

Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique  
*UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI OUZOU*  
Faculté des sciences économiques, commerciales et sciences de gestion.  
*DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE*



## *Mémoire de fin d'étude*

*En vue de l'obtention du diplôme de master en sciences financières et comptabilité*  
*Spécialité : Finances de l'entreprise*

### Thème :

**Evaluation de la structure financière de l'entreprise à travers l'étude de  
l'effet de levier Cas d'Electro-industries (ENEL)-AZAZGA-**

**Présenté par :**

SERKASTI Karina  
SALHI Noura

**Encadré par :**

Mr HADDADI Lounas

**Co-Encadré par:**

Mr SAM Hocine

***Membres du jury :***

**Président :** Mr Mallek Nadir.

**Examineur :** Mr Hadjou Abdelaaziz.

**Reporteur :** Mr Haddadi-Lounas , Maitre-Assistant-A.

**Co-reporteur :** Mr Sam Hocine, Maitre de conférences-A.

**Soutenu le : 15/06/2025**

**Promotion:**  
2024 /2025

## **Remerciements**

*En tout premier lieu, le plus grand remerciement revient à Dieu le tout puissant, de nous avoir accordé la santé, la volonté et le courage pour accomplir ce travail.*

*Nous exprimons nos profonds remerciements à notre encadrant Mr. HADDADI Lounas , et Mr SAM Hocine pour leur soutien continu et inestimable, leur grande patience, ainsi que pour leur Précieux conseils et recommandations.*

*Nous tenons à remercier notre encadrante de stage Madame SAADOUNE Hayet, pour Son engagement et bienveillance, sa disponibilité, ainsi que pour son soutien.*

*Nos remerciements s'adressent aussi aux membres du jury d'avoir accepté d'apporter de leur savoir afin d'améliorer la qualité de notre travail.*

## ***Dédicaces***

*Tout d'abord, je remercie Dieu le tout puissant de m'avoir donné la santé et la volonté d'entamer et de terminer ce mémoire de fin d'étude.*

*Je dédie ce travail à mes chers parents qui ont sacrifiés leur vie, pour ma réussite et qui m'ont éclairé le chemin par leurs conseils et leur soutien inconditionnel. Vos sacrifices souvent invisibles ont rendu possible chaque opportunité que j'ai eue. Je vous offre ce mémoire comme un témoignage de ma gratitude éternelle et de mon profond respect.*

*A ma sœur Alyssia, source de ma motivation et de mon bonheur, à mes frères Ilyane et Yani pour votre complicité et l'inspiration que vous me présentez. Que cette réussite soit aussi la vôtre. C'est avec beaucoup d'affection que je vous dédie ce travail, espérant qu'il vous apportera fierté et joie.*

*Ce mémoire est aussi dédié particulièrement à mon ami Massi, pour sa patience, ses conseils, ses orientations et sa disponibilité dont il a fait preuve à chaque étape de ce travail.*

*Enfin, je remercie chaleureusement tout ceux qui ont contribué de près ou de loin pour mener à bien ce travail .*

**KARINA**

## ***Dédicaces***

*En premier je rends grâce à Dieu, avec tout mon cœur, je remercie Dieu pour m'avoir donné la force, la patience et la santé nécessaire pour mener à bien ce travail. Sans Son soutien, rien n'aurait été possible.*

*Je dédie ce modeste travail :*

*À mes chers parents, vous êtes la lumière de ma vie, la source de mon courage et de ma volonté. Maman, la flamme de mon cœur ta tendresse et tes prières m'ont toujours accompagné. Papa, mon exemple éternel, ton soutien moral, tes sacrifices et ta confiance en moi m'ont donné la force d'avancer. Que Dieu vous préserve, vous accorde une longue vie, la santé et le bonheur. Cette réussite vous revient, car elle est née de votre amour et de vos encouragements, vous êtes toute ma vie.*

*À toute ma famille SALHI et HAMICHE sans exception.*

*À toutes mes amies, et plus particulièrement à Narimene, pour son amitié sincère et son soutien, et encouragement dans la réalisation de ce mémoire.*

***NOURA***

## Table des matières :

Remerciement	
Dédicace	
Liste des tableaux	
Liste des figures	
Liste des abréviations	
Introduction générale	12
<b>Chapitre 01 : théorie financière et cadre d'analyse de la structure financière de l'entreprise.</b>	
Introduction de chapitre	16
<b>Section 01 : Les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise</b>	16
1. La structure financière	17
2 : Les composantes de la structure financière de l'entreprise	19
3-Les principales théories financières	25
<b>Section 02 : Cadre d'analyse de la structure financière de l'entreprise</b>	32
1-L'analyse financière	32
2 : Les types de l'analyse financière	32
3-Le diagnostic financier à travers les équilibres financiers et les ratios	34
4- Les ratios financiers	41
5-Les modèles d'évaluation de la structure financière	44
Conclusion du chapitre	50
<b>Chapitre 02 : évaluation de la structure financière de l'entreprise.</b>	
Introduction du chapitre	52
<b>Section 01 : la rentabilité économique et la mesure de performance d'entreprise</b>	52
1- Définition	52
2- Importance de la rentabilité économique	53
3- Calcul de la rentabilité économique	53
4-Les déterminants de l'augmentation de la rentabilité économique	54
5-Les principales limites de la rentabilité économique	54
<b>Section 02 : La rentabilité financière et l'effet de levier</b>	56
1- La rentabilité financière	56

2- L'effet de levier _____	60
Conclusion de chapitre _____	66

**Chapitre 03 : évaluation de la structure financière de l'entreprise à travers l'étude de l'effet de levier. Cas d'ELECTRO-INDUSTRIES.**

Introduction de chapitre _____	68
Section 01 : Présentation de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES _____	68
1- Historique de l'entreprise Electro-Industries _____	68
2-Présentation générale de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES _____	69
3-Les points forts et les points faibles de l'entreprise _____	74
4-Les objectifs d'Electro-Industries _____	75
Section 02 : Analyser et évaluation de la situation financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES. _____	75
1- Analyse du bilan de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES. _____	75
2- L'analyse par les équilibres financiers. _____	82
3- L'évaluation des indicateurs financiers. _____	85
4- Analyse par les ratios. _____	87
5- Analyse des ratios de rentabilité et l'effet de levier de l'entreprise. _____	89
6- Effet de levier financier. _____	90
7- Le bras de levier financier de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES. _____	91
8- Tableau récapitulatif sur la rentabilité économique et financière et l'effet de levier. _____	91
9- Etude de l'effet de levier opérationnel au sein d'ELECTRO-INDUSTRIES. _____	92
Conclusion de chapitre _____	96
<b>Conclusion générale _____</b>	<b>98</b>
<b>Bibliographie _____</b>	

## **LISTE DES TABLEAUX :**

Tableau N°01 : les composantes des capitaux propres.	20
Tableau N°02 : la démarche des retraitements des valeurs comptables	46
Tableau N°03 : Effectif de l'ELECTRO-INDUSTRIES.	69
Tableau N°04 : Les clients de l'ELECTRO-INDUSTRIES.	73
Tableau N°05 : actif du bilan des années 2020/2021	76
Tableau N°06 : passif du bilan des années 2020/2021	77
Tableau N°07 : Présentation du tableau des comptes de résultats.	78
Tableau N°08 : présentation du bilan actif en grande masse	79
Tableau N°09 : Présentation du bilan passif en grande masse	81
Tableau N°10 : détermination du fonds de roulement net global par le haut du bilan	82
Tableau N°11 : détermination du fonds de roulement net global par le bas du bilan	83
Tableau N°12 : détermination du besoin en fonds de roulement	83
Tableau N°13 : calcul de la TN par la formule 1	84
Tableau N°14 : calcul de la TN par la formule 2.	85
Tableau N°15 : l'évolution des indicateurs financiers	85
Tableau N°16 : Calcul du ratio d'autonomie financière.	87
Tableau N°17 : Calcul du ratio de solvabilité.	87
Tableau N°18 : Calcul du ratio de liquidité.	88
Tableau N°19 : Calcul de liquidité immédiate	88
Tableau N°20 : Calcul du ratio de liquidité réduite	89
Tableau N° 21 : calcul du ratio de rentabilité.	89
Tableau N° 22 : Calcul de l'effet de levier.	90
Tableau N°23 : calcul du bras de levier.	91
Tableau N° 24 :tableau récapitulatif sur la rentabilité financière et l'effet de levier .	91
Tableau N°25 : Résultat opérationnel de (EI) pour les années 2020 et 2021	92
Tableau N°26 : Chiffre d'affaires de l'entreprise EI	93
Tableau N °27 : de l'effet de levier opérationnel de l'entreprise EI.	95

## **LISTE DES FIGURES :**

Figure N° 01 : La structure financière de l'entreprise	18
FigureN°02 : Fonds de roulement Net positif	36
Figure N°03 : fonds de roulement négatif	37
FigureN°04 : Besoin en fonds de roulement (BFR)	39
Figure N°05 : Trésorerie nette positive	40
FigureN°06 : trésorerie négative	40
Figure N°07 : Les types de l'effet de levier.	63
Figure N°08 : L'évolution de l'entreprise (EI) dans le temps.	69
Figure N°09 : Les clients d'EI.	74
Figure N°10 : actif du bilan en grande masse	80
Figure N°11 : passif du bilan en grande masse.	81
Figure N°12 : Evaluation du FRNG durant la période d'étude (2020-2021)	83
Figure N°13 : Evolution du BFR durant la période d'étude (2020-2021).	84
Figure N°14 : Evaluation de la TN :	85
Figure N°15 : Evolution des indicateurs financiers durant la période (2020-2021)	86
Figure N°17 : évolution du chiffre d'affaires de l'entreprise EI durant les périodes 2020 et 2021.	94



### ***Liste des abréviations :***

**CP** : Capitaux propres

**RAN** : Report à nouveau

**PE** : Prime d'émission

**SI** : Subventions d'investissements

**RNE** : Résultat net de l'exercice

**DLMT** : Dettes à long moyen terme

**DFLT** : Dettes financières à long terme

**DCT** : Dettes à court terme

**DC** : Dettes commerciales

**DFCT** : Dettes financières à court terme

**ECP** : Ecart de conversion passif

**M&M** : Modigliani et Miller

**VGE** : Valeur globale de l'entreprise

**CMPC** : Cout moyen pondéré du capital

**IBS** : Impôt sur les bénéfices des sociétés

**PME** : Petite moyenne entreprise

**EF** : Equilibre financier

**FR** : Fonds de roulement

**AC** : Actif circulant

**PC** : Passif circulant

**BFR** : Besoin en fonds de roulement

**TN** : Trésorerie nette

**DF** ; Dettes financières

**RRCP** : Ratio de rentabilité des capitaux propres

**RRA** : Ratio de rotation des actifs

**RL** : Ratio de liquidité

**RE** : Ratio d'endettement

**RMBB** : Ratio de marge bénéficiaire brute

**ANC** : Actif net comptable

**ANCC** : Actif net comptable corrigé

**GW** : Good Will

**MEDAF** : Modèle d'évaluation des actifs financiers

**RE** : Rentabilité économique

**RF** : Rentabilité financière

**EI** : électro-industries

## **Introduction générale**

## Introduction générale

Dans un environnement économique de plus en plus volatile et concurrentiel, la gestion efficiente de la structure financière est devenue un enjeu majeur pour la pérennité et la croissance des entreprises. La manière dont une entreprise finance ses activités et ses investissements à un impact direct sur sa rentabilité, son risque, sa valeur.

L'entreprise est une organisation économique autonome, combinant les facteurs de production notamment travail et capital, en vue d'obtenir des biens et services destinés à être vendus sur le marché, dans le but de créer une richesse. Cette entité évolue dans un environnement incertain. De ce fait, elle est confrontée à divers risques, ce qui l'amène à surveiller en performance sa structure financière. Pour ce faire, elle recourt à différentes méthodes et techniques d'évaluation financière permettant d'évaluer et d'assurer sa stabilité économique.

La structure financière d'une entreprise reflète la façon dont elle finance ses activités et ses actifs à travers un mélange spécifique de dettes et de capitaux propres. Connaître cette structure est important, car elle apporte une réponse aux enjeux de la gestion financière de son entreprise.

L'évaluation de la structure financière a pour objectif d'examiner une entreprise sur le plan financier, en s'appuyant sur les états comptables, ainsi que sur des données économiques et financières liées à l'entreprise ou à son environnement.

Une fois réalisée, cette évaluation permet donc d'analyser la situation financière d'une entreprise, d'apprécier sa rentabilité et d'envisager ses perspectives d'évolution. Et, l'effet de levier financier est un mécanisme qui désigne l'impact du recours à l'endettement sur la rentabilité financière d'une entreprise.

L'effet levier fait partie intégrante du diagnostic de la rentabilité des fonds propres et dépend du taux de rentabilité de l'actif économique et du coût de la dette. En d'autres termes, il l'endettement peut impacter positivement la rentabilité des capitaux propres, lorsque l'entreprise l'utilise par exemple pour financer un outil de production. Comme, il permet aussi d'utiliser l'endettement pour augmenter sa capacité d'investissement dans l'immobilier par exemple. On le retrouve enfin dans de nombreux produits dérivés (produits financiers

complexes) comme les options.

Dans le cadre du présent mémoire, nous avons souhaité réaliser notre stage au sein de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES de Tizi-Ouzou, afin de connaître son état de santé financière en analysant sa structure financière à travers l'étude de l'effet de levier, en posant la problématique suivante : **Dans quelle mesure l'effet de levier influence-t-il la structure financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES et quelles sont les implications de cette influence sur sa stabilité et sa performance financière ?**

De cette problématique découle un certain nombre de questions subsidiaires auxquelles nous tenterons de d'apporter les éléments de réponses :

- Qu'est ce que la structure financière d'une entreprise et comment se compose-t-elle ?
- Quelle est la signification de l'effet de levier ?
- Comment l'analyse de la structure financière permet-elle d'évaluer la solidité et l'équilibre financier d'une entreprise ?
- Dans quelle mesure l'effet de levier influence-t-il la rentabilité et la performance de l'entreprise ?

Pour appréhender notre étude et répondre efficacement à nos questions de recherche, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

- ✓ **Hypothèse 01** : L'entreprise qui a une bonne structure financière, peut faire face à ses dettes et rester stable et équilibré.
- ✓ **Hypothèse 02** : l'effet de levier à un impact direct sur la rentabilité de l'entreprise, dans la mesure où cette dernière peut se voir augmentée s'il est bien géré.

### **Objet du mémoire**

Notre travail de recherche consiste à faire une étude sur la structure financière de l'entreprise, en mettant en lumière l'évaluation de cette dernière à travers l'étude de l'effet de levier, en analysant en profondeur comment l'utilisation de l'endettement influence la performance et le risque financier de l'entreprise.

### **Méthodologie du travail**

Dans le cadre de l'élaboration de notre mémoire, nous avons dans un premier temps,

consulté divers ouvrages spécialisés dans l'évaluation financière, dans le but de renforcer nos connaissances théoriques. Cette phase préliminaire nous a permis d'acquérir une bonne maîtrise des concepts, des méthodes et des outils d'analyse.

Dans un second temps, nous avons effectué un stage pratique au sein de (ELECTRO-INDUSTRIES), pour une durée de deux mois. Cette expérience nous a offert l'opportunité d'accéder à des documents comptables, notamment les états financiers et analyser le cadre théorique relative à la politique de travail et de distribution en général.

### Structuration du travail

- **Le premier chapitre** : porte sur la théorie financière et le cadre d'analyse de la structure financière de l'entreprise.
- **Le deuxième chapitre** : nous avons choisis d'évaluer la structure financière par la rentabilité économique et financière et l'effet de levier.
- **Le troisième chapitre** : nous avons décidé d'évaluer la structure financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES par l'étude de l'effet de levier.

## **Chapitre 01 :**

**Théorie financière et cadre d'analyse de la structure  
financière de l'entreprise.**

## **Introduction de chapitre**

La structure financière d'une entreprise représente la manière dont elle finance ses actifs. En d'autres termes, il s'agit de la combinaison des différentes sources de financement utilisées par l'entreprise pour soutenir ses opérations et ses investissements.

L'analyse financière est définie comme une partie de la gestion financière, considérée comme un outil de gestion financière, qui permet d'apprécier la situation et la structure financière de l'entreprise, cette appréciation est faite sur la base d'un ensemble de normes (règles) et de critères aidant à fonder son opinion sur la santé financière de l'entreprise et sur sa valeur nette réelle. Elle désigne, également, un ensemble de techniques et méthodes qui permettent de rechercher dans quelle mesure l'entreprise peut assurer et maintenir l'équilibre de sa structure financière que ce soit à court, moyen et à long terme, et quelles sont les perspectives de développement.

Le présent chapitre est structuré autour de deux sections principales. Dans la première section, nous allons développer les aspects fondamentaux – théoriques – liés à la structure financière de l'entreprise. Tandis que dans la deuxième section, nous nous focaliserons sur le cadre d'analyse de la structure financière de l'entreprise.

### **Section 01 : Les fondements théoriques de la structure financière de l'entreprise.**

Au niveau de cette section nous allons présenter les bases fondamentales de la structure financière d'une entreprise.

Nous commencerons par définir la structure financière elle-même, en soulignant son importance cruciale pour la performance et la pérennité de l'entreprise, et en explorant les objectifs qu'ils visent à atteindre. Ensuite, nous détaillerons les composantes essentielles de cette structure en distinguant notamment les capitaux propres leur définition et leur utilité ainsi que les dettes en les classifiant selon leur nature et leur maturité à (long terme moyen et court terme).

Enfin, nous aborderons les principales théories financières tels que la théorie de Modigliani Miller la théorie de l'agence et la théorie de signal, afin de comprendre les perspectives théoriques qui influencent les décisions de financement des entreprises.

## 1- La structure financière

La structure financière représente la manière dont une entreprise organise et équilibre ses ressources financières entre capitaux propres et dettes. Elle joue un rôle essentiel dans l'équilibre financier et la performance de l'entreprise.

Cette section a pour objectif de définir la structure financière, d'en montrer l'importance et l'objectif, de présenter ses principales composantes et d'expliquer les théories financières qui permettent de comprendre les décisions de financement prises par l'entreprise.

### 1-1- Définition de la structure financière

La structure financière représente la combinaison de dettes (bancaires et financières) et de capitaux propres utilisés pour financer le développement de l'entreprise. En d'autres termes, il s'agit de la manière dont celle-ci arbitre entre endettement net et capitaux propres pour financer son actif économique, celui-ci correspondant à l'ensemble des encours nécessaires à son fonctionnement<sup>1</sup>. En d'autres termes la structure financière d'une entreprise représente donc le partage de ses ressources de financement par dettes et par fonds propre. Cette dernière reflète alors le mélange réalisé par l'entreprise de dettes à court et à long terme ainsi que d'actions ordinaires et privilégiées, afin de financer ses investissements.<sup>2</sup>

Selon *Jean BARREAU et Jacqueline DELAHAYE*, abordent dans le même sens en affirmant que l'analyse de la structure financière est de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.

Dans son sens étroit, la structure financière est l'ensemble des proportions qui existent à un moment donné entre les différentes ressources de l'entreprise, propres ou empruntées, permanentes ou provisions. Il s'agit, comme on peut le constater, de la structure financière de l'entreprise telle qu'on peut faire apparaître à travers le passif du bilan en fin d'exercice.<sup>3</sup>

Finalement, la structure financière représente une des décisions financières les plus importantes pour une firme puisqu'elle déterminera la capacité de l'entreprise à survivre dans le

---

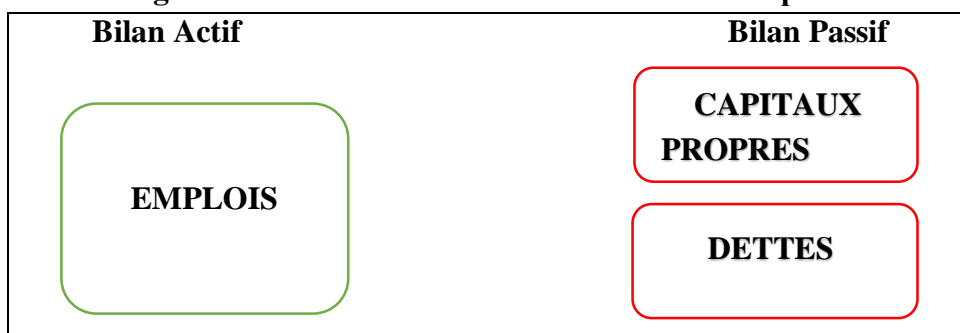
<sup>1</sup> Beysül AYTAÇ et Cyrille MANDOU « La structure financière de l'entreprise et le rôle des capitaux propres et dettes », in « *investissement et financement de l'entreprise* » de Boeck supérieur, 2015, pp.121-133. Consulté le 16 mai 2022.

<sup>2</sup> « Les déterminants de la structure financière ». Scribd, <https://www.scribd.com/docs> .

<sup>3</sup> Muhungu Mupulu, Marc « Analyse de la structure financière d'une entreprise du secteur de transport maritime » (cas de l'Amicongo de 2007 à 2009) Mémoire de licence, université Libre de Kinshasa.

long terme et influera sur sa flexibilité, sur son exposition totale au risque, sur les effets de signal qu'elle dégage et sur ses coûts d'agence.

**Figure N° 01 : La structure financière de l'entreprise.**



Source : Réalisé par nous-même

### 1-2. Importance de la structure financière

La structure financière constitue une source d'informations 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 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.

### 1-3. Les objectifs de la structure financière d'une entreprise :

Un bilan équilibré signifie une bonne répartition des financements entre capitaux propres et endettement.

La mesure de la structure financière et des marges doit permettre d'orienter les décisions, afin de garantir la solvabilité et la pérennité de la société. Ce sont des objectifs bien distincts de ceux poursuivis lors de l'analyse des résultats économiques qui vise, elle, à déterminer la

rentabilité des activités opérationnelles.

### **Analyse de la solvabilité et de la solidité financière**

La structure financière d'un bilan, notamment la structure en capital, renseigne les actionnaires, investisseurs, banques ainsi que les fournisseurs sur leur solvabilité. C'est à dire la capacité potentielle à assumer une dette. C'est essentiel pour les partenaires réguliers qui veulent s'assurer le remboursement des échéances de prêts et le paiement des factures d'achat à temps. Cette solvabilité fait partie avec la rentabilité des piliers de la solidité d'une entreprise.

- **Évaluer le risque financier de défaillance**

L'autre objectif majeur de l'analyse de la structure financière consiste à détecter les risques en matière de défaillance d'entreprise. Ainsi, une société dont les capitaux propres demeurent fortement négatifs, avec un endettement financier court terme très lourd est exposée à la cessation des paiements. Au moindre retard d'encaissements clients, cette entreprise peut se retrouver incapable de régler ses dettes fournisseurs par exemple.<sup>4</sup>

## **2. Les composantes de la structure financière de l'entreprise**

### **2-1. Capitaux propres**

#### **2-1-1. Définition des capitaux propres**

Les capitaux propres d'une entreprise correspondent à ses ressources financières (hors dettes). Ce sont donc celles que l'entreprise a générées grâce à son activité (les bénéfices non distribués sous forme de dividendes) et les **apports en société** que les associés vont réaliser lors de la constitution de la société.

Sur le plan comptable, les capitaux propres sont une composante essentielle du bilan comptable et sont enregistrés au **passif du bilan comptable**. Ils font partie des fonds propres et comprennent le capital social, les réserves, le report à nouveau, les primes d'émission et le résultat de l'exercice.

