

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences
de Gestion
Département des sciences économiques



MEMOIRE

En vue de l'obtention du diplôme
de Master en sciences économiques
Option : « Banque et Marchés Financiers »



Impact de la structure financière de l'entreprise
sur sa rentabilité

Illustration à travers le cas de l'entreprise
SIAD Automobiles

Présenté par :

BELKACEMI Noura

HACHEMI Khaled

Devant le jury composé de :

M^r AIT TALEB Abdelhamid, M.C.A

président

M^{me} AMNACHE- CHIKH Sabrina, M.C.B

Rapporteure

M^r FERRAT Marzouk, M.A.A

Examineur

M^r HABBAS Boubekour, M.A.B

Examineur

2016/2017

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences
de Gestion
Département des sciences économiques



MEMOIRE

En vue de l'obtention du diplôme
de Master en sciences économiques
Option : « Banque et Marchés Financiers »



Impact de la structure financière de l'entreprise
sur sa rentabilité

Illustration à travers le cas de l'entreprise
SIAD Automobiles

Présenté par :

BELKACEMI Noura

HACHEMI Khaled

Devant le jury composé de :

M^r AIT TALEB Abdelhamid, M.C.A

président

M^{me} AMNACHE- CHIKH Sabrina, M.C.B

Rapporteure

M^r FERRAT Marzouk, M.A.A

Examineur

M^r HABBAS Boubekour, M.A.B

Examineur

2016/2017

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à :

Mes très chers parents qui ont toujours été là pour moi

Mon frère Toufik et ma sœur Djouher

Tous mes amis (e)

Khaled.H

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à :

Mes très chers parents ;

Mes sœurs ;

Tous mes amis (e) .

Noura .B

Remerciements

Le présent travail n'est pas seulement le fruit de nos propres efforts, mais aussi les efforts de bien de personnes à qui nous exprimons nos vifs remerciements.

Nous exprimons nos plus profonds remerciements d'abord à **Mme AMNACHE-CHIKH Sabrina** pour avoir accepté de diriger notre travail, pour nous avoir guidés et prodigués de précieux conseils qui nous ont permis de mener à bien notre mémoire.

Nos remerciements sont ensuite adressés aux membres de jury qui ont bien voulu lire et évaluer notre travail.

Nous tenons à remercier également l'établissement SIAD Automobiles, tout particulièrement notre encadreur **Mr SMAIL Fadhel** pour le temps qu'il nous a consacré au long de notre stage.

Enfin, nous remercions toute personne ayant pris part de près ou de loin à l'élaboration et à la réalisation de ce modeste travail.

Sommaire

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE	12
Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité	
Introduction du chapitre I	18
Section 1 : Généralités sur la structure financière	19
Section 2 : L'approche traditionnelle de la structure financière	26
Section 3 : La structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne	36
Section 4 : La rentabilité	43
Conclusion du chapitre I	52
Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance	
Introduction du chapitre II	54
Section 1 : Méthodologie de l'analyse financière	55
Section 2 : Les composantes des états financiers	63
Section 3 : L'analyse financière par les équilibres et ratios	74
Section 4 : l'analyse de l'activité et de la rentabilité de l'entreprise	88
Conclusion du chapitre II	97
Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité	
Introduction du chapitre III	99
Section 1 : La présentation de l'entreprise SIAD automobiles	100
Section 2 : L'analyse de la structure financière de l'entreprise SIAD	105
Section 3 : L'analyse de la rentabilité et de l'activité de l'entreprise SIAD	119
Conclusion du chapitre III	133
CONCLUSION GENERALE	136

Liste des abréviations

Liste des abréviations

ACHE : actif circulant hors exploitation.

AIVN : actif immobilisé en valeur nette.

BFR : besoin en fonds de roulement.

BFRE : besoin en fonds de roulement d'exploitation

BFRHE : besoin en fonds de roulement hors exploitation.

CA : chiffre d'affaires.

CAF : capacité d'autofinancement

DCT : dettes à court terme.

DF : dettes financières.

DLMT : dettes à long et moyen terme

EBE : excédent brut d'exploitation.

EENE : effets escomptés non échus.

FRB : fonds de roulement brut.

FRE : fonds de roulement étranger.

FRN : fonds de roulement net.

FRP : fonds de roulement propre.

HT : hors taxes.

IBE : insuffisance brute d'exploitation.

IS : impôt sur les sociétés.

MC : marge commerciale.

M&M : Modigliani et Miller.

PCG : plan comptable général.

PCHE : passif circulant hors exploitation.

PE : production de l'exercice.

POT : pecking order theory « théorie de hiérarchisation ».

RCAI : résultat courant avant impôt.

RE : rentabilité économique.

REX : résultat d'exploitation.

RF : rentabilité financière.

RHE : résultat hors exploitation.

SCF : système comptable financier.

SIG : soldes intermédiaires de gestion.

TCR : tableau de compte du résultat.

TIAP : titres immobilisés de l'activité de portefeuille.

TN : trésorerie nette.

TOT : Trade of theory « théorie du compromis ».

TTC : toutes taxes comprises.

TX : taux d'intérêt sur la dette.

VA : valeur ajoutée.

VD : valeurs disponibles.

VE : valeurs d'exploitation.

VI : valeurs immobilisées.

VR : valeurs réalisables.

Introduction générale

Introduction générale

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

L'entreprise est une entité économique, juridiquement autonome dont la fonction principale est de produire des biens ou des services pour le marché ou de construire l'intermédiaire à travers l'activité commerciale qui permet le rapprochement du produit et le client, la mise en œuvre de projets rentables passe par un choix judicieux de financement, ceci suppose de trouver la meilleure structure du capital, c'est-à-dire la répartition des ressources financières de l'entreprise entre la dette et les fonds propres. Cette répartition est optimale lorsqu'elle permet de maximiser la valeur de la firme et de minimiser les couts.

La comptabilité générale est un système d'organisation dans lequel des flux et opérations sont traduits en termes financiers. Ils reflètent ainsi le patrimoine et les performances d'une entreprise qui peuvent, tous deux, être analysés

L'analyse financière reste un instrument de suivi, d'évaluation et de contrôle de gestion qui permet aux dirigeants de s'organiser et de prendre des décisions à des moments opportuns, à travers cette dernière, et la tenue régulière de la comptabilité, l'entreprise doit faire montre de performance qui aspire confiance.

La démarche de l'analyse de la structure financière incluant le diagnostic financier présente de ce fait une importance non négligeable concernant l'activité car ses résultats et sa conclusion certifient la santé financière, et permettent aux décideurs de mesurer la performance de l'activité et la survie de l'entreprise.

Une bonne lecture de la structure financière dont le but est d'aboutir à un diagnostic financier permettra aux décideurs de prendre des décisions consécutives à la prévision des résultats futurs, cette démarche a comme soubassement des établissements financiers tout en tenant aussi compte de la conjecture dans la prise des décisions.

Introduction générale

I. Problématique

Pour fonctionner efficacement et assurer sa pérennité toute organisation nécessite une remise en question permanente de sa gestion tant matérielle que financière. Pour ce, elle doit procéder à une analyse permanente lui permettant de prendre conscience de ses points forts, d'une part et de ses faiblesses d'autre part. Ce qui impulse une recherche des solutions appropriées aux problèmes posés pour son développement et son évolution.

Comme toutes les opérations de l'entreprise se traduisent en flux financiers, leur bonne gestion est une nécessité si non elle se prête à la liquidation. Plus encore les finances laissent un trait dans toutes les activités de l'institution. Ainsi leur bonne gestion conditionne la survie de l'organisation. L'analyse financière reste un instrument de suivi, d'évaluation et de contrôle de gestion qui permet aux dirigeants de l'organisation de prendre des décisions à des moments opportuns.

L'étude de la rentabilité des investissements et la mise en œuvre des projets d'investissement. Ceci implique une maîtrise constante de ses sources de financement sans risque de rupture pour son équilibre financier. Cet équilibre préconise que les emplois fixes soient financés par les capitaux permanents, entraînant le fait que l'exploitation qui concerne le court terme pourraient être soutenue par les dettes à court terme.

La recherche de l'équilibre financier de l'entreprise se fait avec un souci permanent d'amélioration constante de la rentabilité de l'entreprise. Cette rentabilité une fois maximisée répondra au besoin poursuivi par la théorie financière néoclassique à savoir, la maximisation à long terme de bénéfice des actionnaires.

L'en réalise que dans les entreprises algériennes, cette structure n'est pas toujours respectée ce qui amenuisent dans une certaine mesure la richesse des associés/ actionnaires (bénéfice). Ne faudra-t-il pas aussi fustigé une trésorerie nette négative augmentant son risque de liquidité susceptible de propulser l'entreprise à la faillite.

C'est le cas notamment de l'ETS SIAD AUTOMOBILE SPA qui malgré des investissements important les ressources stables pour son financement s'avère insuffisantes. Ce qui suscite un questionnement quant à son autofinancement.

La problématique de ce travail peut être formulée comme suit : « **Dans quelle mesure la structure financière de l'entreprise peut-elle impacter sa rentabilité ?** »

Introduction générale

De cette question principale découle d'autres questions secondaires à savoir :

- Est-ce que l'ETS SIAD Automobiles réalise les équilibres à travers la répartition de ses ressources ?
- La rentabilité de l'ETS SIAD AUTOMOBILES est-elle suffisante pour assurer son autofinancement ?

II. Les hypothèses

Ainsi, en vue de répondre aux questions que nous nous sommes posées au niveau de la problématique, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

- La structure financière d'une entreprise exerce un effet sur la rentabilité de cette dernière.
- La rentabilité d'une entreprise lui permet d'assurer l'autofinancement des exercices futurs.
- La hausse des dettes à court terme et / ou à long et moyen terme est un aménagement qui contribuerait à l'augmentation de la capacité d'autofinancement de l'entreprise ; ainsi que sa rentabilité.

III. Choix et intérêt du sujet

Le choix porté sur la structure financière de l'entreprise comme clé de voûte de notre étude se justifie par le fait qu'elle demeure pour toute entreprise, quelle que soit sa taille et sa nature, un thermomètre d'évaluation de sa performance et aussi une technique d'investigation ayant pour objet essentiel la recherche des conditions de l'équilibre financier.

Le choix de ce sujet relève de la nécessité d'apprécier les performances financières d'une entreprise commerciale pour appréhender le monde de l'entreprise hors domaine bancaire et surtout de l'orienter vers des perspectives d'avenir.

L'intérêt pour le présent sujet est de saisir l'opportunité de nous familiariser avec le paysage comptable et financier des entreprises, approfondir nos connaissances en matière d'analyse financière, c'est-à-dire, être capable de lire et interpréter les contenus des différents états financiers, construire des indicateurs et dégager les informations pertinentes sur la réalité économique et financière d'une entreprise.

Notre travail présente un intérêt certain, compte tenu de l'importance du marché de l'automobile et son équipement et sa part dans les importations.

Introduction générale

L'intérêt de ce travail est de nous renseigner sur la problématique de la gestion financière dans une entreprise commerciale.

IV. Délimitation du sujet

Pour éviter de traiter un sujet de recherche vague, nous avons délimité notre sujet dans le domaine, dans le temps et dans l'espace.

- Dans le domaine : notre travail porte sur l'étude des états financiers d'une entreprise afin de tirer des conclusions sur sa structure financière et sa performance financière ;

- Dans le temps : notre recherche porte sur une période de six ans allant de 2010 à 2015 ;

- Dans l'espace : notre étude porte sur une entreprise commerciale dont l'activité principale est la revente en l'état.

