son stock et de ses créances ne suffit pas à rembourser la valeur des DCT.

C- Besoin en fonds de roulement positif

$BFR > 0$: Signifie un manque de liquidité en raison de l'importance de la valeur d'exploitation et de la valeur réalisable non couverte par les DCT. Cela signifie également que l'entreprise est dans un équilibre à court terme, car elle a la capacité de rembourser ses dettes à court terme par la vente de ses stocks et la récupération de ses créances.

3-2-2-4- Typologie du BFR

Selon l'approche fonctionnelle le BFR comprend deux types :

3-2-2-4-1- BFRE

A-Définition du BFRE

Selon BRUNO, MICHEL le BFRE peut être défini comme : « Il représente le besoin de financement de cycle d'exploitation. L'entreprise est contrainte de payer ses fournisseurs avant de recevoir l'encaissement de ses clients. Pour pouvoir fabriquer et vendre, l'entreprise doit accepter d'immobiliser les capitaux dans les actifs circulants d'exploitation : constituer un stock, faire un crédit à ses clients, le cycle d'exploitation procure cependant également des ressources : le crédit des fournisseurs, les acomptes reçus des clients, les dettes fiscales et sociales figurant en dettes d'exploitation »²²

B- Calcul du BFRE

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation peut être calculé comme suit :

$\text{BFRE} = \text{Actif circulant d'exploitation} - \text{Dettes d'exploitation}$
--

²² BRUNO Bachy, MICHEL sinon. « Analyse financier des comptes consolidés Normes IFRS », 2ème Edition DUNOD, paris, 2009, page 201.

3-2-2-4-2 BFRHE

A- Définition du BFRHE

Le BFRHE représente la partie des actifs hors exploitation qui n'est pas financée par les ressources hors exploitation, ainsi il provient des besoins non liés à l'activité de l'entreprise. Ainsi, Le besoin en fonds de roulement hors exploitation résulte entre autre des créances diverses. Des dettes envers les fournisseurs d'immobilisation...etc.

B-Le calcul du BFRHE :

Le besoin de fonds de roulement hors exploitation peut être calculé comme suit :

$\text{BFRHE} = \text{actifs circulant hors exploitation} - \text{passif circulant hors Exploitation}$
--

3-2-3- La trésorerie

3-2-3-1- Définition de la trésorerie

La trésorerie de l'entreprise se définit comme étant « l'ensemble des actifs rapidement transformable en liquidités pour le règlement des dettes à court terme »²³

En appelé trésorerie la différence entre le montant de l'encaisse (valeurs mobilières de placement, banque, caisse) et celui des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque. Mais la trésorerie résulte également de la différence entre le Fond de roulement et le besoin en fond de roulement.²⁴

« La trésorerie a un rôle primordial dans le fonctionnement de l'entreprise. Toutes les opérations de l'entreprise se matérialisent par des flux d'entrée ou des flux de sortie de la trésorerie. Elle permet d'établir l'équilibre financier entre le fond de roulement net global et le besoin en fond de roulement »²⁵

²³ EGLEMJY, PHILIPS, RAULETC, « Analyse comptable et financière », éditions DUNOD, 8es éditions, paris, 2000, p102

²⁴ GINGILINGER E, « gestion financière de l'entreprise » éd DALLOZ, paris, 1991, P15

²⁵ RAMAGE Pierre, « Analyse et diagnostic financier », édition d'organisation, 2001, page74

3-2-3-2- Calcul de la trésorerie

La trésorerie peut se calculer selon deux méthodes :

➤ **La première méthode** : la trésorerie est la différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement.²⁶

$$\text{TR} = \text{Fonds de roulement} - \text{Besoin en fonds de roulement}$$

➤ **La deuxième méthode** : La trésorerie est la différence entre les valeurs disponibles et les dettes financières à court terme ²⁷

$$\text{TR} = \text{Valeur disponible} - \text{Dettes financières à court terme}$$

3-2-3-3- Interprétation de la trésorerie

La trésorerie peut être interpréter comme suit :

A- Trésorerie positive

Tr>0 : signifie que l'entreprise constitue des placements financiers liquides, auprès de partenaires financiers pour un montant qui excède celui des ressources à court terme obtenues également auprès de partenaires financiers. Dans ce cas, la situation traduit une aisance de la trésorerie puisque l'entreprise semble disposer de liquidités assez abondantes pour lui permettre de rembourser ses dettes financières à court terme. On peut alors parler d'une réelle **autonomie financière à court terme**.²⁸

« Une trésorerie positive correspond à la situation dans laquelle le fonds de roulement net est suffisamment élevé pour assurer non seulement le financement stable du cycle d'exploitation, mais également une aisance de trésorerie (liquidité) qui permet de détenir des valeurs disponibles ou d'effectuer des placements auprès de partenaires financier »²⁹

²⁶ COLASSE Bernard : « gestion financière de l'entreprise », 3^{ème} édition, paris 1993, page78.

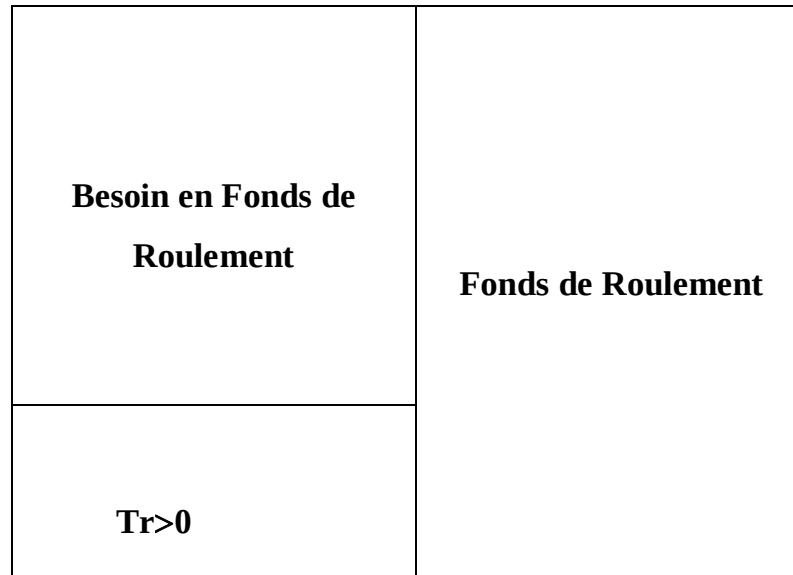
²⁷ LOTMANI, N. « Introduction à l'analyse financière », édition : page bleues 2007. page67.

²⁸ COHEN, Elie. Op.cit., p.134 ED N°01

²⁹ Elie Cohen, Op-cit, Page133.ED N°05

La trésorerie est positive signifie que le **FR > BFR** donc L'entreprise finance son BFR avec ses ressources stables. C'est plutôt une bonne situation, mais il faut veiller à ce que le niveau de la trésorerie ne soit pas trop élevé.

Schéma N°04 : représentation du Tr positif



Source : réalisé par nous même

B- Trésorerie négative

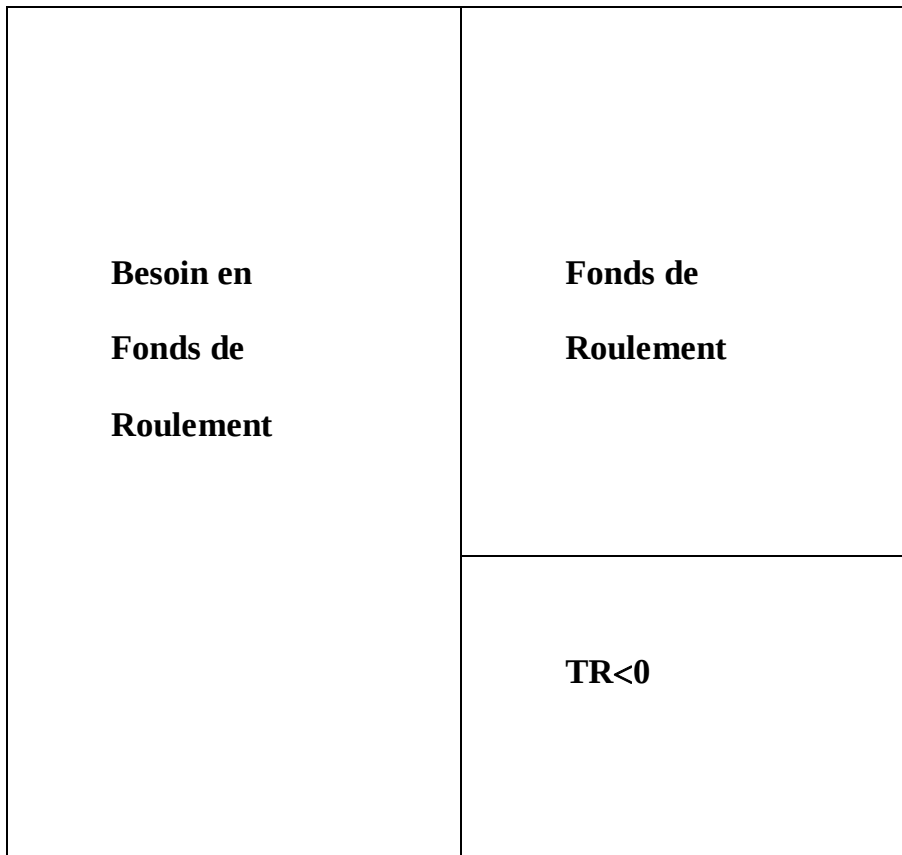
Tr < 0 : Une trésorerie négative signifie au contraire que l'entreprise est dépendante de ses ressources financières à court terme. Cette situation de dépendance ou de tension sur la trésorerie traduit un ajustement dans lequel les liquidités ou quasi-liquidités s'avèrent insuffisantes pour permettre le remboursement des dettes financières à court terme, même si l'entreprise le souhaite.

Le maintien des ressources de trésorerie apparaît alors comme une contrainte qui s'impose à l'entreprise et limite son autonomie financière à court terme. Mais, si une situation de trésorerie négative ($T < 0$) traduit une certaine dépendance financière, elle ne doit pas être interprétée hâtivement comme un symptôme d'insolvabilité : en effet, de nombreuses entreprises parviennent à survivre et à prospérer avec une telle situation, pour peu que leurs partenaires financiers acceptent de maintenir les ressources de trésorerie qu'ils confient à ces entreprises.³⁰

³⁰ COHEN, Elie. Op.cit., p. 134/135 ED N°01

La trésorerie est négative ce qui signifie que le $FR < BFR$, donc L'intégralité du BFR n'est pas financés par des ressources stables.

Schéma N°05 : représentation de Tr négatif



Source : réalisé par nous même

C-Trésorerie nulle

$Tr=0$: $FR=BFR$ dans cette situation, les ressources financières de l'entreprise suffisent juste à satisfaire ses besoins. L'entreprise ne dispose d'aucune marge de manœuvre bien que sa situation financière soit à l'équilibre.

« Si l'on tient au cas d'une égalité arithmétique stricte entre le FRN et le BFR, une telle hypothèse ne peut pas être mentionnée. En effet cette situation ne peut être que passagère. En revanche, le maintien d'une trésorerie voisine à zéro, même si elle subit les

fluctuations à la hausse ou à la baisse, pour apparaître comme l'expression d'une logique de gestion financière autrement comme significative »³¹

3-3- L'analyse par la méthode des ratios

3-3-1- définition de la méthode des ratios

La méthode des ratios constitue vraisemblablement la technique la plus répandue d'analyse financière. Le ratio peut se définir comme le rapport entre deux grandeurs caractéristique d'une entreprise et que l'analyse estime liées par une logique économique. Il peut être utilisé comme un outil complémentaire de l'état des soldes de gestion et du bilan. Il permet entre autres :

- D'établir des liens entre des grandeurs situées dans des tableaux différents.
- D'étudier l'évolution dans le temps de ces grandeurs.
- De procéder à des comparaisons avec des donnée sectorielles ou d'autres entreprises (analyse dans l'espace).

Le recours à la méthode des ratios traduit le souhait de déterminer le seuil, des normes qui devraient permettre de juger l'état d'une entreprise grâce à la comparaison entre la valeur de ratios calculés sur ses comptes et des valeurs de référence. Ces valeurs de référence peuvent correspondre à celles que les mêmes ratios présentent lorsqu'on les calcule sur des bases statistiques ou encore aux valeurs établie à partir des comptes d'entreprises témoins ou enfin à des objectifs que la direction d'une unité souhaite atteindre.³²

3-3-2- Les intérêts des ratios

L'analyse par la méthode des ratios permet de savoir si les moyens financiers dont dispose l'entreprise ont été utilisés pour atteindre son objectif financier.

- Cette méthode permet aux responsables de suivre les progrès de leurs entreprises.
- Connaître l'entreprise et évaluer l'importance de ses capacités, et de ses qualités pour les exploits.
- Evaluer l'importance de ses faiblesses pour mieux remédie.

³¹ Elie Cohen, Op-cit, Page280.

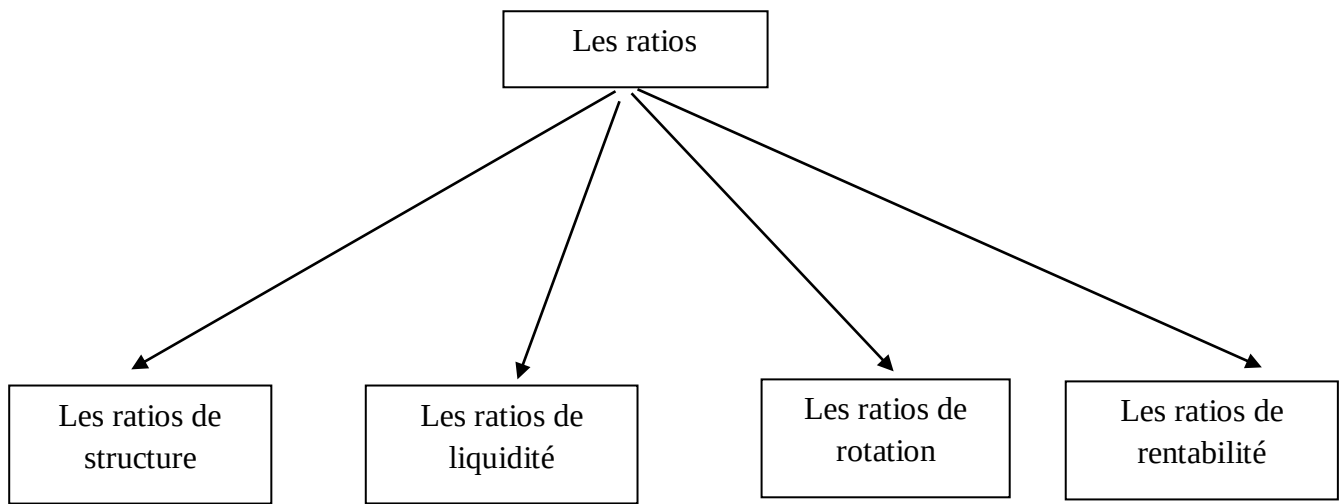
³² Elie Cohen « Analyse Financière »6ed Economica, paris,2006 P276

- Assurer l'efficacité dans la gestion de ses patrimoines.
- Assurer la rentabilisation des opérations.

3-3-3- Typologie de ratio

Il existe généralement quatre grandes catégories de ratio, ils peuvent être résumé dans le schémas suivant :

Schéma N°06 : Représentatif des différents des ratios



Source : MELYON, Gérard. Gestion financière .4eme éd, Bréal, 2007, p.15

3-3-1-1- Les ratios de structure

Les ratios de structure sont établis grâce à la comparaison entre les éléments de l'actif ou du passif et le montant total du bilan afin d'apprécier la solidité de la structure financière de l'entreprise.

A. Les ratios de structure de l'actif

Les ratios de structure de l'actif permettent de décrire :

- Le patrimoine économique de l'entreprise,
- La composition de ses outils de production
- Les modes d'action (qui varient selon le secteur et le type d'activité menée par l'entreprise.)

La technique consiste à rapporter chaque élément au total des actifs et à réduire le bilan à un ensemble de pourcentages. Cette méthode peut être utilisée pour comparer des entreprises ou analyser l'évolution d'une même entreprise à l'aide des bilans antérieurs.

A.1 Présentation des ratios de l'actif

- ✓ Le poids des immobilisations corporelles

$$\text{Immobilisation Corporelles} / \text{Total Actif}$$

Ce ratio mesure le poids des capitaux fixe dans le patrimoine.

Il prend des valeurs élevées pour les entreprises appartenant à des secteurs d'activité qui nécessitent des équipements importants tel que la production et les industries lourdes. A l'inverse, pour certaines activités qui nécessitent moins d'immobilisation les valeurs seront plus faibles.

- ✓ Le poids des immobilisations financière

$$\text{Immobilisation Financière} / \text{Total Actif}$$

Ce ratio exprime l'intensité des liaisons et des relations financières avec d'autres entreprises notamment dans le cas d'une croissance externe.

Les valeurs sont très faibles pour les entreprises de petite taille peu intéressée par une politique d'investissement financière. En revanche, les valeurs sont plus élevées pour les grandes entreprises.

- ✓ Le poids des stocks

$$\text{Stocks et en cours} / \text{Total Actif}$$

Ce ratio exprime la proportion des stocks dans l'actif.

Les valeurs sont faibles pour les entreprises dont l'activité ne correspond pas à la production et à la distribution de biens matériels. En revanche, les entreprises dont le cycle de production est long les valeurs sont plus élevées.

- ✓ Le poids des créances

$$\text{Client et compte rattachés} / \text{Total Actif}$$

Ce ratio traduit l'importance du portefeuille de créance dans le patrimoine économique.

Les valeurs sont très faibles ou nulles dans les entreprises dont la clientèle règle au comptant. A l'inverse, les valeurs sont plus élevées dans les entreprises de distribution en gros et les entreprises industrielles.

- ✓ Le poids des disponibilités

$$\boxed{\text{Disponibilités} / \text{Total Actif}}$$

Ce ratio représente le poids des valeurs disponible dans le total actif.

La valeur des disponibilités peut avoir une double explication. Elle peut indiquer une situation favorable en terme d'équilibre financier immédiat, mais aussi la détention des ressources non fructifiées.

B.Les ratios de structure de passif

Les ratios de structure de passif permettent d'apprécier la politique de financement de l'entreprise, sa solidité financière et son degré d'indépendance vis à vis de ces créanciers. Ces ratios mettent en évidence :

- La stabilité de financement : C.-à-d. la maturité des ressources au passif
- L'autonomie financière : reflétée par la comparaison entre Fonds propres et capitaux empruntés.

Tableau N° 06: représentation des différents ratios

Ratios	Formule	Interprétation
Stabilité de financement	Capitaux permanant /Total passif	Ce ratio traduit le poids des capitaux à plus d'un an (Cp , DLMT, provisions stables) dans l'ensemble des ressources
Autonomie financière	Capitaux propres/Total passif	Ce ratio traduit le poids des capitaux propres dans l'ensemble des ressources autrement dit il mesure le degré de financement de la firme par ces capitaux propres
Autonomie à terme	Capitaux propres/capitaux permanant	La part des fonds propres dans l'ensemble des ressources à plus d'un an
Levier	DLMT/CP	Exprime le degré d'indépendance financière de l'entreprise
Endettement globale	Dettes total /Total passif	Ce ratio exprime le poids des dettes (DCT+DLMT) dans le patrimoine de l'entreprise.il doit être <100%
Solvabilité	Total actif/ Total dettes	Ce ratio traduit la capacité de l'entreprise à couvrir la totalité de ses dettes avec son actif. Le ratio doit être supérieur à 1.

Source : réaliser par nous même

C- Les ratios de liquidité

Les ratios de liquidité mesurent la capacité de la firme à faire face aux dettes exigibles à court terme.

C-1- Le ratio de liquidité générale

Liquidité générale= actif circulant/dettes à court terme

Ce ratio exprime l'importance des biens auxquels l'entreprise peut faire appel, en les rendant liquides, pour faire face à ses engagements à court terme. Il représente la seconde expression du FR.³³

C-2- Le ratio de liquidité restreinte

Liquidité restreinte= (actif circulant-les stocks)/DCT

Ce ratio complète le précédent, et lui est souvent préféré, car il ne considère que les actifs circulant hors stocks, susceptibles d'être rendu liquide plus aisément.³⁴

C-3- Le ratio de liquidité immédiate

Liquidité immédiate=Disponibilités/DCT

Ce ratio permet de mesurer la capacité d'intervention de la société, avec les moyens à sa disposition immédiate.

³³ Edith Ginglinger « gestion financière d l'entreprise » éd DALLOZ, France ,1991 P18

³⁴ Edith Ginglinger « gestion financière d l'entreprise » éd DALLOZ, France ,1991 P18

3-3-1-2- Les ratios de rotation

Les ratios de rotation fournissent des indications dynamiques, puisqu'ils permettent d'introduire une dimension temporelle dans l'analyse du bilan, grâce à la mise en évidence du rythme imprimé au renouvellement de certaines de ses composantes.

A- Rotation des stocks

Délai de rotation des matières premières :

$$\text{RMP} = (\text{stock moyen de MP} / \text{cout d'achat des MP utilisées}) * 360J$$

Délai de rotation des marchandises :

$$\text{RMSES} = (\text{stock moyen de marchandises} / \text{cout d'achat des marchandises vendues}) * 360J$$

Délai de rotation des produits finis :

$$\text{RPF} = (\text{stock moyen de PF} / \text{cout de revient des produits finis vendus}) * 360J$$

Ce ratio permet de déterminer le délai moyen nécessaire pour une rotation.

Le niveau de rotation des stocks est étroitement liée à la nature de l'activité de l'entreprise, aux caractéristiques du produit, à sa durée de vie, à la complexité et à la saisonnalité éventuelle de son cycle d'exploitation. si le produit est périssable donc la rotation des stocks est rapide .par contre, lorsque le cycle d'exploitation est long et complexe, les stocks peuvent rester dans l'entreprise pendant plusieurs mois, voire plus d'un an.³⁵

Le stock moyen :

$$\text{Stock moyen} = (\text{stock initial} + \text{stock final}) / 2$$

³⁵ Edith Ginglinger « gestion financière d l'entreprise » éd DALLOZ, France ,1991 P19

B- Délai de rotation des créances clients

Il permet d'approcher le délai de crédit moyen accordé par l'entreprise à ses clients. Il se calcule à partir du poste clients majoré des effets escomptés non échus et minoré des acomptes reçus.

$$\text{Rotation clients} = (\text{créances clients} + \text{EENE} - \text{acomptes reçus} / \text{CA TTC}) * 360 \text{ J}$$

Ce ratio mesure le délai de recouvrement des créances clients en nombre de jours. Les délais de règlement des clients dépendent des usages commerciaux du secteur de l'entreprise, de la capacité de négociation de l'entreprise avec ses clients.