---

<sup>4</sup> **François MENJAUD** « Structure financière d'entreprise : comment ça marche ? »

## 2-1-2. L'utilité des capitaux propres

Les capitaux propres servent principalement à financer les investissements ou le cycle d'exploitation d'une entreprise. C'est également un indicateur pertinent de bonne structure d'un bilan et de bonne santé financière de l'entreprise. Cela peut ainsi, servir de garantie pour les créanciers. En effet, avoir un niveau de capitaux propres supérieur à celui des dettes, rassurera les partenaires puisque cela limite le risque de faillite.<sup>5</sup>

**Tableau N° 01 : les composantes des capitaux propres .**

Composantes des capitaux propres	Définition	Exemple
<b>Capital social</b>	Le capital social est composé de l'ensemble des apports réalisés par le ou les associés au jour de la création de la société.	Deux futurs associés décident de créer une SARL et apportent chacun 1.000 € lors de la création. Son capital social sera donc de 2.000 €, divisé en 20 parts sociales de 100 € chacune.
<b>Réserves</b>	Les réserves sont constituées des bénéfices que l'entreprise a réalisés au cours des exercices comptables antérieurs, et qui n'ont pas été distribués aux associés. Il existe des réserves légales, qui doivent obligatoirement être remplies, et des réserves statutaires, qui sont facultatives.	À la fin de l'exercice comptable, la société a réalisé un bénéfice de 10.000 €. Les associés décident de se distribuer 3.000 € de bénéfices chacun et de mettre les 4.000 € restants dans la réserve légale.
<b>Report à nouveau</b>	Le RAN est également constitué des bénéfices que l'entreprise a réalisés au cours des exercices comptables antérieurs, et qui n'ont pas été distribués aux associés. Le report à nouveau peut être rempli seulement lorsque la réserve légale est remplie.	À la fin de l'exercice comptable, la société a réalisé un bénéfice de 10.000 €. La réserve légale est déjà remplie. Les associés peuvent donc décider de distribuer 3.000 € à chacun et de mettre 4.000 € en report à nouveau. Ce report à nouveau sert, par exemple, à combler d'éventuels déficits futurs.
<b>Primes d'émission</b>	En cas d'augmentation de capital, une PE	Dans notre SARL, le capital social de

<sup>5</sup>« Capitaux propres : qu'est-ce que c'est ? » Ca compte pour moi. Mis à jour le 21mars 2023.

	<p>est due par les nouveaux associés lors de leur entrée au capital. Elle tient au fait que la société, depuis sa création, a pris de la valeur. La prime d'émission correspond à la différence entre la valeur réelle des parts et leur valeur initiale, payée par les associés historiques.</p>	<p>2.000 € est divisé en 20 parts sociales de 100 € chacune (valeur nominale). Après 2 ans d'exercice, la société procède à une augmentation de capital, créant 5 nouvelles parts sociales. Un nouvel associé entrant au capital peut les acquérir pour leur valeur nominale de 500 €. Toutefois, la société ayant pris de la valeur, chaque part est désormais évaluée à 150 € (valeur réelle). La prime d'émission compensant cette valeur réelle sera donc de <math>(150 - 100) \times 5 = 250</math> €. Le futur associé devra donc payer <math>500 + 250 = 750</math> € pour entrer au capital.</p>
<b>Subventions d'investissement</b>	<p>Les SI sont des aides financières provenant d'une collectivité territoriale. Elles ont pour but de financer des investissements, comme un véhicule ou un achat informatique. Elles ne sont pas à rembourser par l'entreprise.</p>	<p>Notre SARL reçoit une aide de 5.000 € destiné à financer un matériel amortissable sur 5 ans. Cette subvention pourra être échelonnée à hauteur de 20 % par an dans les capitaux propres.</p>
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<p>Le RNE correspond à ce que l'entreprise a effectivement gagné ou perdu au cours de l'exercice comptable. On trouve le résultat net de l'exercice dans le compte de résultat.</p>	<p>Une entreprise réalise un bénéfice de 10.000 €. Le résultat net de l'exercice est donc de 10.000 €.</p>

Source : « capitaux propres », <http://www.legalstar.fr>

## 2-2. Les dettes

### 2-2-1. Définition dettes :

Une dette pour une entreprise est une somme d'argent ou une obligation financière que l'entreprise doit rembourser à une autre partie, généralement un prêteur ou un créancier.

Les dettes peuvent être classées en deux catégories principales : les dettes à court terme et les dettes à long terme.

## 2-2-2. Les différents types de dettes

### 2-2-2-1. Dettes à long et moyen terme : DLMT

Ce sont des obligations financières qui ont une échéance supérieure à un an. Elles incluent généralement les emprunts bancaires à long terme, les obligations émises par l'entreprise et les contrats de location-financement.<sup>6</sup>

Dettes à long terme. Il s'agit des dettes contractées par l'entreprise, dont la durée de remboursement est supérieure à un an. On distingue ainsi :

➤ **L'emprunt obligataire.** « L'emprunt obligataire est un emprunt à long terme non subordonné représenté par des titres de créance, susceptibles – comme le sont les actions – d'être placés dans le public et d'être négociables. Ces emprunts sont souvent de montant élevé et sont divisés en fractions égales appelées obligations. Le propriétaire d'une obligation est appelé obligataire. L'entreprise qui émet un emprunt obligataire s'engage à payer aux obligataires des intérêts périodiques, généralement annuels, appelés « coupon » et de rembourser la valeur nominale, appelée « le principal », à l'échéance de ces titres ». En fait, il s'agit d'un mode de financement réservé aux grandes sociétés pouvant faire appel public à l'épargne (s'adresse non pas aux banques mais plutôt à une multitude de petits prêteurs qui peuvent être des particuliers ou des entreprises). Comme on peut le constater, il y a une grande différence entre une obligation et une action. Alors que l'obligation est remboursée à l'échéance, l'action ordinaire ne le sera en principe qu'en cas de liquidation ou en cas d'amortissement du capital. Le titre que détient un obligataire porte un intérêt fixe ou variable quel que soit le résultat dégagé par l'entreprise alors que l'action ordinaire ne donnera droit à un dividende que si l'entreprise réalise de bénéfice.

L'emprunt obligataire comprend un certain nombre de caractéristiques :

- le taux d'intérêt est la rémunération annuelle des obligations ;
- la valeur nominale (ou le pair) est la valeur sur la base de laquelle est calculé l'intérêt ;
- la valeur d'émission représente le prix auquel l'obligation est émise, et sera souvent inférieure à la valeur nominale ;

---

<sup>6</sup> Emma Perrin «définition et types de dette »02 juillet 2023.

- la valeur de remboursement peut être supérieure ou égale à la valeur nominale la durée del'emprunt.

Pour rendre attractif un emprunt obligataire, la valeur d'émission sera souvent inférieure ou égale à la valeur nominale qui elle-même est inférieure ou égale à la valeur de remboursement.<sup>7</sup>

- **Emprunts auprès des banques** : Ce sont les dettes à moyen et long terme (dont la durée de remboursement est supérieure à un an) que toute entreprise peut contracter auprès d'une institution financière bancaire.
- **Autres dettes financières à long terme DFLT** : Ce sont toutes les autres dettes financières à long terme, dont notamment les dettes liées à la location financement communément appelées leasing.
- **Emprunt subordonné** : À côté des emprunts non subordonnés, il existe des emprunts subordonnés dont le remboursement est subordonné à celui d'autres dettes. Ces emprunts, de forme hybride, sont remboursés uniquement si les autres dettes l'ont été. Ils se rapprochent donc assez bien des capitaux propres d'une entreprise, puisque ces derniers sont remboursés aux actionnaires après que toutes les dettes l'aient été. Suivant le cas, un tel emprunt pourra être convertible (c'est-à-dire que le prêteur pourra, selon des conditions bien définies à l'avance, convertir sa créance en action) ou non convertible »<sup>8</sup>.

#### 2-2-2-2 .Dettes à court terme : DCT

Ce sont des obligations financières qui doivent être remboursées dans un délai d'un an ou moins. Elles incluent généralement les découverts bancaires, les dettes fournisseurs, les emprunts à court terme et les charges à payer.<sup>9</sup>

Cette rubrique enregistre toutes les dettes dont la durée de remboursement est inférieure à

---

<sup>7</sup> Albert Corhay et augustin Mapapa Mbangala « diagnostic financier des entreprises » université de liège2008 p.17.

<sup>8</sup> Idem.18.

<sup>9</sup> Emma PERRIN « définition et types de dette »02 juillet 2023.

une année. Les postes les plus importants sont :

- **Dettes à long terme échéant dans l'année** : Il s'agit d'une partie de la dette à long terme qui échoit dans l'année et qui doit être par conséquent transférée de la rubrique « dettes à long terme » à la rubrique « dettes à court terme » avant d'être payée.
- **Avances et acomptes reçus sur commandes en cours** : Il s'agit des sommes d'argent que l'entreprise a reçues des clients avant toute livraison. Ces avances sont assimilées à des dettes à court terme dans la mesure où l'entreprise est toujours redevable envers ses clients.<sup>10</sup>
- **Dettes commerciales DC** : Ce sont des crédits que les fournisseurs accordent à l'entreprise en mettant à sa disposition des biens et des services alors que le paiement sera effectué à une échéance. Fixée d'avance. Les dettes qui sont matérialisées par un effet de commerce seront ainsi appelées effets à payer.
- **Dettes financières à court terme DFCT** : On enregistre dans ce poste tous les concours bancaires à court terme de l'entreprise (ouverture de crédit, découvert bancaire, etc.).
- **Dettes sociales** : Sont enregistrées dans ce poste toutes les dettes concernant les salariés (salaires non encore payés) ainsi que toutes les dettes envers les organismes sociaux (charges sociales, maladie, chômage, retraite, ...)
- **Dettes fiscales** : Il s'agit de toutes les dettes envers les pouvoirs publics (État). On peut citer la taxe sur la valeur ajoutée, l'impôt sur les sociétés, les droits d'enregistrement, etc.
- **Autres dettes à court terme** : On y enregistre principalement les dettes contractées par l'entreprise envers les associés (dividendes) ainsi que toutes les autres dettes à court terme.
- **Comptes de régularisation passive** : En vertu du principe de l'indépendance des exercices, ce poste enregistre tous les produits perçus ou comptabilisés d'avance (produits à reporter) ainsi que toutes les charges à imputer (charges à payer).
- **Écarts de conversion Passif. ECP** : Il s'agit des écarts de conversion observés lors de

---

<sup>10</sup>Albert CORHAY et Augustin Mapapa MBANGALA « diagnostic financier des entreprises » université de Liège 2008 p.18 et 19.

l'inventaire (à la fin de l'exercice comptable) du fait de la variabilité des cours de change des monnaies pour les opérations effectuées en devises.

### 3-Les principales théories financières :

#### 3-1-Théorie de Modigliani et Miller : M&M

**Franco Modigliani** (1918-2003) et **Merton Miller** (1923-2000) sont des économistes célèbres, surtout connus pour leurs contributions en finance d'entreprise, notamment le théorème de Modigliani-Miller. Ils ont publié en 1958 un article influent, "Coût du capital, finance d'entreprise et théorie de l'investissement", qui a jeté les bases de la finance d'entreprise moderne.

**Modigliani et Miller** ont démontré que, dans un marché parfait sans impôts et sans coûts de transaction, la valeur d'une entreprise est indépendante de sa structure de capital (le mélange de dettes et de capitaux propres qu'elle utilise pour se financer). Ce théorème, connu sous le nom de théorème de Modigliani-Miller, a eu un impact profond sur la manière dont les entreprises abordent le financement et la structure de leur capital.

La théorie de M&M repose sur des hypothèses cruciales qui ont élargi la perspective traditionnelle de la finance d'entreprise. Deux des hypothèses les plus marquantes sont **l'absence d'impôt** et **l'efficience des marchés financiers**. Ces hypothèses audacieuses ont fourni une base théorique solide pour démontrer comment, dans certains contextes, la valeur d'une entreprise n'est pas affectée par ses choix de financement.

Le but fondamental de la théorie de Modigliani et Miller était de définir les paramètres qui déterminent la valeur d'une entreprise et comment ces paramètres sont influencés par ses choix de financement. En d'autres termes, les deux chercheurs cherchaient à identifier les conditions dans lesquelles la structure de financement d'une entreprise n'affecte pas sa valeur intrinsèque.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> GHOMARI khayat douane, LALIOUI dina et AL FATHI wissal .(2024).Modigliani et Miller :structure financière optimale &effet de levier (rapport de master ,université Abdelmalek Essaadi ,faculté des sciences juridiques ,économiques et sociales-Tanger ) Scribd .

### 3-1-1- La théorie de M&M (1958)

Les hypothèses de cette théorie de 1958 repose sur deux postulats que nous présentons dans ce qui suit.

#### a- Première Proposition : La neutralité de la structure financière : (en l'absence de fiscalité).

« La valeur de marché d'une firme est indépendante de sa structure financière, Elle est obtenue en actualisant le bénéfice espéré à un taux  $K$ , correspondant à la classe de risque de la firme. ».

En 1958, Modigliani et Miller ont montré que, sur un marché parfait, la valeur d'une firme était indépendante de son taux d'endettement. Dans un monde sans fiscalité, la valeur d'une entreprise est indépendante de sa structure financière, son taux de rentabilité global exigé étant constant quel que soit le niveau de l'endettement de la firme. Il n'existe donc pas de structure optimale du capital. Autrement dit, les formes de financement sont équivalentes et la valeur de la firme dépend seulement des flux de trésorerie qu'elle génère et non pas de la manière selon laquelle ces flux sont distribués en capitaux propres et dettes, en d'autres mots entre actionnaires et créanciers.

$$\boxed{VGE (E) = VGE (NE)}$$

#### b- Deuxième proposition : Rendement du capital et rendement des capitaux propres.

« Le coût des fonds propres d'une firme endettée, est une fonction croissante du levier  $L$ , exprimé en termes de valeur de marché. »

Le coût des capitaux propres est défini comme le rendement attendu des actions ordinaires d'une société. Ainsi il représente la rémunération qu'exigent les actionnaires pour fournir des capitaux et assumer le risque lié à l'incertitude de la rentabilité future. Il se calcule par la formule suivante :

$$\boxed{RC = RAE + (RAE - RD) \times D / CP \quad (1)}$$

**Sachant que :** **RC** : le coût des fonds propres ; **RAE** : le coût de l'actif économique ; **RD** : le coût de la dette ; **(RAE-RD)** : ratio d'endettement.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est la moyenne des coûts des actions et du coût de la dette pondérée par les parts de ces deux formes de financement dans la valeur de marché de l'entreprise. Il permet aisément de déterminer la coût du financement de la société mais surtout, sous certaines hypothèses, d'évaluer sa valeur rapidement.

$$\boxed{\text{CMPC} = R_c \times (\text{CP} / \text{CP} + \text{D}) + R_d \times (\text{D} / \text{CP} + \text{D})} \quad (2)$$

**CP** : la part des capitaux propres dans la valeur globale de l'entreprise ; **D / CP+D** : la part des dettes dans la valeur globale de l'entreprise ;

(1) Formule de calcul du coût des capitaux propres.

(2) Formule de calcul du CMPC.

La théorie de M&M. de 1958, a été fondamentalement critiquée sur les points suivants :

- La théorie de M.M. ignore le fait que le coût d'endettement augmente à mesure que l'entreprise devient de plus en plus risquée.
- La théorie de M&M. se base essentiellement sur un raisonnement d'arbitrage qui est difficilement applicable dans la réalité, étant donné l'existence de coûts de transactions sur les marchés financiers. Ces derniers sont imparfaits car l'asymétrie des informations va engendrer des coûts de transactions.
- L'absence d'impôt est également un postulat critiquable. Ainsi, la fiscalité doit être nécessairement prise en compte.

### 3-1-2-La théorie M&M en 1963

Les hypothèses de cette nouvelle théorie reposent également sur deux autres postulats.

#### a- Proposition 1 : l'endettement crée de la valeur (avec prise en compte de la fiscalité) :

Modigliani et Miller (1963) ont été les premiers à amender leurs conclusions et ceci en intégrant les taxes sur les firmes dans leurs modèles. Ils montrent que dans un univers caractérisé par l'existence d'un impôt corporatif (sur les sociétés) et l'absence d'un impôt personnel, il est mieux pour la firme de s'endetter pour profiter des économies d'impôts dues à la déductibilité fiscale des charges des dettes. Ainsi, et avec cet avantage fiscal, la valeur de l'entreprise endettée est égale à la valeur de la firme non endettée augmentée de la valeur des économies d'impôts

réalisées grâce à cette possibilité de déductibilité de charges financières.

$$\boxed{VGE(E) = VGE(NE) + T \times D}$$

Avec :  $T \times D$  : représente le crédit d'impôt

En raison de ce crédit d'impôt, on remarque que si :

$$D > 0 \rightarrow T \times D > 0 \rightarrow VGE(NE) + D \times T > VGE(NE) \rightarrow VGE(E) > VGE(NE)$$

- ✓ L'endettement crée de la valeur
- ✓ Il permet de générer un profit net : le crédit d'impôt

Dans cette hypothèse, la structure financière n'est plus neutre. Elle est optimale au maximum de la dette. L'entreprise a intérêt à s'endetter jusqu'à la limite permise par les bailleurs de fonds : l'entreprise atteindrait sa structure financière optimale.

## b- Proposition 2 : La réduction du CMPC due à la présence de Fiscalité

### b-1- Le coût des capitaux propres en présence d'IS

Le coût des fonds propres demeure une fonction croissante du ratio d'endettement même lorsqu'on se place dans le cadre d'une économie imposée.

$$\boxed{RC = RAE + (RAE - RD) (1 - T) D / CP}$$

$$\boxed{CMPC = RAE (1 - T * D / CP + D)}$$

Cette équation prouve que le coût moyen pondéré du capital n'est plus indépendant de la structure du capital. Il est une fonction décroissante du ratio d'endettement.<sup>12</sup>

*En guise de conclusion*, nous pouvons dire que le théorème de Modigliani-Miller est fondamental en finance d'entreprise car il offre un cadre théorique pour évaluer l'effet de la structure de capital sur la valeur de l'entreprise. En éliminant les biais liés aux préférences de

<sup>12</sup> GHOMARI Khayat Douae ,Lalioui Dina ,&AL FATHI wissal .(2024).Modigliani et Miller :structure financière optimale & effet de levier ( Rapport de master , université Abdelmalek Essaadi , faculté des sciences juridiques, économiques et sociales – Tanger ). Scribd. P37

financement, il permet de concentrer l'analyse sur les opérations et les performances sous-jacentes des entreprises. Il est largement utilisé par les gestionnaires pour prendre des décisions éclairées sur le financement, et par les investisseurs pour évaluer la stabilité et l'efficacité d'une entreprise.<sup>13</sup>

### 3-2 : Théorie de l'agence

Cette théorie considère l'entreprise comme un ensemble de contrats qui lient différentes parties, et voit comment les intérêts, de chacune d'elles, sont protégés les uns par rapport aux autres. Les parties pouvant être intéressées à l'entreprise sont les propriétaires, les gestionnaires, les créanciers, les clients, les employés, les membres de la famille et la société en général. Les relations entre les trois premières parties ont fait l'objet de nombreux écrits en littérature financière.

Le problème central qui concerne la théorie de l'agence est que la gestion quotidienne de l'entreprise est soumise au contrôle de quelques individus qui sont souvent les propriétaires-dirigeants (PME) ou les dirigeants professionnels, alors que les ressources de l'entreprise ont pu être fournies par d'autres individus, groupes d'individus, ou institutions. On parle alors des problèmes entre agents et principal ou l'agent est celui qui exerce le contrôle sur l'entreprise alors que le principal est celui qui a fourni les ressources financières parce qu'on suppose que tout agent économique est rationnel, on suppose aussi qu'il prend des décisions dans le but de maximiser sa propre fonction d'utilité. Cela peut par contre se faire au détriment des intérêts d'autres agents économiques. C'est ce qu'on appelle les relations d'agence.<sup>14</sup>

Selon **M. Jensen** et **W.Meckling** définissent une relation d'agence comme « *un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne (l'agent) pour accomplir quelques services en leur nom, impliquant la délégation d'une partie de l'autorité de prise de décision à l'agent* ».

#### 3-2-1- Les fondements de la théorie d'agence

a- **Les hypothèses de la théorie** : La théorie de l'agence repose sur deux hypothèses comportementales :

---

<sup>13</sup> StudySmarter « Théorème de Modigliani-Miller : importance & exemples » dernière mise à jour le 25/09/2024.

<sup>14</sup> Josée ST-Pierre « la gestion financière des PME : théories et pratiques » 1999 .Université de Québec .p301 .

- La première suppose que les individus cherchent à maximiser leur utilité.
- La deuxième postule que les individus sont susceptibles de tirer profit de l'incomplétude des contrats.

#### b- **Problématique de l'agence :**

La théorie de l'agence définit la problématique de la divergence d'intérêts qui existe entre principal et agent. Souvent, ce dernier sait plus sur la tâche à accomplir que le principal. Donc, le contrat qui lie les deux parties est incomplet, chose qui ne permet pas au principal un contrôle parfait de l'agent. Chaque individu recherche son intérêt personnel, cette recherche peut conduire l'individu à ne pas respecter les engagements contractuels, à la tromperie. Parce qu'ils sont intentionnellement rationnels, les individus préfèrent tricher plutôt que de réaliser un engagement qui leur est défavorable à leur intérêt. Ou bien, ils peuvent profiter de la liberté qui leur est contractuellement accordée pour gérer les affaires de leur mandant dans une logique qui est défavorable à ce dernier. Il s'agit d'une **asymétrie d'information** entre le principal et l'agent, c'est-à-dire qu'un des deux agents possède plus d'information que l'autre sur les états de la nature

La présence d'asymétrie d'information conduit à des problèmes :

- **D'anti-sélection** : ou sélection adverse, apparaît à chaque fois qu'un acteur possède une information que l'autre n'a pas à la signature du contrat. Le principal ignore une caractéristique de l'agent qui a un impact sur l'issue de l'accord entre l'agent et lui, par exemple, dans le domaine de l'emploi, l'individu licencié pour une cause infamante cherchera à dissimuler cette information à son employeur.
- **De risque moral** : L'agent peut ne pas tenir ses engagements, par exemple, en fournissant une prestation de qualité inférieure. Il peut également se garantir par des mesures juridiques (renforcement des contrats, introduction de clauses de pénalités) ou s'informer sur la crédibilité de l'agent.

Comme toute théorie La théorie de l'Agence s'est critiquée. Parmi ses limites on trouve :

- La théorie de l'Agence refuse toute idée selon laquelle la firme reposerait sur un principe hiérarchique, qui représente la base de toute firme capitaliste Ceci conduit à un conflit entre la réalité et la théorie.
- La firme est réduite à des relations interindividuelles ce qui a conduit à une dilution complète de la notion même de la firme.

- L'entreprise, selon l'agence ne gère plus des conflits des rapports de pouvoir ou des différences hiérarchiques, mais elle se pose comme un système de résolution de problèmes.
- La minimisation du coût d'agence peut être non applicable soit parce que les contractants ne peuvent pas être informés soit ces parties ne cherchent pas même à s'informer en raison des coûts de l'information.<sup>15</sup>

La théorie de l'agence met généralement l'accent sur les liens entre les actionnaires et les gestionnaires. Cette relation engendre des conflits d'intérêts entre les différents co-contractants, des asymétries de l'information, de l'impossibilité d'établir des contrats complets, et des pertes de valeur les coûts de l'agence.

Dans cette perspective, la théorie de l'Agence propose des mécanismes de contrôle afin de réduire Les conséquences des conflits entre actionnaires et dirigeants. Par conséquent, un système de gouvernance d'entreprises s'avère important.

### **3-3-La théorie de signal :**

La théorie du signal a pour objet d'analyser les problèmes dus à l'imperfection et à l'asymétrie de l'information Qui peuvent caractériser les marchés financiers. Cette théorie est fondée sur un ensemble de principes fondamentaux que nous pouvons citer comme suit :

- L'existence d'une information asymétrique entre les différents individus d'une entreprise.
- Les dirigeants d'une entreprise disposent de plus d'informations que les créanciers.
- Les créanciers ne connaissent pas précisément la qualité de la gestion de la firme ni les caractéristiques de la transaction à financer, seraient obligés d'augmenter le taux d'intérêt.
- Le recours à la dette est perçu comme le signal d'une confiance du dirigeant dans la capacité de l'entreprise à rembourser la dette.
- La dette traduit une forte motivation du dirigeant ce qui engendre une appréciation du cours de bourse.
- L'augmentation du capital est interprétée par le marché comme une volonté de profiter d'une surévaluation du prix de l'action : provoque une baisse du cours de bourse de l'action.<sup>16</sup>

Cette section a permis de poser les bases théoriques nécessaires à la compréhension de la

---

<sup>15</sup>Zohir Amina « théorie de l'agence. Rapport de master, (2011-2012) université Mohammed premier, faculté des sciences juridiques économiques et sociales, Oujda, Maroc. Scribd .p17

<sup>16</sup> Anas AB « La théorie de signal ».Scribd ,le 09 juin 2021.p07à08 .

structure financière en mettant en lumière son importance, ses composantes ainsi que les principales approches qui encadrent les décisions de financement sur la base de ce cadre théorique.