V. Méthodes et techniques utilisées

Tout travail scientifique exige l'utilisation des méthodes et techniques pour mieux saisir le sujet d'étude. Dans le cadre de notre étude, nous avons fait recours aux méthodes et techniques suivantes :

- **Méthodes**

Méthode historique : Elle nous a permis de consulter les documents financiers des années antérieures et d'exploiter les faits par des situations liées au passé de l'entreprise

Méthode analytique : Elle nous a permis de traiter systématiquement toutes les informations et les données collectées en insistant beaucoup sur chaque cas.

Méthode comparative : Elle nous a permis de comparer les états financiers, présentés année par année, comparer les différentes variations des déterminants de l'équilibre financier afin d'en apprécier la performance.

Introduction générale

- **Techniques**

Technique documentaire : Tout travail scientifique demande au moins un minimum de connaissances sur le thème à traiter. En effet, il est question de récolter des données existantes dans les bibliothèques, les mémoires de nos prédécesseurs, les ouvrages à caractère financier et certains sites internet. Cette technique nous a permis d'enrichir nos connaissances théoriques et la définition des principaux concepts de notre sujet.

Technique d'interview libre : Elle nous a permis d'interroger le responsable et le personnel de la direction financière de l'ETS SIAD Automobiles, pour nous éclairer sur les notions relatives à notre étude et d'approfondir notre approche pratique.

Ainsi, nous avons opté pour l'interview libre parmi toutes les autres techniques, parce qu'elle est menée de manière spontanée et permet d'obtenir des informations sans recourir à un questionnaire.

VI. La structure du mémoire

Pour atteindre les objectifs tracés, et en vue d'apporter des réponses aux questions soulevées dans la problématique, nous avons choisi d'articuler notre travail autour de trois chapitres :

Le premier chapitre, présente les fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité.

Le deuxième chapitre, traite l'analyse financière et l'évaluation de la performance de l'entreprise.

Le troisième chapitre quant à lui fera l'objet de l'analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité.

CHAPITRE I : Fondements
théoriques sur la structure
financière et la rentabilité

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

Introduction du chapitre I

Les décisions en matière de la politique financière concernent l'investissement et le financement. La première représente l'allocation des ressources vers les projets, quant à la deuxième, elle est consacrée au choix de la structure financière, c'est-à-dire le choix entre ces différentes sources de financement. L'entreprise dispose de plusieurs modes de financement, en plus des fonds propres, qui prennent la forme de l'autofinancement ou de l'augmentation de capital, elle peut recourir à l'endettement.

Les travaux de Modigliani et Miller (M&M) en 1958 constituent le point de départ d'une réflexion profonde sur la question de l'existence d'une structure financière optimale et ses déterminants. La recherche de la structure financière optimale suppose de trouver la meilleure répartition des ressources financières qui permet de minimiser les coûts des ressources de financement de l'entreprise et donc maximiser sa valeur.

En effet, M&M ont été les premiers à mener une analyse théorique sur l'incidence de la structure financière sur la valeur de l'entreprise. Ils montrent que sous certaines hypothèses, notamment la perfection du marché financier, toutes les formes de financement sont équivalentes. Toutefois, le relâchement progressif de ces hypothèses a permis de mettre en évidence l'influence de plusieurs facteurs sur la structure financière ce qui a permis de rejeter l'hypothèse de la neutralité. Et l'intégration de l'effet d'endettement, des coûts de faillite, les coûts d'agence et la mise en œuvre de plusieurs théories modernes dans un marché imparfait.

Le présent chapitre est scindé en quatre sections : la première section porte sur des généralités sur la structure financière ; la deuxième section porte sur l'approche traditionnelle de la structure financière ; la troisième section porte sur l'approche moderne de la structure financière ; quant à la dernière section, elle porte sur la rentabilité.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

SECTION 01 : Généralités sur la structure financière

Le terme structure financière est un ensemble de concepts qui revêt plusieurs sens. Dans son sens large, « *lorsqu'on parle de la structure financière de l'entreprise, on fait allusion à l'ensemble des ressources qui finance l'entreprise, qu'il s'agisse des capitaux propres, dettes à long terme, des dettes à court terme ou des ressources d'exploitation* »¹.

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 provisoires.

1.1. Définition de la structure financière

Elie COHEN considère que la référence au concept de « structure financière » procède essentiellement de l'idée selon laquelle le bilan d'une entreprise ne constitue pas une simple juxtaposition d'encours, la superposition contingente d'éléments disparates. Elle constitue bien des relations significatives et des ajustements favorables entre les composantes du patrimoine.²

1.2. Objectifs de la structure financière

La structure financière permet de mettre en lumière les quatre masses bilantaires et s'apprécie à partir de l'équation financière minimum et des éléments qui influent sur elle.

L'analyse de la structure financière d'une entreprise a pour objectif de porter un diagnostic sur la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long terme et partant, sur l'autonomie des décisions de l'entreprise.

¹ DEPALLESENE G. ; JOBARP J., « Gestion financière de l'entreprise », 11^{ème}ed, DUNOD, Paris ; 1997, P.81.

² COHEN E. ; « Analyse financière », Edition Economica ; Paris ; 2006, P.203.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

1.3. L'importance de la structure financière

Partant de ce qui vient d'être étayé ci haut, 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 de 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 structure financière de l'entreprise.

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

1.4. Les sources de financement

Pour exercer son activité, l'entreprise doit d'abord engager des dépenses avant de percevoir des recettes : réalisation des investissements matériels (terrains, installations, constructions), achats des matières et fournitures et prévision de la rémunération de la main d'œuvre. Il y a donc un décalage dans le temps entre les paiements et les encaissements concernant aussi bien les investissements que l'exploitation. Ce décalage crée des besoins de financement que l'entreprise devra couvrir, en se procurant des fonds selon différentes sources et modalités.¹

Les moyens de financement adoptés par les entreprises sont deux types, interne et / ou externe. Le financement interne se caractérise par l'autofinancement alors que l'externe implique le recours à des tiers, agents et intermédiaires financiers. Tout au long de leur

¹.HADDAD M., « Modes de financement : critères et types disponibles aux PME Libanaise » ; disponible sur : <https://fgm.usj.edu.lb/pdf/a514.pdf>, p2 consulté le 10/08/2017.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

existence, tant au niveau de leur création, que leur fonctionnement et leur développement, les entreprises ont besoin de fonds.

Dans ce qui suit, on présente les principaux modes classiques de financement adoptés par les gestionnaires de l'entreprise pour financer les nouveaux projets et les nouvelles opportunités, en mettant l'accent sur l'autofinancement et les principales sources de financement externe.

1.4.1. L'autofinancement

L'auto financement est le fait pour une entreprise de financer son activité, C'est une ressource « gratuite » et renouvelable pour l'entreprise. Il correspond à l'aptitude réelle de l'entreprise à s'autofinancer. Il permet une certaine indépendance financière, une maîtrise des charges financières, une amélioration de la situation et donc de la valeur des actions.

En effet, l'autofinancement donne à l'entreprise une liberté d'action car elle sera indépendante de ses créanciers. Il est d'une grande importance pour les dirigeants de l'entreprise du fait qu'il se substitue d'une part à toutes autres sources de financement et par conséquent il épargne aux dirigeants de payer des intérêts excessifs, et d'autre part, il donne plus de liberté de manœuvres aux gestionnaires de l'entreprise.¹

Parmi les types d'autofinancement, on peut citer :

1.4.1.1. L'investissement personnel : ressources de fonds propres du ou des propriétaires de l'entreprise et les bénéfices réinvestis s'il y a lieu.

1.4.1.2. L'argent des proches : il s'agit d'argent prêté par le conjoint, les parents, d'autres membres de la famille ou des amis. Les banquiers considèrent ce mode de financement comme du capital patient.²

1.4.2. Les sources de financement externe

Parmi les sources de financement externes, on peut citer :

¹ARZANO R., « le financement de la petite entreprise en Afrique », éd L'HARMATTAN, Paris, 1995. P35.

² Idem.P57.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

1.4.2.1. Le financement par augmentation du capital

Lorsqu'une entreprise a besoin d'augmenter ses ressources stables, elle peut recourir à une augmentation de capital. Le capital de l'entreprise va alors être augmenté par la souscription à de nouvelles actions, qui sont destinées à être achetées par les actionnaires déjà présents dans l'entreprise ou bien par de nouveaux actionnaires. La part du résultat non distribuée, présentée au niveau des réserves peut également être incorporée dans le capital social.

Cette opération peut prendre plusieurs formes. Dans le cas d'une incorporation des réserves dans le capital, la part transmise peut être ajoutée aux actions déjà existantes (ce qui augmente la valeur nominale des actions) ; ou bien via la création de nouvelles actions qui sont alors distribuées aux actionnaires au prorata des actions déjà possédées par ces derniers. De plus, l'émission de certaines obligations convertibles en capital et de ce fait les détenteurs de la dette de l'entreprise deviennent alors actionnaires et non plus créanciers. Pour rémunérer un apport en "nature", c'est à dire un nouvel apport d'actifs, les entreprises peuvent également émettre de nouveaux titres. Dans le cadre d'une fusion, il y a un apport de titres d'une entreprise extérieure, lesquels sont ajoutés au capital de l'entreprise.

Lorsqu'une entreprise souhaite financer de nouveaux investissements, elle peut émettre une proposition de nouvelles souscriptions sur le marché primaire afin d'augmenter en numéraire son capital. Elle peut alors également proposer un droit préférentiel de souscription à ses actionnaires actuels afin qu'ils puissent racheter ces nouvelles actions à un prix avantageux.

Cette opération engendre deux conséquences : l'augmentation des ressources stables et la dilution du capital. La première, permet à l'entreprise d'améliorer sa santé financière puisque son fonds de roulement augmente. Cette augmentation permet de financer de nouveaux investissements, ce qui est alors un signal positif vis à vis des marchés, mais elle peut également souligner des problèmes structurels de trésorerie. ¹

1.4.2.2. Le financement par emprunt

Le financement par emprunt est une forme de financement externe par laquelle l'acquisition de capitaux d'une entreprise passe par le recours au crédit. A savoir l'emprunt bancaire et l'emprunt obligataire.

¹ HADDAD M., op.cit. p3.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

1.4.2.2.1. Les emprunts obligataires

Un emprunt obligataire est une forme d'emprunt à long terme lancé par une entreprise, une banque, un Etat ou une organisation gouvernementale matérialisé sous forme d'obligations qui sont achetées par des investisseurs. Ces obligations sont le plus souvent négociables et d'un montant unitaire compris qui prévoit le versement d'un intérêt, le plus souvent annuel, et un remboursement au terme de plusieurs années. Par rapport à un prêt bancaire avec lequel il est en concurrence au niveau de l'émetteur, l'emprunt obligataire permet à l'entreprise de diversifier ses sources de financement, en particulier lorsque les banques ont des difficultés à prêter.

Les avantages de l'emprunt obligataire sont divers : les intérêts de l'emprunt obligataire sont fiscalement déductibles du bénéfice, l'importance des fonds qu'on peut collecter et les prêteurs n'ont pas un pouvoir sur la gestion de l'entreprise. Alors les inconvénients de ces emprunts sont seulement réservés aux grandes entreprises dont le coût peut être élevé, et les formalités juridiques lourdes au-delà du délai de réalisation.¹

1.4.2.2.2. L'emprunt bancaire

L'emprunt bancaire correspond à une somme mise à la disposition de l'entreprise par un organisme financier, avec obligation de la rembourser selon un échéancier préalablement défini. En contrepartie de son financement, l'organisme prêteur perçoit des intérêts rémunérant l'apport de fonds et les risques pris².

1.4.2.2.3. Le crédit-bail (leasing)

Dans le cadre d'un crédit-bail, une société financière (le crédit bailleur) met un bien d'équipement à la disposition d'une entreprise pour une période déterminée, contre paiement d'une redevance périodique. Au terme du contrat, l'entreprise bénéficiaire a généralement le choix entre plusieurs options : soit restituer le bien, soit l'acquérir pour un montant défini lors

¹HADDAD M., op.cit. p4.