C- Délai de rotation des dettes fournisseurs

Il permet d'approcher le délai moyen de crédit accordé par les fournisseurs et se calcule à partir de l'ensemble des dettes fournisseurs rapporté aux achats et autres services extérieurs TTC.

$$\text{Rotation fournisseurs} = (\text{dettes fournisseurs} - \text{les avances versées} / \text{achats TTC et autres charges externes TTC}) * 360 \text{ J}$$

Ce ratio exprime la participation des tiers au financement des besoins d'exploitation de l'entreprise. Ce délai ne doit pas être :

- Trop court : l'entreprise devrait trouver par ailleurs du financement.
- Trop long : s'il dépasse les délais normaux (60J ,90J) sauf cas particulier, il caractérise une entreprise qui a des difficultés financières et qui recule ses échéances.

3-3-1-3- Ratio de rentabilité

La rentabilité est le rapport entre un résultat obtenu et les moyens en capital mis en œuvre pour l'atteindre. la distinction entre capital économique et capital financier fonde la notion de rentabilité économique et de rentabilité financière, ainsi que les mécanismes de l'effet de levier.³⁶

³⁶ Edith Ginglinger « gestion financière d l'entreprise » éd DALLOZ, France ,1991 P25

A- La rentabilité économique

La rentabilité économique exprime la rentabilité de l'ensemble des capitaux engagés avant déduction des charges financières et de l'impôt. Celle-ci permet d'apprécier la performance de l'entreprise indépendamment du mode de financement et de la politique fiscale.

La rentabilité économique est le taux qui exprime la performance industrielle et commerciale de l'entreprise indépendamment de son financement et qui doit permettre des comparaisons dans le temps et dans l'espace.³⁷

$$\text{Rentabilité économique} = \text{résultat net} / \text{total actif}$$

Ce ratio permet de mesurer la rentabilité des capitaux investis en dehors de toute influence de la politique d'amortissement et de financement. En effet, la rentabilité économique résulte de l'aptitude de l'entreprise à vendre avec une marge bénéficiaire et de la capacité à engendrer du chiffre d'affaire.

B- La rentabilité financière

La rentabilité financière mesure la rentabilité de la firme du point de vue de chaque catégorie de pourvoyeurs de fonds, actionnaires ou prêteurs.³⁸

Selon BATSCHL Laurent « La rentabilité financière est la rentabilité qui intéresse les actionnaires : elle établit le rapport entre un résultat net appropriable par les actionnaires et le stock des capitaux avancés par ceux-ci »³⁹

$$\text{Rentabilité financière} = \text{résultat net} / \text{CP}$$

Ce ratio exprime l'aptitude de l'entreprise à générer des bénéfices et à rémunérer les actionnaires soit sous forme de dividendes, soit sous forme d'affectation aux réserves.

³⁷ Barreau J et All, « gestion financière, manuelle et application », 14^{ed} Dunod, paris, P134

³⁸ Edith Ginglinger « gestion financière d l'entreprise » éd DALLOZ, France ,1991 P27

³⁹ BATSCHL laurent, « le diagnostic financier », éd Economica, paris ,1995 p89

Le ratio de rentabilité financière est un objectif essentiel pour l'entreprise. Son amélioration passe d'abord par une bonne gestion et par une bonne rentabilité économique. Toutefois, il est possible d'améliorer la rentabilité financière par une politique d'endettement pertinente. C'est le mécanisme de l'effet de levier auquel tout analyste, qu'il soit banquier ou actionnaire, est particulièrement attentif.

C-La rentabilité du point de vue des prêteurs⁴⁰

Les prêteurs s'intéressent avant tout à la capacité de remboursement de la firme.

Capacité de rembourser les dettes :

$$\text{Capacité de remboursement} = \text{DLMT} / \text{CAF}$$

Ce ratio prend compte le nombre d'années qu'il faudrait à la firme pour rembourser ses dettes longues, si elle consacrait l'intégralité de sa capacité d'autofinancement à se rembourser.

Ce ratio doit être inférieur à 3.

- Le poids des charges financières :

$$\text{Le poids des charges financières} = \text{Résultat d'exploitation} / \text{Charges financières}$$

Ce ratio mesure le degré de couverture des charges financière par le résultat d'exploitation.

Un ratio de couverture égale à 1 signifie que la totalité du résultat d'exploitation est absorbée par le paiement des charges financières.

3-3-1-4- L'effet de levier

3-3-1-4-1- Définition de l'effet de levier

« L'effet de levier mesure l'impact du financement par dettes sur le résultat net de l'entreprise, et sur sa rentabilité financière ».⁴¹

⁴⁰ Edith Ginglinger « gestion financière d l'entreprise » éd DALLOZ ,France ,1991 P29

Le recours à l'endettement peut avoir un impact positif ou négatif sur la rentabilité des fonds propres. Lorsque la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette, ceci est bénéfique pour les actionnaires. A l'inverse, si la rentabilité économique est inférieure au coût de la dette, cela présente un désavantage aux actionnaires.

L'écart entre la rentabilité économique et la rentabilité financière est fonction de la politique d'endettement. L'endettement externe améliore la rentabilité financière des capitaux propres si la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette.

3-3-1-4-2- Calcul de l'effet de levier

Le calcul de l'effet de levier est comme suivi :

Soient :

RF : La rentabilité financière (1)

CP : Montant des Capitaux Propres (2)

A : Total Actif (1) + (2)

D : Dettes (3)

RE : La rentabilité économique de la firme (4)

i : Le taux d'intérêt à payer aux prêteurs (5)

B1 : Bénéfice avant impôt de la firme (2) *(4)

B2: Benefice après impot B1- (i *D)

La rentabilité financière de la firme se définit comme suit :

$$\mathbf{RF = B1 - (i * D) / CP}$$

Donc

$$\mathbf{RF = B2 / CP}$$

⁴¹ Edith Ginglinger « gestion financière d l'entreprise » éd DALLOZ, France ,1991 P30

Effet de levier (EL) se définit comme suit :

$$EL = RF - RE$$

Selon cette formule 03 cas d'effet de levier financier sont envisageable :

- **RE = i** : engendre $RF = RE$, le niveau d'endettement n'a pas d'influence sur la rentabilité financière et, de ce fait, son effet est neutre sur la structure financière de la firme.
- **RE > i** : La rentabilité économique de l'actif est supérieure au taux d'intérêt. Dans ce cas, l'entreprise crée de la richesse à ses actionnaires en utilisant l'argent des créanciers. L'effet de levier présente alors, un avantage croissant aux actionnaires qui verront la rentabilité financière de leurs fonds croître avec le niveau d'endettement de la firme (effet de levier positif).
- **RE < i** : Le taux de rentabilité économique des actifs est inférieur au coût de la dette, l'entreprise n'a pas intérêt à s'endetter davantage. La rentabilité financière est d'autant plus faible que l'entreprise est endettée (effet de Massu).

3-4- Le cout du capital

3-4-1- Définition du cout du capital

Le cout du capital (cout moyen pondéré du capital, cmpr) est définie comme la rentabilité exigée sur le portefeuille des financements de cette société.⁴²

Ce portefeuille inclut les capitaux propres et les dettes. Le cout du capital est donc un mélange du cout des capitaux propres (le taux de rentabilité attendu par les actionnaires) et du cout de la dette (taux d'intérêt)

Le cout de financement est directement lié à la rémunération qui est exigée par celui qui apporte les capitaux. Cette rémunération dépend à son tour de l'incertitude qui pèse sur le versement à effectuer par l'entreprise, c'est à dire du risque encouru par celui qui amène les capitaux. Aussi il n'existe pas à proprement parlé un financement plus avantageux qu'un autre, mais une gamme de financements possibles, dont les couts

⁴² Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen « principes de gestion financière » ; 8 éd Pearson éducation , paris France2006

différenciés traduisent simplement les différents niveaux de risque encourus par chaque catégorie de bailleurs de fonds.

Ainsi le cout du capital représente le taux limite pour l'affectation du capital aux projets d'investissements. Dans ce sens il représente le taux de rendement nécessaire pour justifier l'utilisation du capital.

3-4-2- Typologie du cout du capital

3-4-2-1- Le cout des capitaux propres

Les capitaux propres peuvent provenir soit du réinvestissement de tout ou partie des bénéfices de la société (autofinancement) soit de l'émission de nouvelles actions.

Si les actionnaires choisissent délibérément de ne pas distribuer la totalité des dividendes, c'est qu'ils espèrent retirer des fonds laissés à la disposition de l'entreprise, une rentabilité qui est au moins égale à celle que pourraient leur procurer des placements assortis d'un risque équivalent. Par conséquent le cout des réserves ou fonds réinvestis, est un cout d'opportunité qui correspond au cout des capitaux recueillis par une augmentation de capital.

S'agissant du coût des fonds propres, il indique un coût d'opportunité et non un coût explicite comme celui de la dette. Ce coût pour une firme devrait être égal au taux de rendement que l'investisseur peut obtenir d'un actif sans risque RF, augmenté d'une prime de risque $E(RM)-RF$ multipliée par une mesure de risque systématique B_i ⁴³.

(Le cout des FP est un cout implicite, il constitue la rentabilité requise par un actionnaire sur son investissement dans une société)

3-4-2-2- Le cout de la dette

Il n'y a pas de ressources financières gratuites. Que l'entreprise fasse appel au financement par fonds propres ou par dettes, elle est tenue de rémunérer les risques inhérents à chacun de ces modes de financement. ⁴⁴

⁴³ Patrick Piget : « Décisions d'investissement, incertitude et informations », Economica, 2011, Page 103

⁴⁴ Thèse de doctorat ASSOUS Nassima, « L'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger » Thèse de doctorat université UMMTO, juin 2015 P43

Les dettes, comme les fonds propres, font supporter à l'entreprise un coût dit taux d'intérêt. Lequel est le taux de rentabilité qui est exigé par les créanciers financiers, compte tenu de la situation actuelle de l'entreprise.⁴⁵

L'avantage de la dette est qu'elle permet au de la d'un certain seuil de bénéficier d'un avantage fiscal non négligeable, lié à la déductibilité des charges financières, réduisant le montant du bénéfice imposable. Ainsi, le coût d'un emprunt correspond au taux d'intérêt actuel diminué de l'impôt sur les bénéfices des sociétés du fait que les intérêts sont fiscalement déductibles. L'objectif est de tenir compte de l'avantage fiscal dans le calcul du coût des dettes, et ce en le calculant après l'impôt sur le bénéfice de la société. Ainsi, c'est le coût net qui est utilisé : $\text{taux de dettes} \times (1 - \text{IBS})$.⁴⁶

3-4-3- Formulation du cout du capital

Le coût du capital est la moyenne pondérée du coût des fonds propres et du coût de la dette, compte tenu de leur poids respectif dans la structure financière de l'entreprise et du taux de l'impôt sur les sociétés.⁴⁷ Il est donné par la relation suivante :

$$\text{CMPC} = K_{cp} (K_p / K_p + D) + K_d (1 - \text{IBS}). D / K_p + D$$

Soient les notations suivantes :

CMPC : Coût moyen pondéré du capital ;

K_{cp} : Coût des capitaux propres ;

K_d : Coût des dettes financières ;

K_p : Capitaux propres ;

D : Dettes ;

IBS : Taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés

A mesure que le coût du capital augmente, l'entreprise est contrainte d'augmenter sa rentabilité pour créer de la valeur, car le coût des ressources ne représente que le

⁴⁵ Thèse de doctorat ASSOUS Nassima, « L'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger » Thèse de doctorat université UMMTO, juin 2015, p 43

⁴⁶ Thèse assousnassima ,p94 AnnaïckGuyvarc'h, Arnaud Thauvron, Op. Citée, Page 43.

⁴⁷ Thèse assousnassima ,p95 AnnaïckGuyvarc'h, Arnaud Thauvron, Op. Citée, Page 43

rendement minimum que doit réaliser l'entreprise et le rendement que les actionnaires s'attendent à percevoir s'ils placent leur fonds dans un projet financier similaire.⁴⁸

3-4-4- Estimation du cout des fonds propres par le model d'équilibre des actifs financiers

Ce Modèle est développé à la fin des années 1950 et pendant les années 1960 à partir des travaux de Harry Markowitz, William Sharpe, John Lintner et Jack Treynor, LE MEDAF, modèle d'évaluation des actifs financiers est aujourd'hui universellement appliqué. Le MEDAF est un modèle qui permet de mesurer l'incidence du risque financier sur le risque systématique de l'entreprise, c'est le modèle qui permet de déterminer le taux de rentabilité exigé par l'actionnaire est égal au taux de l'argent sans risque majoré d'une prime de risque qui dépend du risque de marché (ou le systématique).

Il explique que le risque total d'une action peut être décomposé en risque systématique et risque spécifique. Le risque spécifique 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. Ce risque est dénommé également risque diversifiable «109 ». Quant au risque systématique, il n'est pas diversifiable et de ce fait, ne peut pas être éliminé. Selon le Mead (Modèle d'évaluation des actifs financiers), il est le seul risque rémunéré. Il se mesure par le coefficient β ⁴⁹

3-4-5- Formulation

$$E(R_i) = R_F + [E(R_m) - R_F] \beta_i$$

Soient les notations suivantes :

$E(R_i)$: Taux de rentabilité attendu par le marché sur titre i ; (est la rentabilité exigée par l'actionnaire)

$E(R_m)$: Taux de rentabilité espéré du marché financier ;

⁴⁸Sélima Ben Ammar Ben Yedder, Op. Citée, Page 163

⁴⁹ Georges Langlois, Michel Mollet : « Manuel de gestion financière », Berti Editions, Paris, 2011, Page 309

RF : Taux de rentabilité de l'actif sans risque

Bi : Coefficient de risque systématique du titre i

Suivant cette relation, le taux de rentabilité exigé par les actionnaires dépend, d'une part du taux de rentabilité de l'actif sans risque RF car l'investisseur exige une rentabilité au moins égale à celle qu'il aurait pu obtenir en investissant son argent en actif sans risque et, d'autre part, d'une prime de risque composée du risque systématique Bi et de la prime de risque du marché $[E(R_m) - RF]$. Cette dernière traduisant la différence entre le taux de rendement espéré du marché financier $E(R_m)$ et le taux de rentabilité de l'actif sans risque RF, représente l'excès de la rentabilité espérée du marché par rapport aux taux de rentabilité de l'actif sans risque RF. Autrement dit, la prime de risque de marché représente la rémunération supplémentaire qu'un investisseur exige et obtient en plaçant son argent sur le marché ou en investissant en actions, plutôt que de choisir d'investir en actif sans risque dont le rendement est certain comme les obligations d'Etat⁵⁰

⁵⁰ Thèse de doctorat assous Nassima, P92

Conclusion

Dans ce chapitre nous avons d'abord abordé les objectifs et les facteurs déterminants de la structure financière de l'entreprise. Puis dans la deuxième section nous avons expliqué les différentes théories traditionnelles et modernes de la structure financière de l'entreprise en commençant par les travaux de MM (1958) qui ont démontré la neutralité de la structure financière.

Enfin dans la section trois, nous avons présenté la méthode des équilibres financier ainsi que la méthode des ratios dans le but d'analyser la structure financière de l'entreprise.

Chapitre II: les sources de financement

Introduction

La décision de financement est une composante primordiale de la gestion d'une entreprise, en effet la vie d'une entreprise répond à un cycle de vie (création, développement, maturité, déclin) générateur de besoins, il est nécessaire qu'elle dispose au moment opportun de suffisamment de ressources financières pour faire face à ses échéances et assurer sereinement son développement.

Le choix d'une structure financière pour l'entreprise consiste à répartir ses ressources entre les ressources internes et externes. Néanmoins, ces deux catégories de ressources comprennent une variété d'instruments de financement financière qui ont des conséquences directes sur la situation économique de l'entreprise, notamment sa valeur, sa solvabilité et sa rentabilité.

Dans ce chapitre, nous allons aborder les moyens de financements internes et externes que peut utiliser une entreprise afin de réaliser ses projets d'investissement.

Section 01 : le financement Interne

Toutes les entreprises peuvent recourir à leurs propres moyens et à ceux de leurs associés pour financer partiellement ou totalement leurs besoins en équipement ou en fonds de roulement.

1-1- Définition du financement interne

L'entreprise cherche, d'abord, à couvrir les besoins en capitaux par des sources internes. A cet effet, le financement interne occupe une place privilégiée dans l'entreprise et c'est la forme de financement préféré, car elle dispose de fonds propres sans faire recours à des tiers (personnes extérieures) pour obtenir de nouveaux apports ou de prêts, et aussi cette source ne génère pas des charges financières.

1-2- Typologie du financement interne

1-2-1- Autofinancement

1-2-1-1- Définition de l'autofinancement

L'autofinancement est un ensemble de ressources générées par l'entreprise. Son niveau dépend de la politique de distribution de dividende.

Selon Elie Cohen : « l'autofinancement correspond à un surplus monétaire, dégagé par l'entreprise sur son activité propre, et conservé par elle pour financer son développement futur. »⁵¹

L'autofinancement permet de financer la croissance (réserves), de maintenir le potentiel productif (DAA) et de parer aux aléas (DAP) ⁵²

Les ressources internes de l'entreprise peuvent provenir :

- Des opérations exceptionnelles tel quelles cessions d'immobilisation et de participations.
- Des opérations d'exploitations, ce sont les disponibilités présentes dans l'entreprise après la rémunération des parties prenantes.

⁵¹ Elie Cohen, « Gestion financière de l'entreprise et développement financier. », édN°01CEF ,France ,1991 ,P194

⁵² Charles Henri d'Arcimoles et Jean yvesSaulquin « Finance appliquée, analyse financière » éd Vuibert tome 1, France 1995, P 186

1-2-1-2- Le contenu de l'autofinancement

L'excédent brut d'exploitation généré par l'entreprise permet le paiement des dividendes aux actionnaires, des intérêts aux créanciers, des impôts à l'état et des salaires aux travailleurs, le part non distribué représente l'autofinancement.

1-2-1-3- Avantages et inconvénients de l'autofinancement

A- Les avantages de l'autofinancement

Parmi les avantages de l'autofinancement on peut citer :

- L'autofinancement est quasi-gratuit et n'engendre pas de frais financiers, frais de remboursement....
- L'autofinancement permet une plus grande liberté d'action (de contrôle) aux dirigeants et non pour les pourvoyeurs de capitaux.
- L'autofinancement permet la compensation de l'usure physique ou morale des actifs durables (dotations aux amortissements).
- L'autofinancement permet la compensation des risques portant soit sur certains éléments de l'actif (provisions pour dépréciation de créances, des stocks ...), soit sur l'ensemble du patrimoine (provisions pour pertes et charges).
- L'autofinancement permet l'amélioration de l'autonomie financière de l'entreprise et son indépendance vis-à-vis des établissements de crédits.

B- Les inconvénients de l'autofinancement

Parmi les inconvénients de l'autofinancement on peut citer :

- L'autofinancement contribue à la diminution de la mobilité du capital ou l'épargne dégager par l'entreprise est automatiquement réinvestis dans son activité d'origine ce qui entraîne une mauvaise allocation des ressources.
- En cas de perte, l'autofinancement ne permet pas de maintenir à niveau constant les fonds engagés par l'entreprise : il y a donc destruction de capital.
- La non-distribution des dividendes peut faire fuir les actionnaires de l'entreprise.
- Peut créer un manque d'opportunités (surtout si les taux d'intérêts sont faibles).

1-2-1-4- Le mode de calcul de l'autofinancement

Pour calculer l'autofinancement on doit d'abord procéder au calcul de la capacité d'autofinancement (CAF).

A. Définition de la CAF

La CAF représente la trésorerie dont dispose l'entreprise à la fin d'un exercice grâce à son activité si tous les produits encaissables sont encaissés et si toutes les charges décaissables sont décaissées sauf investissements.