Nous poursuivrons avec la section suivante, consacré au cadre d'analyse de la structure financière de l'entreprise, ou nous examinerons plus concrètement les outils et les indicateurs utilisés pour évaluer cette structure.

## **Section 02 : Cadre d'analyse de la structure financière de l'entreprise :**

Cette section est dédiée à l'établissement d'un cadre d'analyse de la structure financière d'une entreprise. Nous commencerons par définir précisément l'analyse financière, en explorant ces différentes typologies en mettant en lumière ses objectifs primordiaux.

Ensuite nous aborderons le diagnostic financier, en examinant les équilibres financiers et les ratios clés, tel que le FR, BFR et la TN. Enfin, nous explorerons les modèles d'évaluation de la structure financière notamment l'approche patrimoniale et le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).

### **1-L'analyse financière**

#### **1-1 : Définition de l'analyse financière**

L'analyse financière peut être définie comme une démarche, qui s'appuie sur l'examen critique de l'information comptable et financière fournie par une entreprise à destination des tiers ( donc de tout le monde... ) , ayant pour but d'apprécier le plus objectivement possible sa performance financière et économique ( rentabilité , pertinence des choix de gestion ... ) , sa solvabilité ( risque potentiel qu'elle présente pour les tiers , capacité à faire face à ses engagements ... ) , et enfin son patrimoine .<sup>17</sup>

#### **2-Les types de l'analyse financière**

Voici les différents types d'analyses financières que les entreprises utilisent pour comprendre leur situation financière et guider leurs décisions :

---

<sup>17</sup> Jean-Pierre Lahille « Aide-mémoire Analyse financière » 4<sup>ème</sup> édition .2013 Paris .p245 .

### **2-1-Analyse descriptive**

L'analyse descriptive porte sur les événements des périodes antérieures, p. ex. les tendances des ventes, les fluctuations des dépenses et les marges bénéficiaires. Elle présente l'historique financier d'une entreprise pour dégager des tendances qui ne sont peut-être pas évidentes à première vue.

### **2-2-Analyse diagnostique**

L'analyse diagnostique va plus loin pour examiner les raisons qui sont à l'origine de certaines tendances. Par exemple, si les ventes ont chuté au dernier trimestre, l'analyse diagnostique permet de déterminer si cela est dû à une attrition, à des problèmes tarifaires ou peut-être à un produit qui n'a pas bien fonctionné.

### **2-3-Analyse prédictive**

L'analyse prédictive utilise des données anciennes pour prédire les tendances futures ; par exemple : les produits qui deviendront populaires et un éventuel ralentissement financier.

### **2-4-Analyse prescriptive**

L'analyse prescriptive s'appuie sur des informations prédictives et donne des conseils sur la marche à suivre. Si l'analyse prédictive indique qu'un problème de trésorerie est à venir, elle peut suggérer des actions correctives telles que l'ajustement des stratégies de tarification ou la réduction de certains coûts.

### **2-5-Analyse des risques**

L'analyse des risques est axée sur la détection des menaces. Elle examine plusieurs facteurs, parmi lesquels la volatilité des marchés, les risques de crédit et les contretemps opérationnels, qui pourraient peser sur les résultats.

### **2-6-Analyse de la réglementation et de la conformité :**

L'analyse de la réglementation et de la conformité permet à une entreprise de rester en règle

avec les lois et règlements et d'éviter les amendes et les problèmes juridiques. Cette analyse est particulièrement importante dans les secteurs fortement réglementés.

## **2-7-Analyse de la rentabilité client**

L'analyse de la rentabilité client vise à identifier les clients ou les segments les plus rentables. Ces informations peuvent aider une entreprise à personnaliser ses efforts pour se concentrer sur les clients à forte valeur ajoutée ou à réévaluer ses stratégies pour les segments moins rentables.<sup>18</sup>

## **3- Le diagnostic financier à travers les équilibres financiers et les ratios :**

Le diagnostic financier est un outil essentiel de l'analyse financière qui prend en compte mes données de l'activité de l'entreprise, ainsi que toutes les informations liées à son exploitation et permet d'évaluer sa performance, sa rentabilité et sa solvabilité à travers les indicateurs d'équilibrés et les ratios financiers.

### **3-1 - l'analyse par les indicateurs d'équilibre**

#### **3-1-1 - Définition de l'équilibre financier EF**

L'équilibre financier représente la part des ressources stables qui peuvent être affectées au financement des actifs circulants (stocks, créances et disponibilités) pour compenser les décalages entre l'encaissement des recettes et le paiement des dépenses.

Plus souvent, l'équilibre financier d'une entreprise est défini par la différence entre les ressources au passif et les capitaux employés à l'actif. On constate cet équilibre par l'intermédiaire d'un bilan fonctionnel, qui fait apparaître les grands équilibres du bilan : fonds de roulement, besoin de fonds de roulement, présentés en fonction des différents cycles de l'entreprise (exploitation, hors exploitation, financement et investissement). Etre à l'équilibre est donc s'assurer que vos ressources (immobilisation, capitaux propres) sont suffisantes pour financer les besoins de long terme, et que les produits d'exploitation permettent de couvrir les charges qui pèsent sur le CA (coût de production, charges de personnel, frais financiers, couverture des besoins en trésorerie générés par l'endettement...).

---

<sup>18</sup> Stripe « Présentation de l'analyse financière :définition et fonctionnement , »dernière modification le 08 octobre 2024 , <https://stripe.com/fr/ressources/more/financial-analysis>.

### 3-1-2 : Les indicateurs d'équilibre financier :

#### 3-1-2-1 : Le fonds de roulement (FR) :

##### 3-1-2-1-1 : Définition du FR :

Le fonds de roulement (FR) est un concept clé en finance d'entreprise qui représente la différence entre les ressources stables, c'est-à-dire à long terme (fonds propres, provisions pour risques et charges, dettes financières à plus d'un an), et les emplois stables, soit les actifs immobilisés (actifs corporels et incorporels, actifs financiers à long terme). C'est un indicateur de l'équilibre financier structurel de l'entreprise. Il représente les ressources à long terme restant à l'entreprise après avoir financé ses actifs immobilisés.<sup>19</sup>

##### 3-1-2-1-2 : calcul du FR :

Le calcul du FR se fait de deux façons : par le haut et par le bas du bilan.

##### ❖ A travers le haut du bilan comptable :

Cette méthode de calcul de FR se base sur les éléments de la partie haute du bilan comptable, c'est-à-dire sur les ressources à long terme (disponibles pendant plus d'un an). La formule de calcul du fonds de roulement est la suivante :

$$\boxed{\text{FR} = \text{capitaux permanents} - \text{actifs immobilisés.}}$$

- **Les capitaux permanents CP** : sont des ressources à long terme, telles que le capital social, les amortissements, les provisions, ou les emprunts à long terme. Ils sont répertoriés au passif du bilan comptable.
- **Les actifs immobilisés: AI** (ou emplois durables) comprend les biens matériels et immatériels que possède l'entreprise sur le long terme (par exemple : local de l'entreprise et son ameublement, marque déposée, etc.).

##### ❖ À travers le bas du bilan comptable :

---

<sup>19</sup> Romain LENGLET « fond de roulement : définition, signification et analyse ».

À l'inverse, cette méthode se fonde sur la partie basse du bilan comptable, c'est-à-dire sur le court terme (période de moins d'un an). Concernant le FR, la formule est simple :

$$\text{FR} = \text{Actif circulant (AC)} - \text{Passif circulant (PC)}$$

- **L'actif circulant** : est-ce que l'entreprise possède sur le court terme (par exemple : les stocks, le montant du compte en banque, etc.).
- **Le passif circulant** : est-ce que l'entreprise doit à court terme (par exemple les dettes fournisseurs).

### *Interprétation de résultat :*

- ✓ **FR>0** : l'entreprise est en bonne santé financière. Elle couvre ses investissements sur le long terme et l'excédent obtenu couvre l'intégralité de son cycle d'exploitation. Dans cette situation, l'entreprise dispose d'une marge de sécurité suffisante en termes de trésorerie.

**Figure N°02** : Fonds de roulement Net positif <sup>20</sup>

	Actif	Passif
<b>Fonds de roulement</b>	Capitaux Fixes	Capitaux permanents
	Capitaux Circulants	Dettes à court Terme

- ✓ **FR<0** : l'entreprise ne dispose pas de suffisamment de ressources financières pour supporter l'intégralité de ses investissements. On dit alors que l'entreprise est sous-capitalisée: elle finance ses immobilisations (ce qu'elle possède) par des dettes à court terme.

**Figure N° 03:** fond de roulement négatif

- ✓ **FR=0** : dans ce cas, votre entreprise dispose de suffisamment de ressources pour financer ses besoins d'investissements à long terme. En revanche, elle ne peut pas couvrir son cycle d'exploitation.

<sup>20</sup> Albert Corhay, Mapapa Mbangala , augustin Mapapa Mbangala « fondements de gestion financière »Université de Liège 2007 p355.

- ✓ Un fonds de roulement égal à 0 est le minimum à atteindre, même si cette situation ne permet de gérer les nombreux imprévus.<sup>21</sup>

Actif	Passif
Capitaux fixes	Capitaux Permanents
Capitaux Circulants	Dettes à Court Terme

**Fonds de roulement**

### 3-1-2-2 : Le besoin en fond de roulement (BFR) :

#### 3-1-2-2-1 : Définition du BFR :

Le besoin en fonds de roulement (BFR) est un indicateur comptable et financier qui permet d'évaluer le financement à court terme d'une entreprise. Il mesure les décalages de flux de trésorerie entre les encaissements (= entrées d'argent) et les décaissements (= sorties d'argent) d'une entreprise. La définition du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) est utile aux dirigeants, DAF, comptables et responsables financiers des entreprises.<sup>22</sup>

Pareillement pour le FR, le BFR se calcule de la même façon, c-à-d. par les deux méthodes citées.

#### 3-1-2-2-2 : Calcul du BFR :

- ❖ **A travers le haut du bilan** : dans ce cas, le BFR est obtenu grâce aux données figurant dans le bilan comptable. Il représente la différence entre l'actif circulant et le passif circulant :

$$\boxed{\text{BFR} = \text{Actif circulant (AC)} - \text{Passif circulant (PC)}}$$

- ❖ **A travers le bas du bilan** : Dans la formule de calcul complète, le besoin en fonds de roulement est constitué par le montant des créances clients, augmenté du montant des stocks et diminué du montant des dettes fournisseur. Voici comment calculer un BFR :

<sup>21</sup> Guillaume delemarle « le fond de roulement : définition, calcul et analyse » 25 février 2025.

<sup>22</sup> Magali mezerette « besoin en fond de roulement : définition et analyse » 06 juin 2024.

$$\text{BFR} = \text{Encours moyen des créances clients} + \text{Stocks moyens} - \text{Encours moyen des dettes fournisseurs.}^{23}$$

### Interprétation de résultat :

- ✓ **BFR>0** : Un BFR positif indique que l'entreprise a **besoin de financer** son cycle d'exploitation, car ses décaissements interviennent avant ses encaissements. Cela signifie que ses actifs circulants (stocks, créances clients, etc.) dépassent ses dettes à court terme. C'est souvent le cas pour les entreprises qui accordent des délais de paiement à leurs clients ou qui ont des stocks importants. Si le BFR est trop élevé, l'entreprise rencontre des problèmes de trésorerie si elle n'a pas les ressources nécessaires pour le financer.
- ✓ **BFR<0** : À l'inverse, un BFR négatif indique que l'entreprise dispose d'un **financement gratuit** de la part de ses fournisseurs et autres créanciers. C'est le cas lorsque les dettes à court terme sont supérieures aux actifs circulants. Cela peut être le résultat de délais de paiement accordés par les fournisseurs ou d'une gestion très efficace des stocks et des créances. Un BFR négatif est généralement considéré comme **favorable**, car il traduit une capacité de l'entreprise à financer ses investissements avec les ressources fournies par ses créanciers.
- ✓ **BFR=0** : Un BFR nul signifie que les actifs circulants de l'entreprise (stocks, créances clients, etc.) sont égaux à ses dettes à court terme (fournisseurs, dettes fiscales, sociales, etc.). Dans une telle situation, l'entreprise n'a ni besoin de financement externe pour couvrir son cycle d'exploitation, ni bénéficie d'un financement "gratuit" par ses créanciers. C'est une **position d'équilibre**, où les entrées et sorties de trésorerie liées à l'exploitation se compensent.<sup>24</sup>

### Figure N° 04 : Besoin en fonds de roulement (BFR)

#### 3-1-2-3 - La trésorerie nette :

##### 3-1-2-3-1 -Définition de la TN :

La trésorerie nette représente la différence entre les liquidités disponibles et les dettes à

<sup>23</sup> Thibaut clermont « le besoin en fond de roulement : définition ,calcul et intérêt » 12 février 2024.p7

<sup>24</sup>Yannick Agbohoun « besoin en fonds de roulement »08 novembre 2024.

court terme d'une entreprise. Elle permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à faire face à ses

**Positif**

	fournisseurs
Stocks	BFR
Clients	

**Négatif**

Stocks	Fournisseurs
Clients	
BFR	

obligations financières immédiates et à financer ses activités courantes. La trésorerie nette représente les fonds que l'entreprise peut mobiliser immédiatement pour faire face à ses obligations financières immédiates, sans avoir à recourir à des sources de financement externes.

Pareillement pour les deux ratios précédents, la TN se calcule également par le haut et par le bas du bilan.

**3-1-2-3-2 -Calcul de la TN :**

- ❖ **À travers le haut du bilan :** Le calcul par le haut de bilan reprend les notions de Fonds de roulement et de Besoin en fonds de roulement :

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

- ❖ **À travers le bas du bilan :** Le calcul par le bas de bilan est souvent considéré comme plus intuitif et direct :

$$\text{Trésorerie Nette} = \text{Disponibilités} - \text{Dettes financières. (DF)}$$

**\*Interprétation des résultats :**

- ✓ **TN >0 :** Une trésorerie nette positive (supérieure à 0) est en général un indice de bonne santé financière et de bonne gestion : les ressources de l'entreprise lui permettent de couvrir l'intégralité de ses besoins sans mode de financement externe. L'entreprise peut donc mobiliser ces ressources à court terme sur d'autres

**Figure N°05 :** Trésorerie nette positive

**Trésorerie positive**

	BFR	FR
Trésorerie		
	Liquidités	Dettes CT Financières

- ✓ **TN<0** : Une trésorerie nette négative (inférieure à 0) indique un fonds de roulement insuffisant pour couvrir le BFR, ce qui entraîne un découvert bancaire, et donc un besoin de capitaux. Ce besoin de capitaux peut être rempli de différentes façons :
- des financements de trésorerie à court terme.
  - des prêts de consolidation.
  - une augmentation anormale des dettes auprès des fournisseurs (à éviter).

Cette situation ne doit être que temporaire : si ces difficultés deviennent structurelles, le risque de faillite est à envisager.

**Figure N°06:** trésorerie négative**Trésorerie négative**

		FR
BFR		Dettes CT Financières
	Liquidités	Trésorerie

- ✓ **TN=0** : Si la trésorerie nette est nulle (égale à 0), cela signifie que les ressources couvrent tout juste les besoins de l'entreprise. Cette situation est délicate, car toute variation au niveau du fonds de roulement ou du BFR pourrait mener à une trésorerie nette négative. <sup>25</sup>

<sup>25</sup> Magali mezerette « qu'est ce que la trésorerie nette d'une entreprise ? » 16 avril 2024.

#### 4-Les ratios financiers :

Un ratio financier est un indicateur (coefficient, indice, pourcentage) calculé en rapportant deux informations issues des états financiers d'une entreprise (compte de résultat, bilan) pour évaluer sa santé financière à un moment donné.

Les ratios financiers donnent des indications sur la santé financière d'une entreprise, plus précisément sur sa rentabilité, sa structure des coûts, sa productivité, sa solvabilité, sa liquidité et son équilibre financier.<sup>26</sup>

##### 4-1- Le ratio de rentabilité des capitaux propres : RRCP

$$\text{RRCP} = \text{Résultat net} / \text{Montant des capitaux propres.}$$

##### Interprétation :

Le ratio de rentabilité des capitaux propres mesure la rentabilité des capitaux investis par les actionnaires d'une entreprise. En d'autres termes, cet indicateur permet d'évaluer le revenu généré par la société pour chaque euro investi dans son capital, il permet ainsi d'apprécier sa performance financière. Dans ce contexte, un ratio de rentabilité des capitaux propres  $>0$  signifie que l'entreprise parvient à générer des revenus à partir des capitaux que ses actionnaires ont investi.

##### 4-2-Le ratio de liquidité : RL

###### 4-2-1-Ratio de liquidité générale :

$$\text{RL} = (\text{créances clients} + \text{disponibilités}) / \text{dettes} < 12 \text{ mois.}$$

##### Interprétation :

Le ratio de liquidité mesure la capacité d'une entreprise à faire face à ses obligations financières à moins d'un an (dettes fournisseurs, produits constatés d'avance, dettes fiscales et sociales...). Aussi, si le résultat de ce ratio est inférieur à 1, cela signifie que l'entreprise ne dispose pas des fonds nécessaires pour rembourser ses créanciers de manière simultanée, elle

---

<sup>26</sup> Laurent dufour « les ratios financiers :définition ,utilité et calcul »25 novembre 2024.

sera alors plus susceptible de payer avec du retard un ou plusieurs de ces derniers.

#### 4-2-2-Ratio de liquidité réduite :

$$\text{Le ratio de liquidité réduite} = (\text{actifs circulants} - \text{stocks}) / \text{dettes à court terme}.^{27}$$

#### Interprétation :

Celui-ci exclut les stocks du calcul pour se concentrer sur les actifs plus liquides. Le but est de calculer la capacité d'une entreprise à régler ses dettes sans vendre ses stocks. Il est utile pour les entreprises avec des stocks difficiles à vendre rapidement ou dont la valeur fluctue fortement (comme dans les secteurs de la mode ou de la technologie), et pour les sociétés n'ayant pas ou peu de stocks.<sup>28</sup>

#### 4-2-3-Ratio de liquidité immédiate :

$$\text{Le ratio de liquidité immédiate} = \text{Disponibilités} / \text{dettes à court terme}.^{29}$$

#### Interprétation :

Cet indicateur n'inclut que les liquidités immédiates pour déterminer si l'entreprise est capable de rembourser ses dettes immédiatement, sans devoir vendre ses actifs ou encaisser des créances. Il est essentiel pour les entreprises dans le secteur financier, qui doivent maintenir une forte trésorerie disponible pour préserver sa stabilité. Il permet également aux start-ups et aux entreprises en période de crise de démontrer qu'elles sont en mesure de gérer leurs liquidités à court terme.<sup>30</sup>

#### 4-3-Le ratio d'endettement : RE

$$\text{RE} = (\text{total des dettes} / \text{total des capitaux propres}) * 100.$$

#### Interprétation :

---

<sup>27</sup> Gocardless . Com « qu'est-ce que la liquidité d'une entreprise ? ». Novembre 2020.

<sup>28</sup> Sarah lalsigne « ratio de liquidité » 14 Avril 2025.

<sup>29</sup> Gocardless . Com « qu'est-ce que la liquidité d'une entreprise ? ». Novembre 2020.

<sup>30</sup> Sarah lalsigne « ratio de liquidité » 14 Avril 2025.

Le ratio d'endettement d'une entreprise mesure la part de ses capitaux propres financée par ses dettes. En d'autres termes, cet indicateur permet d'évaluer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis de ses sources de financement externes (emprunts bancaires, dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales...), il constitue d'ailleurs un critère décisif pour les banques dès lors qu'une entreprise souhaite obtenir un prêt. En effet, on admet que les possibilités d'emprunter pour une entreprise deviennent relativement restreintes à partir du moment où son ratio d'endettement dépasse les 33%.

Par ailleurs, plus le ratio d'endettement d'une entreprise se rapproche des 100% (voire dès qu'il dépasse les 50%) et moins celle-ci aura la possibilité d'être rentable. En effet, ses actifs serviront en premier lieu à rembourser ses dettes.

#### **4-3-1-Le ratio de rotation des actifs :RRA**

$$\text{RRA} = \frac{\text{Montant du chiffre d'affaires}}{\text{Montant des immobilisations.}}$$

#### **Interprétation :**

Le ratio de rotation des actifs mesure la part de revenu qu'une entreprise génère à partir de ses immobilisations (outillage industriel, véhicules, mobilier, licences, participations...). En d'autres termes, cet indicateur mesure le montant du chiffre d'affaires obtenu par une entreprise à partir de chaque euros investit dans ses immobilisations. Aussi, plus une entreprise réalise de marge bénéficiaire sur ses ventes et plus son ratio de rotation des actifs est susceptible d'être élevé.

#### **4-3-2-Le ratio de marge bénéficiaire brute : RMBB**

$$\text{RMB} = \left[ \frac{\text{Prix de vente unitaire moyen} - \text{Coûts de production unitaire moyen}}{\text{Prix de vente unitaire moyen}} \right] * 100.$$

#### **Interprétation :**

Le ratio de marge bénéficiaire brute désigne la part de bénéfices qu'une entreprise réalise en moyenne sur chacune de ses ventes. Aussi, plus le ratio de marge bénéficiaire brute d'une entreprise est élevé et plus celle-ci possède un fort pouvoir de négociation auprès de ses clients. De la même manière, plus l'élasticité prix de la demande d'un produit est faible, et plus l'entreprise qui fabrique ce produit a la possibilité d'augmenter sa marge bénéficiaire en

augmentant ses prix de vente HT.<sup>31</sup>

## **5-Les modèles d'évaluation de la structure financière :**

L'évaluation de la structure financière d'une entreprise est une étape indispensable pour comprendre sa santé financière et sa capacité à générer de la valeur, pour ce faire divers modèles ont été développés, chacun offrant une perspective unique.

Dans cette sous-section nous allons traiter les principaux modèles d'évaluation d'une entreprise

### **5-1- L'approche patrimoniale :**

La méthode patrimoniale, comme son nom l'indique, est centrée essentiellement sur la situation patrimoniale de l'entreprise, c'est-à-dire son bilan. Son usage est généralement limité à des situations particulières (entreprises proches de faillite), à la nature même de l'activité (société de type holding) ou encore aux circonstances (valeur plancher dans le cadre d'une négociation pour l'achat ou la vente).

Cette méthode introduit une rupture par rapport aux deux autres approches (approches de marché et approche DCF en ce sens qu'elle se focalise non pas sur la valeur de l'entreprise en tant qu'unité de production de biens et ou de services, mais bien sur la valeur de ses actifs moins la valeur des passifs exigibles.

Elle met également à jour les différences entre la valeur comptable, résultat de codifications, d'estimations et de règles propres à la comptabilité, et la valeur de marché ou de réalisation qui sont en phase avec le marché.<sup>32</sup>

#### **5-1-1-L'actif net comptable : (ANC)**

L'approche de l'actif net comptable se base sur le coût probable engendré pour la recreation ou la duplication d'un actif ajusté par les éléments destinés à refléter le passage du temps ou l'obsolescence. La méthode de l'actif net comptable se fonde sur le principe économique de substitution qui postule qu'un investisseur avisé ne paierait pas plus pour acquérir un actif donné

---

<sup>31</sup>Site web :<https://www.infolegale.fr> « ratios financiers d'entreprise, ratio de performance , ratio de rentabilité »25 janvier 2023.