²ARZANO R., OP.CIT P49.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

de la conclusion du contrat, soit renouveler le contrat à des conditions le plus souvent moins coûteuses.¹

Tableau N° 01 : Tableau comparatif des différents moyens de financement

Moyens de financement	Avantages	Inconvénient
<i>-Auto financement</i> : ce sont les fonds que l'entreprise dégage de son exploitation et qu'elle utilise pour financer ses investissements.	<p>-L'absence du contrôle reste un élément très essentiel pour les gestionnaires de l'entreprise, puisque, demander des fonds aux actionnaires est en d'autres termes s'attendre à ce qu'ils participent au processus décisionnel de l'entreprise ou du moins d'être informés régulièrement.</p> <p>-L'autofinancement est caractérisé par une flexibilité car les dirigeants de l'entreprise peuvent librement réinvestir le bénéfice obtenu.</p>	<p>- L'autofinancement est parfois insuffisant pour financer l'investissement et les actionnaires peuvent se retirer de l'entreprise en constatant que leurs dividendes baissent en faveur des réserves.</p>
<i>-emprunts obligataires</i> : des titres financiers sont émis sur le marché et proposés à des souscripteurs.	<p>-financement important en valeur.</p> <p>-intérêts déductibles financièrement.</p>	<p>-l'autonomie financière de l'entreprise diminue.</p> <p>-moyens de financement limité aux sociétés anonymes.</p>

¹BENYACOUB F., « L'entreprise et le financement bancaire », Casbah édition, Alger, P253

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

<p><u>-emprunt bancaire :</u></p> <p>Les emprunts bancaires sont accordés par les banques. Ils obéissent à une logique de négociation et d'intermédiation qui s'oppose à la logique de marché d'un financement obligataire ou par billets de trésorerie.</p>	<p>-financement Important en valeur</p> <p>-intérêt bancaire fiscalement déductible</p>	<p>-L'autonomie financière de l'entreprise diminue.</p>
<p><u>-crédit-bail :</u> il s'agit d'une location avec option d'achat à terme.</p>	<p>-autonomie financière préservée</p> <p>-déductibilité fiscale des loyers</p>	<p>Moyen de financement limité à certains biens.</p>

Source : LY-BARO F., « Structure financière de l'entreprise », Ed. ECONOMICA ,2002. p18.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

Section 02 : L'approche traditionnelle de la structure financière

Cette approche se base dans son raisonnement sur l'impact du levier financier sur le taux de rentabilité¹ puis sur la valeur de l'entreprise. On considère que ces différents problèmes sont équivalents² :

- ✓ Maximisation de la valeur de l'entreprise (intérêts des propriétaires et des prêteurs) ;
- ✓ Maximisation de la valeur actualisée des résultats économiques (au sens du cash-flow)
- ✓ Minimisation du coût moyen pondéré du capital.

2.1. L'analyse par effet de levier

Il y a lieu de faire la distinction ici entre l'effet de levier comptable et l'effet de levier financier.

2.1.1. Analyse par effet de levier comptable

Selon cette première version de la théorie traditionnelle, la structure optimale est obtenue lorsque l'entreprise est financée entièrement par l'endettement. En effet, elle suppose que le coût moyen de la dette est inférieur au coût moyen des fonds propres. Les niveaux de ces deux coûts supposés, respectivement, fixes quel que soit le niveau d'endettement. Donc, lorsque le taux d'endettement augmente le coût moyen pondéré du capital diminue par conséquent la valeur de l'entreprise augmente ; on l'appelle l'effet positif du levier. Dans ce cas l'effet du levier est vu uniquement du côté comptable puisque on ne prend pas en considération les incidences sur tous les paramètres financiers³, il peut être calculé comme suit⁴ :

Bénéfice de la dette = quantité de la dette x marge de profit unitaire de la dette

¹ L'augmentation de la rentabilité du capital pour les propriétaires est équivalente à la diminution du coût du capital pour l'entreprise.

² ROSS S.A., WESTERFIE R.W. et JAFF F., « Finance corporate », éd DUNOD, Paris, 2005, p. 502.

³ VERNIMMEN P., « Finance d'entreprise », Ed. 6, Dalloz, Paris, 2005. P.647

⁴C'est la différence entre le coût unitaire des fonds propres et le coût unitaire de la dette

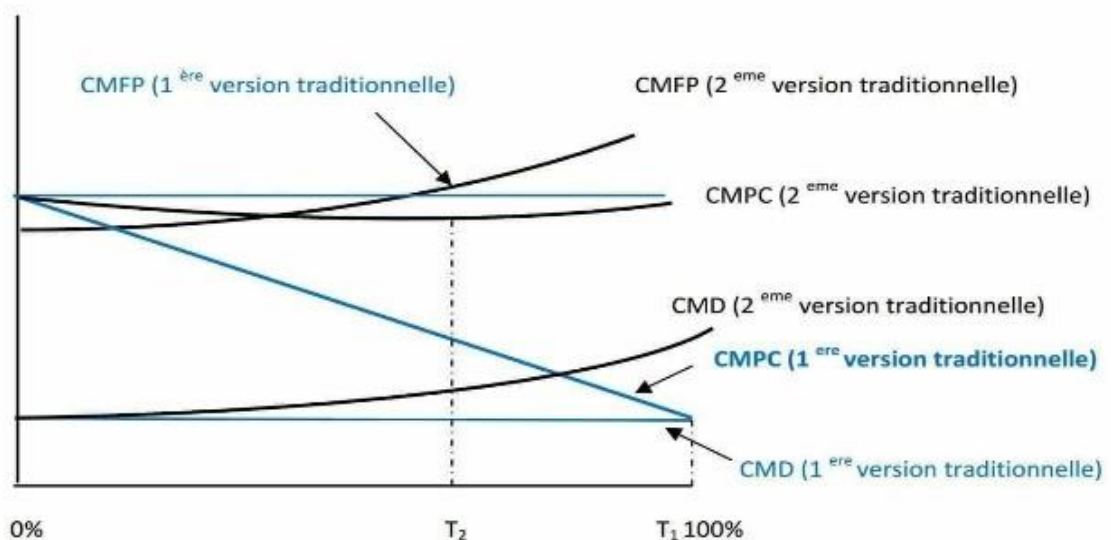
Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

Le point faible de cette approche consiste en la supposition que les coûts moyens des fonds propres et de la dette soient fixes et la non-prise en compte de l'incidence de l'endettement sur les paramètres financiers notamment le risque financier. La vision comptable de levier s'avère inefficace pour expliquer l'impact de l'endettement sur la valeur de l'entreprise. Vernimmen parle « de l'inutilité en finance de l'effet de levier comptable ».¹

2.1.2. L'analyse par l'effet de levier financier

Selon cette seconde version, l'endettement a un double effet. Un effet positif qui se traduit par l'augmentation de la rentabilité financière et un effet négatif qui se traduit par l'augmentation du risque financier.² Le risque financier² représente la volatilité de la rentabilité des capitaux propres. Ainsi, les actionnaires et les prêteurs augmentent le taux de rentabilité exigé en incluant une prime de risque. Cependant, cette prime n'exige qu'un seuil de risque mais elle augmente exponentiellement avec le niveau du risque. Donc il existe un niveau d'endettement où la différence entre l'effet positif de levier et la prime de risque est maximale. Ce raisonnement est expliqué dans le graphe N° 1.

Graphique N° 01 : coût du capital et le niveau d'endettement



Source : DEPALLENS G. et JOBARDJ P., « Gestion Financière de l'entreprise », 11^{ème} éd Sirey, P 28

¹ VERNIMMEN P., Op. cit, p 649.

² Ce risque est indépendant du risque de l'exploitation qui est lié au secteur d'activité de l'entreprise.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

T_2 : taux d'endettement maximum selon la 2^{ème} version traditionnelle

T_1 : taux d'endettement maximum selon la 1^{ère} version traditionnelle.

2.2. L'approche de Modigliani et Miller (M&M)

Avant M&M, l'impact de l'endettement sur la valeur de l'entreprise était considéré trop compliqué. En effet, l'absence d'une formulation théorique dans l'approche traditionnelle laisse cette dernière peu convaincante. M&M ont le mérite d'établir un résultat « stupéfiant de simplicité »¹. Ils démontrent, dans un article², que la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière sous certaines hypothèses. Leur résultat est considéré par la suite comme le point de départ de la finance d'entreprise moderne.

2.2.1. Les hypothèses de l'approche de Modigliani & Miller

L'approche de M & M repose sur plusieurs hypothèses qui sont :

- Les marchés sont parfaits : disponibilité et gratuité de l'information pour tous les agents, rationalité des investisseurs et absence des coûts de transaction ;
- Absence des coûts de faillite ;
- Les individus et les entreprises peuvent prendre les mêmes décisions financières au même prix (emprunter au même taux) ;
- Absence d'impôt ;
- Les entreprises n'émettent que deux types de titres au taux sans risque ;
- Les actifs sont indéfiniment divisibles ;
- Les bénéfices sont distribués en totalité ;
- Toutes les entreprises peuvent être réparties en classes de risque homogènes.

¹ ROSS A.WESTERFIEL R.W. et JAFF F., op. cit. p 519

²MODIGLIANI ET MILLER. "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment," American Economic Review, vol.68, n°3, 1958 pp. 261-297.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

Sous ces hypothèses, M & M annoncent leurs deux propositions :

Proposition I : la valeur de l'entreprise endettée est égale à celle qui ne l'est pas.

Proposition II : le coût des fonds propres augmente avec l'augmentation de l'endettement.

2.2.1.1. Proposition I de M&M

Cette proposition indique qu'on ne peut pas changer la valeur d'une entreprise en reconfigurant ses titres. En d'autres termes, la valeur de l'entreprise est indépendante de la façon dont elle est financée, toutes choses étant égales par ailleurs.

- **Principe de raisonnement**

La valeur de l'entreprise est déterminée par les cash-flows actualisés qu'elle génère. D'une part, ils sont engendrés uniquement par les investissements. La nature des sources de financement n'intervient que pour leur répartition.

D'autre part, le taux d'actualisation retenu, qui est le coût du capital, est le même pour toutes les entreprises. Puisque sur un marché parfait, toutes les combinaisons de titres se valent. Ainsi, les cash-flows actualisés sont indépendants de sa structure financière. On peut conclure que sous les hypothèses précitées, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière¹.

2.2.1.2. Proposition II de Modigliani et Miller

Dans leur deuxième proposition, M & M indiquent que le coût des fonds propres augmente avec l'endettement financier.

- **Principe de raisonnement**

Les fonds propres d'une entreprise endettée présentent un risque financier plus élevé, une prime de risque vient augmenter le coût de ces fonds. Autrement dit, les actionnaires

¹ LY-BARO F., Op.cit. p14.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

devraient recevoir en compensation un rendement espéré supérieur. Ce principe nous laisse dire que le coût des fonds propres est positivement corrélé avec l'endettement.

2.2.2. Apports et limites de l'approche M&M

L'idée de M &M est considérée comme révolutionnaire. Elle a le mérite d'être la première théorie qui formalise d'une manière « simple et claire » le problème de l'impact de la structure financière sur la valeur de l'entreprise. C'est aussi elle qui introduit le principe, de la séparation entre la sphère réelle et la sphère monétaire à la finance de l'entreprise. Ce principe implique par la suite que c'est l'investissement qui crée la richesse et non pas son financement. Ce résultat constitue la base d'un raisonnement macro-économique qui sert à calculer le produit national brut.

Enfin, les résultats de M &M ne sont valides que dans leur contexte. Les hypothèses cruciales de ce modèle ignorent certains facteurs comme l'existence de la fiscalité, les coûts de faillite et les coûts d'agence. Par ailleurs, plusieurs critiques sont formulées à l'égard de cette théorie quant à son réalisme. C'est la raison pour laquelle M &M ont complété leurs deux propositions en introduisant l'effet fiscal.