La CAF est un flux potentiel de liquidité. Cette ressource est en premier lieu minorée par les dividendes distribués au cours de l'exercice. On obtient, par différence, l'autofinancement qui traduit l'aptitude réelle de l'entreprise à s'autofinancer.⁵³

B. Calcul de la CAF

Deux méthodes pour le calcul de la CAF à savoir :

B.1- Calcul de la CAF à partir de la méthode additive : (1^{er} méthode)

CAF = Résultat de l'exercice

- _ Plus values sur cessions d'immobilisations
- + Moins values sur cessions d'immobilisations
- + Dotations aux amortissements et aux provisions
- _ Reprises sur amortissements et provisions
- _ Quote-part des subventions d'investissements virés au résultat de l'exercice

B.2- Calcul de la CAF par la méthode soustractive : (2^{ème} méthode)

CAF = Excédent brut d'exploitation

- + Transfert de charge d'exploitation
- + Autres produits d'exploitation
- _ Autres charges d'exploitation

⁵³ Charles Henri d'Arcimoles et Jean yves Saulquin « Finance appliquée, analyse financière » éd Vuibert tome 1, France 1995, P 186

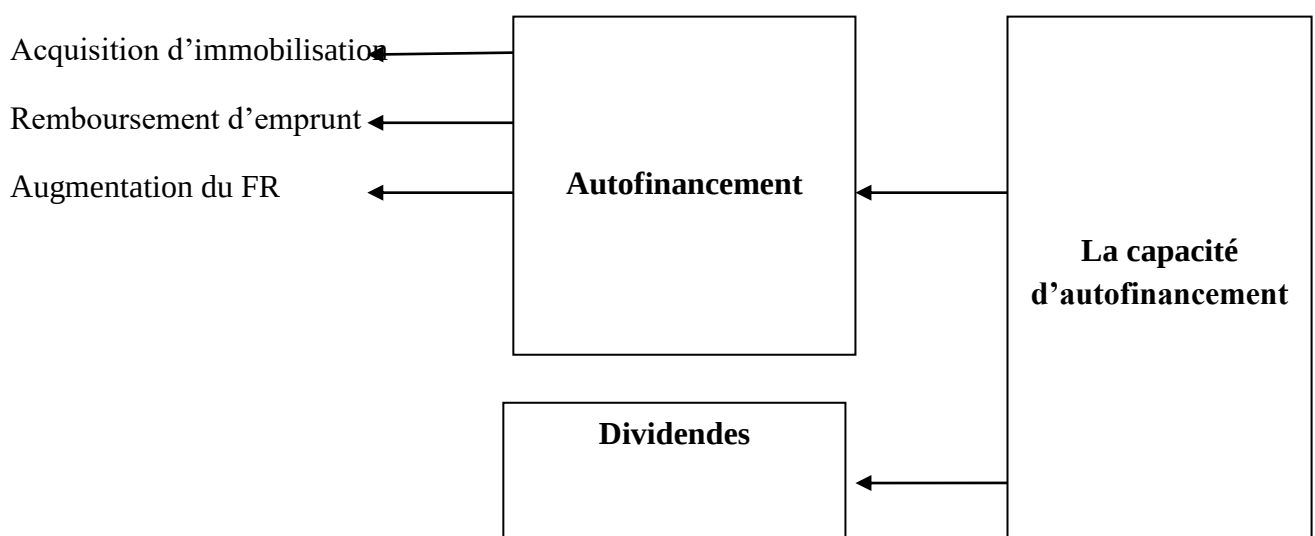
- + Quotes-parts du résultat due opération faite en commun
- + Produits financiers (sauf reprises amortissements, dépréciations et provisions)
- _ Les charges financières (sauf dotations amortissements, dépréciations et provisions)
- + Produits exceptionnel (sauf produits des cessions d'immobilisations, quote-part des subventions d'investissement virée au résultat de l'exercice, reprises amortissements, dépréciations et provisions)
- _ Charges exceptionnelles (sauf valeur comptable des immobilisations cédées, dotations amortissements, dépréciations et provisions)
- + Incidence des retraitements des comptes

1-2-1-5- Formulation de l'autofinancement

L'autofinancement représente la part de la capacité d'autofinancement qui reste à la disposition de l'entreprise et qui sera destinée à financer ses investissements sous différentes formes.

$$\text{Autofinancement} = \text{la CAF} - \text{Dividendes}$$

Schéma N°07: Origine et destination de l'autofinancement



Source : LANGLOIS. G et ALLP77

1-2-1-6- Typologie d'autofinancement

On peut distinguer 03 niveaux d'autofinancement à savoir :

- L'autofinancement minimum : Il correspond au montant de l'amortissement (l'usure du bien). Cependant, cet autofinancement n'est pas suffisant pour investir et renouveler la totalité de l'outil de production.
- L'autofinancement de maintien : Il correspond aux amortissements majoré de la compensation de la perte de valeur de la monnaie suite à la hausse des prix des investissements nécessaires. Il permet le remplacement et le maintien du matériel existant dans l'entreprise.
- L'autofinancement décroissance (ou de développement) : Il correspond à l'autofinancement de maintien majoré d'une ressource de plus qui permet la croissance de l'entreprise. Cet autofinancement permet la modernisation et l'augmentation de la capacité de production de la firme.

1-2-2- Cession d'élément d'actif

1-2-2-1- Définition de cession d'élément d'actif

L'entreprise peut également obtenir des ressources internes en cédant une partie de ses actifs immobilisés non prioritaire ou pour assurer leurs renouvellements, cette ressource résulte d'une plus-value de cession après impôt.

« La cession d'actif ou le désinvestissement est l'abandon d'un élément de l'actif. Notamment, les biens d'équipement dont l'exploitation n'est plus rentable. Elle est utilisée soit pour procurer à des nouveaux investissements soit pour diminuer l'endettement. »⁵⁴

Le financement interne est généralement insuffisant, ce qui pousse l'entreprise à chercher d'autres moyens de financement.

⁵⁴ Josette et Max Peyrard, « dictionnaire de finance », 2e édition, édition Vuibert, paris, 2001, P 44.

1-2-2-2- Avantages et inconvénient de cession d'élément d'actif

A- Les avantages des cessions d'élément d'actif

Parmi les avantages de cession d'élément d'actif nous avons :

- Le recentrage des activités de l'entreprise (cession d'usines par exemple)
- Renouvellement des immobilisations de l'entreprise.

B- Inconvénient des cessions d'élément d'actif

Parmi les inconvénients de cession d'élément d'actif :

- La vente des biens de l'entreprise reflète une impression de crise au sein de cette dernière.

1-2-3- Les opérations en capital (augmentation du capital)

Il existe plusieurs façons de procéder à une augmentation de capital afin de renforcer la structure financière d'une entreprise.

1-2-3-1- Définition des opérations du capital

Le capital social est considéré comme composante qui caractérise toutes les entreprises, quelles que soient leurs tailles. Cette importance réside dans son pouvoir d'être une ressource qui permet de financer ses investissements en cas de situation de perte, il permet de rétablir la situation financière.

L'augmentation du capital est une procédure minutieusement réglementée. Sans doute vise-t-elle le plus souvent à renforcer les capitaux propres de l'entreprise, mais outre son aspect financier, elle a une dimension politique marquée : la répartition du pouvoir dans la société⁵⁵.

L'entreprise préfère augmenter son capital plutôt que de s'endetter qui demande beaucoup de dépenses financières.

L'augmentation du capital permettra :

- De financer de nouveaux investissements
- D'améliorer l'indépendance de l'entreprise

⁵⁵ Pierre. GENSSE Patrick. TOPSACALIAN, Ingénierie Financière, Edition Economica, Paris, 1999, P101

- D'équilibrer la structure financière du bilan
- D'éviter les recours à l'emprunt

L'entreprise peut augmenter son capital par incorporation des réserves ou par conversion de dettes.

1-2-3-2- Typologies d'augmentation du capital

Parmi les typologies de l'augmentation du capital on trouve :

A- L'augmentation du capital par incorporation de réserve

L'incorporation de réserves est une simple écriture comptable ne générant aucun apport de ressources pour l'entreprise, mais permettant aux créanciers de l'entreprise de disposer d'une certaine sécurité. A cet effet, cette opération se caractérise par sa simplicité et par un formalisme allégé.⁵⁶

L'augmentation du capital par incorporation de réserve est une opération qui laisse la valeur des fonds propre ou la situation nette inchangée, puisqu'elle n'apporte pas de nouvelle ressource. Ce type d'opération entraîne la diminution ou la disparition de compte réserves et l'augmentation du capital émis d'un montant équivalent.

En général, on peut dire qu'une société peut augmenter son capital sans faire appel aux actionnaires, elle le fera par incorporation des réserves, on parle dans ce cas d'augmentation du capital à titre gratuit cette opération n'apporte pas évidemment de capitaux frais à la société.⁵⁷

B- Financement par conversion des dettes

La conversion de dette, appelée aussi restructuration de la dette, consiste à l'effacement de la dette d'une entreprise en contrepartie de céder des actions à un créancier. Ce type de financement est plus utilisé par les entreprises qui ont émis des obligations. Dans ce cas, l'obligataire (détenteur d'obligations) peut convertir ses obligations, à condition qu'elles soient convertibles, en un nombre spécifié d'actions de l'entreprise.

⁵⁶COURET Alain et MEDUS Jean-Louis, « Les augmentations de capital », Edition Economica, Paris, 1994, p 87

⁵⁷LUC Bernet- Rolland, « Principes de technique bancaire », Edition DUNOD (22ème), Paris, 2002, P 254

La conversion de dettes en actions est un moyen qui arrange les entreprises en difficulté financière et qui ne peuvent respecter leurs échéances. Celles-ci peuvent conclure un accord avec les créanciers (généralement les fournisseurs) d'effacer la dette en contrepartie d'actions. Bien entendu, les créanciers n'acceptent pas facilement la conversion puisqu'une entreprise en difficulté de paiement est une entreprise, généralement, non rentable et non performante. En effet, la conversion « ne sera envisagée par le prêteur que si l'opération présente une certaine opportunité financière, stratégique, voire commerciale ⁵⁸».

1-2-3-2- Les avantages et les inconvénients de l'augmentation du capital

A- Les avantages de l'augmentation du capital

Parmi les avantages de l'augmentation du capital, nous avons :

- Accroissement des ressources financières de l'entreprise.
- L'entreprise ne supporte aucune charge financière.

B- Les inconvénients de l'augmentation du capital

Parmi les inconvénients de l'augmentation du capital, nous avons :

- Dépendance au dynamisme de la bourse.
- Non amélioration de la structure financière de l'entreprise.
- Diminution du pouvoir sur les décisions de l'entreprise par les actionnaires (augmentation du nombre d'actionnaires).

⁵⁸Dekel.A. V, Vandervelde.B, « la conversion de dette en capital : un remède dans le cadre des restructurations des crédits », éd LARCIER, France, 2009, P.330

1-2-4- Apport initial

1-2-4-1- Définition de l'apport initial

L'apport initial désigne l'apport personnel exigé par une banque ou un organisme de crédit pour le financement d'un projet personnel comme l'achat d'un appartement ou d'une maison ou professionnel comme l'acquisition d'un fonds de commerce par exemple.

L'apport initial est une somme d'argent à verser en « argent comptant » ou cash par le potentiel emprunteur sur un compte bancaire pour montrer au prêteur potentiel sa capacité d'épargne et sa capacité de remboursement.

1-2-4-2- Avantages de l'apport initial

Parmi les avantages de l'apport initial nous avons :

- Le taux d'intérêt plus intéressant que celui d'un prêt affecté à un achat ou par rapport à un crédit renouvelable.
- il est plus facile de souscrire une assurance et de négocier les frais de dossiers.
- L'apport personnel peut permettre également à l'emprunteur, dans certains cas, de négocier une augmentation de son taux d'endettement maximal.

Section 02 : Financement par endettement

Dans un monde globalisé, où la concurrence est devenue très rude entre les entreprises, où les crédits clients sont nécessaires pour s'accaparer de nouvelles parts de marché, et où le développement des marchés financiers est extraordinaire, l'entreprise doit trouver des sources de financement pour son cycle d'exploitation et chercher à optimiser les coûts liés à ces financements, de plus l'insuffisance des ressources internes contraint l'entreprise de se tourner vers les pourvoyeurs de capitaux externes à savoir les institutions bancaires ou le marché obligataire

Selon Myers et Majluf (1984), « le financement externe est un second best auquel l'entreprise recourt lorsque ses capitaux mis en réserve ne suffisent pas à financer des projets d'investissement non anticipés. Ces recours peuvent en outre, être nuisible, si les offreurs de capitaux exigent une rémunération excessive au regard de la valeur actualisée nette du projet à financer. »⁵⁹

Une fois les ressources internes épuisées, l'entreprise est contrainte de se tourner vers les pourvoyeurs de capitaux externes à savoir les institutions bancaires ou le marché obligataire

2-1- Définition du financement par endettement

La notion d'un emprunt peut être définie comme « la somme d'argent mise à la disposition de l'emprunteur (entreprise) par un prêteur (banque, organismes financiers) qui sera remboursée périodiquement sous forme d'annuité ⁶⁰».

Le financement par endettement peut se faire par un emprunt classique ou un emprunt obligataire. L'emprunt classique peut être à long ou moyen terme et se fait auprès des établissements de crédit. L'emprunt obligataire prend la forme d'un appel à l'épargne public. Il n'est ouvert qu'à la société par actions ayant au moins deux ans d'existence. Seules les sociétés d'une certaine taille peuvent émettre des obligations sur les marchés financiers. En dehors des obligations classiques, il existe des obligations à

⁵⁹ BELLETANTE Bernard, LEVRATTO Nadine, PARANQUE Bernard, « Diversité économique et modes de financement des PME », Edition L'Harmattan, Paris, 2001, p 407.

⁶⁰Chehrit Kamal, « dictionnaire des termes de la banque et finance », 2e édition ALGER-LIVRES, Alger, 2011, P 29.

bons de souscriptions d'actions ou d'obligations, remboursables ou convertibles en actions.⁶¹

Dans la mesure où la structure de son bilan le lui permet, l'entreprise peut opter pour un financement par emprunt. L'avantage principal est la déductibilité des intérêts, son inconvénient est l'alourdissement de la structure financière et la création des charges fixes que constituent les intérêts.

2-2- Typologie de financement par endettement

2-2-1- l'endettement bancaire (indivis)

2-2-1-1- Définition de l'endettement bancaire (indivis)

Pour assurer le financement de ses investissements l'entreprise peut recourir aux établissements financiers tels que les banques qui jouent un rôle essentiel en collectant des fonds des agents à capacité de financement pour les distribuer sur les agents à besoin du financement.⁶²

L'emprunt bancaire dit « indivis » est un emprunt dont la dette accordée n'étant pas divisible puisque l'interlocuteur de l'entreprise étant unique.

Les emprunts indivis peuvent prendre la forme de prêts ou de crédits selon la durée du concours financier et son mode de versement. Le prêt donne lieu à un versement effectif des fonds, en une ou plusieurs fois. Le remboursement s'effectue selon les termes de contrat, le crédit se distingue du prêt dans la mesure où le versement des fonds n'est pas obligatoire.⁶³

Les banques s'adressent à toutes les catégories d'entreprise, sans distinction de la taille ou de la structure d'activité. En effet, Ces crédits peuvent être à court, moyen ou à long terme, entraînent des charges financières directes, le paiement des intérêts et l'obligation de remboursement.

⁶¹ Akim A. Tairou « Analyse et décisions financières » éd l'Harmattan, France 2012, P 144

⁶² JEAN BARREAU, J.F. DELAHAYA, « Gestion d'Entreprise », Edition Dalloz, 10^{ème} édition, Paris 2012, Page 377.

⁶³ Alboy, M. Financement et coût du capital des entreprises. Edition Eyrolles, Paris, 1993, p.116.

2-2-1-2- Typologie d'endettement bancaire

On distingue :

A- Crédits à court terme

A-1- Définition de crédit à court terme

Ces des crédits inférieurs à 01an destinés à financer le cycle d'exploitation et à renforcer la trésorerie de l'entreprise. Ils revêtent plusieurs formes, notamment le crédit d'escomptes et le crédit de trésorerie (crédit de campagne, découvert bancaire et crédit revolving) et l'affacturage qui permet un financement immédiat des créances et transforme la trésorerie potentielle en une trésorerie réelle.

Le cout de ses dettes financières à court terme comprend non seulement les agios, mais encore l'ensemble des commissions et des frais divers demandés par les établissements financiers, qui viennent majorer le cout réel du crédit. Il faut également tenir compte de l'économie d'impôt, puisqu'il s'agit des charges déductibles du résultat pour le calcul de la base imposable.

A-2- Typologie des crédits à court terme

- les crédits d'exploitation globaux.
- les crédits d'exploitation spécifique.
- les crédits par signature.
- les crédit fournisseurs.

a- Les crédits d'exploitation globaux : ce sont des crédits bancaires destiné au financement des besoins globaux de l'entreprise, sans affectation précise. En ce sens, les fonds accordés peuvent financer n'importe qu'elle poste du bilan (stocks, charges, dettes...)

Parmi ces crédits, nous avons :

- **Facilités de caisse :** est un Crédit destiné au financement des besoins de trésorerie courants et récurrents de l'entreprise, qui permet de pallier les décalages de paiement dans la trésorerie et dont le remboursement doit s'effectuer au fur et à mesure des

encaissements de l'entreprise. Estimé en général à un mois de CA. Il s'agit très souvent d'aider les bénéficiaires des crédits d'échéances de fin de mois à payer le personnel ou le règlement de la TVA.

➤ **Crédit campagne** : sont des crédits destinés au financement de besoins cycliques et temporaires des Entreprises opérant dans des activités saisonnières telles que l'industrie saisonnière, l'élevage, l'agriculture, la pêche...Ce crédit permet à l'Entreprise de rembourser sa dette In Fine, lors de l'encaissement du produit des ventes de la campagne toutefois il présente un risque d'incertitude des ventes prévisionnelle.

➤ **Le découvert bancaire** : Un découvert est un prêt bancaire destiné à financer les besoins de trésorerie dus à un manque de fonds de roulement. En cas de découvert, le prêt accordé permet à l'entreprise de couvrir temporairement des besoins en fonds de roulement qui dépassent ses possibilités de fonds de roulement.

« Le découvert bancaire est une autorisation donnée par le banquier à son client d'être débiteur en compte. L'avance en compte consentie est remboursée par le simple jeu des rentrées prévues. C'est le crédit le plus utilisé, car c'est un crédit de courte durée (maximum 1 an) fréquemment renouvelable (tous les ans sous réserve d'autorisation de la banque) »⁶⁴

➤ **Crédit revolving** : est un découvert renouvelable plusieurs fois, généralement utilisé dans le financement à l'international pour permettre aux entreprises de s'approvisionner de façon ininterrompue.

➤ **Crédits de soudure (crédit pont, crédit de liaison ou crédit de relai)**

Est une avance de fonds par la banque pour le financement de l'acquisitions d'un nouveau bien immobilier et dont le remboursement se fait par la vente d'un ancien bien.

⁶⁴ Amélie, CHARLES., Etienne, REDOR. Le financement des entreprises. Paris : Economica, 2009, p 91

b- Les crédits d'exploitation spécifique : ce sont des crédits accordés aux entreprises pour financer un besoin précis. L'entreprise ne pourra l'employer que pour l'objet pour lequel il prédestiné.

Parmi ses crédits nous avons :

- **L'escompte des effets de commerce :** L'escompte commercial peut être défini comme « l'opération de crédit par laquelle le banquier met à la disposition d'un client le montant d'une remise d'effets sans attendre leur échéance. Le recouvrement des effets, qui lui sont cédés en pleine propriété, doit normalement procurer au banquier escompteur le remboursement de son avance ».⁶⁵

L'entreprise cédée à la banque les effets de commerces représentatifs des créances qu'elle détient sur sa clientèle et en contrepartie elle perçoit immédiatement le montant relatif aux effets de commerces diminué des agios (intérêts et commissions).

- **Avance sur stock :** ce type de crédit permet le financement des approvisionnements en matières premières ou en marchandises. En ce sens, ce sont des crédits destinés pour financer des dettes fournisseurs et en contrepartie la banque peut exiger la remise en garantie des marchandises financées.
- **Avance sur facture :** Il s'agit d'avances accordées aux entreprises sur présentation de factures dûment visées par le donneur d'ordre. Le plafond de l'avance, fixé à 70 % de la facture à mobiliser.
- **Avance sur marché public :** ce sont des avances qui permettent aux entreprises ayant un besoin de fonds d'exécuter des travaux relevant des marchés publics (Etat, commune, wilaya...)
- **Affacturation :** Il peut être défini comme « un contrat par lequel un établissement de crédit spécialisé, appelé factor, achète ferme les créances commerciales »⁶⁶

⁶⁵Benkrimi K ; crédit bancaire et économie financière, édition El dar El othmania, 2010, p31.

⁶⁶Rousselo, P. Verdié, J-F. La gestion de la trésorerie. Edition Dunod, 2ème édition, Paris, 1999, p.71.

L'affacturage est une technique de financement par laquelle une entreprise cède la propriété de ces créances clients à une autre entreprise (le factor) en échange de liquidités immédiates. Le factor devient alors le propriétaire des créances cédées et assure le recouvrement de celle-ci. En échange de ce service, le facteur se rémunère en prélevant sur le montant des créances une commission et des intérêts.

c- Les crédits par signature : ils représentent l'ensemble des promesses de financement et de garantie accordées par une banque à sa clientèle jugée solvable, après l'étude des différents documents (bilans comptables, situation fiscales, garanties...).

Parmi les engagements par signature, nous avons :

- Les engagements de préfinancement : qui est un accord immédiat de financement de projets futurs.
- L'aval des effets de commerce : il s'agit d'un engagement donné par une banque de payer un effet de commerce à la place de son client si ce dernier n'arrive pas à l'honorer à échéance.
- Le crédit documentaire : est considéré comme un engagement par signature; garantissant la réception de la marchandise du client "importateur" et le paiement à bonne date de l'exportateur.
- Les cautions : est un contrat qui permet à une personne de se porter garante du paiement de la dette d'une autre personne. Autrement dit, c'est un engagement pris par une banque pour garantir le paiement des dettes de sa clientèle.

Parmi les cautions, nous avons :

- Les cautions fiscales : la banque s'engagera à travers la caution fiscale de payer à échéance les obligations fiscales (TVA, IRG ...) dont est redevable l'entreprise, si cette dernière n'arrive pas à les honorer dans les délais fixés.
- Les cautions sur droits douanes : la banque s'engagera à travers la caution douanière de payer à échéance les obligations douanières (droits de douane sur importation et exportation) dont est redevable l'entreprise, si cette dernière n'arrive pas à les honorer dans les délais fixés.

B- Les crédits à moyen terme

B-1- Définition des crédits à moyen terme

Les crédits à moyen terme sont par définition des crédits dont la durée se situe environs entre deux et sept ans. Ces crédits sont généralement destinés à financer l'acquisition d'équipements légers, c'est-à-dire ceux dont la durée d'amortissement est égale à la durée de remboursements de ces crédits.⁶⁷

Le montant du crédit à moyen terme accordé par une banque ne dépasse pas

70% du coût de l'équipement. Le reste, appelé apport initial, est financé soit par les fonds propres de l'entreprise, soit par un autre établissement.

B-2- Typologie des crédits à moyen terme

Le crédit à moyen terme peut être subdivisé en (02) types ⁶⁸:

- Les CMT mobilisables : auprès de divers organismes, et permettant alors le refinancement des banques, ils sont le plus souvent réservés aux investissements physiques productifs.
- Les CMT non mobilisables : ils ont vocation à répondre à tous besoin de financement de l'entreprise.

C- Les crédits à long terme

C-1- Définition des crédits à long terme

Les crédits à long terme sont, par définition, des crédits dont la durée excède sept ans. Ils sont destinés généralement à financer des investissements lourds, c'est-à-dire ceux dont la durée d'amortissement va au-delà de sept ans. Les crédits à long terme sont le plus souvent accordés par des organismes financiers spécialisés.⁶⁹ Le montant du crédit à long terme couvre jusqu'à 80 % du montant de l'investissement.

⁶⁷Bouyacoub F ; l'entreprise et le financement bancaire, édition Casbah, 2000, p252.

⁶⁸ Edith Ginglinger « gestion financière de l'entreprise », éd Dalloz, France, 1991 P86

⁶⁹Bouyacoub F; op.cit, p253.

C-2- Typologie de crédits a long terme

➤ Crédit fournisseurs

Définition du crédit fournisseurs

Le crédit fournisseur est un prêt bancaire accordé directement au fournisseur (exportateur) lui permettant d'octroyer des différés de paiement aux acheteurs (importateurs). Il est à moyen et/ou à long terme.

Caractéristiques

L'objet du crédit fournisseur est de financer des biens d'équipements ainsi que les services qui leurs sont liés.