<sup>32</sup> Y. COURTOIS, « introduction à l'évaluation des entreprises et du private equity ».2014 .p135

que le coût d'acheter ou de produire un actif subsidiaire ayant la même utilité que l'actif évalué.<sup>33</sup>

L'actif net comptable (ANC) correspond à la différence entre les actifs réels (c'est-à-dire les actifs qui ont une valeur marchande) et les dettes réelles. Dans cette approche, les actifs et les dettes sont retenus pour leur valeur comptable.<sup>34</sup>

### 5-1-2-L'actif net comptable corrigé (ANCC)

La méthode de l'actif net comptable corrigé se fonde sur les données comptables patrimoniales de l'entreprise à évaluer : la valeur de l'entreprise est égale à la somme des éléments qui constituent le patrimoine de l'entreprise, qu'ils soient comptabilisés ou non, exprimé en valeur actuelle au jour de l'évaluation.

L'ANCC étant égale à la valeur financière des capitaux propres, cela rend nécessaire un retraitement du bilan de façon à corriger les valeurs comptables pour les porter en valeurs réelle

Il existe deux méthodes de calcul pour obtenir L'ANCC :

- Le mode soustractif qui correspond à la somme des valeurs réelles des différents éléments de l'actif diminuée de la somme des éléments du passif externe (dettes et provisions pour risques et charges).
- Le mode additif qui s'obtient en faisant la somme des capitaux propres comptables et des retraitements appliqués aux valeurs comptables pour les amener aux valeurs réelles.

Rappelons la signification du terme « **retraitements** » dans le cadre d'un processus d'évaluation d'entreprise : on procède à des retraitements pour tenir compte des distorsions entre les règles comptables (cout d'entrée, cout historique, valeur nette comptable ...) et la réalité économique (valeur actuelle, valeur de réalisation) du patrimoine de l'entreprise à évaluer.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> Idem. P 135

<sup>34</sup> Paul-jacques Lehman , Arnaud constant ,Francois Pottier « Toutes la gestion de l'entreprise »08 juin 2020.p448

<sup>35</sup> Georges Legros « l'évaluation des entreprises : Méthodes et études de cas »2éme édition Dunod, 2011,2015 Paris P 40,41

**Tableau N°02** : la démarche des retraitements des valeurs comptables :

Nature du retraitement	Justifications	Postes concernés
Élimination des non-valeurs Les non valeurs sont aussi appelées les actifs fictifs	Il faut supprimer les actifs qui n'ont pas de valeur vénale et correspondent souvent à une répartition sur plusieurs exercices et charges importantes issues d'opérations à moyen ou long terme et du développement de l'entité.	-Frais d'établissement -Frais de recherche et développement. -Charges à répartir. - Ecart de conversion actif - Prime de remboursement
Valorisation en valeur d'utilité des immobilisations	Les biens nécessaires à l'exploitation doivent être estimés à leur valeur d'utilité	Constructions Terrains Matériel industriel
Valorisation en valeur du marché des immobilisations hors exploitation	Les biens non nécessaires à l'exploitation doivent être confrontés aux valeurs de marché pour autant qu'ils soient cessibles	Immeubles Participations minoritaires Trésorerie excédentaire
Valorisation du droit au crédit-bail et cadre de la location financement.	La valeur du droit au crédit-bail est égale à la différence entre la valeur d'utilité du bien et la valeur actualisée des redevances et cout de levée d'option restant à payer. La valeur du droit au bail dans le cadre d'une simple location financière est égale à la différence entre la valeur d'utilité du bien louée et la valeur actualisée des loyers restant à payer La valeur d'utilité est fonction des flux futurs issus de l'exploitation de l'actif.	Droit au crédit-bail Droit au bail.
Ecart de conversion actif Ecart de conversion passif Provision pour perte de change. Affectation du résultat	Ces écarts correspondent à des pertes ou des gains latents de change sur une dette ou créance en devises étrangère. Ils doivent être traités en actifs et passifs fictifs. De même la provision pour perte de change est un passif fictif, il ne s'agit pas d'un engagement vis-à-vis d'un tiers. Si le bilan est présenté avant affectation du résultat, il faut procéder à la répartition de ce dernier et mettre en dettes la part qui sera distribuée.	Écart de conversion actif Ecart de conversion passif. Provision pour perte de change. <sup>36</sup>  Dividendes à payer.
Incidence de la fiscalité différée.	Les ajustements pratiqués sont potentiellement porteurs d'une charge ou d'une économie d'impôt futur.	

### 5-1-3-L'approche hybride (Le goodwill)

L'entreprise peut avoir une valeur supérieure à celle de l'ensemble de ses éléments actif et passif corrigés (ANCC). Le fait que l'entreprise vaille plus que la somme des éléments qui la composent est la résultante de différents facteurs : Le savoir-faire ; L'expérience ; La clientèle de l'entreprise ; L'image de marque ; L'avancée technologique ; Le droit au bail ; L'implantation commerciale. Chacun de ces facteurs est difficile à évaluer en lui-même. Par contre chacun donne une valeur supplémentaire à l'entreprise.

Si on ne peut évaluer directement cette survaleur on constate par contre le bénéfice qu'elle génère, calculé comme la différence entre le résultat réel et le résultat normal du capital engagé. Ce surprofit appelé aussi « rente du goodwill » va permettre de calculer le goodwill par capitalisation ou actualisation soit :

- **C** : Capital engagé ;
- **R** : Résultat de l'entreprise ;
- **I** : Rémunération normale du capital.
- La rente ou surprofit générée par le goodwill sera égale à  $R - (i * C)$
- Le goodwill ou survaleur pourra être égal à  $\text{rente} / i$ .
- Le capital engagé pourra correspondre à la valeur substantielle brute, aux capitaux permanents nécessaires à l'exploitation, à l'ANCC d'exploitation.

Lorsque la valeur d'une entreprise au regard de ses flux de profits est supérieure à la valeur de son patrimoine, la différence constitue une survaleur communément appelée goodwill.

Nous pouvons donc écrire :  $P = ANCC + GW$  ; Avec :

- **P** : Prix de l'entreprise au regard des flux de profits ;
- **ANCC** = Actif net comptable corrigé et **GW** = goodwill.

Le goodwill est toujours fonction d'une prévision tant des bénéfices que les actifs de l'entreprise. Cette méthode d'évaluation est par nature mixte, elle emprunte aux méthodes patrimoniales et aux méthodes fondées sur les flux de profits et s'appuie sur des anticipations.<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> Georges LEGROS « L'évaluation des entreprises : méthodes et études de cas » 2<sup>ème</sup> éd-2015. Dunod. PP120-121

## 5-2- Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF) et coefficient bêta :

### 5-2-2-Définition de MEDAF

Le modèle d'évaluation des actifs financiers consiste à dire qu'un investisseur peut placer son argent dans un actif financier sans risque, duquel il retirera un certain rendement. Le rendement sera le taux sans risque. Le taux sans risque correspond en général au taux des obligations assimilables du trésor. Plus le marché est risqué plus la rentabilité sera élevée. Il existe un lien fort entre le risque et la rentabilité.

Le MEDAF utilise une notion importante : le coefficient beta. On utilise cet outil pour mesurer la sensibilité du taux de rentabilité d'une action par rapport au taux de rentabilité du marché. Ce coefficient correspond à un chiffre qui permet de mesurer le risque.

En effet, si le coefficient est égal à 1, le taux de rentabilité de l'action correspond au taux de rentabilité du marché. Si le coefficient est élevé, donc supérieur à 1, le taux de rentabilité de l'action sera supérieur au taux de rentabilité du marché. Si le coefficient est inférieur à 1, ce sera donc le contraire de notre propos précédent. Le beta permet de connaître le niveau de risque systématique (risque du marché).

### 5-2-3-Méthode de calcul de MEDAF :

Le MEDAF permet de calculer le coût des capitaux propres. Une fois ce coût est calculé, nous pouvons ensuite déterminer le coût des dettes financières. En effet, ceci va nous permettre de déterminer le coût moyen pondéré du capital. C'est ce taux qui doit être utilisé (au minimum) pour effectuer les calculs de valeur actuelle nette.

#### 5-2-3-1-Coût des capitaux propres

Le coût des capitaux propres peut être donné dans l'énoncé ou nécessiter son calcul par le biais du coefficient beta. Ce coefficient mesure le risque du titre d'une société par rapport à celui du marché. Plus ce bêta est élevé, plus le titre est risqué et inversement.

**Les variables retenues pour le calcul sont :** **RA**: rentabilité de l'action ; **RM** : rentabilité du marché ; **E(RM)** : espérance de la rentabilité du marché.

$$\text{Beta} : \text{Covariance (Ra, Rm)} / \text{Variance (Rm)}$$

$$\text{Variance } R_m : E(R_m^2) - (E(R_m))^2$$

$$\text{COV}(X, Y) = E((X - E(X))(Y - E(Y)))$$

Pour déterminer le taux de rendement des capitaux propres, il faut appliquer la formule suivante, une fois que la Beta est calculé :

$\text{Taux sans risque} + (\text{Taux risqué} - \text{Taux sans risque}) \times \text{beta}$
---

Le taux sans risque correspond au taux des obligations assimilables du trésor. On suppose donc que les obligations d'Etat sont sans risque.

### 5-2-3-2-Coût des dettes financières :

Il s'agit du taux d'intérêt (coût). Ce taux est net d'impôt. On supposera que le taux applicable est de 25%.

### 5-2-3-3- Calcul du coût moyen pondéré du capital :

La détermination du taux d'actualisation nécessite un calcul complexe afin de calculer la VAN correspondant au projet recherché. Ce taux d'actualisation doit être au moins égal au coût moyen pondéré du capital. Il s'obtient par la pondération des sources de financement (capitaux propres plus dettes financières) avec leurs parts respectives (exprimée en pourcentages) dans la structure de financement de la société concernée. Les sources de financement font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché.

**Terminologie :** CMPC : Coût moyen pondéré du capital ; DF : Total des dettes financières ; CP : Total des capitaux propres ; Ccp : Coût des capitaux propres ; Cdf : Coût des dettes financières ; IBS : Impôt sur les sociétés .

$$\text{CMPC} = \text{Ccp}\% \times \text{CP} / \text{CP} + \text{DF} + \text{Cdf}\% \times \text{DF} / \text{CP} + \text{DF} \times (1 - \text{Taux de l'IBS})^{38}.$$

### Conclusion du chapitre

L'analyse de la structure financière est une étape essentielle pour l'évaluation d'une entreprise. Elle permet de mieux déterminer la santé financière de cette dernière et aider à prendre

<sup>38</sup> Kada meghraoui « professeur certifié en économie et gestion comptable à l'université Paris 13. « Manuel de finance d'entreprise. » Berti édition Alger 2015. 304 pages.

des décisions visant à améliorer sa situation.

Cette analyse se base essentiellement sur les données comptables surtout celle de la comptabilité financière qui donne une vue générale sur la situation de l'entreprise, mais elle ne permet pas de détaillée toute l'activité de l'entreprise.

De ce fait l'analyse de la structure financière vise à détailler les informations fournies par la comptabilité et les interpréter afin de juger d'une façon pertinente la situation financière de l'entreprise.

L'analyse de la structure financière constitue un outil essentiel de gestion, Elle permet de mieux comprendre la stabilité financière de l'entreprise, son équilibre financier ainsi que sa rentabilité et facilitant la prise de décisions.

## **Chapitre 02** : Evaluation de la structure financière par l'effet de levier.

## Introduction du chapitre

La structure financière d'une entreprise est un élément clé de sa gestion globale. Elle se réfère à la manière dont une entreprise finance ses activités, utilise ses ressources financières et équilibre son niveau d'endettement. Cette structure revêt une importance Cruciale car elle influence la stabilité financière, les rentabilités et la capacité de croissance d'une organisation.

Cependant, l'effet de levier est un concept fondamental en finance représente l'amplification de rentabilité et de risque d'une entreprise ou d'un investissement grâce à l'utilisation de la dette. Il constitue une notion cruciale dans la prise de décisions financières il constitue un élément incontournable de la gestion financière nécessitant une évolution minutieuse des avantages potentiels et des risques inhérents à l'utilisation de la dette.

Ce chapitre s'intéressera donc à l'évolution de la structure financière à travers l'effet de levier en mettant en lumière ses mécanismes, ces avantages et ces inconvénients.

### **Section 01 : la rentabilité économique et la mesure de performance d'entreprise.**

Cette première section est consacrée à l'étude approfondie de la rentabilité économique, un indicateur fondamental dans l'évaluation de la performance d'une entreprise. Nous commencerons par définir précisément la rentabilité économique, en soulignant son importance capitale. Par la suite, nous détaillerons les méthodes de calcul de cet indicateur afin de comprendre comment il est mesuré et interprété dans le cadre de l'analyse financière. L'objectif de cette section est de fournir une compréhension claire de la manière dont la rentabilité économique reflète l'efficacité avec laquelle une entreprise utilise ses actifs pour générer du profit.

#### **1- Définition de la rentabilité économique**

La rentabilité économique : est un ratio financier dont le but est d'estimer la capacité d'une entreprise à générer des bénéfices grâce aux capitaux investis. De manière plus précise, elle mesure la capacité d'une entreprise à tirer profit des capitaux apportés par tous ses investisseurs, c'est-à-dire aussi bien les investisseurs en fonds propres (actionnaires) que les investisseurs en dettes (créanciers bancaires).

La rentabilité économique désigne, également, une métrique financière qui peut aussi bien s'appliquer à une entreprise qu'à un projet. C'est, par ailleurs, un ratio largement étudié dans le monde de la finance surtout lorsqu'il s'agit de rentabiliser un investissement.

## 2- Importance de la rentabilité économique

La rentabilité économique est un indicateur important dans l'analyse financière d'une entreprise. Pour démontrer son importance, nous proposons, ci-dessous, quelques exemples concrets :

- Comme mentionné précédemment, la rentabilité économique est, à juste titre, très importante car elle met en avant l'efficacité d'une entreprise à se servir des capitaux mis à sa disposition. C'est un ratio incontournable pour les investisseurs désireux de faire fructifier leur argent.
- La rentabilité économique est également une donnée fiable quand il s'agit de comparer deux entreprises qui opèrent sur le même secteur d'activité. Chaque secteur dispose de spécificités qui vont forcément impacter la rentabilité des entreprises.

## 3- Calcul de la rentabilité économique

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat net d'exploitation (BNE)} / \text{Capitaux investis (CI)}$$

Nous revenons en détails sur les différentes composantes de la formule de la rentabilité économique :

**3-1-Résultat net d'exploitation :** le résultat net d'exploitation correspond au résultat d'exploitation (EBIT) auquel nous avons déduit les impôts. A ce titre, le résultat net d'exploitation se calcule de la manière suivante :

$$\text{Résultat net d'exploitation (RE)} = \text{Résultat d'exploitation} * (1 - \text{taux d'imposition})$$

**3-2-Capitaux Investis :** les capitaux investis ne sont, ni plus ni moins, que tous les capitaux engagés. Il existe deux formules pour les calculer :

$$\text{Capitaux Investis (CI)} = \text{Total Actifs} - \text{Passifs courants. (PC)}$$

Ce qui correspond aussi à :

$$\boxed{\text{Capitaux Investis (CI)} = \text{Capitaux propres (CP)} + \text{Passifs long terme (PLT)}}$$

Toutefois, il faut noter le fait que les deux formules doivent fournir le même résultat.

Quant à la formule à utiliser pour définir une rentabilité économique, nous proposons la formule suivante :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{[\text{Résultat d'exploitation} * (1 - \text{Taux d'imposition})]}{[\text{Total Actifs} - \text{Passifs courants}]}$$

#### 4- Les déterminants de l'augmentation de la rentabilité économique

Grâce à la mesure de la rentabilité économique, une entreprise peut réagir en cas de résultat insatisfaisant. Une rentabilité économique négative conduira ainsi à prendre des décisions pour redresser la barre, et par conséquent pour augmenter cette rentabilité.

La rentabilité économique d'une société peut être améliorée de plusieurs façons, l'objectif étant d'augmenter les recettes et de réduire les charges. Dans cette optique, une entreprise peut ainsi décider d'augmenter :

- le montant des ventes, à marge unitaire constante ;
- son taux de marge sur chaque produit, à volume de ventes constant ;
- à la fois les marges et les volumes de vente.

La rentabilité économique fait donc partie des indicateurs permettant de **mesurer les performances financières d'une entreprise**. Elle est ainsi incontournable pour les investisseurs qui envisagent de placer de l'argent dans une société. Cet indicateur est également très utile pour comparer deux entreprises du même secteur d'activité.<sup>39</sup>

#### 5- Les principales limites de la rentabilité économique

Comme toutes métriques financières, la rentabilité économique présente des avantages mais également des inconvénients. C'est exactement ce que nous allons présenter. A l'issue de cette partie, nous comprendrons pourquoi il est crucial d'analyser avec précaution la rentabilité économique d'une entreprise. Voici les principales limites :

---

<sup>39</sup> xperts-comptabilit.com « mesures de la rentabilité économique » .

**5-1-L'influence des traitements comptables :** la fiabilité de la rentabilité économique dépendra fortement des traitements comptables auxquels l'entreprise sera exposée, nous remarquons que la valeur de certains éléments de la rentabilité dépend de ces traitements. C'est notamment le cas lorsqu'il s'agit de faire la distinction entre les passifs courant et le passif à long terme.

**5-2-Les excédents de trésorerie :** la rentabilité économique d'une entreprise doit toujours être appréciée avec connaissance de sa trésorerie. Plus une entreprise aura du cash disponible et plus son total actifs sera élevé, ce qui aura pour conséquence de réduire mécaniquement sa rentabilité économique. C'est par exemple le cas des entreprises qui viennent de réaliser une levée de fonds et qui n'ont pas encore eu le temps de dépenser l'argent levé. Dans ce cas précis, qui n'est qu'un exemple parmi tant d'autres, la rentabilité de l'entreprise sera plus faible que d'habitude.

**5-3-L'impact de l'inflation :** l'inflation a tendance à fausser la rentabilité économique d'une entreprise car elle impacte ses revenus mais pas ses actifs. De manière concrète, le résultat net d'exploitation est exposé à l'inflation tandis que les capitaux investis ne le sont pas. Ainsi, le résultat obtenu est imparfait car la formule de la rentabilité économique rapproche deux données financières qui ne sont pas tout à fait comparables.

**5-4-Les actifs incorporels :** les actifs incorporels, cette classe d'actif est très difficile à évaluer. A ce titre, certaines entreprises voire certains organismes d'analyses financières préfèrent ôter les actifs incorporels du calcul de la rentabilité économique. Il faut savoir qu'en calculant la rentabilité économique de la sorte, à avoir certainement tendance à gonfler le résultat obtenu et cela ne reflète plus réellement la réalité de l'entreprise analysée.<sup>40</sup>

La rentabilité économique représente un indicateur fondamental de l'entreprise à créer de la valeur à partir de ses ressources productives. Dans cette section, nous avons présenté la définition de la rentabilité économique, son importance, son mode de calcul et ainsi que les principaux facteurs qui influence son amélioration ces éléments son essentielle pour

---

<sup>40</sup> The-big-win.com « rentabilité économique :définition et explication ».

comprendre le lien entre la performance économique et la structure financière.

Toutefois, et pour compléter cette analyse il est essentiel d'intégrer la dimension financière, en tenant compte de la manière dont l'emprise est financée. Sur cette base, la section suivante portera sur la rentabilité financière et l'effet de levier afin de comprendre comment l'endettement influencer la rentabilité des capitaux propres.

## **Section 02 : La rentabilité financière et l'effet de levier**

Au niveau de cette section nous allons s'intéresser à la rentabilité financière, un indicateur clé de la performance d'une entreprise, En explorant son lien fondamental avec l'effet de levier .Nous commencerons par définir la rentabilité financière et les méthodes pour la calculer, avant de souligner les distinctions importantes entre la rentabilité économique et la rentabilité financière .En mettant un accent particulier sur l'effet de levier En détaillant son principe son mécanisme de fonctionnement et son mode de calcul. Nous examinerons également les différents types d'effets de levier, leur relation avec la rentabilité financière ainsi que les avantages et les inconvénients qu'ils présentent pour l'entreprise. Cette section a pour objectif de comprendre comment le financement par endettement peut influencer la rentabilité des capitaux propres.

### **1-Rentabilité financière :**

#### **1-1-Définition de la rentabilité financière**

La rentabilité financière est une métrique financière dont l'objectif est d'évaluer la capacité d'une entreprise à créer des profits grâce aux capitaux propres mis à disposition. En clair, la rentabilité financière permet de mesurer l'aptitude d'une entreprise à utiliser les capitaux propres apportés par les investisseurs en fonds propres, autrement dit les actionnaires.

La rentabilité financière est un indicateur qui peut aussi bien s'appliquer à une entreprise qu'à un projet. Dans tous les cas de figure, c'est un élément qui est généralement étudié par les analystes financiers lorsqu'il est question d'investir de l'argent dans une entreprise ou dans un projet cible.<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> Site web :<https://the-big-win.com> «rentabilité financière :définition, explication et calcul ».

### 1-2-Calcul de la rentabilité financière

La rentabilité financière d'une entreprise est calculée selon la formule suivante :

$$\text{Rentabilité financière} = \text{Résultat net de l'exercice} / \text{Capitaux propres}$$

### 1-3-La différence entre la rentabilité économique et financière

De manière générale, analyser la rentabilité d'une entreprise permet d'évaluer ses performances économiques et financières. La rentabilité désigne le rapport entre les résultats obtenus et les moyens mis en œuvre au sein de l'organisation pour les atteindre.

Mais les objectifs de rentabilité visés par un investisseur ne sont pas strictement les mêmes que ceux des dirigeants. C'est pour ça on établit une distinction entre la rentabilité économique d'une structure et sa rentabilité financière.

La rentabilité économique correspond alors au ratio entre le résultat d'exploitation et l'ensemble des ressources de l'entreprise, incluant ses capitaux propres, mais aussi sa dette financière.

$$\text{Rentabilité économique} = \text{Résultat d'exploitation} / \text{Capitaux investis.}$$

Dans le calcul du résultat sont exclus tous les produits et charges financiers, ainsi que les événements exceptionnels et l'impôt sur les bénéfices. Ce qui permet de mesurer la capacité de l'entreprise à générer du résultat, sans tenir compte de la provenance des capitaux.

Schématiquement, on peut dire que la rentabilité financière intéresse plus particulièrement les associés et investisseurs, tandis que la rentabilité économique est d'avantage l'affaire des dirigeants de l'entreprise. Même si les deux indicateurs sont étroitement liés.

Plus la rentabilité financière d'une entreprise est élevée, plus il sera facile pour elle d'obtenir des fonds sur les marchés pour financer son développement. Toutefois, la bonne capacité de l'entreprise à rétribuer ses investisseurs ne présume pas de sa rentabilité future. L'organisation doit donc toujours veiller à assurer sa rentabilité économique pour garantir la

stabilité de ses activités.

#### **1-4-Les indicateurs de rentabilité financière d'une entreprise :**

##### **1-4-1-La marge commerciale**

Cet indicateur mesure la capacité de l'organisation à générer des bénéfices grâce à la vente de ses produits et services. La marge commerciale correspond à la différence entre les prix de vente pratiqués par l'entreprise et les coûts de revient des produits et services vendus.

Plus la marge est importante, plus il sera facile pour l'organisation de couvrir ses charges et devenir rentable. La marge commerciale d'une entreprise a donc une incidence importante sur le seuil de rentabilité de la structure.

##### **1-4-2-Le seuil de rentabilité**

Différent du taux de rentabilité, le seuil de rentabilité est le chiffre d'affaires (CA) hors taxes (HT) à réaliser par l'entreprise pour couvrir ses charges et parvenir à équilibrer ses finances. Il est calculé sur une période donnée selon la formule suivante :

$$\boxed{\text{Seuil de rentabilité} = \text{Coûts fixes} / (\text{CA prévisionnel} - \text{Charges variables}) / \text{CA prévisionnel}}$$

L'entreprise commence à faire des bénéfices et devient rentable lorsque son seuil de rentabilité est dépassé. A contrario, une entreprise qui ne réussit pas à atteindre son seuil de rentabilité enregistre des pertes.

Selon la maturité et les objectifs de l'entreprise, le seuil de rentabilité peut être utilisé de différentes manières :

- En phase de création, il détermine le niveau d'activité minimum à obtenir pour devenir rentable ;
- Dans une entreprise existante, son calcul sert à définir les objectifs de l'année à venir.
- Cet indicateur de rentabilité est directement lié au point mort qui sera abordé dans la partie suivante.