2.3. L'intégration d'impôt à l'approche de M&M

Modigliani & Miller ont montré que l'endettement n'a aucun effet sur la valeur de l'entreprise dans un contexte de marché parfait, et pour rendre leur théorie plus réaliste, les deux financiers ont complété leur démarche en intégrant l'impôt sur les bénéfices des sociétés dans un article qu'ils ont appelé « correction »¹.

Miller (1977) repousse, en 1977, l'étude en introduisant l'impôt sur les revenus personnels². Il conclut qu'en présence des deux types d'impôts, l'avantage fiscal résultant de la dette peut être réduit voir renversé selon l'importance des deux taux d'imposition.

¹MODIGLIANI ET MILLER, « Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A correction », in *American Economic Review*, vol 53, n°3, juin 1963. p 440.

² MILLER M., « Debt and Taxes », in *Journal of Finance*, vol 32, n°02, 1977. P.270.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

2.3.1. La proposition I de M&M avec impôt sur les sociétés

Sous l'hypothèse de l'existence d'impôt sur les sociétés, M&M annoncent que « la valeur d'une entreprise perpétuellement endettée est égale à la valeur d'une entreprise non-endettée augmentée de la valeur actuelle de l'avantage fiscal, toute choses étant égales par ailleurs ». Cette proposition peut être exprimée par l'égalité suivante :

$$VL = VU + (D * tx)$$

Avec :

(VL) = la valeur de l'entreprise endettée.

(VU) = la valeur de l'entreprise non-endettée.

(D*tx) = la valeur de l'avantage fiscal actualisé de la dette.

2.3.2. La proposition II de M&M avec impôt sur les sociétés

Comme ils l'ont déjà démontré en l'absence de fiscalité, le rendement des fonds propres « rf » est positivement lié à l'endettement. Ce résultat a été expliqué par le fait que le risque des fonds propres augmente avec l'endettement. Ce résultat reste vrai en présence de l'impôt avec la diminution de taux d'imposition. Dans ce cas la formule s'écrit :

$$R_f = r_e + (1 - tx) * (r_e - i) D/F$$

2.4. L'intégration des coûts de faillite

Les coûts de faillite sont engendrés soit par la menace de cessation de paiement ou suite à la survenance de la faillite. Donc, ces coûts sont la conséquence de l'augmentation de risque de faire faillite. On distingue deux types¹ :

Les coûts directs de faillite : comme leur nom l'indique, sont des coûts liés directement à la survenance de l'événement de faillite. Ces coûts sont des charges « qui interviennent en termes de sortie de liquidités au moment de faillite »¹.

¹ DAMODARAN A., « Finance d'Entreprise », éd De Boeck, Bruxelles, 2007, p. 734

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

Les coûts indirects de faillite : Les coûts indirects de faillite sont des coûts associés à l'endettement et à l'augmentation du risque de défaillance. Baxter² les décrit comme des coûts liés à la réorganisation de l'entreprise. Ils concernent notamment :

-La perte de chiffre d'affaire qui peut intervenir suite à la perte de la clientèle. En effet, l'entreprise perd de plus en plus les parts de marché si sa probabilité de faillite est élevée ;

-Les conditions commerciales strictes qu'elle subit par les fournisseurs qui se protègent de la possibilité de faillite. Par conséquent, le besoin en fonds de roulement augmente ce qui va empirer la situation davantage ;

-Les difficultés voir l'impossibilité de trouver des financements à ses projets, ce qui engendre le rationnement du capital donc de renoncer à des projets d'investissement rentables. Les coûts d'opportunités d'investissement rendent le redressement délicat³.

Tableau N°02 : Des coûts directs et indirects de faillite.

	Coûts directs	Coûts indirects
A PRIORI	- Coûts administratifs - Coûts de réorganisation - Coûts financiers.	- Coûts d'image (crédibilité financière et commerciale).
A POSTERIORI	- coût de délégation. - coûts de réorganisation - coûts de vente forcée et urgente des actifs. - coûts sociaux.	- coûts d'opportunité (manque à gagner).

Source : YAAKOUBI.A. RIAHI.O., mémoire de fin d'étude sur « les déterminants de la structure du capital des firmes », institut supérieur de comptabilité et d'administration des entreprises, Mounouba , TUNISIE , 2007.

¹L'entreprise non endettée n'a pas de frais fixes financiers et qu'elle peut se permettre une succession de mauvaises années, plus aisément que celle qui est endettée, qui doit constamment payer des frais fixes sur sa dette.

² BAXTER N.D., "Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital", Journal of Finance, 1967, pp. 395-404.

³ LY-BARO F., op.cit. p.19.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

2.4.1. L'intégration des coûts de faillite et l'avantage fiscal : Trade Off Theory (TOT)¹

La théorie de Modigliani et Miller avance qu'en présence d'impôts, la valeur de l'entreprise augmente proportionnellement avec l'augmentation de l'endettement. Cependant, les observations empiriques contredisent ces résultats. Ainsi, plusieurs auteurs suggèrent d'intégrer les coûts de faillite pour réviser cette théorie. Les coûts de faillite viennent pour réduire la valeur nette de l'entreprise et ils sont un résultat direct de la politique de l'endettement. Ce qui nous permet de dire, que l'endettement a un effet négatif sur la valeur de l'entreprise².

Cet effet négatif vient s'ajouter à l'effet fiscal positif, il permet ainsi de limiter l'endettement. La formule de M&M sur la valeur de l'entreprise devient :

$$VL = VU + D*tx - Cfa$$

Avec :

VL : valeur de l'entreprise endettée.

VU : valeur de l'entreprise non-endettée.

(D*tx) : valeur de l'avantage fiscal actualisé (D : la dette et tx : taux d'intérêt sur la dette).

Cfa : valeur actuelle des coûts de faillite.

D*tx - Cfa : effet de l'endettement.

La valeur de l'entreprise est croissante lorsqu'elle commence à utiliser l'endettement. Les coûts actuels de faillite ne sont pas importants du fait que la probabilité de faillite est très petite, l'avantage fiscal actualisé est supérieur à ces coûts. Néanmoins, la valeur actuelle de ces coûts augmente plus proportionnellement avec l'accroissement de l'endettement. A un certain niveau d'endettement, leur valeur va égaliser l'avantage fiscal actualisé. Il s'agit du niveau optimal de l'endettement puisque, l'effet de l'endettement, exprimé par la différence des deux effets (D*tx – Cfa), devient négatif³. Par ailleurs, la valeur de l'entreprise diminue

¹En Français, on trouve plusieurs appellations de cette théorie : théorie du compromis, théorie du compromis statique ou la théorie de l'arbitrage statique.

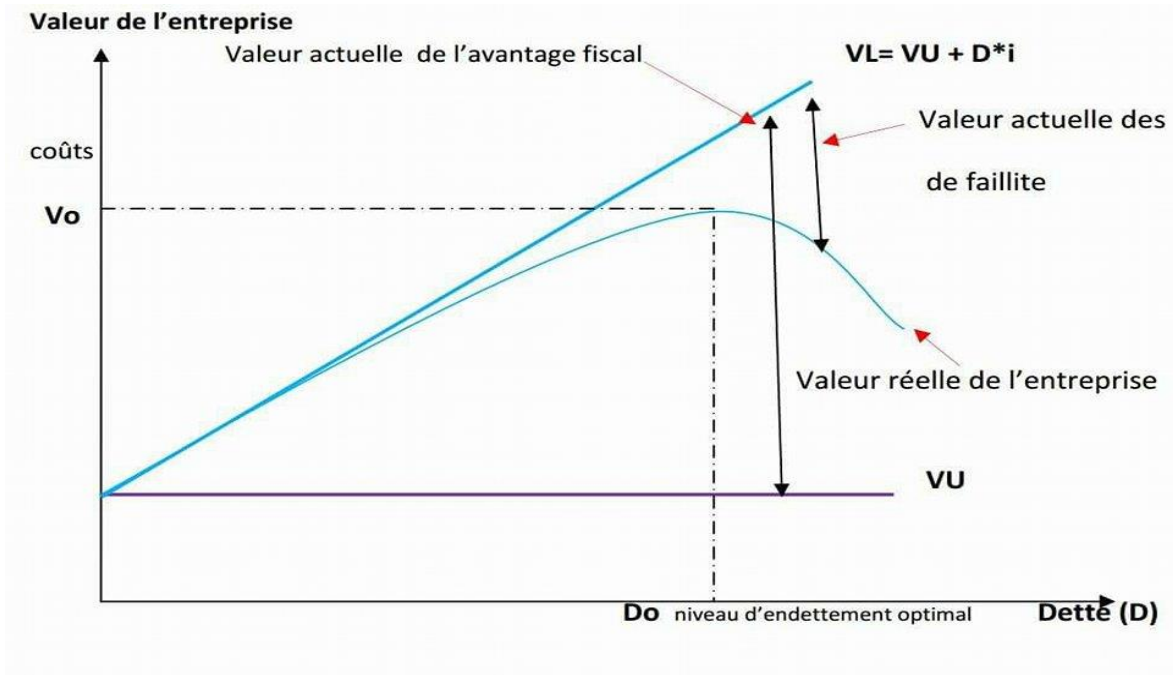
²LY-BAROF., op.cit. p17

³Puisque D*tx > Cfa

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

avec l'augmentation de l'endettement dès qu'on dépasse ce niveau comme le montre le graphe suivant :

Graphique N° 02 : la valeur de l'entreprise selon TOT



Source: ROSS S.A., WESTERFIEL R.W. ET JAFF, F., op. cit., p. 552.

En résumé, la TOT avance :

- l'existence d'un ratio d'endettement optimal qui permet de maximiser la valeur de l'entreprise. Ce ratio dépend de l'évolution de l'avantage fiscal et de l'évolution de danger de faillite ;
- le ratio d'endettement de l'entreprise doit se converger vers un ratio cible qui est différent selon la branche d'activité.¹

¹ LY-BARO F., op.cit. p19.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

2.4.2. Les limites de la Trade Off Theory

Même si elle reflète plus la réalité en se détachant des hypothèses très restrictives de M & M. La TOT comporte plusieurs limites quant à la faiblesse de son pouvoir explicatif ainsi que sa mise en œuvre.

- Premièrement, les observations empiriques montrent qu'il y a une différence de ratio d'endettement des entreprises appartenant à la même branche d'activité. Les résultats de la TOT ne peuvent pas expliquer cette différence. En effet, nous rappelons que selon cette théorie, le ratio d'endettement maximal est déterminé selon l'arbitrage entre les coûts de faillite, L'avantage fiscal, et à l'intérieur de même branche d'activité, ces deux déterminants sont équivalents pour l'ensemble des entreprises.
- Deuxièmement, La TOT prévoit que les entreprises les plus rentables sont celles qui profitent au maximum de l'avantage fiscal dû à l'endettement. La réalité observée consiste au fait que les entreprises les plus rentables sont les moins endettées.¹
- Enfin, il semble difficile de prévoir si une compagnie risque la faillite plus qu'une autre. Beaucoup d'études ont tenté avec plus ou moins de succès de prévoir les faillites. Mais ces recherches n'ont obtenu que des résultats mitigés. En effet, comment se fait-il que plusieurs institutions prêteuses radient encore leurs prêts émis suite à une faillite ? Nous croyons que la théorie des coûts de faillite possède une valeur théorique certaine. Par contre, la mise en pratique s'avère plutôt ardue.

La levée des hypothèses concernant les coûts de faillite conduit à une situation où la définition d'une structure financière optimale est le jeu d'un arbitrage entre l'avantage fiscal de l'endettement et les coûts résultant d'une éventuelle faillite.