- Le montant du crédit, en principal et intérêts, est égal au montant de la créance payable à terme.
- La durée est :
 - Comprise entre 18 mois et 7 ans, lorsque le crédit est à moyen terme;
 - Supérieure à 7 ans quand le crédit est à long terme.
 - Le crédit fournisseur peut être payé progressivement : "**procédures des paiements progressifs**" : l'exportateur mobilise les créances nées progressivement, au fur et à mesure de l'exécution du contrat qui correspond à des livraisons partielles.

Avantages et inconvénients du crédit fournisseurs

Avantages du crédit fournisseurs

Le crédit fournisseur présente les avantages suivants :

- La négociation donne lieu à un seul contrat reprenant les aspects commerciaux, techniques et financiers.
- La simplicité et la rapidité de la mise en place du crédit.
- Le financement peut porter sur 100% du contrat.
- La connaissance rapide de l'échéancier et du coût.

Inconvénients du crédit fournisseurs

Le crédit fournisseur présente les inconvénients suivants :

- L'obligation de souscrire une assurance pour échapper au risque commercial lié à l'importateur.

- L'entreprise supporte la quotité non garantie par l'assureur crédit.

- Le crédit fournisseur a un coût.

2-2-2- Le crédit-bail (leasing)

2-2-2-1- Définition du crédit-bail

« Le crédit-bail est un contrat de location de bien mobilier ou immobilier à usage professionnel. C'est une technique de financement comme une autre dans la mesure où l'entreprise, après avoir choisi l'investissement, s'adresse à un organisme financier de crédit – bail et lui demande d'acheter pour elle le bien qu'il relouera ensuite.⁷⁰ »

Le crédit-bail est une transaction par laquelle une société a accès à certains types d'actif fixe (par exemple, des biens immobiliers, de l'équipement, des machines) laquelle doit s'acquitter d'une série de paiements contractuels, périodiques, déductibles de l'impôt. Le locataire est celui qui utilise les services ou les actifs du contrat de crédit-bail et le bailleur est le propriétaire des actifs. La relation entre le bailleur et le locataire peut avoir lieu pendant une période fixe ou indéfinie (appelé la durée du bail). Le paiement du bail est alors considéré comme un loyer.

A la fin de contrat l'entreprise se trouve devant trois possibilités :

- Soit restituer le bien

- Soit l'acquérir pour une valeur résiduelle fixée par le contrat (option d'achat)

- Soit renouveler le contrat mais avec des loyers nettement plus faibles que les

Précédentes, puisque le bien est intégralement amortis.

2-2-2-2- Typologie de crédit-bail

Il existe deux formes de leasing, selon la nature du bien à financer, mobilier ou immobilier.

⁷⁰ Griffiths Stéphane, « gestion financière », édition CHIHAB, Alger, 1996, P149

-Le leasing mobilier : celui-ci porte sur des biens d'équipements, du matériel et de l'outillage. Les crédits mobiliers ont une durée qui varie de trois (03) à cinq (05) ans selon la durée de vie économique du bien financé.

-Le leasing immobilier : celui-ci porte sur des biens immeubles à usage professionnel achetés ou construits par la société de crédit-bail. Le crédit-bail immobilier consiste en une opération de location d'un bien immobilier à usage professionnel, acheté ou construit par une société de crédit-bail immobilier, qui en demeure propriétaire. Compte tenu de la nature des investissements, le leasing immobilier se caractérise par des durées plus longues (entre 15 et 20 ans) et des coûts plus élevés.

2-2-2-3- Les étapes du crédit-bail

Les étapes de financement par crédit-bail sont les suivantes :

- L'entreprise choisie le bien dont elle a besoin,
- La société de crédit-bail acquiert le bien et le loue à l'entreprise en moyennant un loyer et sans que cette dernière ne puisse mettre fin au contrat.
- A la fin du contrat l'entreprise a le choix d'acquérir le bien à un prix convenu d'avance ou de le restituer

2-2-2-4- Avantages et inconvénient du crédit-bail

2-2-2-4-1 Avantages du crédit-bail

Le crédit-bail s'avère être un avantage important pour les entreprises qui recourent à ce moyen de financement. Les avantages du crédit-bail résident en trois points essentiels : l'apport personnel et la déduction d'impôt.

Il est également important à savoir que les loyers des crédits-bails sont **déductibles de l'impôt sur les bénéfices**. Il vous faudra donc le **déclarer** sur votre déclaration de revenus pour qu'un remboursement vous soit fait en milieu d'année. Chaque élément constitutif du contrat de crédit-bail demeure négociable, de la durée à la périodicité, en passant par le montant des loyers.

En somme on peut dire que le crédit-bail :

- Il offre l'avantage de changer le matériel de l'entreprise,

- Suivre l'évolution technologique et d'éviter l'obsolescence du matériel.
- C'est un moyen de financement accessible à toutes les entreprises qu'elles soient grandes ou de petite taille.
- Bénéficier de la déductibilité des loyers du résultat imposable.

Les avantages du crédit-bail, on peut citer :

✓ **le crédit bailleur :**

- bénéficier du droit de propriété sur le bien objet de leasing jusqu'à la cession de ce bien.
- bénéficier de l'option d'amortissement accéléré du bien
- bénéficier d'une exonération relative aux droits d'enregistrement des actes d'acquisition ou de locaux à usage professionnel (crédit-bail immobilier).

✓ **Preneur :**

- possibilité de financement intégral de l'investissement.
- ce type de financement ne nécessite pas de garanties lourdes comme c'est le cas du financement classique.
- rapidité et efficacité dans le traitement de financement.
- bénéficier de la déductibilité des loyers de résultat imposable.
- loyers fixes et non indexé sur le taux du marché monétaire.
- préservations de la capacité d'autofinancement de l'entreprise.
- conserver les fonds propres en vue de les affecter au financement des besoins d'exploitation.
- éviter « l'effet Massu » dû au surendettement.

2-2-2-4-2 Inconvénient du crédit-bail

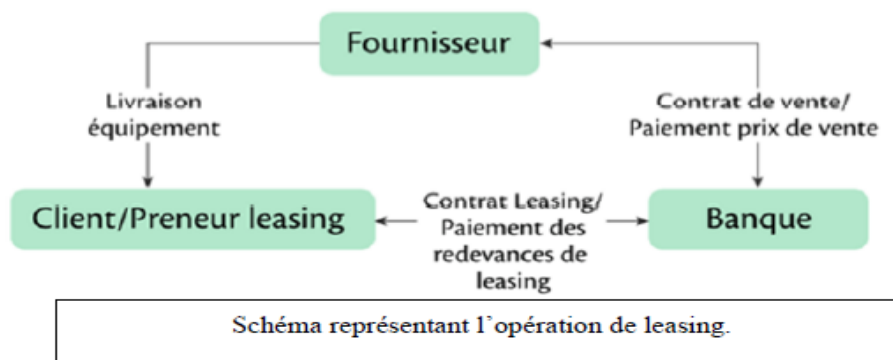
Le crédit-bail comprend également des inconvénients, comme tout procédé de prêt. Le crédit-bail est créé pour vous garantir la meilleure expérience et vous aider dans les besoins de votre entreprise, cependant ce procédé peut s'avérer **plus onéreux qu'un crédit classique**.

En effet, le montant investi dans un crédit-bail est nettement supérieur à celui d'un prêt bancaire. Cela s'explique par le fait que l'entreprise de crédit-bail **retient sa rémunération sur la marge du loyer de la location.**

De plus, comme vous avez peut-être pu le remarquer, les catégories de biens empruntables ne sont pas illimitées. Vous pouvez donc ne pas obtenir le produit précis dont vous avez besoin. Les entreprises de crédit-bail peuvent refuser d'acquérir un bien ou du matériel si elle juge qu'il sera difficile de le revendre au terme du contrat de location.

- le crédit-bail est une technique de financement d'un coût élevé surtout pour les petits investissements.
- Ce type de financement est réservé aux biens standards.
- Les bien financé ne peuvent être donnés en garantie.
- Le locataire en rachetant le bien, même pour une valeur résiduelle faible, doit l'amortir à l'issue du contrat.
- Les frais de résiliation du contrat de crédit-bail sont très élevés.
- Possibilité pour le bailleur de retirer le bien pour tout défaut de paiement, puisqu'il demeure propriétaire du bien.
- Les coûts fixes engendrés par ce mode de financement sont les mêmes quel que soit la taille de l'entreprise (preneur).

Schéma N°08 : représentant l'opération de leasing



Source : Réaliser par nous même

2-2-3- Emprunt obligataire

2-2-3-1- Définition de l'emprunt obligataire

L'emprunt obligataire peut être défini comme « un emprunt à long terme non subordonné représenté par des titres de créance, susceptible d'être placés dans le public et d'être négociables. Ces emprunts sont souvent d'un montant élevé et sont divisés en fractions égales appelées obligations »⁷¹

Lorsque le bien de financement porte sur des sommes très importantes, il peut s'avérer difficile de recevoir un seul prêteur. L'emprunt obligataire est dans ce cas le mode de financement adéquat. Il consiste d'un emprunt à long terme par l'émission dans le public de titres négociables représentant la dette de l'entreprise émettrice. Ces titres sont placés sur le marché financier, par l'intermédiaire des banques. Le titre émis est appelé « obligation », le porteur et l'obligataire.⁷²

Contrairement à la dette bancaire qui est un financement indirect, le financement par emprunt obligataire est un moyen de financement direct. L'entreprise peut faire un appel direct à l'épargne. L'emprunt obligataire permet à l'entreprise de financer ces activités à long terme ; celle-ci peut considérer les liquidités que génère cet emprunt comme ses fonds propres, c'est pourquoi l'emprunt obligataire est appelé aussi « quasi-fonds propres ». Mais à la différence des fonds propres qui ne sont remboursés qu'avec la liquidation de l'entreprise, les quasi-fonds propres appartiennent à l'entreprise émettrice d'emprunt obligataire pour une durée déterminée

2-2-3-2- Définition et objet des obligations

En finance, une obligation est un instrument d'endettement de l'émetteur de l'obligation envers les porteurs. Il s'agit d'un titre de créance en vertu duquel l'émetteur a une dette envers les porteurs et, selon les termes de l'obligation, est tenu de leur verser des intérêts (le coupon). En outre, l'émetteur pourrait devoir rembourser le principal à une date ultérieure, appelée échéance. Les intérêts sont généralement payables à intervalles fixes (semestriels, annuels et parfois mensuels). Très souvent le bien est négociable ; en d'autres termes, la propriété de l'instrument peut être transférée sur le marché secondaire.

⁷¹Corhay.A, Mbangala.M, « diagnostic financier des entreprises » éd CEFAL, Belgique, 2008, P.17.

⁷² A.BOUGHABA, « Analyse et Évaluation de Projets », Edition BERTI, Alger, 2005, Page161

En résumé :

- L'obligation est un titre de créance en vertu duquel l'émetteur a une dette envers les détenteurs et, selon les termes de l'obligation, est obligé de leur payer des intérêts (le coupon) et/ou de rembourser le principal à une date ultérieure, appelée échéance.
- La volatilité des obligations (surtout les obligations à court et moyen terme) est inférieure à celle des actions (stocks). Ainsi, les obligations sont généralement considérées comme des investissements plus sûrs que les actions.
- Les obligations sont souvent liquides – il est souvent assez facile pour une institution de vendre une grande quantité d'obligations sans trop affecter le prix.
- Les obligataires bénéficient également d'une certaine protection juridique : en vertu de la loi de la plupart des pays, si une entreprise fait faillite, ses obligataires recevront souvent une partie de l'argent (le montant du recouvrement).
- Il existe également une variété d'obligations pour répondre aux différents besoins des investisseurs.

2-2-3-3- Les caractéristiques d'un emprunt obligataire

Les emprunts obligataires présentent les caractéristiques suivantes :

- **Nom de l'émetteur** : l'émetteur est obligatoirement une société par action.
- **la valeur nominale de l'obligation** : appelé aussi « le pair », elle résulte d'une division entre le montant total de l'emprunt et le nombre de titres émis ; une obligation peut être vendue au pair, à prime ou à escompte
- **Le prix d'émission** : le prix d'émission est celui effectivement payé par le souscripteur. Il doit en principe correspondre à la valeur nominale de l'obligation. Toutefois, afin d'attirer les souscripteurs, l'émission peut être réalisée en dessous de la valeur nominale avec une prime d'émission ;
- **Prime d'émission** : elle correspond à la différence entre le prix d'émission et la valeur nominale de l'obligation.

➤ **La date de jouissance** : c'est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir. Elle peut coïncider avec la date de règlement qui est la date où les prêteurs versent les fonds prêtés.

➤ **La date d'échéance** : fait référence à la date de paiement final d'un prêt ou d'un autre instrument financier.

➤ **La durée de l'emprunt** : est le temps compris entre la date de jouissance (date à laquelle les intérêts commencent à courir) et le dernier remboursement. Il s'étale généralement de cinq (05) à trente (30) ans. Cette durée est fixée dans le contrat d'émission.

➤ **Le taux d'intérêt nominal ou facial** : c'est le taux d'intérêt de l'emprunt fixé au moment de l'émission. Ce taux peut être fixe ou variable.

➤ **Coupons** : le montant des intérêts annuels que l'emprunteur doit verser au porteur de l'obligation. Un coupon est égal à la valeur nominale de l'obligation multipliée par le taux intérêt

➤ **Le taux du coupon** : est le montant des intérêts que l'obligataire percevra par versement, exprimé en pourcentage de la valeur nominale.

➤ **Le rendement** : est le taux de rendement obtenu en investissant dans l'obligation.

2-2-3-4- Typologie d'obligation

Les typologies d'obligation sont :

- **Obligations d'État**

Une obligation d'État est une obligation émise par un gouvernement national, promettant généralement de payer un certain montant (la valeur nominale) à une certaine date, ainsi que des paiements d'intérêts périodiques. Ces obligations sont souvent libellées dans la monnaie nationale du pays.

Sur le marché primaire, les obligations d'État sont souvent émises via des enchères en bourse. Sur le marché secondaire, les obligations d'État sont négociées en bourse.

Bien que les obligations d'État soient généralement considérées comme sans risque, il existe des risques de change, d'inflation et de défaut pour les détenteurs d'obligations d'État.

- **Obligations à coupon zéro**

Une obligation à coupon zéro est une obligation sans paiement de coupon, achetée à un prix inférieur à sa valeur nominale, dont la valeur nominale est remboursée à l'échéance.

- **Obligations à taux variable**

Les obligations à taux variable sont des obligations qui ont un coupon variable égal à un taux de référence du marché monétaire (par exemple, le LIBOR), majoré d'un écart coté.

- **Les obligations à taux fixe**

Les obligations à taux fixes ont un coupon qui reste constant pendant toute la durée de vie de l'obligation.

- **Les obligations convertibles**

Les obligations convertibles sont des obligations qui permettent à un obligataire d'échanger une obligation contre un certain nombre d'actions ordinaires de l'émetteur. Les obligations échangeables permettent l'échange contre des actions d'une société autre que l'émetteur.

- **Les obligations subordonnées**

Les obligations subordonnées sont celles qui ont une priorité inférieure aux autres obligations de l'émetteur en cas de liquidation. En cas de faillite, il existe une hiérarchie des créanciers. Le liquidateur est d'abord payé, puis les impôts du gouvernement, etc. Les premiers détenteurs d'obligations à payer sont ceux qui détiennent ce qu'on appelle des obligations seniors. Après leur paiement, les porteurs d'obligations subordonnées sont payés. En conséquence, le risque est plus élevé. Par conséquent, les obligations subordonnées ont généralement une notation de crédit inférieure à celle des obligations de premier rang. Les principaux exemples d'obligations subordonnées se trouvent dans

les obligations émises par les banques et les titres adossés à des actifs. Ces derniers sont souvent émis par tranches. Les tranches seniors sont remboursées en premier, les tranches subordonnées ensuite.

- **Une obligation nominative**

Une obligation nominative est une obligation dont la propriété (et tout acquéreur ultérieur) est enregistrée par l'émetteur ou par un agent de transfert. C'est l'alternative au titre au porteur. Les paiements d'intérêts et le capital à l'échéance sont envoyés au propriétaire enregistré. Au contraire, une obligation au porteur est un certificat officiel délivré sans titulaire nommé. En d'autres termes, la personne qui a le certificat papier peut réclamer la valeur de la caution. Souvent, ils sont enregistrés sous un numéro pour empêcher la contrefaçon, mais peuvent être échangés comme de l'argent liquide.

2-2-3-5- Modalités de remboursement d'un emprunt obligataire

Deux principales modalités de remboursement d'un emprunt obligataire :

➤ **Le remboursement par annuité constant** : la société est tenue de rembourser ses obligataires, en leurs versants des annuités constantes annuellement, contenant à la fois la part de capitale à rembourser et la somme des intérêts.

$$E = a * 1 - (1+ti)^{-n} / ti$$

D'où

$$a = E * ti / 1 - (1-ti)^{-n}$$

Avec les notions suivantes:

a: annuité constant,

E: Emprunt,

ti : taux d'intérêt,

n : durée de l'emprunt

➤ **L'amortissement « In Fine »** : dans ce type d'amortissement, le remboursement du capital se fait en bloc, c'est-à-dire en une seule fois, et ce à la dernière année de la vie de l'emprunt (à l'arrivée de l'échéance).

2-2-3-6 - Avantages et inconvénients des obligations

2-2-3-6-1 Avantage des obligations

Parmi les avantages des obligations nous avons :

➤ Les obligations présentent certains avantages par rapport aux actions, notamment une volatilité relativement faible, une liquidité élevée, une protection juridique et une variété de structures de terme.

➤ les obligations sont généralement considérées comme des investissements plus sûrs que les actions.

➤ Les obligations sont souvent liquides. Il est souvent assez facile pour une institution de vendre une grande quantité d'obligations sans trop affecter le prix, ce qui peut être plus difficile pour les actions.

➤ Les obligataires bénéficient également d'une certaine protection juridique : en vertu de la loi de la plupart des pays, si une entreprise fait faillite, ses obligataires recevront souvent une partie de l'argent (le montant de la récupération), alors que les actions de l'entreprise finissent souvent sans valeur.

2-2-3-6-2 Inconvénients des obligations

➤ Les obligations sont soumises à des risques tels que le risque de taux d'intérêt, le risque de remboursement anticipé, le risque de crédit, le risque de réinvestissement le risque de change et le risque de liquidité.

2-3- Avantage et inconvénients de l'endettement

2-3-1- Avantages de l'endettement

Parmi les avantages de l'endettement on trouve :

➤ Permet à l'entreprise de collecter des fonds pour assurer sa croissance.

➤ Un moyen de financement plus facile et plus rapide que les capitaux propres externes.

➤ Mode de financement moins sensible à la conjoncture du marché boursier que les émissions d'actions.

➤ Il ne modifie pas la structure de l'actionnariat et permet aux entreprises de réaliser des économies d'impôt du fait de la déductibilité fiscale des charges d'intérêt.

2-3-2- Inconvénients de l'endettement

Parmi les inconvénient nous avons :

➤ L'endettement accroît le risque de la firme et réduit son autonomie.

Section 03 : Ouverture des capitaux

Les entreprises émettent de nouveaux titres sur le marché dans le but d'augmenter leurs capacités de financement sans recourir à leurs actionnaires et banquiers.

Cette augmentation de capital permet en effet à l'entreprise de renforcer sa crédibilité vis-à-vis des nombreux intermédiaires avec lesquels elle assure le développement de son activité, mais aussi d'y intégrer de nouveaux investisseurs qui permettront au dirigeant de bénéficier d'un regard neuf sur la stratégie de son entreprise et ses perspectives.

De plus, l'entrée d'un nouvel associé au capital peut permettre de régler une situation conflictuelle entre actionnaires historiques, en permettant la sortie d'un actionnaire en désaccord avec désormais suivie par l'actionnaire dirigeant.

3-1- Capital investissement

3-1-1- Définition du capital-investissement

Le capital-investissement peut-être défini comme étant l'ensemble des activités d'investissement à risque effectuées par un intermédiaire financier professionnel dans des sociétés ou projets spécifiques prometteurs.⁷³

3-1-2- Type du capital-investissement

Le Capital-investissement se présente sous plusieurs formes, et, ce, en fonction de la situation de l'entreprise sur son marché et sa santé financière :

- capital risque
- capital développement
- capital transmission
- capital retournement

3-1-2-1- Capital risque : est un outil de financement destiné aux entreprises dynamiques, en phase de démarrage ou de croissance. Les investisseurs en capital-risque s'intéressent dans les nouvelles technologies de l'information et de la communication

⁷³EVCA (European Venture Capital Association), site Internet : www.evca.com

Télécommunications (NTIC) et biotechnologie. Ces activités sont très risquées, mais elles offrent un potentiel de croissance énorme.

3-1-2-2- Capital développement : c'est le financement des entreprises lors de leurs phases de croissance ou d'extension.

3-1-2-3- Capital retournement : il est consacré pour les entreprises porteuses mais en difficultés passagères. C'est un financement destiné pour le redressement de l'entreprise.

3-1-2-4- Capital transmission : est le financement apporté lors de la transmission d'une société, dont les actionnaires majoritaires souhaitant se retirer. Ce capital transmission utilise différent mode de financement, fond d'inversement, LBO.... Afin de permettre la reprise de l'entreprise.

3-1-3- Avantages du capital-investissement

Parmi les avantages du capital investissement, nous citons :

- Renforcer la structure financière de l'entreprise ;
- Absence de coût d'endettement et de garanties ;
- Meilleur rendement de l'entreprise.

3-2- L'augmentation du capital

3-2-1- définition de l'augmentation du capital

L'augmentation du capital peut être défini comme : « L'augmentation du capital constitue une source de financement interne lorsqu'il est fait appel aux actionnaires ou associés d'origine pour accroître les ressources stables. Le capital de l'entreprise va alors être augmenté via la création de nouvelles actions, qui sont destinées à être achetées par les actionnaires déjà présents dans l'entreprise. Si au contraire, l'augmentation du capital se fait grâce à de nouveaux associés, il s'agit d'un financement externe »⁷⁴

Parmi ces augmentations de capital on a l'augmentation du capital par apport en numéraire, et l'augmentation du capital par apports en nature.

⁷⁴ DJABER Farida et LAHDIRI Sonia, « Financement de l'entreprise : cas de l'ENIEM », mémoire de master en science de gestion, FSECG, UMMTO, 2005, p 68

3-2-2- Typologie d'augmentation du capital

3-2-2-1- L'augmentation du capital par apport en nature

Il arrive qu'une entreprise augmente son capital non pas pour disposer de nouvelles ressources financières, mais de l'apport en contre partie par un partenaire extérieur de biens réels, que ce soit des immobilisations corporelles ou incorporelles.