### 1-4-3-Le point mort

Le point mort désigne le moment où l'entreprise atteint son seuil de rentabilité. Il s'agit d'une durée qui s'exprime en nombre de jours (ou de mois), contrairement au seuil de rentabilité qui se présente sous la forme d'un montant.

Pour calculer le point mort, se détermine à partir du seuil de la rentabilité. La formule à appliquer est la suivante :

$$\text{Point mort} = (\text{Seuil de rentabilité} / \text{Chiffre d'Affaires}) * 365$$

Pour un chef d'entreprise, le point mort est un indicateur précieux. Il permet d'évaluer la période à partir de laquelle l'entreprise doit devenir rentable, et de définir sa stratégie à moyen et long terme. C'est pourquoi le point mort doit figurer dans le business plan de tout créateur d'entreprise, avec le seuil de rentabilité.

Le point mort est important également pour les investisseurs qui souhaitent s'engager financièrement dans une entreprise, et pour les banques qui s'en servent pour évaluer le temps nécessaire à l'amortissement d'un crédit.

### 1-4-4-Le retour sur investissement (ROI) :

Le ROI permet d'évaluer la réussite d'un investissement, qu'il soit réalisé par l'entreprise elle-même ou un investisseur. Il s'agit du pourcentage de revenus générés au regard des montants investis.

Le retour sur investissement se calcule selon la formule suivante :

$$\text{ROI} = (\text{Bénéfices générés par l'investissement} / \text{montant de l'investissement}) * 100.$$

Le ROI est utilisé par les dirigeants pour orienter leurs choix en matière d'investissements, et identifier les opérations les plus avantageuses selon les résultats obtenus. Les investisseurs s'en servent également pour comparer différents projets d'investissement en entreprise afin de déterminer quels seront les placements financiers les plus rentables.

### 1-4-5-L'effet de levier lié à l'endettement

Pour augmenter sa capacité d'investissement, une entreprise peut recourir à un emprunt. Si cet endettement constitue une charge pour l'entreprise, il peut dans le même temps lui permettre d'accroître sa rentabilité : c'est ce qu'on appelle l'effet de levier de l'endettement.

L'effet levier dépend des taux d'intérêt accordés en échange du financement et du taux de rentabilité issu de l'investissement. De fait, il est bénéfique pour l'entreprise lorsque les intérêts de l'emprunt sont inférieurs au taux de rentabilité obtenu grâce à l'investissement. Dans ces conditions, il est plus intéressant pour l'entreprise de recourir à l'endettement que de puiser uniquement dans ses capitaux propres pour investir. Pour mesurer l'effet de levier, on applique la formule suivante :

$$\text{Effet de levier} = \text{Rentabilité financière} - \text{Rentabilité économique}$$

Donc :

$$\text{Effet de levier} = (\text{résultat net/capitaux propres}) - (\text{résultat d'exploitation} / (\text{capitaux propres} + \text{dettes}))^{42}$$

## 2-L'effet de levier

### 2-1-Le principe de l'effet de levier

L'effet de levier illustre l'une des conséquences de l'endettement sur les performances financières de l'entreprise. Il traduit l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise. Autrement dit, l'effet de levier détermine le montant maximum d'endettement acceptable pour une société, sans mettre en risque ses capitaux propres. Il explique également que la structure de l'entreprise a une influence sur la rentabilité financière de l'entreprise. « *L'effet de levier explique comment il est possible de réaliser une rentabilité des capitaux propres (La rentabilité financière) qui est supérieure à la rentabilité de l'ensemble des fonds investis, la rentabilité économique* ».

Avant tout investissement, l'entreprise détermine l'effet de levier et le présente aux associés ainsi qu'aux investisseurs potentiels.

<sup>42</sup> Emma PERRIN « qu'est ce que la rentabilité financière d'une entreprise ? » 16 avril 2024

## 2-2-Mécanisme

L'effet de levier est une notion classique en finance et dont le mécanisme est très simple lorsque la rentabilité de l'investissement est supérieure au coût de la dette. Le supplément de la rentabilité vient s'ajouter à la rémunération des capitaux propres et augmente leur rentabilité (Rentabilité financière) Et donc l'endettement procure aux actionnaires un supplément de rentabilité.

## 2-3-Son principe : peut s'énoncer comme suit ;

Si la rentabilité de l'actif économique est supérieure au coût de l'endettement, Celui-ci se traduit par le renforcement de la rentabilité des capitaux propres. Autrement dit, plus l'entreprise est endettée plus elle est rentable pour ses actionnaires. Mais, l'effet de levier joue dans les deux sens, dans le cas contraire où la rentabilité économique est inférieure au coût de l'endettement, on parle d'un effet de levier négatif appelé l'effet de massue.

L'effet de levier est un moyen extrêmement puissant pour permettre aux actionnaires d'obtenir des rentabilités financières élevées.<sup>43</sup>

## 2-4-Calcul de l'effet de levier

L'effet de levier se calcule à partir de la rentabilité économique et de la rentabilité financière en tenant compte de l'impôt suivant la formule suivante :

$$\text{Effet de levier} = \text{Rentabilité financière (RF)} - \text{Rentabilité économique (R.ÉCO)}.^{44}$$

## 2-5- Les types d'Effet de levier

### 2-5-1- L'effet de levier financier

Il s'agit ici d'utiliser la dette pour augmenter les actifs d'une entreprise ou d'un particulier. Par exemple, un investisseur peut contracter un emprunt pour acquérir des actifs financiers Si le rendement généré par ces actifs dépasse le coût de la dette, cette stratégie peut s'avérer rentable<sup>45</sup>. Il a un impact direct sur la rentabilité des capitaux propres investis. Cette

<sup>43</sup> Psouf, Psouf. « Effet de levier » .SCRIBD, publié le 05 février 2020 .P 03

<sup>44</sup> L'équipe de la rédaction « effet de levier financier : définition et calcul »25 octobre 2022.

<sup>45</sup> N26.com « effet de levier financier : définition, calcul et enjeux »le 10 mars 2025.

méthode nécessite de distinguer :

- ✓ **la rentabilité économique** : qui mesure la performance globale de l'entreprise en prenant en compte tous les capitaux investis (capitaux propres et dettes) ;
- ✓ **la rentabilité financière** : qui se concentre uniquement sur les capitaux propres.<sup>46</sup>

### **2-5-2-L'effet de levier opérationnel**

Le levier opérationnel repose sur l'impact des coûts fixes sur la performance financière d'une entreprise. En d'autres termes, il se réfère à l'utilisation de ces coûts dans les opérations d'une entreprise. Une entreprise avec un levier opérationnel élevé peut voir une variation importante de ses bénéfices dès lors qu'il y a un changement dans le volume des ventes. Par exemple, une entreprise qui dépense beaucoup en infrastructures, mais peu en coûts variables profitera davantage d'une augmentation de ses revenus, car ses coûts fixes resteront inchangés.<sup>47</sup>

### **2-5-3-L'effet de levier trading**

L'effet de levier trading permet aux traders d'investir un montant bien supérieur à leur capital disponible dans leur compte de trading. Cela peut générer des gains considérables même avec de petites variations du marché, mais les risques de pertes sont tout aussi amplifiés.

### **2-5-4-L'effet de levier en bourse**

Qui est similaire à l'effet de levier en trading. Il permet à un investisseur d'investir plus que son capital disponible. La différence majeure réside dans l'objectif de l'investissement : en bourse, l'approche est généralement à long terme, tandis qu'en trading, elle est souvent à court terme et implique des risques plus élevés.<sup>48</sup>

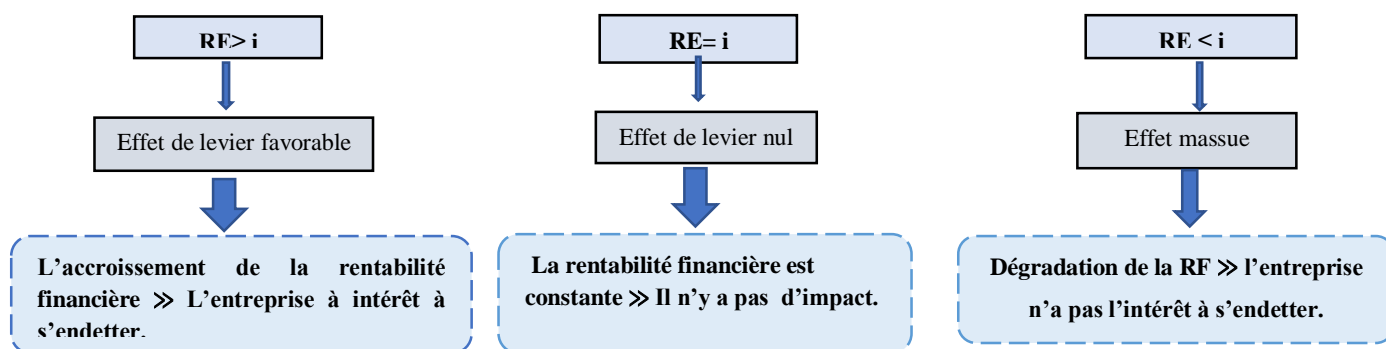
## **4- La relation entre effet de levier et la rentabilité financière :**

---

<sup>46</sup> Legalstart.fr « comment utiliser l'effet de levier pour augmenter la rentabilité de l'entreprise ? » le 25 janvier 2024.

<sup>47</sup> N26.com « effet de levier financier : définition, calcul et enjeux » le 10 mars 2025.

<sup>48</sup> Legalstart.fr « comment utiliser l'effet de levier pour augmenter la rentabilité de l'entreprise ? » le 25 janvier 2024.

**figure N°07** : les types de l'effet de levier .

## 2-6-Les différentes formes de l'effet de levier

L'effet de levier peut être positif, négatif ou nul. Un effet de levier positif apparaît lorsque le rendement des capitaux totaux est supérieur au coût de la dette, augmentant ainsi le rendement des fonds propres.

Un effet de levier négatif se produit lorsque le rendement du capital est inférieur au coût de la dette, ce qui diminue le rendement des fonds propres.

Voici un résumé des différentes formes :

**2-6-1-Effet de levier positif :** le rendement des capitaux totaux dépasse le coût de la dette, le rendement des fonds propres augmente et le levier, renforce les profits. Cela signifie que le coût de l'endettement est inférieur à la rentabilité de l'entreprise<sup>49</sup>. Donc on peut :

- **Accélérer la croissance de l'entreprise :** l'effet de levier permet à une entreprise d'emprunter des fonds pour financer des projets plus ambitieux que ceux possibles uniquement avec des ressources internes.
- **Accéder à de nouvelles opportunités :** L'emprunt permet à une entreprise de saisir des opportunités, telles que l'acquisition d'une autre entreprise ou l'investissement dans de nouveaux équipements, sans attendre d'accumuler suffisamment de fonds propres. Cela peut être décisif dans un environnement concurrentiel.
- **Valoriser l'entreprise :** si on réalise une levée de fonds, le potentiel et la confiance du marché apporté au projet peuvent relever la valeur de l'entreprise.

**2-6-2-Effet de levier négatif :** si le résultat est négatif, on parle alors d'effet de levier

<sup>49</sup> Bitpanda.com « qu'est-ce que l'effet de levier ? ».

négatif, d'effet de massue ou d'effet boomerang, donc le rendement de l'investissement ne couvre pas les intérêts de la dette, ce qui réduit le rendement des fonds propres, Cela signifie que le coût de l'endettement nuit à l'entreprise. Dans ce cas, on peut exposer à plusieurs risques :

- **Endettement excessif** : un emprunte excessif par rapport aux capacités de remboursement, il y a un risque de se trouver en difficulté financière, et en situation d'insolvabilité.
- **Une pression constante sur la trésorerie** : s'il y a une difficulté à rembourser la dette, cela peut avoir un effet négatif sur la trésorerie, surtout en cas de baisse temporaire de revenus.
- **La détérioration des relations fournisseurs** : risque de rencontrer des difficultés à payer les mensualités et les fournisseurs.<sup>50</sup>

**2-6-3-Effet de levier nul** : le rendement du capital est égal au coût de la dette, donc l'endettement n'apporte ni avantage ni inconvénient.

### **2-7-Les avantages et les inconvénients d'effet de levier :**

L'effet de levier présente des opportunités, mais aussi des risques. Il peut accroître le rendement et permettre des investissements plus importants, mais expose à des pertes financières.

#### **2-7-1-Les avantages :**

- **Potentiel de rendement plus élevé** : la dette peut augmenter le rendement si l'investissement est rentable.
- **Opportunités élargies** : permet d'investir davantage qu'avec les seuls fonds propres.
- **Efficacité du capital** : utilisation stratégique des fonds propres et avantage des taux d'intérêt faibles.
- **Flexibilité financière** : accélère les décisions d'investissement et la croissance.
- **Options de couverture** : dans certains cas, le levier peut être une stratégie de gestion du risque.

---

<sup>50</sup> Equipe d'axonaut « effet de levier : définition et calcul 2025 » le 03 octobre 2024.

**2-7-2- Les inconvénients :**

- **Risque de perte accru** : les pertes sont amplifiées si l'investissement est moins performant.
- **Charge des intérêts** : la dette coûte cher, surtout si les taux augmentent.
- **Risque d'insolvabilité** : un fort endettement peut conduire à des difficultés financières.
- **Complexité** : nécessite une stratégie financière rigoureuse et une bonne gestion du risque.
- **Coûts supplémentaires** : frais de transaction, exigences de marge ou garanties.<sup>51</sup>

La rentabilité financière constitue un indicateur clé pour évaluer la performance de l'entreprise du point de vue des actionnaires. Elle est influencée non seulement par la rentabilité économique, mais aussi par les choix de financement. L'effet de levier permet ainsi d'augmenter cette rentabilité en recourant à l'endettement, à condition que celui-ci soit maîtrisé.

Cette section a montré que l'utilisation judicieuse de la dette peut renforcer la rentabilité des capitaux propres, mais qu'elle comporte également des risques, nécessitant une gestion rigoureuse de la structure financière.

---

<sup>51</sup> Bitpanda.com « qu'est-ce que l'effet de levier ? ».

## Conclusion de chapitre

L'évaluation de la structure financière d'une entreprise repose sur l'analyse de sa rentabilité économique et financière. La rentabilité économique permet de mesurer l'efficacité de l'entreprise à générer du profit à partir de ses actifs, tandis que la rentabilité financière évalue le rendement offert aux actionnaires en fonction des capitaux propres investis.

L'effet de levier joue un rôle clé dans cette dynamique en amplifiant la rentabilité financière grâce à l'endettement, à condition que la rentabilité économique soit supérieure au coût de la dette. Cependant, l'utilisation du levier comporte des risques et nécessite une gestion rigoureuse. En générale, une structure financière équilibrée, associée à une bonne maîtrise du levier financier, constitue un levier stratégique pour améliorer la performance globale de l'entreprise.

## **Chapitre 03 :**

Évaluation de la structure financière de l'entreprise  
ELECTRO-INDUSTRIES –AZAZGA- à travers l'étude de  
l'effet de levier

## **Introduction de chapitre**

Après avoir établi les fondements théoriques relatifs à la structure financière de l'entreprise et la notion de l'effet de levier, ce chapitre se consacrera désormais à une étude de cas pratique. Nous analyserons en effet l'entreprise ELECTRO-industries spécialisée dans la fabrication de Moteurs électroniques, d'alternateurs et de transformateurs de distribution.

Une première section de ce chapitre sera dédiée à la présentation générale de l'entreprise ÉLECTRO-INDUSTRIES. Quant à la seconde, elle abordera l'analyse des principaux indicateurs financiers, l'évaluation de l'équilibre et l'utilisation des outils permettant de mesurer l'effet de levier.

### **Section 01 : Présentation de l'entreprise ÉLECTRO-INDUSTRIES**

Dans cette première section nous allons étudier l'historique d'ELECTRO-INDUSTRIES, ses activités, sa clientèle, son organisation et ses points forts et faibles.

#### **1- Historique de l'entreprise ELECTRO-Industries :**

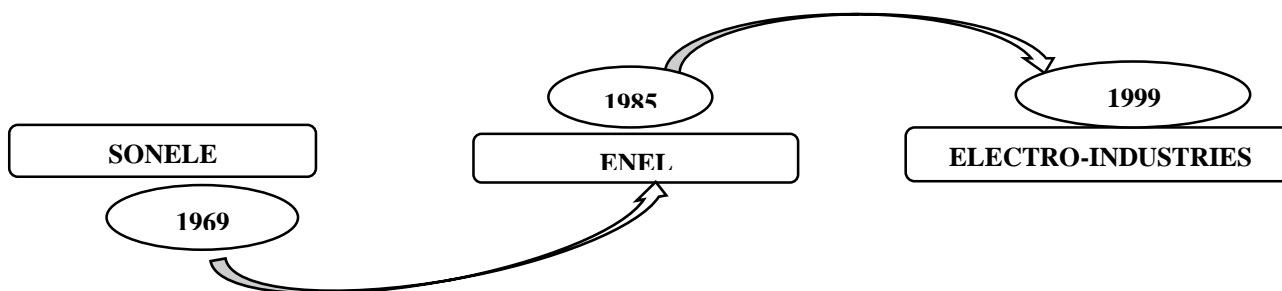
Electro-industries est issue de la réorganisation du secteur industriel opérée en Algérie entre 1980 et 2000 qui a conduit en 1999 à la restructuration de l'ancienne ENEL (entreprise Nationale des Industries Electrotechniques) en un certain nombre d'EPE/SPA, parmi lesquelles figure ELECTRO-INDUSTRIES.

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 WERNER pour l'engineering et la construction, l'infrastructure est réalisée par les entreprises algériennes ECOTEC, COSIDER et BATIMETAL.

L'ENEL a deux secteurs de production essentielle. Le premier est le secteur des transformateurs qui a commencé la production à la même année de création 1985. Le deuxième est le secteur des moteurs alternateurs qui a commencé la production en 1986. Ces produits sont fabriqués sous licence SIEMENS jusqu'en 1992 Suite à la réorganisation du secteur industriel en Algérie (période allant de 1980 à 2000),

En 1999, l'entreprise ENEL a changé de statut pour en devenir une entreprise nommée : «ELECTRO-INDUSTRIES ». Cette dernière est spécialisée dans la fabrication et commercialisation des transformateurs et moteurs électriques, destinés essentiellement au marché local.

**Figure N° 08** : L'évolution de l'entreprise (EI) dans le temps.



Source : Fait par nous-même

## 1- Présentation générale de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES :

### 2-1 : Statut juridique, capital social et positionnement géographique de l'entreprise EI :

L'ELECTRO-INDUSTRIES est une entreprise publique économique (EPE) dont la forme juridique est une société par action (SPA) au capital de 4.753.000.000 DA détenu à 100% par le holding ELEC-EL-DJAZAIR pour le seul compte de l'Etat. Elle est spécialisée dans la fabrication et la commercialisation des transformateurs de distribution et de moteurs électriques monophasés et triphasés. Elle est implantée dans une zone agricole de 39.5 hectares, située sur la route nationale n° 12, à une distance de 30 Km du chef-lieu de la wilaya de Tizi-Ouzou et de 08 Km du chef-lieu de la daïra d'AZAZGA.

### 2-2- L'effectif de l'Électro-Industries :

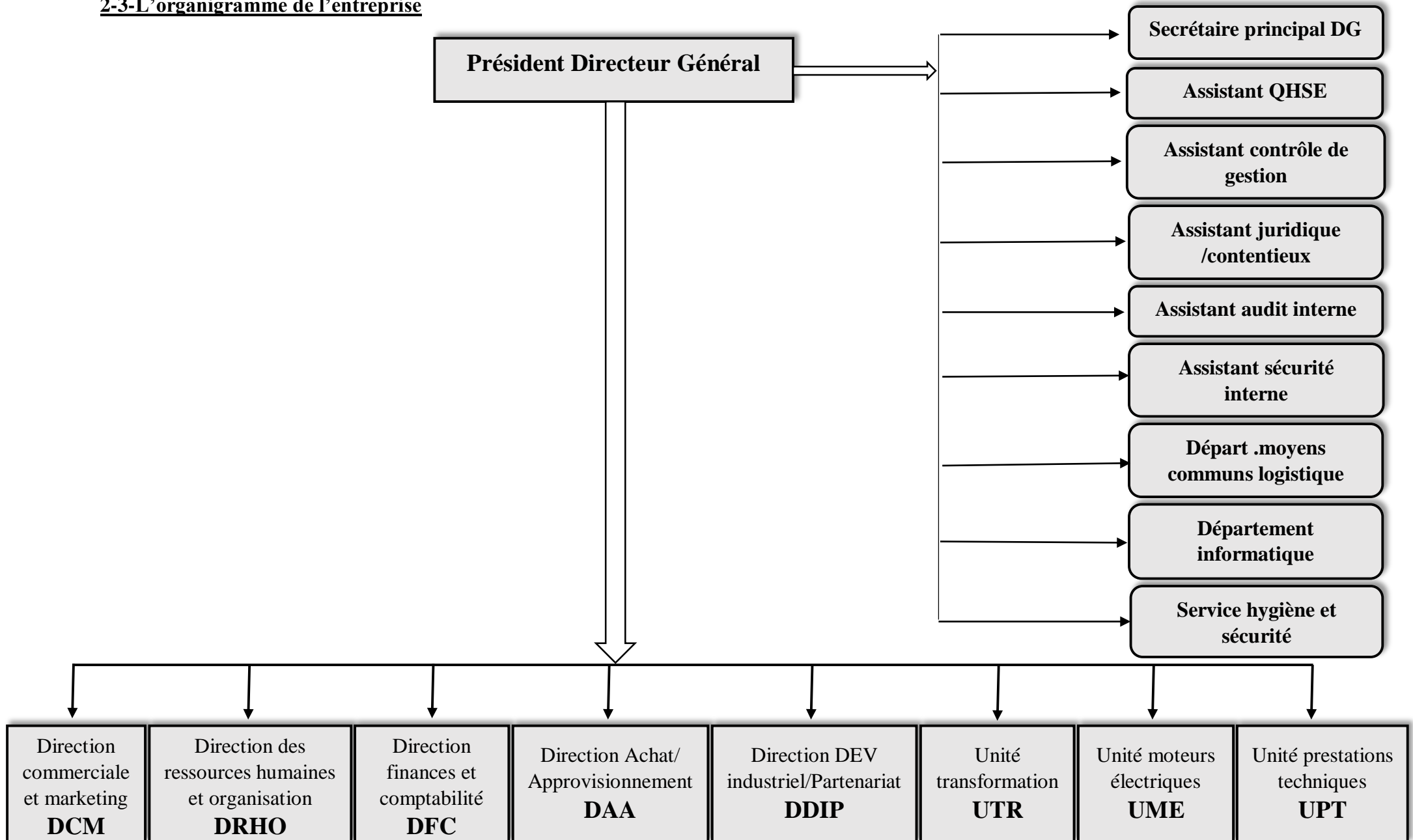
L'entreprise emploie 900 agents dont 16% de cadres, 30% de maîtrises et 54% d'exécutions. L'effectif de l'entreprise est réparti comme suit :

**Tableau N° 03** : Effectif de l'Electro-Industries

Effectif	Nombre d'employés	Fréquent %
Cadres	218	26%
Maitrises	327	47%
Exécutions	322	27%
Total	867	100%



**2-3-L'organigramme de l'entreprise**



## **2-4- :Les activités de l'Electro-Industries :**

L'entreprise Electro-Industries présente une double activité. En effet, cette dernière a une activité principale et une activité secondaire. La principale activité de l'entreprise (EI) est la production et la commercialisation des transformateurs et des moteurs de distribution électriques.

Quant à l'activité secondaire, celle-ci est matérialisée au sein de l'entreprise EI par :

- La production et la commercialisation des alternateurs et de groupes électrogènes ;
- Les prestations techniques : service après-vente.
- Les prestations internes à l'entreprise (au niveau des unités de production).

Essentiellement, Electro-Industries est composée de trois unités, à savoir :

- Unité de fabrication de Moteurs électriques, alternateurs, groupes électrogènes (UME) ;
- Unité de Prestations Techniques pour les deux unités précédentes (UPT) ;
- Unité de fabrication de Transformateurs de distribution (UTR).