¹ JEFFREY K. MACKIE-MASSON., « Do taxes affect corporate financy decisions», in journal of finance, vol 45, n°5, 1990, pp 1471-1493

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

Section 03 : La structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne.

Après avoir supposé que le marché est parfait et abouti à la neutralité de la structure financière, les études sur la structure financière introduisent les effets de l'imperfection du marché. Nous avons vu dans la section précédente les incidences de la fiscalité et les coûts de faillite sur le choix du moyen de financement.

Dès le début des années 70, un courant de la finance moderne s'efforce à expliquer le comportement financier des entreprises en prenant en compte non seulement les imperfections du marché mais aussi les imperfections dues à l'organisation des entreprises et le problème de l'asymétrie de l'information. Ce nouveau courant s'illustre essentiellement par trois grandes théories ; la théorie d'agence, la théorie du signal et la théorie de l'ordre hiérarchique (Pecking Order Theory).

Au début des années 1970, deux grandes théories dans le domaine de la finance d'entreprise émergent. La première ; théorie organisationnelle ; avance que l'entreprise est un ensemble des différents types d'agents qui sont : les propriétaires (actionnaires), les dirigeants (managers¹) et les salariés. La deuxième ; théorie contractuelle ; fait la différence entre les propriétaires et les prêteurs (obligataires ou créanciers).

3.1. La théorie d'agence

La théorie d'agence suppose, en plus, qu'il n'y a pas une convergence naturelle des intérêts entre ces différents agents. Dans ce cas, « l'optimisation de la structure financière revient à optimiser l'ensemble des intérêts des éléments de cette organisation »¹

Dans une optique de la théorie d'agence, on considère l'entreprise comme un ensemble de contrats formels et informels. Selon Jensen et Meckling², une relation d'agence est matérialisée par un contrat par lequel un principal (propriétaire) donne mandat à un agent

¹ LY-BARO. F, op.cit .p. 29.

²JENSEN.M .et MECKLING W., « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure », Journal of Financial Economics, vol.3 n° 4, 1976, pp. 305-360.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

(dirigeant) d'agir dans son intérêt en lui déléguant un pouvoir de décision et en utilisant ses fonds et les fonds d'une tierce personne (prêteur).

On trouve ici, deux types de conflits d'intérêts, on peut considérer que :

- Les dirigeants non propriétaires de l'entreprise ont des intérêts qui ne sont pas les mêmes que ceux des propriétaires non dirigeants.
- Il existe des conflits entre les actionnaires et les prêteurs (créanciers).

Les deux conflits d'intérêt génèrent, respectivement, des coûts d'agence des fonds propres et des coûts d'agence de la dette. Ainsi, la première définition qu'on peut donner aux coûts d'agence est « la perte de valeur de l'entreprise entraînée par les conflits actionnaires-prêteurs et actionnaires-dirigeants ».

3.1.1. Les coûts d'agence et la structure financière

Selon Jensen et Meckling¹, la relation d'agence conduit à deux catégories de coûts : les coûts d'agence des fonds propres, c'est à dire les dépenses faites par les actionnaires pour infléchir à leur cause les déviations opportunistes des dirigeants ; les coûts d'agence des dettes ou dépenses engagées par les créanciers pour discipliner, à leur cause, les actionnaires (y compris les dirigeants). Le recours à l'endettement est un moyen de discipliner, par le marché financier, les dirigeants, c'est à dire de réduire les coûts d'agence des fonds propres et d'augmenter la valeur de l'entreprise. Par la même occasion, cet endettement crée des coûts d'agence de la dette qui diminuent la valeur de l'entreprise. Au bout du compte, la valeur de l'entreprise dépend du solde de ces deux effets contradictoires dus à l'endettement. Le comportement de l'entreprise ressemble à celui d'un marché. Il est le résultat d'un processus d'équilibrage².

Enfin, le grand mérite de la théorie d'agence réside dans son explication scientifique de la nature de relation entre les dirigeants, propriétaire et prêteur et leur incidence sur la structure financière de l'entreprise ainsi que sa valeur.

¹ JENSEN M. et, MECKLING W., op. cit, p.312

² VERNIMMEN P., op.cit., p 614

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

3.1.2. L'intégration des coûts d'agence aux différents coûts de l'endettement : TOT revisitée

Dans la première phase de la TOT¹, on a introduit les coûts de faillite et abouti à la détermination d'un taux d'endettement optimal.

La deuxième phase de cette théorie (revisitée) rajoute en plus les coûts d'agence pour répondre aux critiques acerbes adressées à la précédente phase. L'introduction de l'hypothèse des conflits d'intérêts a permis d'élargir le champs d'analyse de la TOT en montrant que la détermination du ratio d'endettement devrait tenir compte d'autres variables telles que le rôle disciplinaire de la dette et les problèmes de substitutions d'actifs et de sous-investissement. Ainsi, l'arbitrage se fait sur les quatre effets dont deux sont positifs, qui sont :

- L'augmentation de l'avantage fiscal ;
- La réduction des coûts d'agence des fonds propres par l'endettement.

Et deux autres qui sont négatifs :

- L'augmentation des coûts de faillite ;
- L'augmentation des coûts d'agence de la dette.

Le niveau optimal d'endettement est atteint lorsque l'économie marginale attribuable à l'endettement se trouve annulée par l'augmentation correspondante des coûts potentiels de faillite et d'agence. Donc l'économie de l'endettement accumulée doit être maximale.

3.2. La théorie du signal et le choix de moyen de financement :

La théorie du signal repose sur deux grands principes² :

- Les dirigeants et les investisseurs n'ont pas la même information ;
- L'information disponible n'est pas perçue de la même manière.

¹On rappelle que la Trade Off Theory est appelée aussi la théorie des compromis ou encore la théorie d'arbitrage. Voir la section 2.

² VERNIMMEN P., op.cit. p.478

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

3.2.1. Définition du signal

Le signal est une action publique que prennent les dirigeants d'une entreprise performante pour signaler aux investisseurs non-informés que l'entreprise est performante. Ces actions qui coûtent chères ne pourront pas être imitées par les entreprises non-performantes.

Les signaux peuvent être utilisés différemment selon que les dirigeants sont opportunistes ou altruistes au sens où ils profiteraient, ou pas, de cette situation pour tromper les acteurs moins informés, ou pour agir en faveur d'une partie intéressée (propriétaires). D'une part, si les dirigeants performants sont supposés altruistes, leur propension sera d'émettre des signaux (coûteux et crédibles) afin de réduire le potentiel existant de sélection adverse. Si les signaux sont inimitables par les dirigeants opportunistes non performants, ils seront révélateurs pour les acteurs en manque d'information¹. D'autre part, si les dirigeants des entreprises performantes ou pas, sont tous opportunistes en endossant les décisions financières souhaitées par les propriétaires et si les acteurs non informés en déduisent de l'information, alors les dirigeants performants éviteront les décisions pour lesquelles un équilibre séparateur ne serait pas atteint. Cette deuxième proposition montre que même les dirigeants des entreprises non-performantes utilisent les signaux pour tromper les investisseurs.

3.2.2. Le choix d'une structure financière : un signal fait au marché

La décision des dirigeants portant sur le choix de financement et les investissements constitue un fort signal sur le marché. Ainsi, le choix des fonds propres ou de dette comprend des informations sur la rentabilité, la viabilité ainsi que le risque de l'investissement.

3.2.3. L'endettement : un signal sur la performance de l'entreprise

Il est possible de considérer l'endettement comme un signal sur la performance de l'entreprise, dans le sens où une entreprise qui s'endette est d'abord une entreprise solvable.

3.2.3.1. L'endettement augmente la valeur de l'entreprise

L'augmentation de l'endettement comporte « un message fort » pour les investisseurs sur la performance de l'entreprise. Ce principe est le résultat des études faites sur la relation entre la

¹ La situation a été modélisée par Ross (1977) et Leland et Pyle (1977)

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

rentabilité de l'entreprise et son niveau d'endettement. En effet, une entreprise qui s'attend à réaliser des bénéfices faibles ne pourra pas adopter une politique d'endettement importante pour deux raisons :

- l'avantage fiscal dû à l'endettement ne peut pas dépasser son faible bénéfice,
- l'endettement augmente considérablement son risque de faillite.

Dans ce cas, les coûts engendrés par la dette seront trop élevés pour être compensés, l'entreprise peu performante ne peut pas s'engager à supporter une sortie des cash-flows régulière due au remboursement de la dette.

Suivant ce raisonnement, les dirigeants, qui ont l'information sur l'avenir de l'entreprise et qui décident d'augmenter l'endettement, sont très optimistes par rapport à l'anticipation de l'augmentation des bénéfices. Les investisseurs rationnels vont, vraisemblablement, augmenter la valeur des actions de cette entreprise. Cependant, la signalisation doit être crédible puisque si ce n'est pas le cas, le marché finira par s'apercevoir la performance réelle de l'entreprise. À cet instant, sa valeur diminuera à un niveau inférieur à ce qu'il aurait été sans ce signal¹.

Ainsi, dans un contexte de l'asymétrie de l'information, la valeur de l'entreprise à une relation positive avec son niveau d'endettement.

3.2.3.2. Les limites de l'approche

Plusieurs critiques ont été formulées à cette théorie. Premièrement, Quintart et Ziswiller² estiment que l'approche précédente est critiquable du fait qu'elle ne considère pas la taille, le pouvoir et la réputation de l'entreprise.

Deuxièmement, les résultats de cette approche se contredisent avec ceux de plusieurs autres théories. Par exemple, dans cette approche le niveau d'endettement élevé signifierait la

¹Selon le modèle incitatif de Ross publié dans l'article : ROSS, S., 1977, "The Determination of Financial Structure: The Incentive – Signaling Approach", Bell Journal of Economics, vol. 8, pp.23-40.

² QUINTART A. et ZISWILLER R., « Théorie de la Finance », PUF, 1989, p. 22.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

performance de l'entreprise alors que pour plusieurs d'autres auteurs, dont Jensen¹, l'endettement serait un vecteur de réduction des comportements opportunistes.

Enfin, ils existent plusieurs résultats empiriques qui nient ses prédictions. Ils annoncent que les entreprises les plus endettées sont les entreprises les moins rentables. Ils affirment que le choix d'une structure financière correspond beaucoup plus aux perspectives de l'entreprise. Donc, la structure financière n'est peut-être pas un signal mais c'est plutôt sa modification.

3.3. Pecking Order Theory : Hiérarchisation des Sources de Financement

Il s'agit de connaître l'ordre de préférence des sources de financement, cette théorie a été développée dans les travaux de Myers (1984)² et Myers et Majluf (1984) et qui tient les racines dans les travaux de Donaldson (1961).

Le raisonnement de cette théorie s'appuie sur la considération des coûts inhérents à l'existence d'asymétrie d'information. Cette asymétrie engendre des phénomènes de sélection adverse qui affectent la demande de financement externe. Pour éviter de subir cette sélection adverse, les entreprises ont un ordre de préférence entre les moyens de financement. Elles les classent comme suit : Financement interne (L'autofinancement) et le financement extérieur (dette classique en suite la dette convertible et augmentation du capital par l'émission d'actions nouvelles).

3.3.1. Le financement interne

C'est le financement par les bénéfices non distribués. En effet, l'entreprise ne fait appel à d'autres moyens de financement qu'une fois elle a épuisé toute sa capacité d'autofinancement. Le recours en premier lieu au financement interne a été prouvé par plusieurs enquêtes depuis les travaux de Donaldson (1961) mais sa formulation théorique n'est faite qu'avec l'introduction du concept d'asymétrie de l'information. Ainsi, le financement interne permet d'adopter une politique de distribution de dividendes en fonction de ses cash-flows espérés sans pour autant fournir l'information sur ses projets. L'information supposée chère peut être utilisée par les concurrents.