Cette méthode présente l'avantage de ne pas faire appel à de nouveaux actionnaires pour obtenir les fonds nécessaires au rachat d'un nouveau matériel et permet aussi d'éviter de financer ces besoins par un recours à l'endettement.

3-2-2-2- L'augmentation du capital par apport en numéraire

L'augmentation du capital par apport en numéraire consiste à accroître le capital social de l'entreprise grâce à l'apport nouveau, suite à l'émission d'action nouvelle payante qui est une forme de financement externe et qui permet également l'entrée d'autres actionnaires.

C'est une émission contre espèce et n'est faite que sous l'autorisation de l'assemblée extraordinaire des actionnaires.

Il existe 03 modalités d'augmentation en numéraire :

- Augmentation du nombre actions mais avec la même valeur nominale
- Augmentation de la valeur nominale (nombre d'action inchangé)
- Augmentation du nombre d'action et augmenter la valeur nominale

Conclusion

Tout au long de ce chapitre, nous avons présenté les différents moyens de financement dont les entreprises ont besoins pour le financement de leurs investissements.

En effet, les entreprises disposent de plusieurs sources de financement. Néanmoins L'opération de financement lui fait encourir des risques importants qui peuvent mettre sa stabilité financière en danger, donc elle doit être prudente dans le choix du mode de financement ; et pour cela il existe un certain nombre de paramètres tels que le cout de la source de financement.

***Chapitre III : Impact de
l'endettement sur la structure
financière de l'entreprise cas de
l'entreprise ELECTRO
INDUSTRIE***

Introduction

Dans ce chapitre, nous allons accompagner nos connaissances théoriques avec un cas pratique sur l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES. L'objectif est de faire une analyse financière sur une période allant de 2017 à 2019, sur la base des documents comptables internes de l'entreprise (bilans et comptes de résultats).

Nous allons aborder dans la première section une présentation de l'entreprise ELECTRO_INDUSTRIE son historique et son évolution, ses activités et enfin ses objectifs...

Ensuite dans la deuxième section nous allons analyser la structure financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES à l'aide des indicateurs d'équilibre dans un premier lieu, et par la méthode des ratios dans un 2ème lieu.

Enfin, nous allons aborder la notion d'endettement au sein de la SPA ELECTRO-INDUSTRIES, et son lien avec la rentabilité ainsi que l'évolution de la capacité d'autofinancement.

Section 01 : Présentation de l'entreprise Electro-Industries d'AZAZGA

Avant d'entamer l'analyse financière d'ELECTRO-INDUSTRIES pendant une période allant de 2017 à 2019, nous allons d'abord présenter cette entreprise afin de comprendre son historique, ses activités, et son organisation.

1-1- Situation géographique de l'entreprise

Electro-Industries est implantée dans une zone agricole de 39,5 hectares, située sur la route nationale n°12 distance de 30KM du chef-lieu de la wilaya de Tizi Ouzou et de 08KM du chef-lieu de la daïra d'AZAZGA.

1-2- Les activités d'ELECTRO-INDUSTRIES

1-2-1. Les activités principales d'E-I

Son activité principale remonte à 1986, dans les domaines de fabrication de moteurs électriques, et transformateurs de distribution. Les produits fabriqués par ELECTRO_INDUSTRIES sont conformes aux recommandations CEI et aux normes Allemandes DIN /VDE.

La capacité de production de transformateurs de l'entreprise couvre les besoins du marché à hauteur 70% environ.

La production actuelle d'ELECTRO-INDUSTRIES (4700 transformateurs et 10 000 moteurs.) est écoulee sur le marché Algérien et génère un chiffre d'affaire de 1 ,8 Milliards de Dinar.

1-2-2- Les activités secondaires d'E-I

- La fabrication et la commercialisation d'autres produits telle que le groupe électrogène et l'alternateur.
- Assurer la prestation technique des produits vendus

L'ELECTRO_INDUSTRIES est composée de trois unités, toutes situées sur un même site :

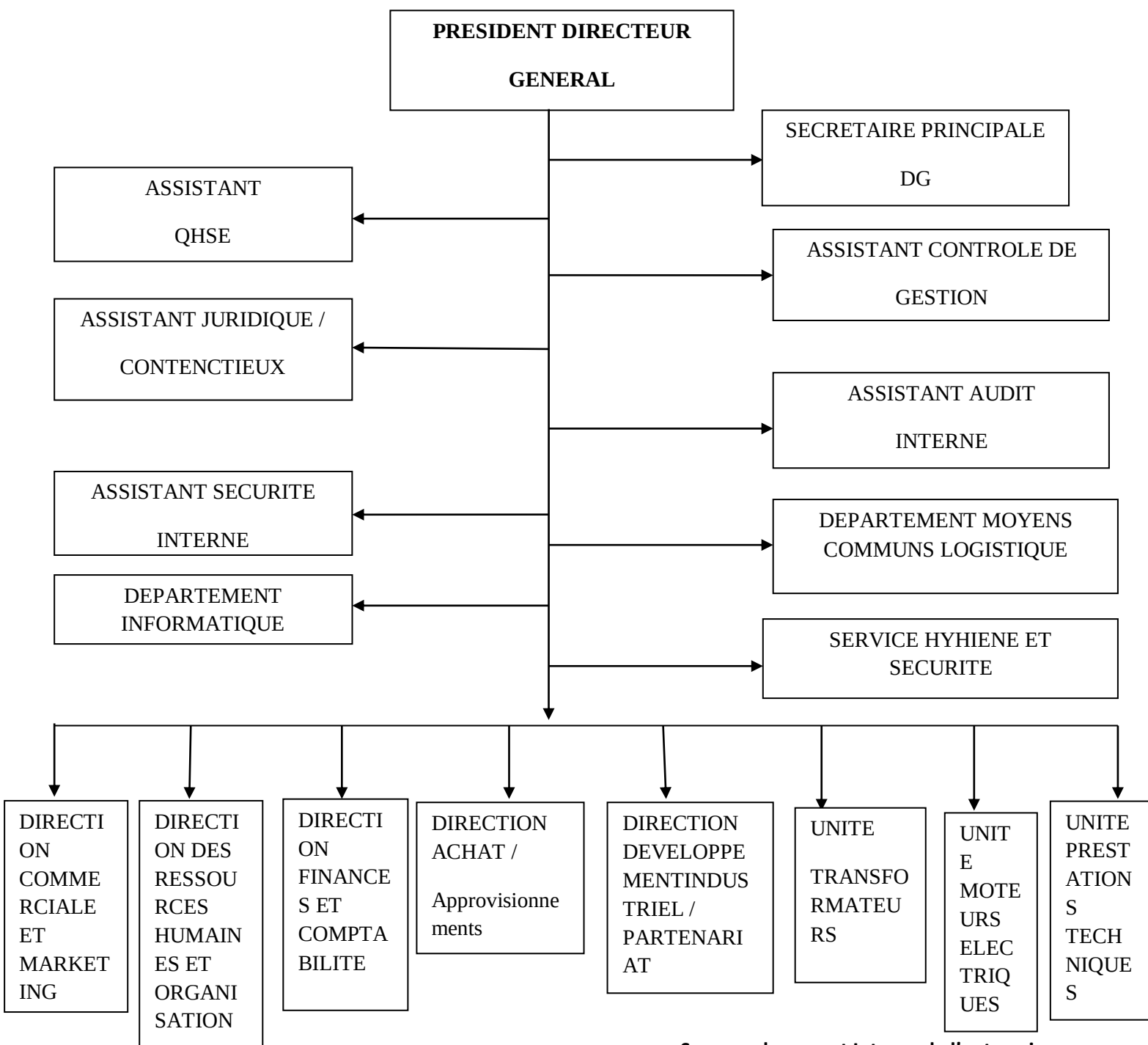
- Unité Transformateurs : Le chiffre d'affaire dégager par l'unité transformateurs représente 90% du chiffre d'affaire de l'entreprise

- Unité Moteurs Electriques : Les ventes de moteurs représentent 25% de la capacité de production de l'entreprise.
- Unité Prestations techniques

1-3- Organigramme de l'entreprise ELECTRO_INDUSTRIES

L'organisation d'électro-Industries comprend des structures fonctionnelles et opérationnelles, ses ressources humaines constituent un facteur de réussite déterminant. En effet l'entreprise emploie un effectif de 880 travailleurs dont 25% de cadres, 38% de maîtrise et 37 % d'exécution.

Figure N°01 : Organigramme de l'entreprise (voire annexe01)



Source : document Interne de l'entreprise

1-4- Historique et évolution de l'entreprise E-I

Electro-Industries est une société par action issue de la réorganisation du secteur industriel opérée en ALGERIE entre 1980 ET 2000 qui a conduit en 1999 à la restriction de l'ancienne ENEL (Entreprise Nationale des Industries Electrotechnique) en un certain nombre d'EPE /SPA, parmi lesquelles figure E_I.

L'usine a été réalisée dans le cadre d'un contrat produit en main avec des partenaires allemands, en l'occurrence, SIEMENS pour le produit et FRITZ pour l'engineering et la construction, l'infrastructure est réalisée par les entreprises ECOTEC-COSIDER ET BATTMETAL.

Avant 2014 : l'entreprise E_I occupait la position de monopole sur le marché national sur le produit transformateur (production à plein capacité).

2014 : le départ du principal client de l'entreprise « SONELGAZ », et le maintien de la production à plein capacité ce qui a entériné un stock de fin d'année de 70%.

2015 : le pouvoir public oblige SONELGAZ à lancer un appel d'offre nationale.

E_I réussie à écouler le stock de 2014 et a pu vendre 70% de la production de 2015.

2016 : E-I décide de ne pas freiner la production et SONELGAZ à cesser d'acheter car elle avait un stock qui couvre ses besoins pendant 5ans ce qui a entériné un stock de 70% pour E_I.

E_I décide de créer la direction commerciale afin de réorienter les ventes vers d'autres clients (rechercher d'autres clients) .

2017 : cette période est marquée par; la production à plein capacité, des ventes d'environ 30% et un arrêt des importations par les pouvoirs publics. E_I constitue un stock important des Transformateurs (stock de 2016 +stock 2017)

2018 : cette période est marquée par :

Les exigences de l'état sur le passage des transformateurs de type embrocharbe à des transformateurs hermétiques.

Un arrêt de production pendant 3mois suite à la non-disponibilité de la matière première nécessaire pour la fabrication du transformateur hermétique.

Un stock invendable de 2017.

2019 : l'instabilité politique du pays à entériner des arrêts de travail et une baisse de la production.

2020 : la crise sanitaire à engendrer un arrêt de travail de 2 mois ce qui à freiner la production d'EI

1-5- Clientèles d'ELECTRO-INDUSTRIE

Parmi les clients de l'entreprise E_I on retrouve :

- SONELGAZ : est une EPE qui a comme activité **la production, le transport et la distribution de l'électricité**, ainsi que le transport et la distribution du gaz par canalisation, en effet Sonelgaz représente le client le plus important pour E_I grâce à la vente des transformateurs à grande capacité (70% de son chiffre d'affaire).
- Les autres EPE : qui représente 5% du chiffre d'affaire d'E_I.
- Les agents agréés : ce sont des revendeurs qui achètent généralement les moteurs électriques, mais rarement les transformateurs dans le but de les revendent. Ils représentent 20% du chiffre d'affaire d'E_I.
- Les particuliers : ils achètent généralement les moteurs à faible puissance. Il représente 5% des ventes d'E_I.

En matière de qualité ELECTRO_INDUSTRIES dispose de ses propres laboratoires d'essai et mesure, de ses produits ainsi pour le contrôle de ses principaux matériaux utilisés dans sa fabrication. S'agissant du système documentaire, elle utilise 252 normes internes en plus des normes DIN /CEI

1-6- les objectifs de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

- Elargir le portefeuille de clients,
- Acquisitions de nouveaux équipements industriels,
- Extension de la gamme de moteur et de transformateurs,
- Assurer des formations au personnel de l'entreprise,
- L'utilisation et La Recherche permanente des matériaux de qualité,
- Développer la politique marketing et commerciale de l'entreprise,
- La minimisation des couts de production,

Section 2 : Analyse de l'endettement et de la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES

Dans cette section, nous essayons dans un premier lieu, d'analyser la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES. Pour se faire, d'abord, nous allons étudier son équilibre financier en calculant les différents indicateurs d'équilibre financier (FR, BFR, et TN). Ensuite, nous procéderons à une analyse plus approfondie par la méthode des ratios de structure financière.

Après l'analyse de la structure de l'entreprise, nous allons passer à l'étude de de l'endettement financier au sein de la SPA ELECTRO-INDUSTRIES durant la période 2017-2019.

2.1 Analyse de la structure financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES

Dans cette première partie, nous allons étudier la structure financière d'ELECTRO_INUSTRIES (de 2017 à 2019) sur la base des documents fournie par cette dernière.

2.1.1 Présentation des bilans financiers d'ELECTRO-INDUSTRIES

Dans ce point, nous allons présenter les bilans financiers (détaillés et condensés) des exercices 2017, 2018 et 2019, les différentes masses qui les compose et leur évolution.

2.1.1.1 Les bilans financiers

Tableau N°07: Bilan financier de l'exercice 2017 (unité : KDA) :

Actif		Passif	
Libellés	Montant	Libellés	Montant
<u>VI</u>		<u>Capitaux propre</u>	
Immob-incorporelles	7 420	Capital émis	4 753 000
Immob-corporelles	1 830 600	Primes et réserves	2 142 566
Immob-encours	4 738	Résultat net	180 376
Immob-financières	1 450 000		
Impôts différés actif	46 219		
Total actif immobilisé	3 338 977	Total capitaux propres	7 075 942
<u>VE</u>		<u>DLMT</u>	
Stocks et en cours	2 832 774	Emprunts et dettes financières	323 413
		Prov. Et prdtscompt, d'avance	226 608
Total valeur d'exploitation	2 832 774	<u>Total DLMT</u>	550 021
<u>VR</u>		Total capitaux permanents	7 625 963
Clients	882 428	<u>DCT</u>	
Autres débiteurs	352 332	Fourni. Et comptes rattachés	257 099
Impôts assimilés	12 008	Impôts	37 793
		Autres dettes	126 576
<u>Total valeurs réalisables</u>	1 246 768	Total dettes à court terme	421 468
<u>VD</u>	628 912		
Trésorerie			
Total valeurs disponibles	628 912		
Total actif circulant	4 708 454		
<u>TOTAL ACTIF</u>	8 047 431	<u>TOTAL PASSIF</u>	8 047 431

Source : élaboré par nous même à la base des documents internes de l'entreprise.

Tableau N°08: Bilan financier de l'exercice 2018 (unité : KDA)

Actif		Passif	
Libellés	Montant	Libellés	Montant
<u>VI</u>		<u>Capitaux propre</u>	
Immob-incorporelles	5 460	Capital émis	4 753 000
Immob-corporelles	1 704 408	Primes et réserves	2 172 287
Immob-encours	12 627	Résultat net	65 607
Immob-financières	2 080 300		
Impôts différés actif	57 183		
Total actif immobilisé	3 859 978	Total capitaux propres	6 990 894
<u>VE</u>		<u>DLMT</u>	
Stocks et en cours	2 640 971	Emprunts et dettes financières	350124
		Prov. Et prdtscompt, d'avance	255 221
		Autre dettes non courantes	472 675
Total valeur d'exploitation	2 640 971	<u>Total DLMT</u>	1 078 020
<u>VR</u>		Total capitaux permanents	8 068 914
Clients	1 288 891	<u>DCT</u>	
Autres débiteurs	35 247	Fourni. Et comptes rattachés	390 278
Impôts assimilés	18 230	Impôts	26 069
		Autres dettes	121 152
<u>Total valeurs réalisables</u>	1 246 768	Total dettes à court terme	537 499
<u>VD</u>			
Trésorerie	763 097		
Total valeurs disponibles	763 097		
Total actif circulant	4 746 436		
<u>TOTAL ACTIF</u>	8 606 414	<u>TOTAL PASSIF</u>	8 606 414

Source : élaboré par nous même à la base des documents internes de l'entreprise.

Tableau N°09: Bilan financier de l'exercice 2019 (unité : KDA)

Actif		Passif	
Libellés	Montant	Libellés	Montant
<u>VI</u>		<u>Capitaux propre</u>	
Immob-incorporelles	3 500	Capital émis	4 753 000
Immob-corporelles	1 562 462	Primes et réserves	2 172 287
Immob-encours	16 715	Résultat net	-108 728
Immob-financières	1 780 300		
Impôts différés actif	63 913		
Total actif immobilisé	3 426 80	Total capitaux propres	6 816 559
<u>VE</u>		<u>DLMT</u>	
Stocks et en cours	2 992 437	Emprunts et dettes financières	382 783
		Prov. Et prdtscompt, d'avance	261 079
		Autre dettes non courantes	472 675
Total valeur d'exploitation	2 992 437	<u>Total DLMT</u>	1 078 020
<u>VR</u>		Total capitaux permanents	7 894 579
Clients	1 269 644	<u>DCT</u>	
Autres débiteurs	90 885	Fourni. Et comptes rattachés	388 320
Impôts assimilés	20 754	Impôts	2 352
		Autres dettes	148 686
<u>Total valeurs réalisables</u>	1 381 283	Total dettes à court terme	539 358
<u>VD</u>			
Trésorerie	671 845		
Total valeurs disponibles	671 845		
Total actif circulant	5 045 565		
<u>TOTAL ACTIF</u>	8 472 454	<u>TOTAL PASSIF</u>	8 472 454

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise.

2.1.1.2 Elaboration du bilan financier en grandes masse pour les années (2017, 2018, 2019)

Le bilan ci-dessous nous donne la structure du patrimoine d'ELECTRO_INDUSTRIES (la proportion de chaque masse composant son patrimoine). Il fait ressortir à cet effet chaque masse du bilan financier qui montre à la fois la composition des emplois et l'origine des ressources de celle-ci.

- Bilan en grande masse 2017**

Tableau N°10 : Bilan en grand masse de 2017

(Unité : KDA)

Actif	Montant	Passif	Montant
AI	3 338 977	CPER	7 625 963
AC	4 708 454	CP	7 075 942
VE	2 832 774	DLMT	550 021
VR	1 246 768	DCT	421 468
VD	628 912		
TOTAL ACTIF	8 047 431	TOTAL PASSIF	8 047 431

Source : élaboré par nous-même sur la base des documents internes de l'entreprise.

D'après le bilan en grandes masses 2017, on remarque que la valeur des actifs circulant (**4 708 454 KDA**) est supérieure à la valeur des actifs immobilisés (**3 338 977 KDA**) suite à l'importance des stocks dû à la mévente des produits en 2016 et le 1 semestre de 2017.

- Bilan en grandes masse 2018**

Tableau N°11 : Bilan en grand masse de 2018

(Unité : KDA)

Actif	Montant	Passif	Montant
AI	3 859 978	CPER	8 068 914
AC	4 746 436	CP	6 990 894
VE	2 640 971	DLMT	1 078 020
VR	1 342 368	DCT	537 499
VD	763 067		
TOTAL ACTIF	8 606 414	TOTAL PASSIF	8 606 413

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise.

D'après le bilan en grandes masses 2018, on remarque que la valeur des DLMT ont augmentés de **527 999 KDA** des DLMT de 2017 en raison de la participation d'EI dans le capital social de la société mixte VIJAI (3/4 de part social non libéré). Par contre les autres éléments d'actifs et de passifs ont augmenté légèrement.

- **Bilan en grandes masse 2019**

Tableau N°12 : Bilan en grand masse de 2019
(Unité : KDA)

Actif	Montant	Passif	Montant
AI	3 426 890	CPER	7 933 096
AC	5 045 565	CP	6 816 559
VE	2 992 437	DLMT	1 116 537
VR	1 381 283	DCT	539 358
VD	671 845		
TOTAL ACTIF	8 472 455	TOTAL PASSIF	8 472 454

Source : élaboré par nous même à la base des documents internes de l'entreprise.

D'après le bilan en grandes masses 2019, on remarque que la valeur de l'actif circulant à augmenter suite à l'augmentation des VE et des VR ainsi qu'une légère augmentation des DLMT.

A. Variation des grandes masses des bilans financiers

Afin de mieux comprendre l'évolution des éléments d'actifs et des éléments du passif, nous allons introduire et observer le taux de variation en 2017, 2018 et 2019.

Tableau N° 13 : Variation des grandes masses des bilans financiers (2017-2019) (unité en KDA).

Ann.	2017	2018	Taux de	2019	Taux de
Désgn.	Montant	Montant	variation	Montant	Variation
Actif					
AI	3 338 977	3 859 978	15,60%	3 426 890	-11,22%
VE	2 832 774	2 640 971	-6,77%	2 992 437	13,31%
VR	1 246 768	1 342 368	7,67%	1 381 283	2,90%
VD	628 912	763 067	21,33%	671 845	-11,95%
Total Actif	8 047 431	8 606 414	6,95%	8 472 455	-1,56%
Passif					
CP	7 075 942	6 990 894	-1,20%	6 816 559	-2,50%
DLMT	550 021	1 078 020	96%	1 116 537	3,57%
DCT	421 468	537 499	27,53%	539 358	0,35%
Total passif	8 047 431	8 606 413	6,95%	8 472 454	-1,56%

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise.

A.1 variations des éléments d'actifs

D'après le tableau cité ci-haut, l'interprétation des éléments d'actif se présente comme suit :

- **L'actif immobilisé :** Nous constatons que la valeur des AI à augmenter durant la période de 2017 à 2018 de 15.60% grâce à l'acquisition de nouvelles immobilisations, puis nous remarquons une diminution de 11.22% en 2019, en raison du remboursement de l'emprunt obligataire arrivé à échéance (300 000 KDA).
- **Valeurs d'exploitation :** Nous remarquons une diminution de la valeur des VE de 6.77% en 2018 après l'arrêt des importations en 2017ce qui à favoriser les ventes de l'entreprise puis il y'a eu une augmentation de 13.31% des stocks en 2019 en raison du programme des approvisionnements très important.
- **Valeurs réalisable :** Nous constatons que la valeur des VR est élevée car l'entreprise accorde des créances et des délais de payement très important pour ces clients.
- **Valeurs disponible :** Nous remarquons que la valeur des VD en 2018 a augmenté de 21.33% puis baisser de 11.95% en 2019 en raison de l'importance du programme d'approvisionnement.