## **2-5- Les concurrents et les clients de l'Electro-Industries**

### **2-5-1-Les concurrents de l'Electro-Industries**

En termes de produits cités déjà, l'ELECTRO-INDUSTRIES est la seule Entreprise de production de ces types de produits sur le marché national.

Par conséquent, elle n'a pas de concurrents sur le marché local. Cependant, elle a de concurrents à l'étranger tel que : la France, l'Espagne et la Turquie.

### **2-5-2-Les clients de l'Electro-Industries**

ELECTRO-INDUSTRIES travail principalement avec trois catégories de clientèle (SONELGAZ, les agents agréés et les particuliers).

### **2-5-3-SONELGAZ**

SONELGAZ est une entreprise publique économique, ses métiers de base assurent la production, le transport et la distribution de l'électricité et gaz. En effet, SONELGAZ et Electro-

Industries signent des contrats de vente portant sur les transformateurs à grande capacité. D'où, l'entreprise Electro-Industries réalise avec SONELGAZ un chiffre d'affaires record atteignant les 70% du total des ventes.

#### **2-5-4-Autres entreprises publiques économiques (EPE) :**

Les autres EPE occupent une proportion de 5% du total des ventes.

#### **2-5-5-Les Agents agréés**

Autrement dit, les commerçants. Ils achètent généralement les moteurs électriques, rarement les transformateurs, en vue de les revendre. Cependant, l'entreprise Electro-Industries réalise avec les commerçants une proportion importante qui atteint 20% du total des ventes.

#### **2-5-6-Les particuliers**

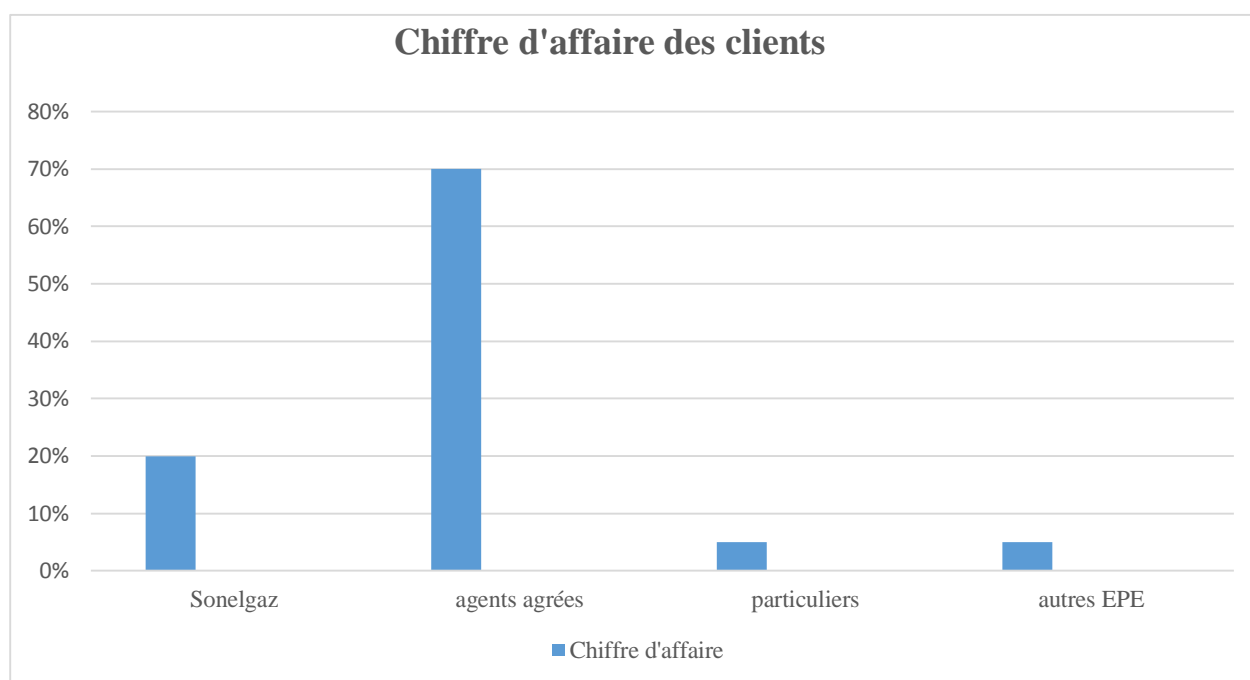
Les particuliers achètent les produits en unité, généralement des moteurs à capacité minimum ou les pièces électriques (unité prestation). Ils occupent une proportion de 5% du total chiffre d'affaires d'Electro-Industries.

**Tableau N° 04** : Les clients de l'ELECTRO-INDUSTRIES :

<b>Clients</b>	<b>Chiffre d'affaire en pourcentage</b>
<b>Sonelgaz</b>	70%
<b>Agents agréés</b>	20%
<b>Particuliers</b>	5%
<b>Autres EPE</b>	5%

**Source** : réalisé par nous même à partir des documents internes de l'entreprise EI

**Figure N° 09: Les clients de l'ELECTRO INDUSTRIES**



**Source :** Réalisé par nous-même à partir des documents comptables de l'entreprise EI .

### **3- Les points forts et les points faibles de l'entreprise (EI)**

#### **3-1-Les points forts**

- L'Entreprise Electro-Industries réalise un chiffre d'affaires très important de 1,8 Milliards de Dinars (90% de la vente des transformateurs et 10% de la vente des moteurs) ;
- L'Entreprise Electro-Industries à deux unités de fabrications (transformateurs et moteurs) ;
- L'Entreprise Electro-Industries a une part très importante sur le marché national (position de monopole sur le marché ce qui concerne le produit transformateur) ;
- Remplacer les partants en retraite ;
- Réorienter la formation vers la production.

#### **3-2-Les points faibles**

- Le coût de production est très élevé (il faut maitrise le cout de production) ;
- Manque de marketing et de publicité pour présenter leurs produits ;
- L'Entreprise Electro-Industries à un seul client essentiel SONALGAZ ;
- Départ massif en retraite ;
- Vieillessement des équipements de productions ;
- L'Entreprise Electro-Industries à un manque d'un service de maintenance qualifiée.

#### **4- Les objectifs d'Electro-Industries :**

Comme toute entreprise industrielle, la société Electro-Industries a pour objectifs de :

- Transformer les matières premières en produits finis pour les vendre à d'autres entreprises ou directement aux consommateurs.
- Servir le marché en produisant et en distribuant des transformateurs électriques correspondant à la demande des clients.
- Engranger des bénéfices.
- Produire un excédent de trésorerie qui sera réinvesti dans le développement des activités
- Atteindre un but technique via la conception et la réalisation des transformateurs de qualité.
- Motiver son personnel.
- Chercher l'efficacité.
- Développer sa part de marché.
- Diminuer la dépendance extérieure de l'Algérie.

Après avoir acquis une première connaissance de l'entreprise dans la section précédente, nous allons maintenant examiner en détail sa situation financière. Cette deuxième section se concentrera donc sur l'analyse financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.

### **Section 2 : Analyser et évaluer la situation financière de l'entreprise Electro Industries**

Cette partie pratique a pour objectif d'évaluer la situation financière et la performance de l'entreprise à travers l'analyse de plusieurs indicateurs clés. Nous calculerons le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement, la trésorerie nette, ainsi que divers ratios de liquidité, d'autonomie, de solvabilité et de rentabilité. L'étude de l'effet de levier viendra compléter cette analyse afin d'apprécier l'impact de la structure financière sur la rentabilité des capitaux propres. Cette démarche vise à apprécier la solidité financière globale de l'entreprise ainsi que sa capacité à créer de la valeur de manière durable.

#### **1- Analyse du bilan de l'entreprise Electro-Industrie**

Le bilan est un outil essentiel pour analyser la situation financière de l'entreprise, car il permet d'évaluer l'équilibre entre les ressources et les emplois, ainsi que sa capacité à faire face à ses engagements. Dans cette étude, seules deux années de données ont été utilisées en raison

de la disponibilité limitée des informations, ce qui n'empêche pas d'identifier des tendances utiles. L'analyse du bilan reste indispensable, car elle constitue la base du calcul de plusieurs indicateurs clés nécessaires à l'évaluation globale de la performance financière. Le bilan est un outil essentiel pour analyser la situation financière de l'entreprise, car il permet d'évaluer l'équilibre entre les ressources et les emplois, ainsi que sa capacité à faire face à ses engagements. Dans cette étude, nous avons utilisées deux années seulement en raison de la disponibilité limitée des informations, ce qui n'empêche pas d'identifier des tendances utiles. L'analyse du bilan reste indispensable, car elle constitue la base du calcul de plusieurs indicateurs clés nécessaires à l'évaluation globale de la performance financière.

### 1-1 Bilan actif des années 2020/2021 :

**Tableau N 05:** Actif du bilan des années 2020/2021 :

ACTIF	2020	2021
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		
<b>Immobilisation incorporelles</b>	<b>3 207 600,00</b>	<b>2 916 000 ,00</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>1 434 765 250 ,77</b>	<b>1 310 295 443 ,00</b>
Terrains	3 418 310 ,00	2 918 528,78
Bâtiments	985 657 948,82	847 350 264,88
Installations, machines et outillage	374 062 171, 58	388 414 960,93
Autres immobilisations corporelles	71 626 820, 37	71 611 688,48
Immobilisations en concession		
<b>Immobilisations encours</b>	<b>48 387 240,04</b>	<b>27 663 634,23</b>
<b>Immobilisations financières</b>	<b>1 847 728 628 ,26</b>	<b>1 597 140 627 ,5</b>
Titres mis en équivalence		
Autres participations et créances rattachées	630 300 000,00	630 300 000,00
Autres titres immobilisés	1 150 000 000,00	
Prêts et autres actifs financiers non courants		850 000 000,00
Impôts différés actif	67 428 628,26	116 840 627,58
<b>Total actif non courant</b>	<b>3 334 088 719,07</b>	<b>2 938 015 704,88</b>
<b>ACTIF COURANT</b>		
<b>Stocks et encours</b>	<b>2 592 877 223,10</b>	<b>3 926 855 969,65</b>
Créances et emplois assimilés		
Clients	1 723 512 199,86	1 087 250 256,32
Autres débiteurs	125 695 746,39	154 477 655,36
Impôts et assimilés	36 579 016,69	44 623 222,36
Groupe et associés	15 361 772,00	102 235 913,00
Autres créances et emplois assimilés		
<b>Disponibilités et assimilés</b>		
Placements et autres actifs financiers courants		
Trésorerie	731 182 996,99	343 429 481,38
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>5 225 208 955,03</b>	<b>5 658 872 498,07</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>8 559 297 674 , 10</b>	<b>8 596 888 202 , 95</b>

Source : Réalisé par nous même à partir des documents interne de l'entreprise EI.

1-2 : bilan actif des années 2020/2021 :

**Tableau N° 06** : passif du bilan des années 2020/2021 :

<b>PASSIF</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b><u>CAPITAUX PROPRES :</u></b>		
Capital émis	4 753 000 000,00	4 753 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	2 172 287 438,63	2 172 287 438,63
Écart de réévaluation		
Écart d'équivalence (1)		
Résultat net-Résultat net part du groupe(1)	50 657 325,79	-177 433 918,37
Autres capitaux propres -Report à nouveau	-108 728 266,51	-58 070 940,72
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		
<b>Part des minoritaires (1)</b>		
<b>TOTAL – CP (1)</b>	<b>6 867 216 497,91</b>	<b>6 689 782 579,54</b>
<b><u>PASSIF NON-COURANT</u></b>		
Emprunts et dettes financières	337 080 513,01	289 077 537,37
<b>Impôts (différés et provisionnel)</b>		1 874 798,08
Autres dettes non courantes	315 150 000,00	315 150 000,00
Provisions et produits constatés d'avance	278 773 824,66	296 069 935,09
<b>TOTAL- PNC (2)</b>	<b>931 004 337,67</b>	<b>902 172 270,54</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS :</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	523 841 816,09	870 787 162,81
Impôts et dettes parafiscales	29 159 284,06	28 973 896,42
Groupe et associés	66 164 381,00	
Autres dettes	141 911 357,37	105 172 293,64
Trésorerie passif		
<b>TOTAL- PC (3)</b>	<b>761 076 838,52</b>	<b>1 004 933 352,87</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF(1+2+3)</b>	<b>8 559 297 674,10</b>	<b>8 596 888 202,95</b>

**Source** : Réalisé par nous même à partir des documents interne de l'entreprise EI.

### 1-3 Présentation du tableau de compte de résultat des années 2020/2021 :

Le compte de résultat retrace l'ensemble des produits et des charges d'une entreprise sur une période donnée, permettant ainsi de déterminer son résultat net. Sa présentation nous a permis d'utiliser ce résultat comme base pour calculer la rentabilité économique (résultat net / total des actifs) et la rentabilité financière (résultat net / capitaux propres), afin d'évaluer l'efficacité et la performance de l'entreprise.

**Tableau N° 07:** tableau des compte de résultat des années 2020/2021 :

Années	2020	2021
Ventes et produits annexes	2 990 071 042,74	2 736 567 469,46
Variation stocks produits finis et en cours	-8 119 300 ,35	1 008 997 330,15
Production immobilisée	445 600,00	
Subventions d'exploitation	280 000,00	
<b>1-Production de l'exercice</b>	<b>2 982 677 342,39</b>	<b>3 745 564 799 ,61</b>
Achats consommés	-2 019 400 185 ,30	-2 579 001 066,16
Services extérieurs et autres consommations	-49 552 630 ,35	-55 089 249,84
<b>2-Consommation de l'exercice</b>	<b>-2 068 952 815 ,65</b>	<b>-2 634 090 316,00</b>
<b>3-Valeur ajoutée d'exploitation</b>	<b>913 724 526 ,74</b>	<b>1 111 474 483,61</b>
Charges de personnel	-745 309 212 ,80	-831 865 673,65
Impôts, taxes et versements assimilés	-32 163 454,04	-33 785 733,14
<b>4-Excédent brut d'exploitation</b>	<b>136 251 859 ,90</b>	<b>245 823 076,83</b>
Autres produits opérationnels	76 033 400,39	11 251 022 ,08
Autres charges opérationnelles	-2 947 963 ,34	-5 079 707 ,12
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs.	-203 918 774,30	-516 353 586,83
Reprise sur pertes de valeur et provisions.	10 697 947 ,89	6 245 790,79
<b>5- Résultat opérationnel</b>	<b>16 116 470 ,54</b>	<b>-258 113 404,25</b>
Produits financiers	67 381 425,53	54 109 147,59
Charges financières	-36 346 335,78	-20 966 862 ,95
<b>6- Résultat financier</b>	<b>31 035 089 ,75</b>	<b>33 142 284,64</b>
<b>7- Résultat ordinaire avant impôts (5+6)</b>	<b>47 151 560 ,29</b>	<b>-224 971 119,61</b>
Impôt exigible sur résultats ordinaires	-10 000,00	
Impôt différés (variations) sur résultats ordinaires	3 515 765 ,50	47 537 201 ,24
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>3 136 790 116 ,20</b>	<b>3 817 170 760 ,07</b>

<b>Total des charges des activités ordinaires</b>	<b>-3 086 132 790 ,41</b>	<b>-3 994 604 678,44</b>
<b>8-Résultat net des activités ordinaires</b>	<b>50 657 325,79</b>	<b>-177 433 918,37</b>
Eléments extraordinaires (produits) à préciser		
Eléments extraordinaires (charges) à préciser		
<b>9-Résultat extraordinaire.</b>		
<b>10-Résultat net de l'exercice.</b>	<b>50 657 325 ,79</b>	<b>-117 433 918 ,37</b>

Source :réalisé par nous-même.

**1-4 : Présentation des bilans en grandes masses :**

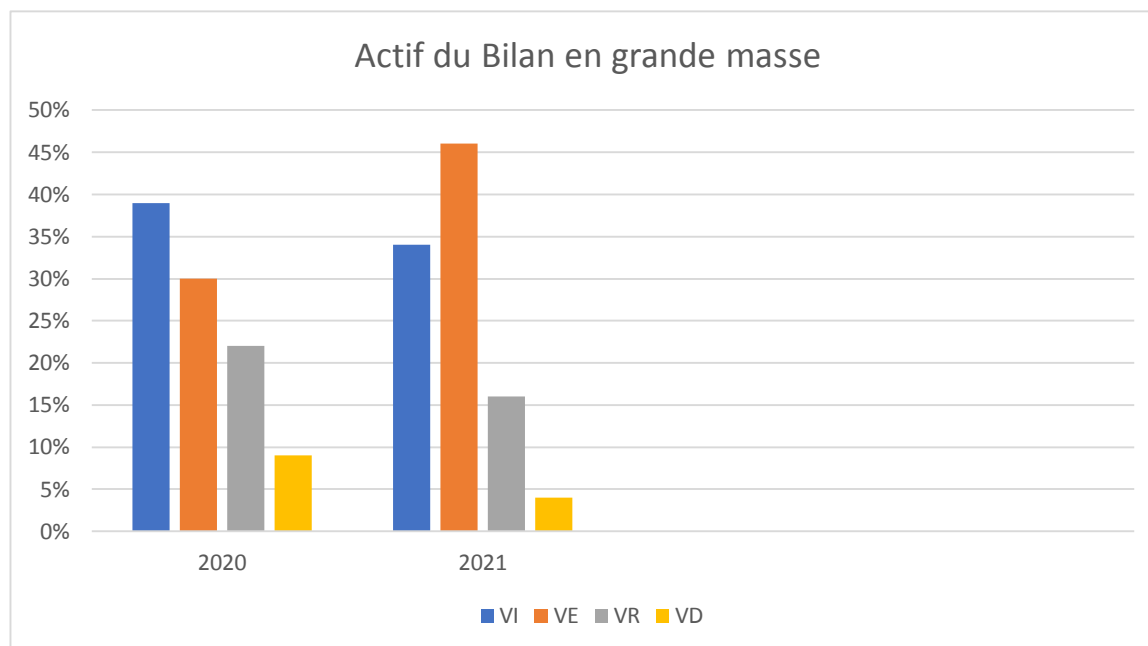
**1-4-1 : présentation du bilan actif en grande masse :**

**Tableau N° 08:** présentation du bilan actif en grande masse :

Années	2020		2021	
	Montant	%	Montant	%
VI	3 334 088 719,00	39%	2 938 015 704,88	34%
VE	2 592 877 223,10	30%	3 926 855 969,65	46%
VR	1 901 148 734,94	22%	1 388 587 047,00	16%
VD	731 182 996,99	09%	343 429 481,38	04%
<b>Total</b>	<b>8 559 297 674,10</b>	<b>100%</b>	<b>8 596 888 202,95</b>	<b>100%</b>

Source : réalisé par nous même à partir des documents comptables de EI .

**Figure N° 10** : actif du bilan en grande masse.



**Source** : réalisé par nous-même.

### Interprétations :

D'après la figure ci-dessus, nous avons constaté que :

- ❖ **Les valeurs immobilisées (VI)** : La valeur immobilisée représente une moyenne de 39% en 2020, puis elle a diminué à 34% en 2021, est dû à la baisse de toutes les rubriques (immobilisations incorporelles, corporelles, encours et financières) composant l'actif non courant. Cette diminution revient à la cession d'immobilisations ou à l'absence de nouveaux investissements.
- ❖ **Les valeurs d'exploitations (VE)** : Nous remarquons que la valeur d'exploitation passe de 30% en 2020 à 46% en 2021, ceci marque la mauvaise rotation des stocks de l'entreprise.
- ❖ **Les valeurs réalisables (VR)** : La valeur réalisable de l'entreprise a diminué de 22% en 2020 à 16% en 2021, cela signifie que l'entreprise présente un gain en matière d'encaissement des créances cela est due au respect de échéances de paiement par ses clients.
- ❖ **Les valeurs disponibles (VD)** : Nous observons que la valeur disponible de l'entreprise durant les deux années 2020 et 2021 soit 09% et 04% respectivement, ces taux indiquent une mauvaise gestion de liquidité au sein de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES.

1-4-2 : présentation du bilan passif en grande masse :

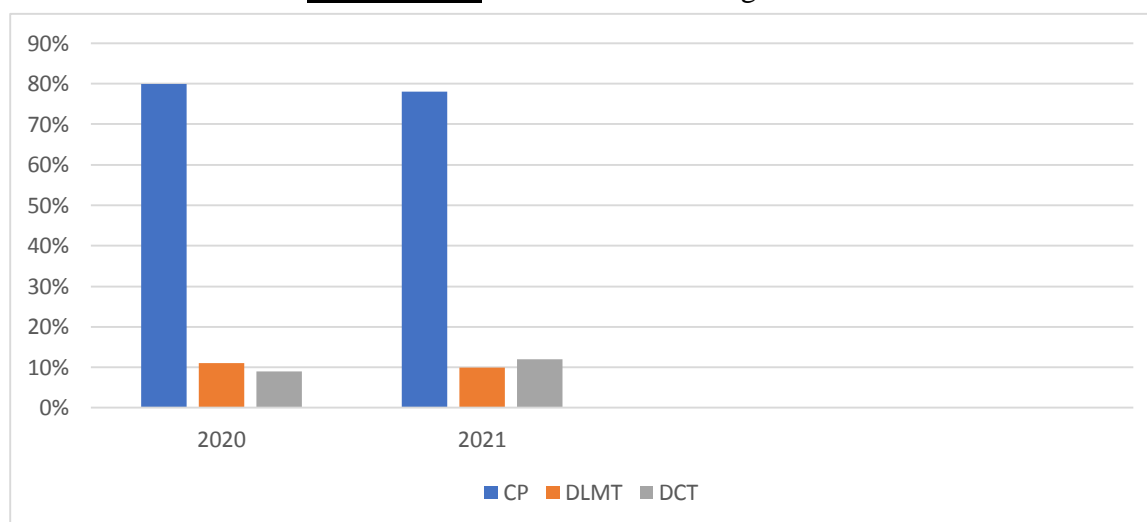
**Tableau N° 09:** Présentation du bilan passif en grande masse :

Année	2020		2021	
	Montant	%	Montant	%
CP	6 867 216 497 ,91	80%	6 689 782 579 ,54	78%
DLMT	931 004 337 ,67	11%	902 172 270 ,54	10%
DCT	761 076 838,52	9%	1 004 933 352 ,87	12%
<b>Total</b>	<b>8 559 297 674 ,10</b>	100%	<b>8 596 888 202 ,95</b>	100%

**Source :** Réalisé par nous-même.

Graphiquement, les passifs comparés peuvent se présenter comme suit :

**Figure N° 11 :** Passif du bilan en grande masse.



**Source :** Réalisé par nous-même.

**Interprétation :**

❖ **Capitaux propres :**

Nous remarquons que les capitaux propres sont supérieurs à 50% durant les deux années 2020 et 2021 soit (80% ,78%) respectivement qu'implique que l'entreprise dispose d'une autonomie financière.

❖ **Dettes à long et moyen terme :**

Cette rubrique a connu une légère baisse durant l'année 2020 à 2021, passant de 11% à 10% , Ces chiffres indiquent que l'entreprise a pu rembourser ses dettes financières à long et moyen terme .

❖ **Dettes à court terme :**

Nous observons que les dettes à court terme enregistrent une augmentation durant les deux années 2020 et 2021 soit 9%, 12 % respectivement, cela revient à l'augmentation des dettes fournisseurs.

**2- L'analyse par les équilibre financier :**

**2-1 - Calcul des différents indicateurs de l'équilibre financier :**

Pour réaliser l'analyse de l'équilibre financier on utilise trois indicateurs :(Fonds de roulement, besoin en fonds de roulement, trésorerie nette).

**2-1-1 : Calcul du fonds de roulement (FRNG) :**

✓ **Par le haut du bilan :**

$$\text{FRNG} = \text{capitaux permanent} - \text{actif immobilisé.}$$

*Sachant que :*

$$\text{Capitaux permanents} = \text{capitaux propre} + \text{DLMT.}$$

**Tableau N°10 : détermination du fonds de roulement net global par le haut du bilan.**

Désignation	2020	2021
Capitaux permanent	7 798 220 835,58	7 591 954 850,08
Actif immobilisé	3 334 088 719,07	2 938 015 704,88
<b>FRNG</b>	<b>4 464 132 116,51</b>	<b>4 653 939 145,2</b>

Source : Réalisé par nous-même.