¹ FOFFIN R., op.cit., p 301

² MYERS S., "The Capital Structure Puzzle", Journal of Finance 39, 1984, pp 575-592.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

3.3.2. Le financement extérieur

Une fois le financement interne est épuisé, l'entreprise choisit toujours l'endettement en premier lieu dans les financements extérieurs. Cependant, en présence de coûts de défaillance importants dus à l'endettement excessif, l'entreprise peut être amenée à émettre des actions pour financer ses investissements ou pour se désendetter.

3.3.3. Les forces et faiblesse de la POT

Le point suivant récapitule les forces et les faiblesses de la POT.

3.3.3.1. Les forces de la POT

La POT a expliqué trois phénomènes largement observés :

- L'endettement est une fonction inverse du profit. En comparant les entreprises à l'intérieur de la même branche, on trouve que l'endettement est une fonction inverse du profit.

La POT explique ce point comme suit :

- Dans la même branche, les entreprises ont presque le même taux de croissance et donc le même niveau d'investissement ;

- Les entreprises les plus rentables ont une capacité de financement plus importante. Donc elles font moins appel à la deuxième alternative de financement.

- Les opérations de conversion des ressources font baisser les cours. En effet la POT prévoit exactement le phénomène observé à savoir :

- La baisse des cours lorsque on échange la dette contre les fonds propres ;

- La hausse des cours dans le cas contraire.

- Les émissions des actions nouvelles sont rares sur le marché, et leur annonce est accompagnée de baisse des cours.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

3.3.3.2. Les faiblesses de la POT

Les faiblesses de la POT résident dans son incapacité d'expliquer quelques observations. Myers lui-même reconnaît une de ces faiblesses qui concerne le pouvoir d'expliquer la différence des niveaux d'endettement entre branche. En effet selon la POT, seule la différence entre la capacité de financement et le niveau d'investissement explique le recours à l'endettement. Cependant, plusieurs études ont montré que dans plusieurs cas l'endettement vient comme troisième choix après l'émission d'actions.

SECTION 04 : La rentabilité

Quand une entreprise dégage de fortes marges, on considère, en première lecture, qu'elle est performante. Cependant, pour une réelle appréciation de ses performances, il faut prendre en considération les efforts d'investissement et le volume des immobilisations qu'elle a dû mettre en place pour atteindre ses résultats, les conditions commerciales souples ou intenable qu'elle subit ou quelle choisit dans le cadre de l'exercice de son activité (stockage excessif, délais de règlement clients trop long ou délais de règlement fournisseur trop faible).

4.1. Aspects généraux de la rentabilité

La rentabilité est une notion fondamentale dans tout investissement, car elle exprime la capacité d'une entreprise à générer un revenu à partir des ressources qu'elle emploie, elle constitue un élément privilégié pour évaluer la performance des entreprises.

4.1.1. Définition de la rentabilité

Selon le lexique d'économie DALLOZ, la rentabilité est la capacité d'un capital placé ou investi à procurer des revenus exprimés en termes financiers.

Cette définition de la rentabilité nous montre que la rentabilité est un retour sur investissement. Une autre définition qui intègre la dimension de performance de l'entreprise comme objectif de l'évaluation de la rentabilité.¹

¹Il convient de distinguer la notion de rentabilité de certaines notions voisines : la profitabilité qui implique un excédent des produits sur les charges ; la rentabilité qui entraîne un excédent de recettes sur les dépenses ; le rendement qui fait allusion à l'aptitude d'un investissement à produire des biens au cours d'une période et la productivité qui représente l'aptitude des facteurs de production (investissement, travail) à produire plus de biens à un prix donné.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

La rentabilité est le rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir, elle représente l'évaluation de la performance des ressources investies par les apporteurs de capitaux.¹

4.1.2. La rentabilité économique

La rentabilité économique est une mesure de la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital « employé », c'est-à-dire de l'ensemble de son actif financé par les « capitaux stables ».

La rentabilité économique est la rentabilité des capitaux investis, ou de l'actif économique, (ou encore « capital employed » capitaux employés ou capitaux utilisés) qui correspondent aux moyens nécessaires pour qu'une entreprise exerce son métier. Il s'agit des investissements (actifs immobilisés nets) et des besoins en fonds de roulement. Ces besoins, liés au cycle d'exploitation (pour les BFR) et au cycle d'investissement (pour les immobilisations), sont financés par des ressources qui viennent des actionnaires ou des créanciers (principalement les banquiers). Le montant total des ressources correspond au montant total des besoins.

Tableau N° 03 : Bilan Emplois/Ressources (actif économique et capitaux investis)

Actif économique : Quels sont les moyens d'exploitation utilisés ?	Capitaux investis : Qui a assuré le financement ?
Actif immobilisé en valeur nette (Y compris les immobilisations financées par crédit-bail) + Besoins en fonds de roulement Stocks + créances clients et autres créances d'exploitation (y compris créances mobilisées non échus) – dettes d'exploitation principalement les dettes fournisseurs	Ressources propres Capital et réserves Dettes financières nettes Dettes à long et moyen terme (y compris le crédit-bail) + trésorerie passif (dettes financières à court terme y compris les effets à l'escompte et non échus) – trésorerie actif ou disponibilités et placements financiers à court terme.

Source : rentabilité économique, www.analyse-sectorielle.fr, 18/08/2017

¹ BERK J. et DEMARZO P., « Finance d'entreprise » 3^{ème} édition, édition Pearson, France, 2014, p 285.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

Nous avons dans les capitaux investis d'un côté, l'ensemble des emplois engagés par l'entreprise dans le cadre de l'exercice de son métier, et de l'autre côté, les ressources dont elle a disposé pour financer ses besoins.

○ **Formule de calcul**

La rentabilité économique se calcule comme suit¹ :

$$\text{RE} = \frac{\text{REX} (1 - \text{taux de l'IS})}{\text{AE}}$$

$$\text{AE} = \text{AIVN} + \text{BFR} \text{ ou } \text{AE} = \text{CP} + \text{DFN}$$

RE : rentabilité économique.

REX : résultat d'exploitation.

IS : impôts sur les sociétés.

AE : actif économique.

AIVN : actif immobilisé en valeur nette.

BFR : besoin en fonds de roulement.

CP : capitaux propres.

DFN : dettes financières nettes.

Ce ratio calculé pour une entreprise et comparé à celui de ses concurrents, permet une meilleure lecture des performances économiques, c'est une synthèse globale de la rentabilité indépendamment des modalités de financement.

¹THIBIERGE C., « Analyse financière » 2ème édition, Edition Vuibert, septembre 2007, P.76.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

La rentabilité économique mesure l'efficacité de l'outil économique utilisé par l'entreprise pour son exploitation courante. C'est un point fondamental de l'analyse financière qui tient compte des performances managériales, stratégiques, concurrentielles, et du degré d'adéquation des actifs économiques à l'activité de l'entreprise.

On peut décomposer le ratio Résultat d'exploitation/Actif économique en deux autres ratios, la marge d'exploitation (la profitabilité) et un taux de rotation (rotation des capitaux investis)¹.

$$\text{RE} = \frac{\text{REX} (1 - \text{taux de l'IS})}{\text{AE}} = \frac{\text{REX} (1 - \text{taux de l'IS})}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{AE}}$$

-CA : chiffre d'affaire

-Le résultat d'exploitation (1 – taux IS) ÷ Chiffre d'affaires : ce ratio mesure la marge opérationnelle (d'exploitation), il exprime la profitabilité de l'exploitation.

-Le chiffre d'affaires ÷ actif économique : correspond au taux de rotation de l'actif, qui mesure l'efficacité de l'entreprise dans l'utilisation de ces actifs.

-Leviers d'amélioration de la rentabilité économique : dans beaucoup d'entreprises, améliorer le niveau de rentabilité économique est la grande priorité. Ce ratio exprime en synthèse la rentabilité de l'exploitation, et donc la performance de l'entreprise et l'efficacité de l'équipe de gestion compte tenu des contraintes et des opportunités environnantes.

Ces entreprises savent que les partenaires externes, notamment les associés ou les futurs investisseurs, regardent attentivement l'évolution de ce ratio de synthèse et le comparent à celui des concurrents

Les principaux leviers d'amélioration de la rentabilité économique se résument comme suit :

- contrôler ses marges par le chiffre d'affaires et les coûts ;
- s'assurer de la rentabilité des actifs de production ;

¹THIBIERGE C., op.cit, p.78.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

-minimiser tous les actifs dits improductifs ;

-contrôler le BFR.

4.1.3. La rentabilité financière

La rentabilité financière mesure la capacité des capitaux investis par les actionnaires et associés (capitaux propres) à dégager un certain niveau de profit. Ce ratio correspond à ce que la comptabilité anglo-saxonne appelle le « return on equity » ou encore « ROE ».

La rentabilité financière nette est égale à la capacité d'autofinancement nette (capacité d'autofinancement- charges de maintien du potentiel de production destinées au renouvellement de l'outil productif et à la couverture des risques d'exploitation) rapportée aux capitaux propres (capital social + primes d'émission, de fusion, d'apport, etc. + écart de réévaluation + réserve légale + réserves statutaires ou contractuelle + réserves règlementées + autres réserves + report à nouveau + résultat de l'exercice + subvention d'investissement + subvention règlementées).

La rentabilité financière est un ratio destiné aux seuls actionnaires, alors que la rentabilité économique s'intéresse aux performances de l'entreprise. Le taux de rentabilité financière varie avec le niveau d'endettement de la société. Lorsqu'il n'y a pas d'endettement, la rentabilité financière est égale à la rentabilité économique.

La rentabilité financière permet d'apprécier le taux d'investissement réalisé par le capital à risque. Elle est mesurée par le rapport entre le résultat net et les fonds propres. Plus le résultat net est positif et élevé, plus la rentabilité financière est bonne, toutes choses restant égales par ailleurs.¹

¹LEGALLO L., « Analyse financière », disponible sur www.iutbayonne.univ-pau.fr/~legallo, p.10, consulté le 16/09/2017.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

4.1.3.1. Formule de calcul

La rentabilité financière se calcule par ce ratio¹ :

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

La rentabilité financière dépend donc, du résultat net et du niveau des capitaux propres, Plus le premier est élevé et plus les seconds sont bas, meilleur est la rentabilité financière puisque peu de capitaux en rapportent beaucoup.

4.1.3.2. Leviers d'amélioration de la rentabilité financière

L'entreprise en générale a besoin de capitaux propres et de capitaux empruntés pour fonctionner. Elle devra donc arbitrer entre ces deux ressources et rechercher le meilleur rendement financier tout en rassurant ses financiers avec un montant de capitaux propres suffisants. Elle va se servir du levier de la dette pour maximiser sa rentabilité financière. L'effet de levier se mesure avec le ratio suivant : endettement net ÷ capitaux propres.

Favoriser l'effet de levier revient à s'appuyer plus sur l'endettement plutôt que sur les capitaux propres, il peut s'avérer positif ou négatif. Il faut veiller à garder un bon équilibre entre les capitaux propres et les dettes car la lourdeur de l'endettement :

-Génère des charges financières dont le poids vient amputer le résultat d'exploitation et altérer de façon significative le résultat net ;

-Peut s'avérer très risquée car elle dégrade les ratios d'équilibre financier au bilan.

4.2. Relation entre Structure Financière et Rentabilité

Afin de financer leurs investissements, les entreprises disposent de plusieurs moyens. Elles peuvent faire appel à leurs ressources internes ou à l'extérieur. Lorsque les taux d'intérêts auxquels l'entreprise peut emprunter sont inférieurs au taux de rentabilité des investissements que l'entreprise souhaite effectuer, l'entreprise accroît le taux de rentabilité de son capital en

¹LEGALLO L., op.cit. p.10

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

choisissant de financer son investissement par endettement plutôt que par des capitaux propres. Cet effet de levier de l'endettement ne doit pas masquer les risques du recours à l'endettement pour financer les investissements.