A.2 variation des éléments du passif

D'après le tableau cité ci-haut, l'interprétation des éléments du passif se présente comme suit :

- **Capitaux propres** : Nous remarquons que la proportion des CP a diminué de 1.20% en 2018 car le résultat réalisé en 2018 a baissé de plus de la moitié, puis les CP ont diminué de 2.50% en 2019, en raison de la perte réalisée.
- **Dettes à long et moyen terme** : Nous constatons une augmentation des DLMT de 96% en 2018 en raison de la participation d'EI dans le capital social de la société mixte VIJAIA (3/4 de la part social non libéré), puis une augmentation de 3.57% en 2019.
- **Dettes à court terme** : Nous remarquons que la proportion des DCT a augmenté de 27.53% en 2018 et 0.35% en 2019 en raison des dettes vis-à-vis des fournisseurs étrangers.

2.1.2 Analyse par les indicateurs d'équilibre financier

Dans ce deuxième point, nous allons analyser les bilans financiers (présentés précédemment) par les indicateurs de l'équilibre financier. A cet effet, nous procédant au calcul du FR, du BFR et de la TR, à l'étude de leur évolution sur les trois années d'étude (2017, 2018, 2019) et à leur interprétation.

2.1.2.1 Equilibre financier à long terme

Le fonds de roulement est le premier indicateur de la structure financière.

Le fond de roulement présente la partie des capitaux permanents qui excède la valeur des investissements durable.

➤ Calcul du Fond de Roulement

Le fond de roulement se calcule comme suit :

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

Tableau N°14 : Exemple de calcul du FR (année 2017/2019/ Unité : KDA)

(Unité en KDA)

Désignation	2017	2018	2019
CPER	7 625 963	8 068 914	7 933 096
AI	3 338 977	3 859 978	3 426 890
FR	4 286 986	4 208 936	4 506 206

Source : élaboré par nous même à la base des documents internes de l'entreprise

➤ Interprétation du Fond de Roulement

A partir de ce tableau, nous constatons que le Fond de roulement de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est positif pendant les trois (3) années soit **4 286 986 KDA** en 2017, **4 208 936 KDA** en 2018 et **4 506 206 KDA** en 2019. Ce qui signifie que les capitaux permanents couvrent largement les emplois stables et permet aussi de financer les emplois circulant non financé par les DCT.

Un fond de roulement positif constitue un bon signe qui traduit une bonne structure financière et donne l'idée de l'équilibre financier à long terme.

2.1.2.2 Equilibre financier à court terme

Le besoin en fonds de roulement est la capacité de l'entreprise à générer des

Ressources nécessaires au financement de son cycle d'exploitation sans devoir recourir au Financement externe.

➤ Calculs du besoin en fond de roulement

Le besoin en fond de roulement se calcule comme suit :

Besoin en fonds de roulement = (valeurs d'exploitation + la valeur réalisable) – dettes à courts termes.

Tableau N°15: Exemple de calcul du BFR (année 2017/2019/ Unité : KDA)

Désignation	2017	2018	2019
VE	2 832 774	2 640 971	2 992 437
VR	1 246 768	1 342 368	1 381 283
DCT	421 468	537 499	539 358
BFR	3 658 074	3 445 840	3 834 362

Source : élaboré par nous-même sur la base des documents internes de l'entreprise

➤ Interprétation du BFR

A partir de ce tableau, nous constatons que le besoin en fond de roulement de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est positif pendant les trois (3) années soit de **3 658 074 KDA** en 2017, **3 445 840 KDA** en 2018 et **3 834 362 KDA** en 2019. Cela signifie que les ressources circulantes sont insuffisantes pour couvrir la totalité des emplois circulant.

Les délais accordés aux clients sont supérieurs aux délais accordés par les fournisseurs, donc il y a un déséquilibre du cycle d'exploitation de l'entreprise.

Puisque le $FR > BFR$ en 2017, 2018 et 2019 donc les emplois circulant non financé par les ressources circulantes seront financés par le FR donc l'entreprise est équilibrée à long terme.

2.1.2.3 Equilibre financier immédiat

La trésorerie nette représente les liquidités à la disposition de l'entreprise qui est mobilisable dans l'immédiat. Elle permet de juger l'équilibre financier de l'entreprise à très court terme.

➤ Calcul de la trésorerie

La trésorerie se calcule comme suit :

$$\text{Trésorerie nette} = \text{fonds de roulement} - \text{besoin en fonds de roulement}$$

Tableau N°16: Exemple de calcul du BFR (année 2017/2019/ Unité : KDA)

Désignation	2017	2018	2019
FR	4 286 986	4 208 936	4 506 206
BFR	3 658 074	3 445 840	3 834 362
TR	628 912	763 096	671 844

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

➤ Interprétation de la trésorerie

Durant les trois exercices, la $TN > 0$ ce qui signifie que l'entreprise réalise un équilibre financier immédiat donc la situation financière de L'entreprise est saine.

Une trésorerie nette positif signifie également que $FR > BFR$

L'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES dispose des ressources financières suffisantes pour couvrir l'intégralité de ses besoins.

2.1.3 Analyse par les ratios de structure

Pour une analyse plus approfondie de l'évolution de la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES nous procédant dans ce troisième point à l'étude des rapports entre les composantes du bilan financier, à travers le calcul et l'interprétation de différents ratios.

2.1.3.1 Les ratios d'Actifs immobilisés

Tableau N°17: Ratios des actifs immobilisé d'ELECTRO-INDUSTRIES
(Unité en KDA)

	2017	2018	Taux de variation	2019	Taux de variation
Actif (1)	8 047 431	8 606 414	6,94%	8 472 455	-1,56%
AI (2)	3 338 977	3 859 978	15,60%	3 426 890	-11,22%
I. Corporelle (3)	1 830 600	1 562 462	-6,90%	1 704 408	-8,32%
I. Incorporelle (4)	7 420	3 500	-26,42%	5 460	-35,90%
I. financière (5)	1 450 000	1 780 300	43,47%	2 080 300	-14,42%
R. des actifs immobilisés (2)/(1)	41,50%	44,85%	3,35%	40,45%	-4,40%
R. immob corporelles (3)/(2)	54,83%	44,16%	-10,67%	45,60%	1,44%
R.immob incorporelles (4)/(2)	0,22%	0,14%		0,10%	
R.immob financières (5)/(2)	43,43%	53,90%	10.47%	52%	-1,90%

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

D'après le tableau, on remarque que :

Les actifs immobilisés ont augmenté de 3.35% en 2018 suite à la participation d'E-I dans le capital social de la société mixte VIJAI, puis ils ont diminué de 4.40% en 2019 suite au remboursement de l'emprunt obligataire.

2.1.3.2 Les ratios d'Actifs circulants

A. Calcul des ratios d'actifs circulants

Tableau N°18: Evolution des actifs circulants d'ELECTRO-INDUSTRIES (Unité en KDA)

	2017	2018	Taux de variation	2019	Taux de variation
Actif (1)	8 047 431	8 606 414	6,94%	8 472 455	-1,56%
Actif Circulant (2)	4 708 454	4 746 436	0,81%	5 045 565	6,30%
VE (3)	2 832 774	2 640 971	-6,77%	2 992 437	13,31%
VR (4)	1 246 768	1 342 368	7,67%	1 381 283	2,90%
VD (5)	628 912	763 067	21,31%	671 845	-11,95%
R.des actif circulant (2)/(1)	58,51%	55,15%	-3,36%	59,55%	4,40%
R.des stocks (3)/(1)	35,20%	30,69%	-4,51%	35,32%	4,63%
R.des créances (4)/(1)	15,50%	15,60%	0,10%	16,30%	0,70%
R.des disponibilités (5)/(1)	7,81%	8,90%	1,09%	7,93%	0,97%

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

B- Interprétation des ratios d'actifs circulants

D'après ce tableau, nous remarquons que :

- **Ratio VE** : on constate une diminution des stocks en 2018 suite à l'arrêt des importations et une augmentation en 2019 en raison du programme d'approvisionnement important
- **Ratio VR** : on constate une légère augmentation des créances
- **Ratio VD** : on remarque une baisse légère en 2019 suite aux achats des matières premières

2.1.3.3 Les ratios de structure du passif

A. Calcul des ratios de structure du passif

Tableau N°19 : Evolution des ratios de structure du passif d'ELECTRO-INDUSTRIES (Unité en KDA)

	2017	2018	2019	Norme
Passif (1)	8 047 431	8 606 413	8 472 454	
CPER (2)	7 625 963	8 068 914	7 933 096	
CP (3)	7 075 942	6 990 894	6 816 559	
DLMT (4)	550 021	1 078 020	1 116 537	
DCT (5)	421 468	537 499	539 358	
R. de solvabilité financière (1)/ ((4) + (5))	828,36 %	532,73%	511,65%	R>100%
R. Autonomie financière (2)/(4)	1386 ,49%	740,49%	710,51%	R>100%
R. d'endettement globale ((4)+(5))/(1)	12,07%	18,77%	19,54%	R<100%
R. D'endettement à terme (4)/(2)	7,21%	13,36%	14,07%	R<50%
R.de levier (4)/(3) (Gearing)	7,77%	15,42%	16,38%	R<100%

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

B. Interprétation des ratios de structure du passif

Comme le montre le tableau :

- **Ratio de solvabilité financière :** la solvabilité mesure la possibilité pour l'entreprise de faire face à la totalité de ses dettes grâce à la totalité de ses actifs.⁷⁵

Ratio de solvabilité générale $\equiv \frac{\text{total actif}}{\text{Total des dettes}}$

Le ratio est supérieur à 1 : Cela signifie que l'entreprise est solvable et peut faire face à ses dettes.

Cependant pour rester solvable, l'entreprise doit respecter un certain équilibre entre les capitaux propres et les dettes. Elle doit limiter son endettement et il ne doit pas excéder ses capitaux propres qui constituent la garantie des débiteurs cela se traduit par le ratio d'autonomie financière.⁷⁶

⁷⁵ D MAACHA AKKACHE, « COURS DE GESTION D'ENTREPRISE » éd E lAmel ,2019 P163

⁷⁶ D MAACHA AKKACHE, « COURS DE GESTION D'ENTREPRISE » éd E lAmel ,2019 P164

Ratio d'autonomie financière : Le ratio d'autonomie financière est supérieur à 1 : cela signifie que l'entreprise est indépendante financièrement et dispose d'une capacité d'endettement qui va lui permettre de bénéficier de plus de crédit avec des coûts favorables.

Ce ratio indique que les capitaux propres représentent plus de la moitié des capitaux permanents.

- **Ratio d'endettement :**

1. *Le Ratios d'endettement globale* est inférieur à 100 % ce qui signifie que l'entreprise ne dépend pas totalement des crédits, néanmoins on remarque une progression de ce taux en 2018 en raison d'un crédit contracter pour investir dans le capital social de l'entreprise VIJAI.

La proportion de financement de l'actif par des dettes en 2017,2018et 2019sont respectivement 12%, 18,77% et 19,54%.

2. *Le Garing (ratio de levier):* est l'un des ratios les plus importants pour évaluer la solidité de la structure financière et mesurer la capacité de l'entreprise à financer ses dettes avec ses capitaux propres.

On remarque une augmentation de 7,65 % en 2018 suite à l'emprunt contracté pour participer dans le capital social de l'entreprise VGE.

Cependant ces taux reste assez modeste ce qui confirme la solidité de la structure financière de l'entreprise, en effet EI dispose d'une marge de manœuvre qui lui permettra de solliciter d'éventuel emprunt en cas de besoin et aussi d'éviter la pression des banques et ⁷⁷des créanciers.

2-1-3-4- Les ratios de liquidité

A. Calcul des ratios de Liquidité

Les ratios de liquidité ont pour objet : « de juger l'aptitude de l'entreprise à honorer ses dettes à court terme au moyen de transformation progressive de son actif circulant en trésorerie.»⁷⁸

⁷⁸<https://www.memoireonline.com/>

Tableau N° 20 : évolution des ratios de liquidité d'ELECTRO-INDUSTRIES
(Unité en KDA)

	2017	2018	2019	Norme
DCT (1)	421 468	537 499	539 358	
Actif Circulant (2)	4 708 454	4 746 436	5 045 565	
VE (3)	2 832 774	2 640 971	2 992 437	
VR (4)	1 246 768	1 342 368	1 381 283	
VD (5)	628 912	763 067	671 845	
Liquidité générale (2)/(1)	11,17	8,83	9,35	>1
Liquidité réduite ((4)+(5))/(1)	4 ,45	3,92	3,81	>1
Liquidité immédiate (5)/(1)	1 ,49	1,50	1,25	>1

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

B-Interprétation des ratios de Liquidité

D'après le tableau, le ratio de liquidité générale est :

Ratio de liquidité générale : Ce ratio est supérieur à 1, cela confirme que le FR de l'entreprise est positif autrement dit elle dispose d'une marge de sécurité financière, c'est-à-dire l'entreprise peut faire face à ses DCT par son actif circulant.

Ratio de liquidité réduite : Ce ratio est supérieur à un (1), cela signifie que l'entreprise peut faire face à ces engagements à court terme par son actif circulant hors stock.

Ratio de liquidité immédiate : Ce ratios est supérieur à un (1), ceci indique que l'entreprise possède une trésorerie (VD) suffisante pour financer ses DCT.

A partir de ces 3 ratios on peut conclure que : l'entreprise à une bonne solvabilité, et qu'en cas de cession d'activité, l'entreprise pourra rembourser la totalité de ses dettes à court terme par son actif circulant.

2-1-4- Analyse par la méthode des rotations

Les ratios de rotations : ce sont des ratios qui permettent de connaître le temps que mettent les clients à payer leurs dettes, le délai nécessaire à l'entreprise pour régler ces fournisseurs et la durée d'écoulement des stocks.

2-1-4-1- Ratio de rotation du crédit client

A. Calcul du ratio de rotation du crédit client

Tableau N°21 : Calcul de ratio de rotation du crédit client (unité : KDA)

Désignation	2017	2018	2019
Compte rattaché	882 428	1 288 891	1 269 644
vente de produits en TTC (*1,19)	2 378 625	4 050 143	3 940 700
Ratio de Rotation du Crédit ((1)/(2))*360J	134 Jours	115 Jours	116 Jours

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes à l'entreprise

B. Interprétation du ratio de rotation du crédit client

Les créances clients durant les 3 dernières années sont collectés après 3 mois ce qui signifie que les clients dépassent le délai de 90 JOURS accordée par l'entreprise (le non-respect des délais accorder par l'entreprise).

Le ratio de rotation clients est très élevé, en effet l'entreprise accorde beaucoup de créances à ces clients.

Les délais accordés par l'entreprise sont trop long.

2-1-4-2- Ratio de rotation du crédit fournisseur

Ce ratio permet de calculer le délai moyen nécessaire à l'entreprise pour régler ses fournisseurs.

A. Calcul du ratio de rotation du crédit fournisseurs

Tableau N°22 : Calcul de ratio de rotation du crédit fournisseurs (unité : KDA)

Désignation	2017	2018	2019
Dettes fournisseurs et compte rattaché (1)	257 099	390 278	388 320
CPT (1)	1 331 026	1 782 831	1 863 995
Ratio de Rotation du crédit fournisseurs ((1)/(2))*360J	70 JOURS	79 Jours	75 Jours

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

2-2 Etude de l'endettement et la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES

2-2-1- Analyse de la capacité d'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES

A- Calcul de la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES

Nous allons calculer la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES par la méthode additive

$\text{Capacité d'autofinancement} = \text{Résultat Net} + (\text{Dotation aux amortissements et aux provisions} - \text{Reprise sur perte de valeurs})$
--

Tableau N°23: Calcul de la CAF par la méthode Additive (Unité : KDA)

Désignation	2017	2018	2019
Résultat Net (1)	180 376	65 607	-108 728
Dotation aux amortissements et aux provisions (2)	172 460	210 766	211 263
Reprise sur perte de valeur (3)	10 261	35 181	22 709
Caf (1)+(2)-(3)	342 575	241 192	79 826

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

B- Interprétation de la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES

Les capacités d'autofinancements calculés pour les trois (3) exercices sont positives, ce qui signifie que l'entreprise dégage un surplus financier grâce aux résultats net obtenu.

Autrement dit l'entreprise réalise des bénéfices d'exploitation suffisantes pour rembourser ces dettes, distribuer des dividendes ou encore réaliser des investissements.

2-2-2- L'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES

A. Calcul de l'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES

Nous allons déterminer la part de l'autofinancement dans la valeur ajoutée d'ELECTRO-INDUSTRIES durant la période (2017-2019).

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{Dividendes}$$

Tableau N°24 : calcul de l'autofinancement (Unité : KDA)

Désignation	2017	2018	2019
CAF (1)	342 575	241 192	79 826
Dividendes (2)	80 000	34 287	0
Autofinancement (1)-(2)	262 575	206 905	79 826

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

B. Interprétation de l'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES

L'autofinancement est considéré comme une source de financement importante pour l'entreprise car elle complète le financement par capitaux et par emprunt.

L'autofinancement de 2017, 2018 et 2019 est positif ce qui permet à l'entreprise de financer ses investissements, de diminuer sa dépendance vis-à-vis des tiers et de se protéger contre d'éventuel risques lié à l'endettement.

2-2-3- Analyse par les Ratios de Rentabilité

2-2-3-1- Ratios de rentabilité économique

A. Calcul de la rentabilité économique

La rentabilité économique mesure la rentabilité des actifs engagés tels que les immobilisations, les stocks, les créances clients.....chaque fois que l'entreprise améliore le résultat net pour un actif donné, elle améliore sa productivité.⁷⁹

$$\text{Ratio de rentabilité économique} = \text{Résultat Net} / \text{Total actifs}$$

⁷⁹ D MAACHA AKKACHE , « COURS DE GESTION D'ENTREPRISE » éd E lAmeI ,2019 P164

Tableau N°25 : Calcul de la rentabilité économique d'ELECTRO-INDUSTRIES (Unité en KDA)

Désignation	2017	2018	2019
Résultat Net (1)	180 376	65 608	-108 729
Total Actif (2)	8 047 431	8 606 414	8 472 455
R. Rentabilité économique (1)/(2)	2,24%	0,76%	-1,28%

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

B. Interprétation de la rentabilité économique

D'après les résultats obtenus, on peut dire que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est rentable économiquement durant l'année 2017 et 2018, et ce, grâce aux résultats positifs réalisée par l'entreprise (elle est performante), néanmoins elle n'est pas rentable économiquement en 2019 en raison du résultat déficitaire réalisée.

2-2-3-2- Ratios de rentabilité financière

A. Calcul de la rentabilité financière

La rentabilité financière indique à l'actionnaire combien lui rapporte chaque unité de monnaie (DA) placée dans l'entreprise .c'est la finalité de l'entreprise : offrir à ses actionnaires une bonne rentabilité.⁸⁰

$\text{Ratios de rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux Propres}}$

Tableau N°26 : Calcul de la rentabilité financière d'ELECTRO-INDUSTRIES (Unité en KDA)

Désignation	2017	2018	2019
Résultat Net (1)	180 376	65 608	-108 729
CP (2)	7 625 963	8 068 914	7 933 096
Rentabilité financière (1)/(2)	2,37%	0,80%	-1,37%

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

⁸⁰ D MAACHA AKKACHE , « COURS DE GESTION D'ENTREPRISE » éd E lAmeI ,2019 P164

B. Interprétation de la rentabilité financière

Pour 1DA investie en 2017 l'entreprise réalise 2,37%, en 2018 elle réalise 0,8% et en 2019 elle a réalisé - 1,37 %

On constate une baisse de la rentabilité financière durant l'année 2018 et 2019, notamment à cause d'une baisse importante du résultat.

2-2-4- Effet de levier

Nous allons calculer l'effet de levier d'ELECTRO-INDUSTRIES.

L'effet de levier représente la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique.

A. Calcul de l'effet de levier d'ELECTRO-INDUSTRIES

Tableau N°27: Calcul de l'effet de levier (Unité : KDA)

Année	2017	2018	2019
Rentabilité financière (1)	2,37%	0,8%	-1,37%
Rentabilité économique (2)	2,24	0,76	-1,28
Effet de levier(1)-(2)	0,13	0,04	-0,09

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

B. Interprétation de l'effet de levier

De ce tableau, nous constatons :

L'existence d'un **effet de levier positif**, ce qui signifie que la rentabilité économique générée par l'ELECTRO-INDUSTRIES est supérieur au coût de la dette qu'elle supportait (**RE>I**), et que l'effet de levier a été favorable, générant une croissance ; 0.13 % et 0.04% de la rentabilité financière par rapport à la rentabilité économique respectivement pour les années 2017 et 2018. Dans ce cas l'effet de levier joue favorablement dans le sens où plus l'entreprise est endettée plus sa rentabilité financière augmente, autrement dit la rentabilité financière est impacté positivement

Et l'existence d'un **effet de levier négatif** pour l'année 2019, ce qui signifie que la rentabilité économique générée par l'ELECTRO-INDUSTRIES est inférieur au coût de la dette qu'elle supportait (**RE<I**), et que l'effet de levier a été défavorable (-0.09%).

Dans ce cas l'effet de levier joue de façon négative dans le sens où plus l'entreprise s'endette plus sa rentabilité financière diminue. C'est **un effet de masse**.

2-2-5- Ratio de capacité de remboursement

A. Calcul de capacité de remboursement

Ce ratio détermine le délai nécessaire à l'entreprise pour rembourser ses dettes financières par la CAF.

$$\text{Capacité de remboursement} = \text{DLMT} / \text{CAF}$$

Tableau N°28 : calcul de capacité de remboursement d'ELECTRO-INDUSTRIES (Unité en KDA)

Désignation	2017	2018	2019
DLMT (1)	550 021	1 078 020	1 116 537
CAF (2)	342 575	241 192	79 826
Capacité de Remboursement (1)/(2)	1,606	4.47	14

Source : élaboré par nous-même à la base des documents internes de l'entreprise

2-3- L'endettement financier au sein de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIE

ELECTRO-INDUSTRIE comme toute entreprise fait appel à l'endettement pour financer ses besoins de financement exprimés à court, moyen et long terme, et ce dans le but de bénéficier des avantages multiples de la dette.

L'endettement d'ELECTRO-INDUSTRIE comprend :

- Emprunt bancaire
- Part non libérée d'E-I dans le capital social de la société mixte VIJAI.
- Dettes vis-à-vis des fournisseurs.

2-3-1- L'étude de l'endettement financier à long terme

A- Emprunt bancaire

L'entreprise E_I a sollicité un crédit au pré de la BEA dans le but de moderniser et de développer le matériel de l'entreprise.

Le CPE a accordé le financement du projet et a octroyé 4 enveloppes dont :

Enveloppe N°1 : Destinée à la mise à niveau de l'outil de production pour un montant de 582 000 KDA.