✓ **Par le bas du bilan :**

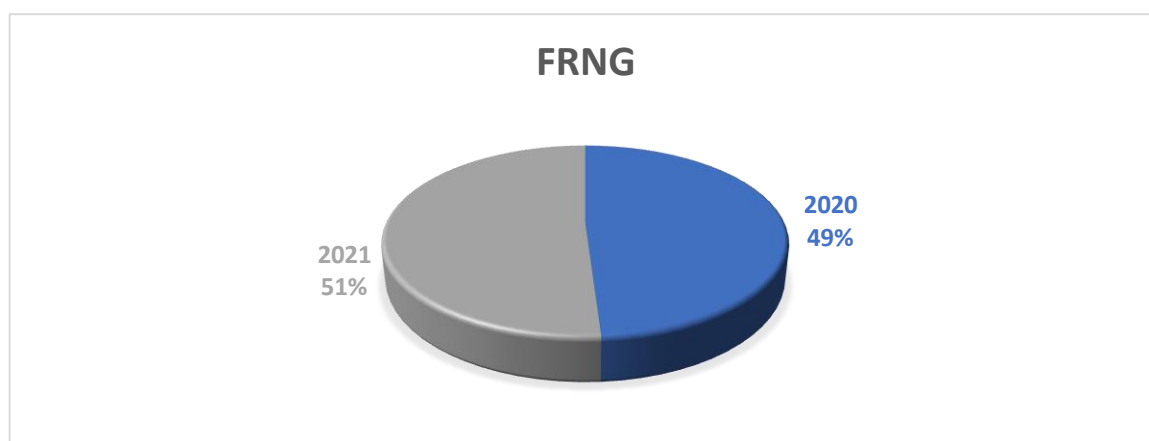
$$\text{FR} = \text{Actif circulant} - \text{passif circulant.}$$

**Tableau N°11:** détermination du fonds de roulement net global par le bas du bilan.

Désignation	2020	2021
Actif circulant	5 225 208 955,03	5 658 872 498,07
Passif circulant	761 076 838,52	1 004 933 352,87
<b>FRNG</b>	<b>4 464 132 116,51</b>	<b>4 653 939 145,2</b>

Source : Réaliser par nous-même.

**Figure N° 12 :** Évaluation du FRNG durant la période d'étude (2020-2021)



Source : Réalisé par nous-même.

### Interprétation :

D'après les résultats obtenus, nous remarquons que le fonds de roulement est positif durant les deux années 2020 et 2021, ce qui signifie que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est en équilibre financier, elle dispose de suffisamment de ressources pour financer l'ensemble de ses investissements et le surplus lui permet de couvrir son besoin en fonds de roulement, donc l'entreprise est en bonne santé financière.

### 2-1-2 : Calcul de Besoin en fonds de roulement (BFR) :

$$\text{BFR} = (\text{valeur d'exploitation} + \text{valeur Réalisable}) - \text{Dettes à court terme.}$$

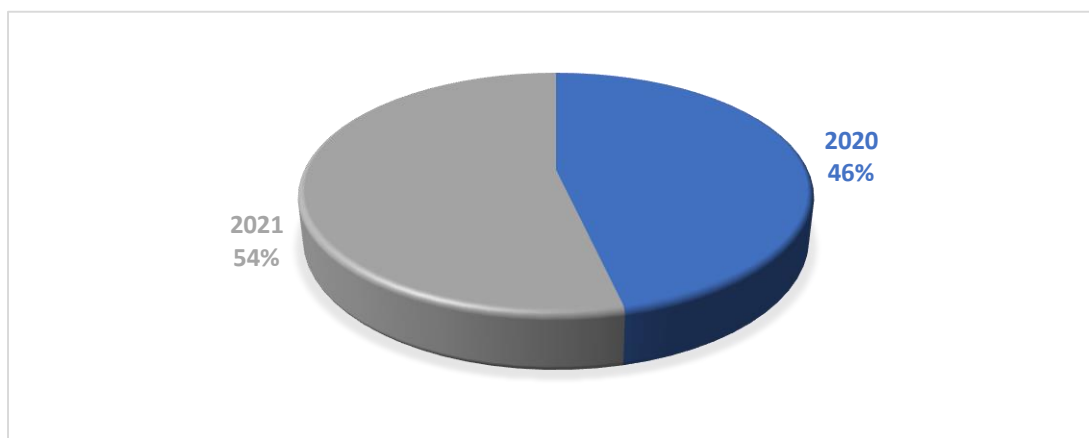
**Tableau N°12 :** détermination du besoin en fond de roulement.

Désignation	2020	2021
Valeur d'exploitation	2 592 877 223,10	3 926 855 969,65
Valeur réalisable	1 901 148 734,9	1 388 587 047,00
DCT	761 076 838,52	1 004 933 352,87

<b>BFR</b>	<b>3 732 949 119,52</b>	<b>4 310 509 663,78</b>
------------	-------------------------	-------------------------

Source : Réalisé par nous-même.

Figure N° 13 : Évolution du BFR durant la période d'étude (2020-2021).



Source : Réalisé par nous-même.

### Interprétation :

D'après les résultats obtenus, nous remarquons que le besoin en fonds de roulement est positif durant les deux années 2020 et 2021, signifie que l'entreprise à plus d'emplois que les ressources, donc l'entreprise à besoin de financer son cycle d'exploitation (elle dépense de l'argent avant d'encaissé). Dans ce cas les ressources dont elle finance à court terme (comme les dettes fournisseurs) ne suffisent pas pour couvrir ses besoins à court termes (les stocks et les créances clients).

### 2-1-3 : Calcul de la trésorerie nette (TN) :

✓ **Formule 1 :** La trésorerie nette se calcule par la formule suivante :

$$\boxed{\text{TN} = \text{trésorerie active} - \text{trésorerie passive}}$$

**Tableau N°13 :** Calcul de la TN par la formule 1.

Désignation	2020	2021
<b>T. Active</b>	731 182 996,99	343 429 481,38
<b>T. Passive</b>		
<b>TN</b>	731 182 996,99	343 429 481,38

Source : réalisé par nous même

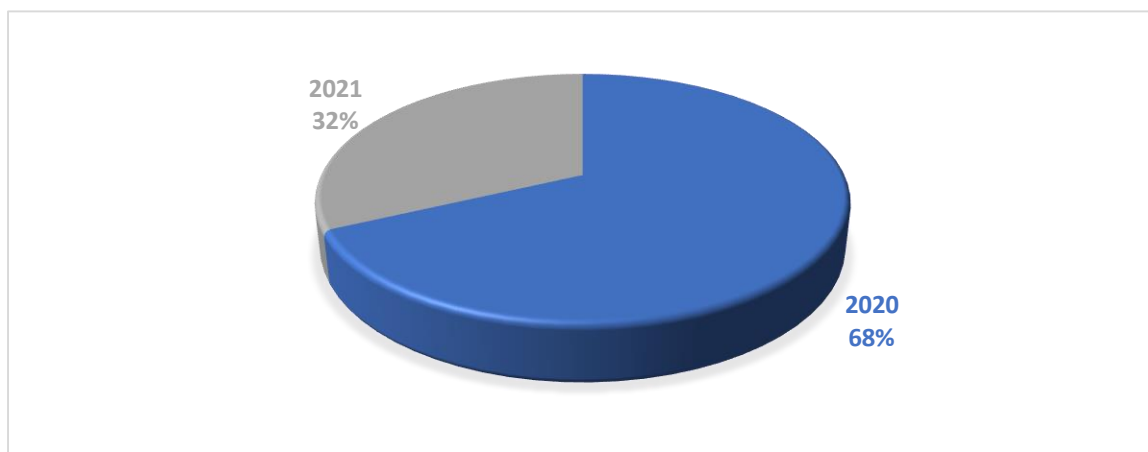
✓ **Formule 2 :** La trésorerie nette se calcule par une autre formule comme suit :

$$\boxed{\text{TN} = \text{FR} - \text{BFR}}$$

**Tableau N° 14 :** Calcul de la TN par la formule 2.

Désignation	2020	2021
<b>FR</b>	731 182 996,99	343 429 481,38
<b>BFR</b>	3 732 949 119,52	4 310 509 663,78
<b>TN</b>	731 182 996,99	343 429 481,38

**Figure N° 14:** Évolution de la TN durant la période d'étude 2020/2021.



Source : Réalisé par nous-même.

### Interprétation

La trésorerie nette : selon les résultats obtenus, nous observons que la TN est positive, les valeurs observées en 2020 et 2021, indiquent que l'entreprise maintient un équilibre financier immédiat. Autrement dit, elle dispose des liquidités nécessaires pour faire face à ses dépenses courantes sans délais.

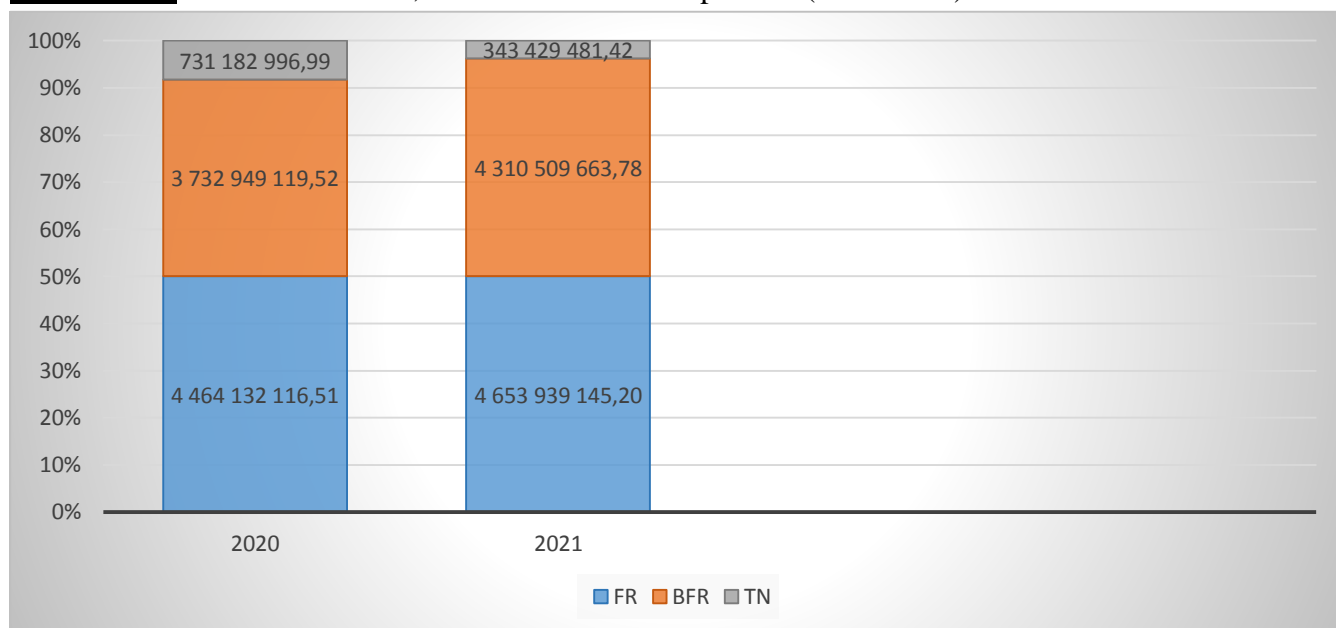
### 3-L'évaluation des indicateurs financiers

**Tableau N° 15 :** l'évolution des indicateurs financiers.

Désignation	2020	2021
<b>FR</b>	4 464 132 116,51	4 653 939 145,2
<b>BFR</b>	3 732 949 119,52	4 310 509 663,78
<b>TN</b>	731 182 996,99	343 429 481,42

Source : Réaliser par nous-même.

**Figure N°15** : Evolution de FR,BFR et TN durant la période (2020-2021) :



Source : établi par nous-même

### Interprétation :

**FR** : D'après les résultats obtenus ; nous remarquons que le fond de roulement dans l'année 2021 soit (4 653 939 145,2) atteint le niveau plus élevé par rapport à l'année 2020 soit (4 464 132 116,51) et parce que les ressources sont élevées par rapport aux emplois stable.

**BFR** : D'après les résultats obtenus nous remarquons qu'il y a une augmentation dans l'année 2021 soit (4 310 509 663,78) par rapport à l'année 2020 soit (3 732 949 119,52) à cause de sous mévente qui a conduit à l'accumulation des stocks.

**TN**: D'après les résultats obtenus nous remarquons qu'il y a une baisse dans l'année 2021(343 429 481,42) par rapport à l'année 2020 (731 182 996,99) indique une baisse de liquidité disponible.

Une TN positive dans les années, cela signifie que l'entreprise dispose de ressources stables suffisantes pour financer ses emplois stables et son BFR et dégage un excédent de trésorerie.

#### 4- Analyse par les ratios :

##### 4-1 -Ratio d'autonomie financière :

$$\text{R. d'autonomie financière} = (\text{CP/l'ensemble des dettes}) \times 100\%.$$

**Tableau N°16** : calcul du ratio d'autonomie financière.

Année	2020	2021
Fonds propres	6 867 216 497,91	6 689 782 579,54
Ensemble des dettes	1 692 081 176,19	1 907 105 623,41
Ratio d'autonomie financière	<b>405,84%</b>	<b>350,78%</b>

Source : Réalisé par nous-même.

##### **Interprétation :**

Les résultats obtenus, nous constatons que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est autonome parce qu'elle arrive à couvrir largement ses dettes par les capitaux propres durant les deux années 2020 et 2021.

##### 4-2 -Ratio de solvabilité :

$$\text{Ratio de solvabilité} = (\text{fond propre/total du bilan}) \times 100\%.$$

**Tableau N° 17** : calcul du ratio de solvabilité

Année	2020	2021
Fond propre	6 867 216 497,91	6 689 782 579,54
Total de bilan	8 559 297 674,10	8 596 888 202,95
Ratio de solvabilité	<b>80,23</b>	<b>77,81</b>

Source : Réalisé par nous-même.

##### **Interprétation :**

D'après les résultats obtenus, nous constatons que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES dispose d'un bon niveau de fonds propres qui est supérieur à 75% durant les deux années, donc l'entreprise est solvable.

#### 4-3-Ratio de liquidité :

##### 4-3-1 -Liquidité générale :

$$\text{Ratio de liquidité} = (\text{Actif circulant} / \text{Passif circulant}) \times 100\%$$

**Sachant que :** Actif circulant=VE+VR+VD. ; Passif circulant= DCT

**Tableau N° 18 :** calcul du ratio de liquidité

Année	2020	2021
Actif circulant	5 225 208 955,03	5 658 872 498,03
Passif circulant	761 076 838,52	1 004 933 352 ,87
Ratio de liquidité	<b>686,55%</b>	<b>563,10%</b>

Source : Réalisé par nous-même.

**Interprétation :** D'après les résultats obtenus, nous constatons que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES solvable à court terme, car l'entreprise dispose d'un Actif circulant très important, couvre largement ses dettes à court terme pendant les deux années 2020 et 2021.

##### 4-3-2 -Liquidité immédiate :

$$\text{Liquidité immédiate} = \text{VD} / \text{DCT}$$

**Tableau N° 19 :** Calcul de liquidité immédiate :

Année	2020	2021
VD	731 182 996,99	343 429 481,38
DCT	761 076 838,52	1 004 933 352 ,87
Ratio de liquidité immédiate	96,07%	34,17%

Source : Réalisé par nous-même.

**Interprétation :** D'après nos résultats obtenus ; nous indiquons que ce ratio durant les deux années 2020 et 2021 soit (96,07% et 34,17%) respectivement est inférieur à 100% ce qui signifie que la trésorerie de l'entreprise n'arrive pas à couvrir ses dettes à court terme.

##### 4-3-3 -Liquidité réduite :

$$\text{Liquidité réduite} = \text{VR} + \text{VD} / \text{DCT}$$

**Tableau N°20** : Calcul du ratio de liquidité réduite

Années	2020	2021
<b>VR</b>	1 901 148 734,9	1 388 587 047,00
<b>VD</b>	731 182 996,99	343 429 481,38
<b>DCT</b>	761 076 838,52	1 004 933 352 ,87
<b>Ratio de liquidité réduite</b>	345,86%	172,35%

Source : Réalisé par nous-même.

**Interprétation** : D'après les résultats obtenus ; nous réalisons que durant toute les deux années 2020 et 2021 soit (345,86% et 172,35%) respectivement indique que l'entreprise dispose d'un niveau de liquidité largement supérieur à ses dettes à court terme sur les deux années étudiées. Cette situation reflète une gestion prudente de la trésorerie, bien que la baisse entre les deux années mérite une attention particulière.

## 5- Analyse des ratios de rentabilité et l'effet de levier financier de l'entreprise

### ELECTRO-INDUSTRIES :

Dans cette partie, nous allons analyser la rentabilité de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES ainsi que l'effet de levier financier pour évaluer sa performance et sa capacité à réaliser des bénéfices.

Cette analyse est basée sur les données du bilan et du compte de résultat, afin de calculer la rentabilité économique, la rentabilité financière et mesurer l'impact de l'endettement sur les résultats.

#### 5-1 :Ratio de rentabilité :

**Tableau N°21** : calcul du ratio de rentabilité.

Désignation	Formule	2020	2021
<b>Ratio de rentabilité économique</b>	$(\text{Résultat nette}/\text{Total Actif}) \times 100\%$	<b>0,59%</b>	<b>-1,36%</b>
<b>Ratio de rentabilité financière</b>	$(\text{Résultat nette}/\text{Capitaux propres}) \times 100\%$	<b>0,73%</b>	<b>-1,75%</b>

Source : réalisé par nous-même.

• **Interprétation des résultats obtenus de rentabilité économique et financière :-**

**Ratio de la rentabilité économique :**

Durant l'année 2020, le ratio de la rentabilité économique est positif, ce qui signifie que la rentabilité de l'entreprise est très satisfaite donc elle est rentable.

Durant l'année 2021, le ratio de la rentabilité économique est négatif, ce qui signifie que la rentabilité de l'entreprise est insuffisante donc elle n'est pas rentable.

**Ratio de la rentabilité financière :**

Durant l'année 2020, la ratio de la rentabilité financière est positive, ce qui signifie que les capitaux internes engagés par l'entreprise sont rentables.

Durant l'année 2021, la ratio de la rentabilité financière est négative, ce qui signifie que la rentabilité de l'entreprise est insuffisante.

**6-L'effet de levier financier :**

**6-1 - calcul de l'effet de levier financier :**

$$\boxed{\text{L'effet de levier financier} = \text{R. Financière} - \text{R. Economique.}}$$

**Tableau N° 22 : Calcul de l'effet de levier**

<b>Année</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Ratio de rentabilité financière.	0,73%	-1,75%
Ratio de rentabilité économique.	0,59%	-1,36%
<b>L'effet levier financier .</b>	<b>0,14%</b>	<b>-0.39%</b>

**Source :** Réalisé par nous-même.

**Interprétation :**

- D'après les résultats obtenus, nous constatons que L'effet de levier est positif durant l'année 2020, ce qui signifie que la rentabilité financière est positive et supérieur à la rentabilité économique, donc l'endettement est favorable.

- D'après les résultats obtenus, nous constatons que l'effet de levier est négatif (Un effet de massue) durant l'année 2021, ce qui signifie que l'endettement aura un effet négatif sur la rentabilité.

### 7-Le bras de levier financier de l'entreprise EI :

Le bras de levier désigne l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière d'une entreprise.

**Tableau N°23** : Calcul de bras de levier.

Eléments/ année	2020	2021
<b>Dettes financières</b>	337 080 513,01	289 077 537,37
<b>Fonds propres</b>	6 867 216 497,91	6 689 782 579,54
<b>Bras de levier</b>	<b>4,91%</b>	<b>4,32%</b>

Source : réalisé par nous-même.

### Interprétation des résultats :

À partir du tableau ci-dessus, il apparaît que le bras de levier financier ' ELECTRO-INDUSTRIES reste faible sur les deux exercices, ne dépassant pas les 5 %. Cela indique que les dettes financières jouent un rôle limité dans le financement global de l'entreprise. L'année 2020 enregistre la part la plus élevée, avec un recours à l'endettement représentant seulement 4,9 %, ce qui confirme une structure financière peu dépendante des financements externes.

### 8- Tableau récapitulatif sur la rentabilité économique et financière et l'effet de levier :

**Tableau N° 24** : Tableau récapitulatif sur la rentabilité économique et financière et l'effet de levier :

Elément/ année	2020	2021
<b>Rentabilité économique</b>	0,59%	-1,36%
<b>Rentabilité financière</b>	73,00%	-1,75%
<b>Effet de levier</b>	0,14%	-0,39%
<b>Bras de levier</b>	4,91 %	4,32 %
<b>Taux d'endettement</b>	5%	4%
<b>RE-I</b>	-4%	-6%

### Interprétations résultats :

- En 2020, nous avons enregistré un bras du levier à hauteur (4391%) accompagné d'un écart négatif entre la rentabilité économique et le coût de la dette de(-4%), et un effet de levier positif de (0,14% ); ce qui fait que tant que l'entreprise s'endette tant qu'elle est rentable.
- En 2021, nous avons enregistré un bras du levier à hauteur de( 4,32%) et un effet de levier négatif « effet de massue », ce qui fait que plus l'entreprise s'endette moins elle est rentable.

### 9--Étude de l'effet de levier opérationnel au sein de (EI) :

Effet de levier opérationnel est un ratio qui mesure la sensibilité des bénéfices de l'entreprise à la variation du volume de ses ventes :

**Effet de levier opérationnel** = variation de résultat d'exploitation / variation du chiffre d'affaire.

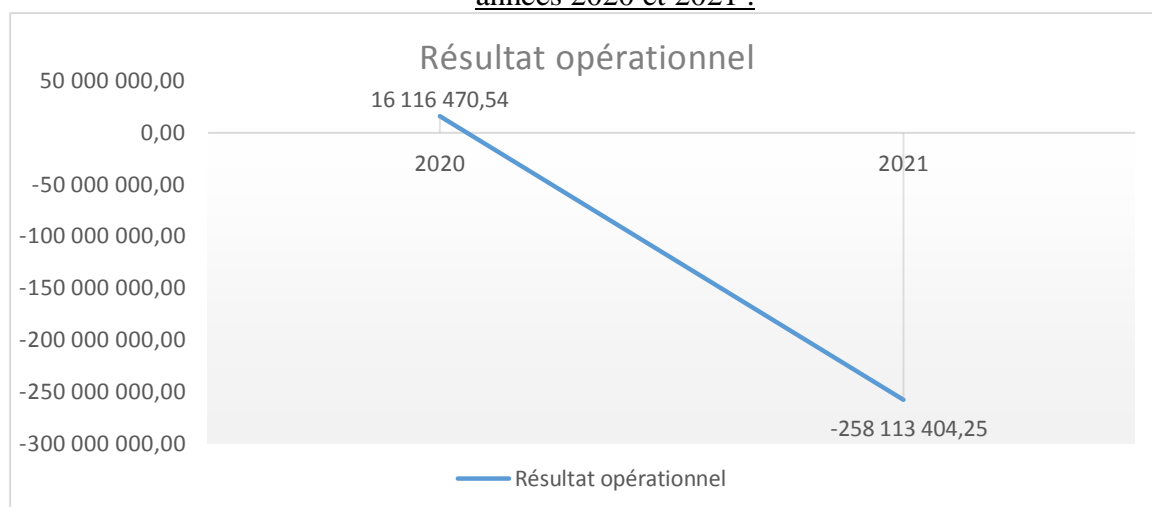
#### 9-1 -Le résultat d'exploitation de l'entreprise (EI) :

Le résultat opérationnel représente la contribution de l'exploitation à l'enrichissement ou l'appauvrissement de l'entreprise.

**Tableau N° 25:** Résultat opérationnel de (EI) pour les années 2020 et 2021 :

Années	2019	2020	2021
<b>Résultat opérationnel</b>	-197 214 876,46	16 116 470 ,54	-258 113 404,25
<b>Variation du résultat opérationnel</b>	-	213 331 347	-274 229 874,79
<b>Variation du résultat opérationnel en(%)</b>	-	+ 108,17%	-1 701,55%

**Graphique N°16** : évolution du résultat opérationnel de l'entreprise EI durant les deux années 2020 et 2021 :



Source : Réalisé par nous-même.