En effet, si les investissements ne génèrent pas les recettes attendues, il faudra néanmoins rembourser le capital emprunté et payer les frais financiers. La contrainte de remboursement qui pèse sur l'entreprise qui a recours à ce mode de financement peut mettre en cause la solvabilité et la rentabilité à long terme de la firme. Bref, pour investir les entreprises ont besoin de disposer d'un financement adéquat, dont le coût n'est pas toujours identique. Ainsi, le coût marginal du financement est croissant de telle sorte que les entreprises choisiront d'abord l'autofinancement puis l'endettement et enfin l'émission d'actions.

Ce n'est pas seulement le calcul économique prévisionnel qui permet de déterminer la rentabilité anticipée des investissements. Les méthodes de financement auxquelles les investisseurs ont recours ont parfois un impact déterminant sur la rentabilité future des investissements. L'étude des investissements et de leur mode de financement est indissociable.

L'investissement est un processus économique qui a fasciné les économistes qui s'interrogeaient sur le sens de la révolution industrielle.

Un investisseur augmente les chances de rentabiliser son investissement s'il parvient à anticiper l'évolution des paramètres qui détermineront sa rentabilité. L'investissement ne devient un pari gagnant sur l'avenir que si justement la part des facteurs aléatoires est réduite à la portion congrue, autrement dit si les risques résiduels sont minimisés dès le lancement du projet d'investissement

4.2.1. La rentabilité des capitaux propres

Si l'activité économique génère de la rentabilité, il reste à savoir ce qui revient aux actionnaires compte tenu, cette fois, des capitaux propres dont l'entreprise dispose.

Les actionnaires ont un droit sur les bénéfices, c'est-à-dire un droit sur le résultat net (RN) de l'entreprise. Ce résultat net, qui n'est que théorique puisqu'on a décidé de ne pas tenir compte des éléments exceptionnels, est obtenu à partir du résultat économique en

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

déduisant les charges financières d'intérêt rémunérant les créanciers lorsque l'entreprise s'endette (si le REC est exprimé après impôt, il faut déduire les charges financières nettes d'impôt ; si non, il est nécessaire de déduire également le montant de l'impôt du solde REC – charges financières). Etant propriétaires des capitaux propres, la rentabilité qu'offre l'entreprise à ses actionnaires est déterminée par la rentabilité des capitaux propres (r_{CP}), évoquée de plus en plus souvent sous son nom anglo-saxon ROE (pour « Return On Equity ») :

$$RCP = RN / CP^I$$

D'un côté, par la présence d'une charge financière d'intérêt, l'utilisation de la dette diminue le résultat net. De l'autre, le recours à l'endettement par l'entreprise limite la contribution des actionnaires au financement de l'actif économique. La rentabilité des capitaux propres peut donc être affectée par le choix de sources de financement diversifiées.

4.2.2. Le levier financier de la dette

Le levier financier représente la modification, favorable ou non, que subit la rentabilité des capitaux propres de par l'usage de la dette dans les moyens de financement de l'entreprise. En analyse financière, on sait que l'effet de la dette joue favorablement ou non selon que le taux de rentabilité économique est supérieur ou non au coût de la dette (i)².

Reco>i effet de levier favorable et Reco<i effet de levier défavorable.

4.2.3 : La dimension risque du choix des moyens de financement

Le risque supporté par les propriétaires de l'entreprise a deux origines :

D'une part, le risque d'exploitation (ou risque économique), lié à l'activité de l'entreprise, qui se traduit par la possibilité d'une plus ou moins forte variation du résultat économique lorsque le niveau d'activité de l'entreprise (que l'on peut mesurer par le chiffre d'affaires) varie. Il dépend de la présence et de l'importance de charges fixes nécessaires au fonctionnement de l'entreprise (si une entreprise supporte des charges fixes plus importantes que ses concurrentes de taille similaire, elle est incitée à réorganiser son fonctionnement pour éliminer

¹« Rentabilité, structure financière et coût du capital », disponible sur <http://cgo-moliere2010.e-monsite.com/pages/bts-cgo-2eme-annee/cgo2-processus-6-gestion/chapitre-12-rentabilite-structure-financiere-cout-du-capital.html>. Consulté le 20/09/2017.

² OGIEN D., « Maxi fiches de gestion financière de l'entreprise », Edition Dunod, paris, 2008.p.79.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

les charges superflues et pouvoir présenter un niveau de risque comparable à celui de ses concurrentes) . Plus ces charges fixes sont élevées, plus la contrainte sur le chiffre d'affaires est importante pour arriver à générer un résultat économique positif. Une baisse de chiffre d'affaires provoque alors une plus forte dégradation du résultat économique que si la société ne supportait que peu de charges fixes¹.

D'autre part, le risque financier lié à la manière dont l'entreprise se finance. Selon la même logique que précédemment, avec l'endettement, les charges financières d'intérêt augmentent et contraignent plus fortement les possibilités de générer un résultat net positif. Ce risque financier provient de ce que la rémunération de la dette est prioritaire par rapport à la rémunération des capitaux propres et diminue celle-ci.

La présence d'un financement par dette n'augmente pas le risque économique mais ajoute un risque financier dont la manifestation se traduit par le fait que chaque unité de capital supporte une part plus grande de risque économique. Constatant ce risque, les actionnaires vont, en compensation, accroître leur exigence de rémunération.

L'endettement permet à l'entreprise, sous certaines conditions, de faire jouer l'effet de levier financier en faveur d'une meilleure rentabilité des capitaux propres. Cependant, la présence de dette augmente le risque total supporté par les actionnaires en introduisant ou en augmentant le risque financier. Les deux effets peuvent apparaître cohérents et ne pas affecter la situation des actionnaires. Ils peuvent aussi faire apparaître une distorsion telle que la compensation supplémentaire exigée par les actionnaires n'est pas obtenue. Il est donc nécessaire d'aborder la question de la neutralité ou non des choix de financement de l'entreprise.

La quête d'une structure financière optimale a pour point de départ la question de la neutralité ou non du choix de financement sur la situation des actionnaires. L'effet de l'endettement de l'entreprise sur le rendement des capitaux propres et le risque supporté par les actionnaires nous impose une contrainte : on ne peut raisonner qu'à situations comparables, ce qui en bon langage financier signifie que l'on doit comparer la situation des actionnaires, selon la présence ou non de dettes, à niveau de risque équivalent.

¹ OGIEN D., op.cit. .p81.

Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité

Conclusion du chapitre I

La mise en place d'un projet rentable passe par un choix judicieux de financement. Ceci suppose de trouver la meilleure structure du capital, c'est-à-dire la répartition des ressources financières de l'entreprise entre la dette et les fonds propres. Cette répartition est optimale lorsqu'elle permet de maximiser la valeur de la firme ou de minimiser les coûts.

D'un point de vue théorique le comportement des entreprises en matière de financement a donné lieu à diverses explications dont certaines sont contradictoires. Pendant longtemps, la méthodologie a consisté à lever, tour au tour, les hypothèses fondatrices du modèle de Modigliani et Miller. Ceux-ci sont les seules à affirmer l'absence d'impact des choix de financement sur la valeur de la firme, et depuis plusieurs explications s'opposent comme nous venons de les citer ci haut à savoir, les théories traditionnelles qui affirment l'existence d'une structure optimale du capital, la théorie d'agence qui propose des moyens spécifiques pour minimiser les coûts d'acquisition des fonds par la réduction des conflits d'intérêt susceptible d'apparaître entre les différents partenaires de l'entreprise.

Parallèlement à la théorie de l'agence, s'est développée celle fondée sur les asymétries d'information ou les dirigeants respectent le mandat reçu des actionnaires, le choix est l'autofinancement. Lorsque l'entreprise ne peut bénéficier de cette possibilité pour assurer sa croissance, l'émission d'une dette est préférable aux augmentations de capital. Ainsi se présente la théorie du financement hiérarchique (1984). Elle est apparue, par rapport aux théories traditionnelles, très novatrice et plus proche de la réalité.

**CHAPITRE II : Analyse
financière et évaluation de la
performance de l'entreprise**

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Introduction du chapitre II

L'analyse financière est apparue à la fin du 19^{ème} siècle, et ce n'est qu'après la 2^{ème} guerre mondiale qu'elle est devenue un véritable essor. Elle a évolué très vite, elle est devenue un élément très important dans la politique financière de l'entreprise.

Le but de cette analyse est de fournir, à partir d'informations d'origines diverses mais surtout d'informations comptables, une vision synthétique qui fait ressortir la réalité de la situation et qui doit aider le dirigeant, l'investisseur et le prêteur dans leur prise de décision. Les aspects les plus souvent étudiés sont la rentabilité, la solvabilité et la liquidité de l'activité.

L'analyse financière utilise plusieurs méthodes pertinentes qui servent à aider le dirigeant à connaître la situation de l'entreprise pour chaque année d'activité à fin de faire des comparaisons entre sa situation actuelle et celles précédentes.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Section 01 : Méthodologie de l'analyse financière

L'analyse financière consiste en un examen approfondi des comptes d'une entreprise et de ses perspectives, elle a pour objet de collecter et d'interpréter des informations permettant de porter un jugement sur la situation économique et financière de l'entreprise et son évolution.

1.1 . Notions sur l'analyse financière

Ce point est préservé à la définition de l'analyse financière, son utilité et ses objectifs

1.1.1. Définition de l'analyse financière

Plusieurs auteurs ont essayé de donner une définition de l'analyse financière.

Selon Elie COHEN : « l'analyse financière constitue un ensemble de concepts, de méthodes et d'instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière de l'entreprise, aux risques qui l'affectent, aux niveaux et à la qualité des performances ». ¹

Selon Christophe THIBIERGE : « l'analyse financière est l'ensemble des outils et méthodes permettant de porter une appréciation sur la santé financière et le risque d'une entreprise ». ²

Enfin, l'analyse financière constitue un ensemble de méthodes et d'instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière d'une entreprise, aux risques qui l'affectent, au niveau et à la qualité de ses performances de façon à faciliter la prise de décision ; ces décisions sont variées et ne concernent pas les mêmes acteurs.

1.1.2. L'utilité de l'analyse financière

Ce sont les établissements de crédits qui ont été à l'origine du diagnostic financier. Le risque qu'ils encouraient les a amenés à créer des outils susceptibles de les aider dans leur prise de décision d'octroi de crédit.

Aujourd'hui, l'analyse financière est réalisée en interne dans un souci d'information ou de prise de décision. Elle peut être également réalisée par une multitude de partenaires extérieurs à l'entreprise. ³

¹COHEN E., « Analyse financière et développement financier », édition EDICEF, Paris, 1997, page 4.

²THIBIERGE C., « Analyse financière », librairie Vuibert, 2^{ème} édition, Paris, 2007, P1.

³ « Le diagnostic financier de l'entreprise », disponible sur [http://corinne.zambotto.free.fr/IUT/TC2/GF/TC2_01_Introduction](http://corinne.zambotto.free.fr/IUT/TC2/GF/TC2_01_Introduction.pdf). pdf. p1-2. Consulté le 20/09/2017.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

1.1.2.1. Les gestionnaires

En tant qu'analystes internes, ils sont les mieux placés pour avoir une analyse aussi fine que possible en raison de la disponibilité de l'information.

1.1.2.2. Les actionnaires ou les investisseurs

Ces derniers s'intéressent aux bénéfices potentiels et à la rémunération de leurs capitaux apportés. Ils s'intéressent également aux plus-values dégagées.

1.1.2.3. Les prêteurs

Parmi les prêteurs les banques viennent en tête. Toutefois, il y a d'autres prêteurs tels que les autres entreprises qui consentent des emprunts ou des avances, ou qui vendent à crédit.