Enveloppe N°2 : Destinée au financement des investissements immatériels pour un montant de 10 500 KDA.

Enveloppe N°3 : Destinée au financement de la formation des personnels pour un montant de 306 000 KDA.

Enveloppe N°4 : Destinée au financement des investissements de développement pour un montant de 2 836 500 KDA.

L'entreprise a signé une convention avec la banque en 2012.

Les avantages de ses crédits sont :

- Délais de remboursement de 15 ans dont 7 ans de différé.
- Taux d'intérêt bonifié 2% et 3.5%

Les conditions de ses crédits sont :

- L'hypothèque
- Assurance tous risques
- Paiement des intérêts à partir de 2020
- Le remboursement de l'emprunt à partir de 2020

Remarque :

Les enveloppes n'ont pas été consommées en totalité, en effet l'enveloppe 01 et 02 ont été consommées à hauteur de 59,09 % soit 350 124 KDA et 592 500 KDA.

B- Part d'E-I dans le capital social de la société mixte VIJAI

Elargissement de la gamme d'E-I par la participation de l'entreprise dans le capital social de l'entreprise mixte V.E.A (VIJAI) en 2018, dont 5 ans pour libérer la totalité du capital social.

La part d'E-I dans le capital social de V.E.A est de 630 300 KDA dont 1/4 est libérée soit 157 575 KDA.

Et la partie non encore libérée est de 3/4 du capital qui est ($3/4 * 630\,300\text{ KDA}$) 472 675 KDA il s'agit d'une DLMT.

2-3-2- L'étude de l'endettement financier à court terme

Les dettes à court terme de l'E-I représentent une faible part dans le bilan comptable de l'entreprise.

Les DCT de l'entreprise sont les dettes :

- Vis-à-vis des fournisseurs qui représente 4% de l'ensemble du bilan.
- Vis-à-vis des fournisseurs étrangers avec des lettres de crédit (on les paye avant la réception de la matière première).
- Vis-à-vis des organismes fiscaux comme l'IRG, TAP et la TVA.

Puisque l'entreprise a une bonne liquidité donc elle peut financer ses DCT.

2-4- Importance et gestion de la politique d'endettement

La problématique de la structure de financement des entreprises est d'une importance non négligeable et interpelle tous les dirigeants, car l'existence et le succès de leurs entreprises en dépendent. Cette structure de financement exprime les différents modes de financement dont l'endettement occupe une place de choix à la disposition de ces entreprises. Il appartient donc aux dirigeants de ces dernières d'effectuer un choix à leur convenance.

En effet, L'endettement est une opération par laquelle un agent a besoin de financement, pour la réalisation d'une opération quelconque, emprunte une somme d'argent à une autre qui est à capacité de financement pour une période donnée et moyennant une rémunération donnée définie par un taux : le taux d'intérêt.

Néanmoins, Le débat sur le choix d'une structure financière optimale dans la théorie financière est posé dans le but de chercher la meilleure combinaison entre ressources internes et ressources externes de financement, qui permettra de maximiser la valeur de l'entreprise.

Les deux auteurs MM ont démontré que dans une économie où les frais financiers payés par les entreprises sont déductibles du résultat imposable et où les dividendes ne le sont pas, la prise en compte de l'impôt sur les sociétés conduit à privilégier l'endettement

par rapport aux capitaux propres. Si l'entreprise utilise l'endettement de façon permanente, elle bénéficie d'une économie d'impôt qui doit être intégrée à la valeur de son actif économique.

Selon Jensen et Meckling le recours à l'endettement est plus qu'indispensable pour une meilleure gestion des conflits entre les différentes parties prenantes. L'endettement est conçu comme un moyen disciplinaire, réduisant la liberté d'action et la marge discrétionnaire de l'équipe dirigeante. Il incite les dirigeants à optimiser leurs décisions stratégiques notamment d'investissement pour un meilleur rendement, leur permettant d'honorer leur engagement à l'arrivée de l'échéance.

En effet, L'endettement permet à l'entreprise, sous certaines conditions, de faire jouer l'effet de levier financier en faveur d'une meilleure rentabilité des capitaux propres. Cependant la présence de la dette augmente le risque total supporté par les actionnaires en introduisant ou en augmentant le risque financier. Ceux-ci se décomposent en trois catégories principales : risque de taux (dû aux mouvements des taux), le risque de change (dû aux mouvements des devises), et le risque et le risque de faillite.

2-5- Les raisons de recours à l'endettement

Les entreprises font appel à l'endettement lorsque les autres ressources de financement sont insuffisantes, notamment l'autofinancement et les fonds propres. Dans ce cas, l'endettement est connu comme une ressource résiduelle qui permet à l'entreprise de combler le manque ou l'absence d'autre moyen de financement à court, moyen et long terme. Toutefois, l'entreprise demandeuse de crédit doit remplir certaines conditions telles qu'une capacité d'endettement qui lui permet de s'endetter davantage, une solvabilité et une potentialité de croissance. Par ailleurs, l'entreprise peut solliciter un crédit pour d'autres raisons que le besoin de financement car il peut occasionner des avantages fiscaux et disciplinaires. Cela dit, la structure financière de l'entreprise est importante si on veut créer de la valeur, et cela à travers les économies fiscales réalisées sur les intérêts financiers.

2-6- L'impact de l'endettement sur la rentabilité

Une entreprise qui dégage une rentabilité au moins égale à celle demandée par ses actionnaires et ses créanciers n'aura pas durablement de problème de financement, elle remboursera ses dettes et créera de la valeur pour ses actionnaires.

On ne peut parler de rentabilité qu'en rapportant à des capitaux investis, le résultat de ces capitaux. S'il n'y a pas de capitaux investis, il n'est y a pas de rentabilité.

La rentabilité financière d'une entreprise peut être améliorée en ayant recours à l'endettement à condition que le coût des emprunts soit inférieur aux taux de rentabilité économique net d'impôt il s'agit de l'effet de levier .⁸¹

⁸¹Grandguillot, BETRICE, Grandgnillot, Francis, 4 ème edition Gualino 2013

Conclusion

Après avoir analysé la situation financière d'ELECTRO-INDUSTRIES durant la période allant de 2017 à 2019, nous constatons ce qui suit :

ELECTRO-INDUSTRIES possède une bonne structure financière à long terme, par contre, ce n'est pas le cas à court terme. Des problèmes ont été soulevés au niveau des éléments du bas de bilan, et plus précisément sur les liquidités et les stocks.

En effet nous remarquons des stocks importants qui reflètent à la fois une mauvaise politique commerciale et de gestion. En ce sens, il est nécessaire pour ELECTRO-INDUSTRIES d'améliorer les techniques de gestion des stocks et revoir la politique commerciale (publicités, négociations,). ELECTRO-INDUSTRIES est rentable sur les 2 exercices 2017 ET 2018 étant donné que les ratios de rentabilité financière et économique affichent des résultats satisfaisants néanmoins ce n'est pas le cas pour l'exercice 2019.

Ainsi, l'entreprise génère des ressources internes au financement de ses besoins et un résultat d'exercice positif durant les années 2017 et 2019.

Conclusion Générale

Conclusion générale

Le développement d'une économie est étroitement lié au développement des entreprises qui sont les acteurs dans la formation de la croissance et le développement économique des pays.

Mais la croissance et le succès de l'entreprise elle-même sont étroitement liés à son financement, au développement des matériaux de production et à sa capacité d'adaptation au marché ou à la concurrence dominante.

Les moyens de financement d'une entreprise sont enregistrés au passif du bilan comptable, où l'on trouve des capitaux propres et des capitaux empruntés. L'endettement représente un intérêt certain vu sa relation directe avec la rentabilité de l'entreprise.

Le choix de notre sujet relève de la nécessité de traiter d'une manière claire l'endettement financier injecté dans la structure financière, pour lui permettre de bien bâtir sa structure financière et donc, par là même, d'apprécier son effet sur sa rentabilité. C'est dans ce contexte que nous avons voulu aborder le sujet portant sur l'endettement financier et son impact sur la structure financière de l'entreprise au sein de l'entreprise ELECTRO INDUSTRIES durant la période 2017-2019.

Notre travail de recherche s'est intéressé de près à « L'impact de l'endettement sur la structure financière de l'entreprise ». Pour bien mener notre recherche, nous l'avons scindé en trois (03) chapitres :

- Le premier chapitre aborde la structure et les théories financière. Et ce, en citant dans la première section la structure financière, dans la deuxième section les différentes théories développées au cours des années, et enfin, dans la dernière section nous avons étudié les différents équilibres financiers de l'entreprise.

- Le deuxième chapitre, présente les différentes sources de financement d'une entreprise. Dans un premier lieu, nous avons cités le financement interne, dans un second lieu nous avons cités le financement externe et en fin nous avons cités l'ouverture du capital.

- Le troisième chapitre, à travers l'étude que nous avons menée et qui concerne l'entreprise ELECTRO INDUSTRIES comme exemple pratique, où nous avons commencé par la présentation de l'entreprise ELECTO INDUSTRIES et son historique avant de procéder à l'analyse de sa situation, sa structure et sa rentabilité financière.

Ainsi, pour répondre à cette problématique nous avons étudié l'endettement d'ELECTRO INDUSTRIES sous ses différentes formes, il s'avère acceptable, en raison, de sa bonne capacité d'endettement et de remboursement. Notons que Electro industrie à une capacité d'autofinancement satisfaisante ce qui lui permet d'avoir des ressources propres. Nous pouvons dire, donc, qu'elle a su faire un juste milieu entre autofinancement et financement externe pour ne défavoriser personne notamment les actionnaires, la rentabilité dégagée durant la période 2017/2019 correspondant à celle exigée par ses derniers

L'analyse des indicateurs de rentabilité économique et financière ont mis en évidence que les dettes ont un effet positif sur la rentabilité de l'entreprise puisque sa rentabilité économique est supérieure au coût de la dette durant la période d'étude 2017 et 2018, ce qui confirme un effet de levier positif et un effet négatif pour l'entreprise durant l'année 2019 puisque la rentabilité économique est inférieur au cout de la dette ce qui confirme un effet de levier négatif (effet de massue).

L'endettement peut devenir un lourd handicap pour l'entreprise. L'obligation de remboursement alourdit en effet la trésorerie, le paiement des intérêts augmente les coûts, l'endettement accroît le risque financier.

L'étude de l'impact de l'endettement financier sur la structure financière de l'entreprise présente une réelle utilité tant pour les dirigeants de l'entreprise que pour les chercheurs dont les travaux portent sur cette thématique; il est très judicieux d'approfondir les connaissances techniques relatives à la contrepartie de l'endettement financier pour bien apprécier et formuler les décisions de faire appel à cette forme de financement des activités d'investissement et d'exploitation de l'entreprise.

Références bibliographiques

Ouvrages

A.Boughaba, « Analyse et Évaluation de Projets », Edition BERTI, Alger, 2005.

Akim A. Tairou « Analyse et décisions financières » éd l'Harmattan, France 2012.

JEAN BARREAU, J.F. DELAHAYA, « Gestion d'Entreprise », Edition Dalloz, 10^{ème} édition, Paris 2012.

Alboy, M. Financement et coût du capital des entreprises. Edition Eyrolles, Paris, 1993.

Amélie, CHARLES., Etienne, REDOR. Le financement des entreprises. Paris : Economica, 2009.

Barreau J ET Delhaye J « gestion financière » 12^{eme} ed DUNOD,

Benkrimi K ; crédit bancaire et économie financière, édition El dar El othmania, 2010.

Bouyacoub F ; l'entreprise et le financement bancaire, édition Casbah, 2000.

BRUNO Bachy, MICHEL sinon. « Analyse financier des comptes consolidés Normes IFRS », 2^{ème} Edition DUNOD, paris, 2009

Charles Henri d'Arcimoles et Jean yvesSaulquin « Finance appliquée , analyse financière »ed Vuibert tome 1, france 1995.

Chehrit Kamal, « dictionnaire des termes de la banque et finance », 2^e édition ALGER-LIVRES, Alger, 2011.

Colasse Bernard : « gestion financière de l'entreprise », 3^{ème}édition, paris 1993.

Corhay.A, Mbangala.M, « diagnostic financier des entreprises » éd CEFAL, Belgique, 2008.

Couret Alain et Medus Jean-Louis, « Les augmentations de capital », Edition Economica, Paris, 1994.

Dekel.A.V, Vandervelde.B, « la conversion de dette en capital : un remède dans le cadre des restructurations des crédits », éd LARCIER, France, 2009.

Depalesns G, Jobardj J , « gestion financière »,11^{eme} ed 1997

Dov Ogien, « Gestion Financière de l'Entreprise. »,4^{ème}ed DUNOD France 2018.

Edith Ginglinger « gestion financière de l'entreprise » ,ed dalloz , france , 1991.

Eglenjy, PhiiIp , Rauletc, « Analyse comptable et financière », éditions DUNOD, 8es éditions, paris, 2000.

Elie Cohen, « Gestion financière de l'entreprise et développement financier. »,EDN°01 CEF ,France ,1991.

Elie Cohen « Analyse Financière »6ed Economica,paris,2006 .

Fatimata LY-Baro « structure financière de l'Entreprise » edEconomica, PARIS 2002.

Franck Nicolas « Finance pour non Financiers » ,2^{ème} éd DUNOD France 2016.

Georges Langlois, Michel Mollet : « Manuel de gestion financière », Berti Editions, Paris, 2011.

G .Langlois et M.Mollet « GESTION FINANCIERE » éd foucher paris 2005.

Griffiths Stéphane, « gestion financière », édition CHIHAB, Alger, 1996

Jean Barreau, J.F. Delahaya, « Gestion d'Entreprise », Edition Dalloz, 10ème édition, Paris 2012.

Josette et Max Peyrard, « dictionnaire de finance », 2e édition, édition Vuibert, paris, 2001.

Lotmani, N. « Introduction à l'analyse financière », édition : page bleues 2007.

Luc Bernet- Rolland, « Principes de technique bancaire », Edition DUNOD (22ème), Paris, 2002.

Melyon, Gérard. Gestion financière .4eme éd, Bréal, 2007.

Patrick Piget : « Décisions d'investissement, incertitude et informations », Economica, 2011

Pierre .Genesse Patrick. TOPSACALIAN, Ingénierie Financière, Edition Economica, Paris, 1999.

Pierre vernimmen « finacne d'entreprise » 14 edDallozfrance 2016.

Ramage Pierre, « Analyse et diagnostic financier », édition d'organisation, 2001.

Richard Brealey ,Stewart Myers, Franklin Allen « principes de gestion financière » ; 8 ed pearsoneducation , paris France2006

Rousselo, P. Verdié, J-F. La gestion de la trésorerie. Edition Dunod, 2ème édition, Paris, 1999.

Saulquin, J, Y., D’Arcimoles, C, H. Gestion Financière. Paris : Librairie Vuibert, 1993.

Mémoires et thèses

ASSOUS Nassima, « L’impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d’Alger » Thèse de Doctorat université UMMTO, juin 2015

Salah Eddine Kartobi « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca » Thèse de Doctorat Université Cadi Ayyad (Marrakech, Maroc), 2013

OUSSAID Aziz, « Financement des Petites et Moyennes Entreprises : Cas des PME algériennes », mémoire de Magister , université UMMTO, juin 2016.

BERKAL S« Les Relations Banques /Entreprises Publiques : Portées et limites (Cas de la Banque Nationale d’Algérie et l’entreprise Leader Meuble Taboukert) », mémoire de Magister université UMMTO, Juin 2012

DJABER Farida et LAHDIRI Sonia, « Financement de l’entreprise : cas de l’ENIEM », mémoire de master en science de gestion, FSECG, UMMTO, 2005

Sites web

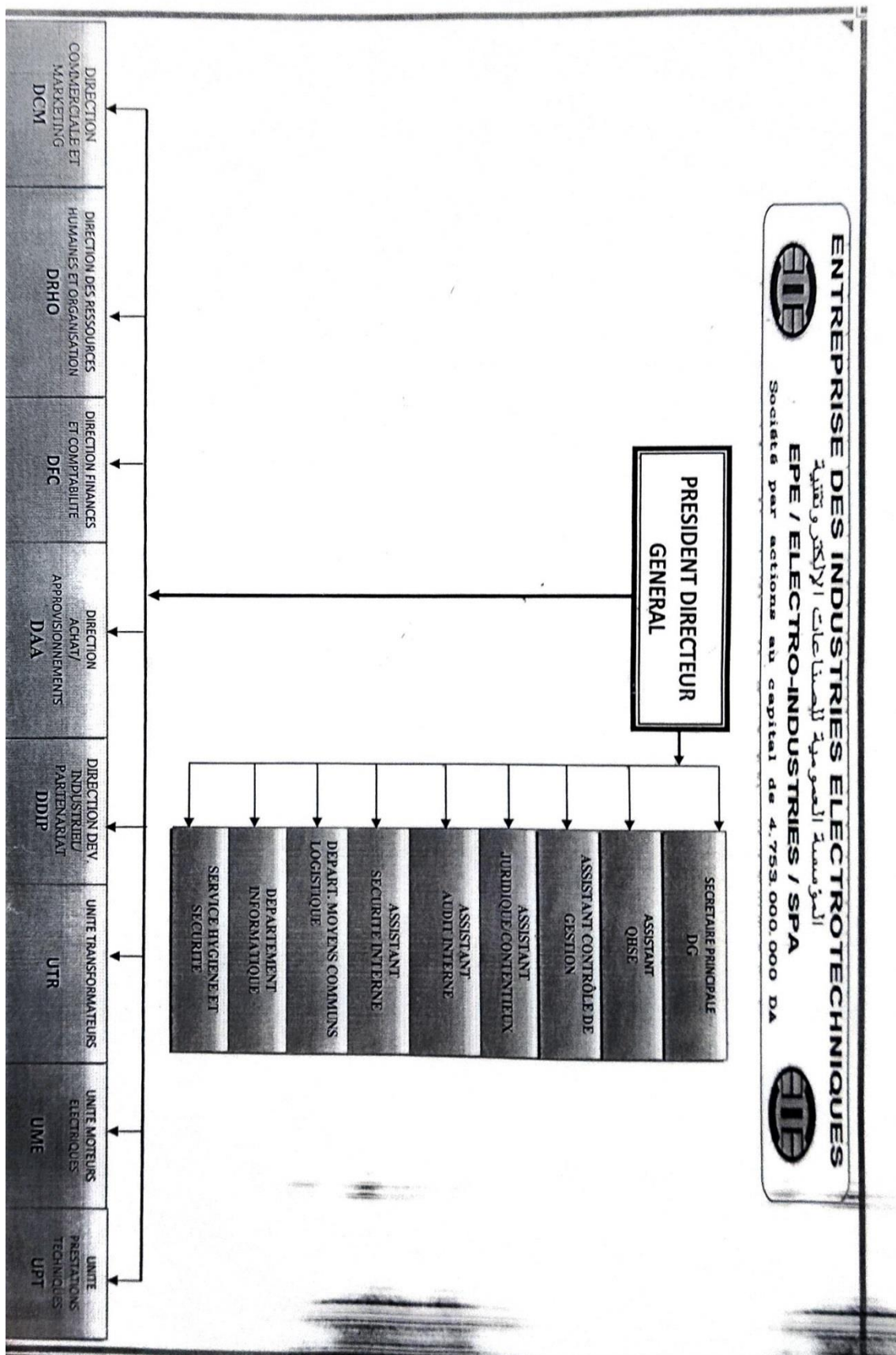
EVCA (Européen Venture Capital Association), site Internet : www.evca.com.