**Interprétation :**

En 2021, ELECTRO-INDUSTRIES a connu une forte dégradation de son résultat opérationnel, passant d'un niveau positif en 2020 à une perte importante de -274 229 874,79 DA (-1 701,55 %). Cette chute s'explique par la baisse des ventes, une faible valeur ajoutée et une hausse marquée des dotations aux amortissements et provisions.

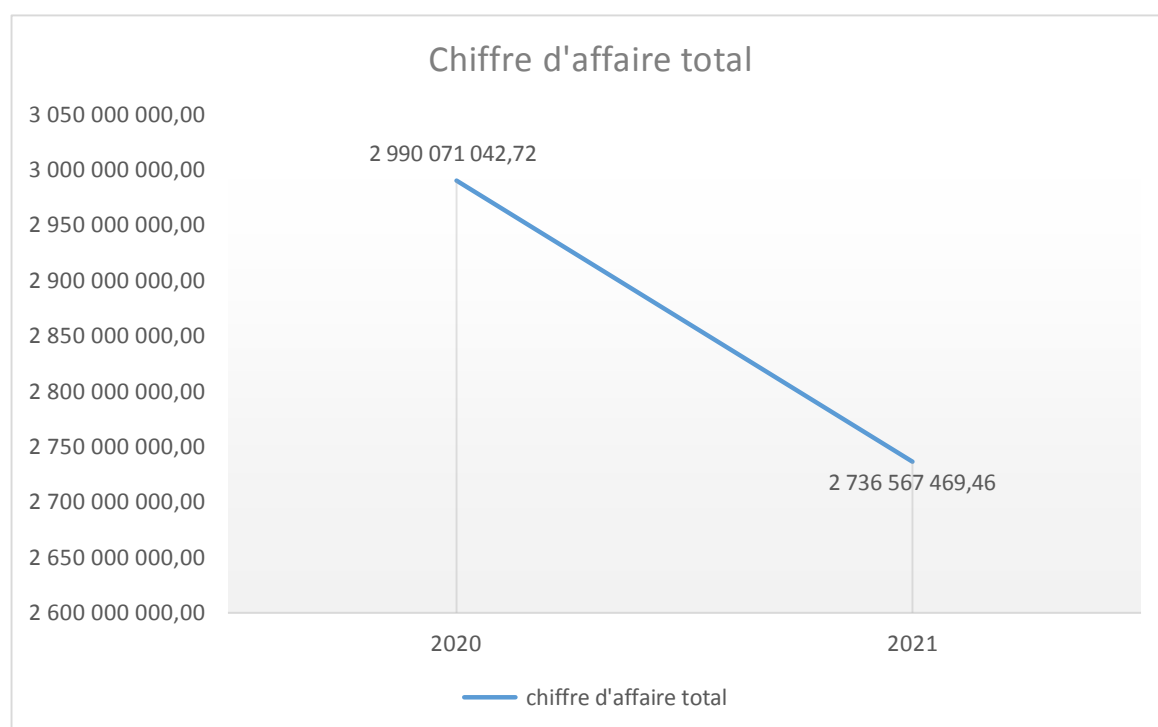
**9-2-Chiffre d'affaires de l'entreprise EI** : Il représente la somme des ventes de biens ou de services de l'entreprise pour un exercice comptable.

**Tableau N° 26** : Chiffre d'affaires de l'entreprise EI

Années	2019	2020	2021
<b>Chiffre d'affaires total</b>	2 765 209 872 ,29	2 990 071 042,74	2 736 567 469,46
<b>Variation du chiffre d'affaire en valeurs</b>	–	224 861 170,45	- 253 503 573,28
<b>Variation du chiffre d'affaire en %</b>	–	<b>08,13%</b>	<b>-08,47%</b>

Source : réalisé par nous même à partir du tableau des comptes de résultat de l'entreprise EI.

**Figure N°17** : Evolution du chiffre d'affaires de l'entreprise EI durant les périodes 2020 et 2021 :



Source : Réalisé par nous-même.

### Interprétations :

- **Entre 2019 et 2020** : Les résultats obtenus ci-dessus indiquent que le chiffre d'affaire est légèrement élevé par rapport à l'année précédente (2019) soit de 2 765 209 872,29 et 2 990 071 042,74 respectivement. Cependant y'a eu une augmentation qui représente 08,13% du chiffre d'affaires de 2019. Cette croissance est peut-être due à une forte demande pour ses produits et services ou une bonne stratégie commerciale.
- **Entre 2020 et 2021** : Les résultats obtenus ci-dessus indiquent que le chiffre d'affaires est légèrement diminué par rapport à l'année précédente (2020) soit de 2 990 071 042,74 et 2 736 567 469,46 respectivement. Cependant y'a eu une baisse légère qui représente -08,47% du chiffre d'affaires 2020. Cette diminution est peut-être due à une concurrence accrue, problèmes internes, ainsi que la pandémie de COVID-19.

### 9-3- calcul de l'effet de levier opérationnel de EI :

**Tableau N ° 27** : Calcul de l'effet de levier opérationnel de l'entreprise EI (%)

<u>Années</u>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Variation en % du résultat opérationnel (d'exploitation).</b>	- 108, 17%	-1701,55%
<b>Variation en % du chiffre d'affaires.</b>	+ 08,13%	-08,47%
<b>Effet de levier opérationnel en%.</b>	<b>+13,31</b>	<b><u>+200,89</u></b>

Source : réalisé par nous-même.

**Interprétation** : En observant le tableau ci-dessus, nous pouvons tirer les conclusions suivantes :

- **En 2020** : le levier opérationnel de l'entreprise (EI) est de **+13,31** ce qui signifie qu'une augmentation de **08,13%** dans son chiffre d'affaire entraîne une augmentation de 108% de son résultat.
- **En 2021** : le levier opérationnel est **200,89%** son résultat baisse de plus de 200 fois que son chiffre d'affaires (une variation négative du chiffre d'affaires a conduit à une variation négative du résultat opérationnel).

### **Conclusion de chapitre :**

Dans ce dernier chapitre, nous avons présenté les résultats de notre travail en nous appuyant sur le traitement et l'analyse des états financiers de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES pour les exercices 2020 et 2021. Cette étude nous a permis d'évaluer de manière concrète l'impact du recours à l'endettement sur la rentabilité financière de l'entreprise.

Les analyses du fonds de roulement (FR), du besoin en fonds de roulement (BFR) et de la trésorerie nette (TN) ont montré une structure globalement équilibrée, traduisant une gestion équilibrée des ressources financières et une capacité à faire face aux engagements à court terme. Ces indicateurs indiquent une forme de stabilité financière, même dans un environnement économique marqué par l'incertitude.

Par ailleurs, l'étude des ratios de liquidité, de solvabilité, d'autonomie financière ainsi que ceux liés à la rentabilité économique et financière a mis en évidence une gestion financière globalement maîtrisée. L'entreprise réussit à maintenir sa performance tout en gérant de manière équilibrée et prudente ses ressources internes et son recours à l'endettement.

En conclusion, les résultats de notre travail montrent que l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES est globalement viable et financièrement stable sur la période étudiée. Ses résultats restent satisfaisants, malgré quelques signes de fragilité, notamment la baisse du résultat opérationnel en 2021, qui invite à une gestion prudente à l'avenir pour préserver ses performances et renforcer sa rentabilité.



## Conclusion générale :

Ce mémoire a pour objectif d'évaluer la structure financière de l'entreprise ELECTRO-INDUSTRIES, en se concentrant sur l'analyse de l'effet de levier durant les exercices 2020 et 2021. L'objectif principal consistait à déterminer dans quelle mesure le recours à l'endettement influence la rentabilité financière et, plus globalement, la performance économique de l'entreprise. Cette étude s'est articulée autour de deux hypothèses majeures : premièrement, qu'une structure financière équilibrée permet à l'entreprise de faire face à ses engagements, et deuxièmement, que l'amélioration de la rentabilité peut résulter d'un effet de levier maîtrisé.

Pour répondre à la problématique, nous avons mené une analyse financière fondée sur les états comptables de l'entreprise, à savoir le bilan et le compte de résultat, complétée par le calcul et l'interprétation de plusieurs ratios financiers clés tels que : la liquidité, l'autonomie financière, la solvabilité, la rentabilité économique et financière, ainsi que le ratio d'endettement. L'étude de l'effet de levier a permis de relier concrètement la structure du financement par dette à la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise.

Les résultats obtenus ont montré qu'en 2020, ELECTRO-INDUSTRIES a su mobiliser l'endettement de manière efficace, générant un effet de levier positif (0,14 %) qui a permis d'augmenter la rentabilité des capitaux propres. En revanche, en 2021, une hausse excessive du niveau d'endettement, combinée à une baisse du résultat net, a conduit à un effet de levier négatif (-0,39), affectant défavorablement la performance financière.

Ces résultats valident partiellement nos hypothèses : une structure financière solide constitue effectivement un indicateur d'équilibre et de solidité pour l'entreprise. Cependant, l'endettement, s'il n'est pas encadré de manière prudente, peut rapidement devenir un facteur de fragilité financière, comme le démontre la situation de 2021.

À la lumière de cette analyse, plusieurs recommandations peuvent être formulées à destination d'ELECTRO-INDUSTRIES :

- **Réduire le niveau d'endettement** : afin de limiter le poids des charges financières et améliorer la rentabilité nette .
- **Renforcer les fonds propres** : en mobilisant de nouvelles ressources internes ou externes, pour assurer une base financière plus stable à long terme .

- **Optimiser la gestion des coûts d'exploitation** : notamment en maîtrisant les charges fixes et en améliorant la productivité, afin d'augmenter la rentabilité économique.
- **Diversifier les sources de financement** : en explorant d'autres alternatives (leasing, subventions, partenariats financiers...) pour éviter une dépendance excessive au financement bancaire classique.
- **Mettre en place un système de suivi régulier des indicateurs financiers clés** : en particulier l'effet de levier, afin d'anticiper les déséquilibres et d'ajuster rapidement la stratégie financière en conséquence.

Finalement, cette étude a permis de mettre en lumière les liens étroits entre structure financière, recours à l'endettement et performance de l'entreprise. Si l'effet de levier peut représenter une opportunité de croissance lorsqu'il est maîtrisé, il peut tout aussi bien devenir un risque en cas de déséquilibre. Il revient donc à ELECTRO-INDUSTRIES de renforcer sa stratégie financière avec prudence afin de garantir une rentabilité durable et une stabilité à long terme.

## **Bibliographie**

01. Albert Corhay et Augustin Mapapa Mbangala « diagnostic financier des entreprises » université de Liège 2008 p.17.
2. Albert CORHAY et Augustin Mapapa MBANGALA « diagnostic financier des entreprises » université de Liège 2008 p.18 et 19.
3. Albert Corhay, Mapapa Mbangala, Augustin Mapapa Mbangala « fondements de gestion financière » Université de Liège 2007 p355.
4. Anas AB « La théorie de signal ». Scribd, le 09 juin 2021. p07à08 .
5. Beysül AYTAÇ et Cyrille MANDOU « La structure financière de l'entreprise et le rôle des capitaux propres et dettes », in « investissement et financement de l'entreprise » de Boeck supérieur, 2015, pp.121-133. Consulté le 16 mai 2022.
6. Bitpanda.com « qu'est-ce que l'effet de levier ? ».
7. Bitpanda.com « qu'est-ce que l'effet de levier ? ».
8. Emma PERRIN « définition et types de dette » 02 juillet 2023.
9. Emma PERRIN « qu'est-ce que la rentabilité financière d'une entreprise ? » 16 avril 2024
10. Emma Perrin « définition et types de dette » 02 juillet 2023.
11. Equipe d'axonaut « effet de levier : définition et calcul 2025 » le 03 octobre 2024.
12. François MENJAUD « Structure financière d'entreprise : comment ça marche ?
13. Georges Legros « l'évaluation des entreprises : Méthodes et études de cas » 2<sup>ème</sup> édition Dunod, 2011, 2015 Paris P 40,41
14. Georges LEGROS « L'évaluation des entreprises : méthodes et études de cas » 2<sup>ème</sup> éd- 2015. Dunod. PP120-121
15. GHOMARI Khayat Douae, Lalioui Dina, & AL FATHI wissal. (2024). Modigliani et Miller : structure financière optimale & effet de levier (Rapport de master, université Abdelmalek Essaadi, faculté des sciences juridiques, économiques et sociales – Tanger).

16. GHOMARI khayat douane, LALIOUI dina et AL FATHI wissal .(2024).Modigliani et Miller :structure financière optimale & effet de levier (rapport de master ,université Abdelmalek Essaadi ,faculté des sciences juridiques ,économiques et sociales-Tanger ) Scribd .
17. Gocardless . Com « qu'est-ce que la liquidité d'une entreprise ? ». Novembre 2020.
18. Gocardless . Com « qu'est-ce que la liquidité d'une entreprise ? ». Novembre 2020.
19. Guillaume delemarle « le fonds de roulement : définition, calcul et analyse »25 février 2025.
20. Idem. P 135
21. Idem.18.
22. Jean-Pierre Lahille « Aide-mémoire Analyse financière »4ème édition .2013 Paris .p245 .
23. Josée ST-Pierre « la gestion financière des PME : théories et pratiques »1999. Université de Québec. p301 .
24. Kada meghraoui « professeur certifié en économie et gestion comptable à l'université Paris 13. « Manuel de finance d'entreprise. » Berti édition Alger 2015. 304 pages.
25. L'équipe de la rédaction « effet de levier financier : définition et calcul »25 octobre 2022.
26. Laurent dufour « les ratios financiers : définition, utilité et calcul »25 novembre 2024.
27. Legalstart.fr « comment utiliser l'effet de levier pour augmenter la rentabilité de l'entreprise ? » le 25 janvier 2024.
28. Legalstart.fr « comment utiliser l'effet de levier pour augmenter la rentabilité de l'entreprise ? » le 25 janvier 2024.
29. Magali mezerette « besoin en fonds de roulement : définition et analyse »06 juin 2024.

30. Magali mezerette « qu'est-ce que la trésorerie nette d'une entreprise ? » 16 avril 2024.
31. Muhungu Mupulu, Marc « Analyse de la structure financière d'une entreprise du secteur de transport maritime » (cas de l'Amicongo de 2007 à 2009) Mémoire de licence, université Libre de Kinshasa.
32. N26.com « effet de levier financier : définition, calcul et enjeux » le 10 mars 2025.
33. N26.com « effet de levier financier : définition, calcul et enjeux » le 10 mars 2025.
34. Paul-jacques Lehman , Arnaud constant ,Francois Pottier « Toutes la gestion de l'entreprise » 08 juin 2020.p448
35. Psouf, Psouf. « Effet de levier » .SCRIBD, publié le 05 février 2020 .P 03
36. Romain LENGLET « fonds de roulement : définition, signification et analyse ».
37. Sarah lalsigne « ratio de liquidité » 14 Avril 2025.
38. Sarah lalsigne « ratio de liquidité » 14 Avril 2025.
39. Site web : <https://the-big-win.com> « rentabilité financière : définition, explication et calcul ».
40. Site web : <https://www.infolegale.fr> « ratios financiers d'entreprise, ratio de performance , ratio de rentabilité » 25 janvier 2023.
41. Stripe « Présentation de l'analyse financière : définition et fonctionnement, » dernière modification le 08 octobre 2024 , <https://stripe.com/fr/ressources/more/financial-analysis>.
42. StudySmarter « Théorème de Modigliani-Miller : importance & exemples » dernière mise à jour le 25/09/2024.
43. The-big-win.com « rentabilité économique : définition et explication ».
44. Thibaut clermont « le besoin en fonds de roulement : définition, calcul et intérêt » 12 février 2024.p7

45. xperts-comptabilit.com « mesures de la rentabilité économique » .
  
46. Y. COURTOIS, « introduction à l'évaluation des entreprises et du private equity».2014.p135
  
47. Yannick Agbohoun « besoin en fonds de roulement »08 novembre 2024.
  
48. Zohir Amina « théorie de l'agence. Rapport de master, (2011-2012) université Mohammed premier, faculté des sciences juridiques économiques et sociales, Oujda, Maroc. Scribd .p17
  
49. « Capitaux propres : qu'est-ce que c'est ? » Ca compte pour moi. Mis à jour le 21 mars 2023.
  
50. « Les déterminants de la structure financière ». Scribd,<https://www.scribd.com/docs> .

## **Annexes**

## Annexe 01 : tableau des comptes de résultats des années 2020/2021 .

Années	2020	2021
Ventes et produits annexes	2 990 071 042,74	2 736 567 469,46
Variation stocks produits finis et en cours	-8 119 300 ,35	1 008 997 330,15
Production immobilisée	445 600,00	
Subventions d'exploitation	280 000,00	
<b>1-Production de l'exercice</b>	<b>2 982 677 342,39</b>	<b>3 745 564 799 ,61</b>
Achats consommés	-2 019 400 185 ,30	-2 579 001 066,16
Services extérieurs et autres consommations	-49 552 630 ,35	-55 089 249,84
<b>2-Consommation de l'exercice</b>	<b>-2 068 952 815 ,65</b>	<b>-2 634 090 316,00</b>
<b>3-Valeur ajoutée d'exploitation</b>	<b>913 724 526 ,74</b>	<b>1 111 474 483,61</b>
Charges de personnel	-745 309 212 ,80	-831 865 673,65
Impôts, taxes et versements assimilés	-32 163 454,04	-33 785 733,14
<b>4-Excédent brut d'exploitation</b>	<b>136 251 859 ,90</b>	<b>245 823 076,83</b>
Autres produits opérationnels	76 033 400,39	11 251 022 ,08
Autres charges opérationnelles	-2 947 963 ,34	-5 079 707 ,12
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs.	-203 918 774,30	-516 353 586,83
Reprise sur pertes de valeur et provisions.	10 697 947 ,89	6 245 790,79
<b>5- Résultat opérationnel</b>	<b>16 116 470 ,54</b>	<b>-258 113 404,25</b>
Produits financiers	67 381 425,53	54 109 147,59
Charges financières	-36 346 335,78	-20 966 862 ,95
<b>6- Résultat financier</b>	<b>31 035 089 ,75</b>	<b>33 142 284,64</b>
<b>7- Résultat ordinaire avant impôts (5+6)</b>	<b>47 151 560 ,29</b>	<b>-224 971 119,61</b>
Impôt exigible sur résultats ordinaires	-10 000,00	
Impôt différés (variations) sur résultats ordinaires	3 515 765 ,50	47 537 201 ,24
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>3 136 790 116 ,20</b>	<b>3 817 170 760 ,07</b>
<b>Total des charges des activités ordinaires</b>	<b>-3 086 132 790 ,41</b>	<b>-3 994 604 678,44</b>
<b>8-Résultat net des activités ordinaires</b>	<b>50 657 325,79</b>	<b>-177 433 918,37</b>
Eléments extraordinaires (produits) à préciser		
Eléments extraordinaires (charges) à préciser		
<b>9-Résultat extraordinaire.</b>		
<b>10-Résultat net de l'exercice.</b>	<b>50 657 325 ,79</b>	<b>-117 433 918 ,37</b>

## Annexe 02 : tableau du bilan actif des années 2020/2021.

<b>ACTIF</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		
<b>Immobilisation incorporelles</b>	<b>3 207 600,00</b>	<b>2 916 000 ,00</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>1 434 765 250 ,77</b>	<b>1 310 295 443 ,00</b>
Terrains	3 418 310 ,00	2 918 528,78
Bâtiments	985 657 948,82	847 350 264,88
Installations, machines et outillage	374 062 171, 58	388 414 960,93
Autres immobilisations corporelles	71 626 820, 37	71 611 688,48
Immobilisations en concession		
<b>Immobilisations encours</b>	<b>48 387 240,04</b>	<b>27 663 634,23</b>
<b>Immobilisations financières</b>	<b>1 847 728 628 ,26</b>	<b>1 597 140 627 ,5</b>
Titres mis en équivalence		
Autres participations et créances rattachées	630 300 000,00	630 300 000,00
Autres titres immobilisés	1 150 000 000,00	
Prêts et autres actifs financiers non courants		850 000 000,00
Impôts différés actif	67 428 628,26	116 840 627,58
<b>Total actif non courant</b>	<b>3 334 088 719,07</b>	<b>2 938 015 704,88</b>
<b>ACTIF COURANT</b>		
<b>Stocks et encours</b>	<b>2 592 877 223,10</b>	<b>3 926 855 969,65</b>
Créances et emplois assimilés		
Clients	1 723 512 199,86	1 087 250 256,32
Autres débiteurs	125 695 746,39	154 477 655,36
Impôts et assimilés	36 579 016,69	44 623 222,36
Groupe et associés	15 361 772,00	102 235 913,00
Autres créances et emplois assimilés		
<b>Disponibilités et assimilés</b>		
Placements et autres actifs financiers courants		
Trésorerie	731 182 996,99	343 429 481,38
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>5 225 208 955,03</b>	<b>5 658 872 498,07</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>8 559 297 674 , 10</b>	<b>8 596 888 202 , 95</b>

Annexes 03 : tableau du bilan passif des années 2020/2021.

<b>PASSIF</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b><u>CAPITAUX PROPRES :</u></b>		
Capital émis	4 753 000 000,00	4 753 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	2 172 287 438,63	2 172 287 438,63
Écart de réévaluation		
Écart d'équivalence (1)		
Résultat net-Résultat net part du groupe(1)	50 657 325,79	-177 433 918,37
Autres capitaux propres -Report à nouveau	-108 728 266,51	-58 070 940,72
<b>Part de la société consolidante (1)</b>		
<b>Part des minoritaires (1)</b>		
<b>TOTAL – CP (1)</b>	<b>6 867 216 497,91</b>	<b>6 689 782 579,54</b>
<b><u>PASSIF NON-COURANT</u></b>		
Emprunts et dettes financières	337 080 513,01	289 077 537,37
<b>Impôts (différés et provisionnel)</b>		1 874 798,08
Autres dettes non courantes	315 150 000,00	315 150 000,00
Provisions et produits constatés d'avance	278 773 824,66	296 069 935,09
<b>TOTAL- PNC (2)</b>	<b>931 004 337,67</b>	<b>902 172 270,54</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS :</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	523 841 816,09	870 787 162,81
Impôts et dettes parafiscales	29 159 284,06	28 973 896,42
Groupe et associés	66 164 381,00	
Autres dettes	141 911 357,37	105 172 293,64
Trésorerie passif		
<b>TOTAL- PC (3)</b>	<b>761 076 838,52</b>	<b>1 004 933 352,87</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF(1+2+3)</b>	<b>8 559 297 674,10</b>	<b>8 596 888 202,95</b>

## Résumé :

Dans un contexte économique marqué par une forte incertitude et une concurrence accrue, la gestion de la structure financière constitue un élément clé pour assurer la pérennité et la croissance des entreprises. Ce mémoire, s'inscrit dans cette perspective en étudiant en profondeur l'impact de l'effet de levier sur la structure financière d'une entreprise industrielle algérienne : ELECTRO-INDUSTRIES, qui se situe à Azazga (Tizi-Ouzou) spécialisée dans la fabrication d'équipements électriques. À partir d'un cadre théorique fondé sur les principales approches financières (Modigliani & Miller, théorie de l'agence, théorie du signal), les auteures analysent les composantes du financement (capitaux propres, dettes à court et long terme) ainsi que les outils d'analyse financière tels que le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement, la trésorerie nette et différents ratios de rentabilité et de solvabilité. En mettant un accent particulier sur la rentabilité économique et financière, en soulignant le rôle central de l'effet de levier, qui désigne l'influence de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres. À travers une analyse des états financiers de l'entreprise sur la période 2020-2021, il ressort que le recours à l'endettement a permis une amélioration de la rentabilité financière, à condition que la rentabilité des actifs soit supérieure au coût de la dette. Toutefois, un levier excessif accroît la vulnérabilité de l'entreprise face aux fluctuations d'activité et aux charges financières. le mémoire conclut à la nécessité d'une gestion équilibrée entre dette et capitaux propres, et recommande une politique de financement prudente, un suivi rigoureux des indicateurs financiers et un renforcement de l'autonomie financière afin de maintenir la solidité et la flexibilité stratégique de l'entreprise.