<http://www.electro-industries.com/>

Cours

AMOUKRANE. F, « POLYCOPIE DU COURS D’ANALYSE FINANCIERE », distribué aux étudiants de 3ème Année : Finance et comptabilité du système LMD, Université Mouloud Mammeri

ASSOUS. N « polycopie du cours de Théorie Financière ».Distribué aux étudiants deMaster1 : Finance d’entreprise du système LMD, Université Mouloud Mammeri



A - EVOLUTION BILANTIELLE**A C T I F**

U = KDA

Désignation	Montants Nets et Pourcentages				Variation	
	Exercice 2018	%	Exercice 2017	%	En Valeur	En %
Actif immob.Non Courant dont:	3 859 978	45%	3 338 977	41%	521 001	16%
Immobilisations incorporelles	5 460	0%	7 420	0%	-1 960	-
Immobilisations corporelles	1 704 408	20%	1 830 600	23%	-126 192	-7%
Terrains	3 418	-	3 418	-	0	-
Batiments	1 255 026	-	1 386 510	-	-131 484	-9%
Autres immo. Corporelles	445 964	-	440 672	-	5 292	1%
Immobilisations encours	12 627	0%	4 738	0%	7 889	-
Immobilisations financières	2 080 300	24%	1 450 000	18%	630 300	-
Autres participations et creances rattachées	630 300	-	0	-	630 300	-
Emprunt Obligataire	1 450 000	-	1 450 000	-	0	-
D.A.T / BEA	0	-	0	-	0	-
Impôts différés actif	57 183	1%	46 219	1%	10 964	-
Actif Courant dont:	4 746 436	55%	4 708 454	59%	37 982	1%
Stocks et encours	2 640 971	31%	2 832 774	35%	-191 803	-7%
Créances et emplois assimilés	1 342 368	16%	1 246 768	15%	95 600	8%
Clients	1 288 891	-	882 428	-	406 463	-
Autres débiteurs	35 247	-	352 332	-	-317 085	-
Impôts	18 230	-	12 008	-	6 222	-
Disponibilités et assimilés	763 097	9%	628 912	8%	134 185	21%
Total Actif	8 606 414	100%	8 047 431	100%	558 983	7%

P A S S I F

U = KDA

Désignation	Montants et Pourcentages				Variation	
	Exercice 2018	%	Exercice 2017	%	En Valeur	En %
Fonds propres dont:	6 990 894	81%	7 075 942	88%	-85 048	-1%
Capital émis	4 753 000	55%	4 753 000	59%	0	-
Primes et réserves	2 172 287	25%	2 142 566	27%	29 721	-
Résultat net	65 607	1%	180 376	2%	-114 769	-64%
Passif non courant dont:	1 078 020	13%	550 021	7%	527 999	96%
Emprunts et dettes financières	350 124	4%	323 413	4%	26 711	8%
Autres dettes non courantes	472 675	5%	0	0%	472 675	0%
Prov. et pds compt.d'avance	255 221	3%	226 608	3%	28 613	-
Passif courant dont:	537 499	6%	421 468	5%	116 031	28%
Fournis et comptes rattachés	390 278	5%	257 099	3%	133 179	52%
Impôts	26 069	0%	37 793	0%	-11 724	-
Autres dettes	121 152	1%	126 576	2%	-5 424	-
Total Passif	8 606 413	100%	8 047 431	100%	558 982	7%

A - EVOLUTION BILANTIELLE

A C T I F

U = KDA

Désignation	Montants Nets et Pourcentages				Variation	
	Exercice 2019	%	Exercice 2018	%	En Valeur	En %
Actif immob. Non Courant dont:	3 426 890	40%	3 859 978	45%	-433 088	-11%
Immobilisations incorporelles	3 500	0%	5 460	0%	-1 960	-
Immobilisations corporelles	1 562 462	18%	1 704 408	20%	-141 946	-8%
Terrains	3 418	-	3 418	-	0	-
Batiments	1 118 684	-	1 255 026	-	-136 342	-11%
Autres immo. Corporelles	440 360	-	445 964	-	-5 604	-1%
Immobilisations encours	16 715	0%	12 627	0%	4 088	-
Immobilisations financières	1 780 300	21%	2 080 300	24%	-300 000	-14%
Autres participations et créances rattachées	630 300	-	630 300	-	0	-
Emprunt Obligataire	1 150 000	-	1 450 000	-	-300 000	-
D.A.T. / BEA	0	-	0	-	0	-
Impôts différés actif	63 913	1%	57 183	1%	6 730	-
Actif Courant dont:	5 045 565	60%	4 746 436	55%	299 129	6%
Stocks et encours	2 992 437	35%	2 640 971	31%	351 466	13%
Créances et emplois assimilés	1 381 283	16%	1 342 368	16%	38 915	3%
Clients	1 269 644	-	1 288 891	-	-19 247	-
Autres débiteurs	90 885	-	35 247	-	55 638	-
Impôts	20 754	-	18 230	-	2 524	-
Disponibilités et assimilés	671 845	8%	763 097	9%	-91 252	-12%
Total Actif	8 472 455	100%	8 606 414	100%	-133 959	-2%

P A S S I F

U = KDA

Désignation	Montants et Pourcentages				Variation	
	Exercice 2019	%	Exercice 2018	%	En Valeur	En %
Fonds propres dont:	6 816 559	80%	6 990 894	81%	-174 335	-2%
Capital émis	4 753 000	56%	4 753 000	55%	0	-
Primes et réserves	2 172 287	26%	2 172 287	25%	0	-
Résultat net	-108 728	-1%	65 607	1%	-174 335	-266%
Passif non courant dont:	1 116 537	13%	1 078 020	13%	38 517	4%
Emprunts et dettes financières	382 783	5%	350 124	4%	32 659	9%
Autres dettes non courantes	472 675	6%	472 675	5%	0	0%
Prov. et pds compt. d'avance	261 079	3%	255 221	3%	5 858	-
Passif courant dont:	539 358	6%	537 499	6%	1 859	0%
Fournis et comptes rattachés	388 320	5%	390 278	5%	-1 958	-1%
Impôts	2 352	0%	26 069	0%	-23 717	-
Autres dettes	148 686	2%	121 152	1%	27 534	-
Total Passif	8 472 454	100%	8 606 413	100%	-133 959	-2%

Liste des tableaux

N°	Nom du tableau	Page
N° 1	Origine des conflits de la théorie d'agence	16
N° 2	Types de conflit de la théorie d'agence	16
N° 3	Synthèses des théories	19
N° 4	Structure simplifiée du bilan	23
N° 5	représentation du bilan financier en grand masse	24
N° 6	représentation des différents ratios	39
N° 7	Bilan financier de l'exercice 2017	92
N° 8	Bilan financier de l'exercice 2018	93
N° 9	Bilan financier de l'exercice 2019	94
N° 10	Bilan en grand masse de 2017	95
N° 11	Bilan en grand masse de 2018	95
N° 12	Bilan en grand masse de 2019	96
N° 13	Variation des grandes masses des bilans financiers (2017/2018/2019)	97
N° 14	Exemple de calcul du FR (année 2017/2018/2019)	99
N° 15	Exemple de calcul du BFR (année 2017/2018/2019)	100
N° 16	Exemple de calcul du BFR (année 2017/2018/2019)	101
N° 17	Ratios des actifs immobilisé d'ELECTRO-INDUSTRIES	101
N° 18	Evolution des actifs circulants d'ELECTRO-INDUSTRIES	102
N° 19	Evolution des ratios de structure du passif d'ELECTRO-INDUSTRIES	103
N° 20	évolution des ratios de liquidité d'ELECTRO-INDUSTRIES	105
N° 21	Calcul de ratio de rotation du crédit fournisseurs	106
N° 22	Calcul de ratio de rotation du crédit fournisseurs	106
N° 23	Calcul de la CAF par la méthode Additive	107
N° 24	calcul de l'autofinancement	108
N° 25	Calcul de la rentabilité économique d'ELECTRO-INDUSTRIES	109
N° 26	Calcul de la rentabilité financière d'ELECTRO-INDUSTRIES	109
N° 27	Calcul de l'effet de levier	110
N° 28	calcul de capacité de remboursement d'ELECTRO-INDUSTRIES	111

Liste des schémas

N°	Nom des schémas	page
N°1	représentation du FR positif	26
N° 2	représentation du FR nul	27
N° 3	représentation du FR négatif	27
N° 4	représentation du Tr positif	33
N° 5	représentation de Tr négatif	34
N° 6	Représentatif des différents des ratios	36
N° 7	Origine et destination de l'autofinancement	56
N° 8	représentant l'opération de leasing	73
N° 9	Organigramme de l'entreprise EI	88

Liste des annexes

N°	Nom de l'annexe	Page
1	Organigramme de l'entreprise	122
2	Evolution Bilancielle 2017/2018	123
3	Evolution Bilancielle 2018/2019	124

Table des matières

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Structure et théories des décisions financières.....	4
Introduction.....	4
Section 01 : Structure financière	5
1-1- Définition de la structure financière	5
1-2- Les objectifs de la structure financière.....	5
1-3- L'importance de la structure financière.....	6
1-4- Les facteurs pertinents	6
1-4-1- la rentabilité et la profitabilité.....	6
1-4-2- la taille et l'âge.....	7
1-4-3- les taxes.....	8
1-4-4- L'opportunité de croissance.....	9
1-4-5- La tangibilité de l'actif.....	9
1-4-6- Le risque.....	10
1-4-7- Les avantages non liés à la dette.....	10
1-4-8- Les conditions du marché financier.....	10
Section 2 : Théories financières.....	11
2-1- Les théories traditionnelles	11
2-2- La théorie de MODIGLIANI ET M MILLER.....	12
2-2-1 MODIGLIANI ET M MILLER en absence de la fiscalité.....	12
2-2-2 MODIGLIANI ET M MILLER en présence de la fiscalité.....	13
2-3- La théorie du compromis (l'arbitrage statique).....	13
2-4- Les théories modernes.....	14
2-4-1- La théorie d'agence.....	14
2-4-1-1- Origine et types de conflits de la théorie d'agence.....	15
A. Origines des conflits de la théorie d'Agence.....	15
B. Les types conflits de la théorie d'Agence.....	16
2-4-2- Théorie de signal.....	17
2-4-3- Théorie du financement hiérarchique.....	18
2-5- Synthèses des théories.....	19
Section 03 : Analyse de la structure financière	20
3-1- Le bilan.....	20
3-1-1- Définition du bilan.....	20
3-1-2- Présentation du Bilan.....	20
3-1-3- La structure simplifiée du Bilan.....	23
3-1-4- Le bilan financier.....	23
3-1-4-1- Définition du Bilan Financier.....	23
3-1-4-2- Caractéristiques du bilan financier.....	24
3-1-4-3- Présentation du Bilan Financier en grande masse.....	24
3-2- les équilibres financiers.....	25
3-2-1- Equilibre financier à long terme.....	25
3-2-1-1- Définition de l'équilibre financier à long terme.....	25

3-2-1-2- Les modes de calculs du FR.....	25
3-2-1-3- Interprétation du Fond de Roulement.....	26
A- Fond de Roulement positif	26
B- Fond de Roulement nul	26
C- Fond de Roulement négatif.....	27
3-2-2- Equilibre financier à court terme.....	28
3-2-2-1- Définition d l'équilibre financier à court terme.....	28
3-2-2-2- Calcul du BFR.....	29
3-2-2-3- Interprétation du BFR.....	29
A- Besoin en fonds de roulement nul.....	29
B- Besoin en fonds de roulement négatif.....	29
C- Besoin en fonds de roulement positif.....	30
3-2-2-4- Typologie du BFR.....	30
3-2-2-4-1 BFRE.....	30
A- Définition du BFRE.....	30
B- Calcul du BFRE.....	30
3-2-2-4-2- BFRHE.....	31
A- Définition du BFRHE.....	31
B- Calcul du BFRHE.....	31
3-2-3- La trésorerie	31
3-2-3-1- Définition de la trésorerie	31
3-2-3-2- Calcul de la trésorerie.....	32
3-2-3-3- Interprétation de la trésorerie.....	32
A- Trésorerie positive.....	32
B- Trésorerie négative	33
C- Trésorerie nulle.....	34
3-3-L'analyse par la méthode des ratios.....	35
3-3-1- définition de la méthode des ratios.....	35
3-3-2- Les intérêts des ratios.....	35
3-3-3- Typologie de ratio.....	36
3-3-1-1- Les ratios de structure.....	36
A- Les ratios de structure de l'actif.....	36
A.1 Présentation des ratios de l'actif.....	37
B- Les ratios de structure de passif.....	38
C- Les ratios de liquidité.....	40
C-1- Le ratio de liquidité générale.....	40
C-2- Le ratio de liquidité restreinte.....	40
C-3- Le ratio de liquidité immédiate.....	40
3-3-1-2- Les ratios de rotation.....	41
A- Rotation des stocks.....	41
B- Délai de rotation des créances clients.....	42
C- Délai de rotation des dettes fournisseurs.....	42
3-3-1-3- Ratio de rentabilité.....	42
A- La rentabilité économique.....	43
B- La rentabilité financière	43
C- La rentabilité du point de vue des prêteurs.....	44

3-3-1-4- L'effet de levier.....	44
3-3-1-4-1- Définition de l'effet de levier	44
3-3-1-4-2- Calcul de l'effet de levier.....	45
3-4-Le cout du capital.....	46
3-4-1- Définition du cout du capital.....	46
3-4-2- Typologie du cout du capital.....	47
3-4-2-1- Le cout des capitaux propres.....	47
3-4-2-2- Le cout de la dette.....	47
3-4-3- Formulation du cout du capital	48
3-4-4- Estimation du cout des fonds propres par le model d'équilibre des actifs financiers.....	49
3-4-5- Formulation.....	49
Conclusion	51
Chapitre II : Source de financement	
Introduction.....	52
Section 01 : Financement interne	53
1-1- Définition du financement interne.....	53
1-2- Typologie du financement interne.....	53
1-2-1- Autofinancement.....	53
1-2-1-1- Définition de l'autofinancement.....	53
1-2-1-2- Le contenu de l'autofinancement.....	54
1-2-1-3- Avantages et inconvénients de l'autofinancement.....	54
A- Les avantages de l'autofinancement.....	54
B- Les inconvénients de l'autofinancement.....	54
1-2-1-4- Le mode de calcul de l'autofinancement.....	55
A- Définition de la CAF.....	55
B- Calcul de la CAF.....	55
B.1- Calcul de la CAF à partir de la méthode additive : (1erméthode).....	55
B.2- Calcul de la CAF par la méthode soustractive : (2em méthode).....	55
1-2-1-5- Formulation de l'autofinancement.....	56
1-2-1-6- Typologie d'autofinancement.....	57
1-2-2- Cession d'élément d'actif	57
1-2-2-1- Définition de cession d'élément d'actif	57
1-2-2-2- Avantages et inconvénient de cession d'élément d'actif.....	58
A- Les avantages des cessions d'élément d'actif.....	58
B- Inconvénient des cessions d'élément d'actif.....	58
1-2-3- Les opérations en capital (augmentation du capital).....	58
1-2-3-1- Définition des opérations du capital.....	58
1-2-3-2- Typologies d'augmentation du capital.....	59
A- L'augmentation du capital par incorporation de réserve.....	59
B- Financement par conversion des dettes.....	59
1-2-3-2- Les avantages et les inconvénients de l'augmentation du	

capital.....	60
A- Les avantages de l'augmentation du capital.....	60
B- Les inconvénients de l'augmentation du capital.....	60
1-2-4- Apport initial.....	61
1-2-4-1- Définition de l'apport initial.....	61
1-2-4-2- Avantages de l'apport initial.....	61
Section 02 : Financement par endettement.....	62
2-1- Définition du financement par endettement.....	62
2-2- Typologie de financement par endettement.....	63
2-2-1- l'endettement bancaire (indivis).....	63
2-2-1-1- Définition de l'endettement bancaire (indivis).....	63
2-2-1-2- Typologie d'endettement bancaire.....	64
A- Crédits à court terme.....	64
A-1- Définition de crédit à court terme.....	64
A-2- Typologie des crédits à court terme.....	64
a- Les crédits d'exploitation globaux.....	64
b- Crédits d'exploitation spécifique.....	66
c- Les crédits par signature.....	67
B- Les crédits à moyen terme.....	68
B-1- Définition des crédits à moyen terme.....	68
B-2- Typologie des crédits à moyen terme.....	68
C- Les crédits à long terme.....	68
C-1- Définition des crédits à long terme.....	68
C-2- Typologie de crédits a long terme.....	69
Crédit fournisseurs.....	69
Définition du crédit fournisseurs.....	69
Caractéristiques.....	69
Avantages et inconvénients du crédit fournisseurs.....	69
Avantages du crédit fournisseurs.....	69
Inconvénients du crédit fournisseurs.....	69
2-2-2- Le crédit-bail (leasing).....	70
2-2-2-1- Définition du crédit-bail.....	70
2-2-2-2- Typologie de crédit-bail.....	70
2-2-2-3- Les étapes du crédit-bail.....	71
2-2-2-4- Avantages et inconvénient du crédit-bail.....	71
2-2-2-4-1 - Avantages du crédit-bail.....	71
2-2-2-4-2 Inconvénient du crédit-bail.....	72
2-2-3- emprunt obligataire.....	74
2-2-3-1- Définition de l'emprunt obligataire.....	74
2-2-3-2- Définition et objet des obligations.....	74
2-2-3-3- Les caractéristiques d'un emprunt obligataire.....	75
2-2-3-4- Typologie d'obligation.....	76
2-2-3-5- Modalités de remboursement d'un emprunt obligataire.....	78
2-2-3-6- Avantages et inconvénients des obligations.....	79
2-2-3-6-1 Avantage des obligations.....	79

2-2-3-6-2 Inconvénients des obligations.....	79
2-3- Avantage et inconvénients de l'endettement.....	79
2-3-1- Avantages de l'endettement.....	79
2-3-2- Inconvénients de l'endettement.....	80
Section 03 : Ouverture des capitaux.....	81
3-1- Capital investissement.....	81
3-1-1- Définition du capital-investissement.....	81
3-1-2- Type du capital-investissement.....	81
3-1-2-1- Capital risque.....	81
3-1-2-2- Capital développement.....	82
3-1-2-3- Capital retournement.....	82
3-1-2-4- Capital transmission.....	82
3-1-3- Avantages du capital-investissement.....	82
3-2- L'augmentation du capital	82
3-2-1- définition de l'augmentation du capital.....	82
3-2-2- Typologie d'augmentation du capital.....	83
3-2-2-1- L'augmentation du capital par apport en nature.....	83
3-2-2-2- L'augmentation du capital par apport en numéraire.....	83
Conclusion.....	84

Chapitre III : Analyse de l'impact de l'endettement sur la structure financière de l'entreprise cas ELECTRO-INDUSTRIES Azazga

Introduction	85
Section 01 : Présentation de l'entreprise Electro-Industries d'AZAZGA.....	86
1-1 Situation géographique de l'entreprise	86
1-2- Les activités d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	86
1-2-1- Les activités principales d'E-I.....	86
1-2-2- Les activités secondaires d'E-I.....	86
1-3- Organigramme de l'entreprise ELECTRO_INDUSTRIES	88
1-4- Historique et évolution de l'entreprise E-I.....	89
1-5- Clientèles d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	90
1-6- les objectifs de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.....	90
Section 2 : Analyse de l'endettement et la structure financière d'ELECTRO-INDUSTRIES	91
2.1 Analyse de la structure financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.....	91
2.1.1 Présentation des bilans financiers d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	91
2.1.1.1 Les bilans financiers.....	92
2.1.1.2 Elaboration du bilan financier en grandes masses pour les années (2017, 2018, 2019).....	95
A. Variation des grandes masses des bilans financiers.....	96

A.1 variations des éléments d'actifs.....	97
A.2 variation des éléments du passif.....	98
2.1.2 Analyse par les indicateurs d'équilibre financier.....	98
2.1.2.1 Equilibre financier à long terme.....	98
Calcul du Fond de Roulement.....	98
Interprétation du Fond de Roulement.....	99
2.1.2.2 Equilibre financier à court terme.....	99
Calculs du besoin en fond de roulement.....	99
Interprétation du BFR	100
2.1.2.3 Equilibre financier immédiat.....	100
Calcul de la trésorerie.....	100
Interprétation de la trésorerie	101
2.1.3 Analyse par les ratios de structure.....	101
2.1.3.1 Les ratios d'Actifs immobilisés.....	101
2.1.3.2 Les ratios d'Actifs circulants.....	102
A. Calcul des ratios d'actifs circulants.....	102
B. Interprétation des ratios d'actifs circulants.....	102
2.1.3.3 Les ratios de structure du passif.....	103
A. Calcul des ratios de structure du passif.....	103
B- Interprétation des ratios de structure du passif.....	103
2-1-3-4- Les ratios de liquidité.....	104
A. Calcul des ratios de Liquidité.....	104
B. Interprétation des ratios de Liquidité.....	105
2-1-4- Analyse par la méthode des rotations.....	105
2-1-4-1- Ratio de rotation du crédit client.....	106
A. Calcul du ratio de rotation du crédit client.....	106
B. Interprétation du ratio de rotation du crédit client	106
2-1-4-2- Ratio de rotation du crédit fournisseur.....	106
A. Calcul du ratio de rotation du crédit fournisseurs.....	106
2-2 Etude de l'endettement et la structure financière d'ELECTO- INDUSTRIES.....	107
2-2-1- Analyse de la capacité d'autofinancement d'ELECTRO- INDUSTRIES.....	107
A- Calcul de la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	107
B- Interprétation de la CAF d'ELECTRO-INDUSTRIES	107
2-2-2- L'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	107
A. Calcul de l'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	107
B. Interprétation de l'autofinancement d'ELECTRO-INDUSTRIES	108
2-2-3- Analyse par les Ratios de Rentabilité.....	108
2-2-3-1- Ratios de rentabilité économique	108
A. Calcul de la rentabilité économique.....	108
B. Interprétation de la rentabilité économique	109
2-2-3-2- Ratios de rentabilité financière	109
A. Calcul de la rentabilité financière.....	109
B. Interprétation de la rentabilité financière.....	110
2-2-4- Effet de levier.....	110

A. Calcul de l'effet de levier d'ELECTRO-INDUSTRIES.....	110
B. Interprétation de l'effet de levier	110
2-2-5- Ratio de capacité de remboursement	111
A. Calcul de capacité de remboursement.....	111
2-3-L'endettement financier au sein de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.....	111
2-3-1- L'étude de l'endettement financier à long terme.....	111
A- Emprunt bancaire.....	111
B- Part d'E-I dans le capital social de la société mixte VIJAI	112
2-3-2- L'étude de l'endettement financier à court terme.....	113
2-4- Importance et gestion de la politique d'endettement.....	113
2-5-Les raisons de recours à l'endettement.....	114
2-6- L'impact de l'endettement sur la rentabilité.....	115
Conclusion.....	116
Conclusion général.....	117
Bibliographie.....	119
Annexe 01.....	122
Annexe 02	123
Annexe 03.....	124
Liste des Tableaux.....	125
Liste des schémas	126
Liste des Annexes.....	127

Résumé

La structure financière de l'entreprise a beaucoup changé d'une approche traditionnelle à une approche moderne. Notre travail intitulé : « L'impact de l'endettement sur la structure financière de l'entreprise : Cas SPA ELECTRO-INDUSTRIES », vise à étudier l'impact de l'endettement sur la structure financière d'une entreprise, et ce pour une période de 2017 à 2019.

Notre étude est faite à travers l'analyse financière, dans laquelle nous avons traité les différents indicateurs de l'équilibre financier, les ratios et la capacité d'autofinancement. Il ressort de cette analyse que la SPA ELECTRO-INDUSTRIES possède une bonne structure financière à long terme, par contre, ce n'est pas le cas à court terme. Le calcul de la rentabilité économique et de la rentabilité financière nous révèle l'existence d'un effet de levier d'endettement positif durant la période 2017 et 2018 et un effet de levier d'endettement négatif (un effet de massue) durant la période 2019.

A cet effet nous pourrions qualifier l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES de rentable pour la période de 2017 et 2018 et de non rentable pour la période de 2019 et qu'elle dispose d'une capacité de financement sur ses exercices futurs. Enfin, nous pouvons dire que la structure financière de la SPA ELECTRO-INDUSTRIES est saine et que l'endettement financier impact positivement sa rentabilité.

Mots clés : Structure financière, endettement, rentabilité économique, rentabilité financière, effet de levier.

Summary

The financial structure of the company has changed significantly from a traditional approach to a modern approach. Our work entitled: "The impact of debt on the financial structure of the company: Case SPA ELECTRO-INDUSTRIES", aims to study the impact of debt on the financial structure of a company, and this for a period from 2017 to 2019.

Our study is made through financial analysis, in which we have treated the different indicators of financial balance, ratios and cash flow. It emerges from this analysis that the SPA ELECTRO-INDUSTRIES has a good financial structure in the long term, however, this is not the case in the short term. The calculation of economic profitability and financial profitability reveals the existence of a positive debt advantage effect during the period 2017 and 2018 and a negative debt leverage effect (a sledgehammer effect) during the period 2019.

To this effect, we could qualify the company ELECTRO-INDUSTRIES as profitable for the period of 2017 and 2018 and unprofitable for the period of 2019 and that it has a financing capacity on its future exercises. Finally, we can say that the financial structure of SPA ELECTRO-INDUSTRIES is healthy and that the financial debt has a positive impact on its profitability.

Key words: Financial structure, indebtedness, economic profitability, financial profitability, leverage