Les objectifs des prêteurs sont multiples et changent selon la nature du prêt : à court ou à long terme. Les prêteurs à court terme s'intéressent à la liquidité à court terme et à sa capacité à faire face à ses échéances à court terme. Les prêteurs à long terme s'intéressent à la solvabilité de l'entreprise à long terme et à sa capacité à dégager des profits à long terme.

1.1.2.4. Les salariés

Ils sont les premiers intéressés par la situation de l'entreprise, car toute défaillance de cette dernière entraîne la perte de leur emploi. Dans les entreprises les mieux organisées, les salariés sont de vrais partenaires de l'entreprise, ils ont le droit de participer aux bénéfices et peuvent devenir des actionnaires.

Les informations utilisées par l'ensemble de ces partenaires sont des informations d'ordre comptable et chacun va les utiliser et les traduire en fonction de ces centres d'intérêts et de la position qu'il occupe par rapport à l'entreprise. Partant des mêmes informations et ayant des objectifs différents, chacun des partenaires va porter des regards différents sur l'entreprise.

1.1.3. Les objectifs de l'analyse financière

L'analyse financière s'intéresse à quatre préoccupations, à savoir la solvabilité, la performance, la croissance et le risque, voici les questions les plus essentielles auxquelles l'analyse financière tente de répondre¹ :

¹EI MALLOUKI et FEKKAK., « Analyse financière 2014 », disponible sur <http://fsjes.usmba.ac.ma/cours/fekkak/Cours-analyse-financiereS4.pdf>, p.10-11, consulté le 26/08/2017.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

1- **Comment a évolué la structure financière de l'entreprise** : Quelle est la structure financière de l'entreprise ? Cette structure est-elle équilibrée ? Qu'en est-il de sa capacité d'endettement ?

2- **Comment ont évolué les actifs de l'entreprise** : l'entreprise augmente-elle, maintient-elle ou diminue-t-elle son appareil industriel et commercial ?

3- **Comment a évolué le cycle d'exploitation notamment en termes de délai** : l'entreprise diminue-t-elle son niveau relatif de stocks ? Accorde-t-elle un crédit client plus important ou plus faible ? Bénéficie-t-elle un crédit plus ou moins longs de la part des fournisseurs ?

4- **Comment a évolué l'activité** : le chiffre d'affaires croit-il fortement, faiblement, stagne-t-il, baisse-t-il ? Quel a été le rythme de croissance ? Est-elle supérieure à celle du secteur de l'entreprise ?

5- **comment a évolué la rentabilité** : les rentabilités économiques et financières sont-elles satisfaisantes ? En augmentation ? Les moyens employés sont-ils en conformité avec les résultats obtenus ? Qu'en est-il des charges d'exploitation, croissent-elles plus ou moins vite que l'activité ? Quels sont les risques encourus ? Y a-t-il un risque prononcé ou non de connaître une défaillance ?

1.2 . Démarche et méthodes de l'analyse financière

L'analyse financière est fondée sur l'information contenue dans les différents comptes du bilan, du compte des produits et des charges et de l'état des informations complémentaires, et bien évidemment l'ensemble des informations internes et externes qui ont une relation avec l'entreprise, son personnel, ses dirigeants et qui ont une influence directe ou indirecte sur celle-ci.

1.2.1. Démarche de l'analyse

Pour réaliser une analyse financière pertinente et juste, il convient de porter une égale importance aux étapes successives suivantes¹ :

¹EI MALLOUKI et FEKKAK., op.cit, pp. 13-15.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

1 ère étape : elle précise le passage du bilan comptable au bilan retraité ; ce dernier pouvant être fonctionnel ou financier selon l'approche adoptée. Il en est de même du compte de produits et de charges qui doit être retraité.

La 2ème étape : elle présente le bilan financier (patrimonial ou liquidité) ou fonctionnel en grandes masses ; et le CPC retraité.

La 3ème étape : Elle présente, en justifiant le cas échéant les calculs, les ratios les plus significatifs concernant la structure financière ; la liquidité ; l'activité et la rentabilité.

La 4ème étape : C'est la plus importante, est l'analyse financière proprement dite. Il s'agit de commenter l'évolution des ratios (pourquoi cette variation ? Est-ce favorable ou défavorable ? Dans ce dernier cas, que peut-on faire ?) Et ceci, ratio par ratio ou par bloc de ratios. Cette étape doit mener à un jugement de valeur ou à une appréciation de la situation financière de l'entreprise (ses forces et les faiblesses).

1.2.2. Les différentes méthodes de l'analyse financière

Dans ce qui suit, nous récapitulons les différentes méthodes de l'analyse financière.

1.2.2.1. Analyse en tendance

C'est l'étude d'une même entreprise sur plusieurs exercices. L'analyse financière s'effectue nécessairement en tendance sur plusieurs exercices puisqu'elle a pour objet d'étudier le passé, pour diagnostiquer et le présent pour prévoir l'avenir. Elle peut également être appliquée sur des états prévisionnels élaborés par l'entreprise. Seule une étude sur plusieurs exercices permet de dégager des tendances et des évolutions¹.

Cette approche présente cependant deux limites importantes :

- Une évolution en tendance n'a de sens que si les éléments sont à peu près comparables d'une année à une autre. Cela ne sera pas le cas si l'entreprise change partiellement ou totalement d'activité, de conditions d'exploitation (recours massif à la sous-traitance ...), de périmètre de consolidation ..., sans parler des modifications des règles comptables par lesquelles l'entreprise transcrit la réalité ;

¹ AMMI L et DOUMER M., « Appréciation de la structure financière d'une entreprise et de sa performance par une banque », mémoire de master en BMF, FASEG, UMMTO, 2015, p13.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

- L'information comptable est structurellement en retard. Il faut en général, attendre deux à trois mois pour obtenir les comptes de l'exercice passé qui peuvent déjà ne plus avoir de rapport avec la situation présente de l'entreprise. Face à cette réalité l'analyse externe est favorisée par rapport à l'analyse interne qui, lorsque le système d'information est efficient, dispose de ces données beaucoup plus rapidement.

1.2.2.2. Analyse comparative

L'analyse comparative consiste à évaluer les principaux soldes et ratios d'une entreprise afin de comparer ceux-ci aux soldes et ratios caractéristiques des entreprises du même secteur d'activité, tout particulièrement en matière de structure financière. Pourquoi ? Parce qu'en cas de difficulté, les canards boiteux ¹ vont disparaître en premier. Une entreprise n'est pas moins viable dans l'absolu : elle est simplement plus au moins viable que d'autres².

La méthode comparative est notamment employée par les analystes financiers pour comparer les performances financières des entreprises d'un même secteur, par certaines entreprises dans le but de fixer le délai de règlement pouvant être accordé à leurs clients, ou encore par les banques afin de juger le caractère anormal de certains délais et certains rythmes de ratio de stocks, et d'apprécier la structure financière. C'est le domaine de benchmarking³

Il existe deux limites à cette approche⁴ :

- La notion de secteur est floue et dépend au niveau de délai choisi. Restituant l'entreprise par rapport aux firmes concurrentes, cette démarche nécessite que les informations collectées auprès des différentes entreprises du secteur soient homogènes et que l'échantillon soit suffisamment représentatif.
- Il peut y avoir des phénomènes d'euphorie collective qui font que les valeurs d'un secteur sont provisoirement surestimées.

¹ Canard boiteux : celui qui retarde les autres, personne mal adaptée, entreprise peu rentable.

² AMMI.L et DOUMER.M, op.cit. p14.

³ La traduction naturelle de benchmarking pourrait être « Etude comparative », c'est une technique de marketing ou de gestion de la qualité qui consiste à étudier et analyser les techniques de gestion, les modes d'organisation des autres entreprises afin de s'en inspirer et d'en tirer le meilleur.

⁴ MOOC « Analyse financière : introduction au diagnostic financier », disponible sur www.firstbusinessmooc.org, 10/09/2017. P.07.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

1.3 . Le plan type d'analyse financière

Une entreprise ne peut pas être viable et survivre à terme si elle n'arrive pas à trouver durablement des clients qui acceptent d'acheter sa production ou ses services à un prix donné, qui doit lui permettre de réaliser un résultat d'exploitation positif et suffisant. C'est la base de tout. Dès lors, il convient d'étudier en premier lieu la formation du résultat de l'entreprise. Mais la réalisation des marges nécessite des investissements préalables qui prennent deux formes : l'acquisition de matériel, de bâtiment, de brevets, de filiales... et la constitution d'un besoin en fonds de roulement. Bien évidemment ces investissements devront être financés, soit par les capitaux propres ou par l'endettement bancaire.

Dès lors que les trois éléments précédents (marges, investissements, financement) ont été étudiés, il est possible de calculer la rentabilité de l'entreprise, c'est-à-dire son efficacité, que celle-ci s'applique à l'actif économique ou aux capitaux propres.¹

1.3.1. La création de richesse

La première étape d'analyse financière consiste à étudier les marges de l'entreprise ainsi que la structure de son chiffre d'affaire. L'analyse détaillée du chiffre d'affaire et du résultat d'exploitation permettra de répondre à plusieurs questions.

- D'abord, quelle est l'évolution du chiffre d'affaire ? En prix et en volume ? En croissance interne ou externe ? C'est une variable clef qui pose le décor de l'analyse financière, (une entreprise en croissance n'aura pas les mêmes problèmes qu'une entreprise en déclin, en récession, en redressement, en croissance exponentielle) ;
- Le chiffre d'affaire évolue-t-il dans le même sens que le résultat d'exploitation ?
- Quelle est l'importance de la conjoncture, la force du cycle, ses conséquences en termes de volume et de prix (quel sera l'écart avec le haut ou le bas du cycle) ?
- Quelle est l'évolution de la marge d'exploitation ?

¹ AMMI L et DOUMER M.,op.cit, p14.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

1.3.2. La politique d'investissement

Il existe deux grands types d'investissement pour une entreprise :

Le premier type d'investissement est celui correspondant aux immobilisations. Ces informations sont importantes pour comprendre la stratégie de l'entreprise en rapprochant notamment le montant des nouveaux investissements avec celui des dotations aux amortissements. Les dotations aux amortissements correspondant à l'usure de l'appareil productif. Selon le principe de rattachement comptable des charges au chiffre d'affaire, une entreprise qui fait l'acquisition d'une machine à 1 000 000 DA à un moment donné et qui pense pouvoir utiliser cette machine pendant 5 ans, devra amortir celle-ci dans son compte de résultat de 200 000 DA chaque année.

Si la direction croit dans l'entreprise et dans son avenir, le montant de nouveaux investissements devra être au moins égale au montant des dotations aux amortissements de la période. Le second poste fondamental à analyser est celui du besoin en fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement traduit le décalage entre d'une part les stocks et les créances par rapport (à l'actif du bilan) aux dettes fournisseurs (passif du bilan).

1.3.3. La politique de financement

L'analyse du financement passe dans un premier temps par comprendre ses mouvements de trésorerie. Le célèbre investisseur Warren Buffet ¹appelle la trésorerie « la rente du propriétaire » et a toujours attaché une attention particulière à cet indicateur².

Comment calculer la variation de trésorerie ? La première étape consiste à calculer la capacité d'autofinancement de l'entreprise (cashflow en anglais). Le cashflow est un potentiel de cash, il n'est pas le cash en lui-même.

On ajoute au cashflow la variation du BFR. Car si le cashflow témoigne d'un potentiel de cash sur la période donnée, la réalité est différente : l'entreprise accorde des délais de paiement à ses clients, possède des stocks et paie elle-même à crédit ses fournisseurs. Toutes ces opérations ont un impact sur la trésorerie réelle de l'entreprise. On obtiendra donc en ajoutant à la CAF la

¹ BUFFETT W. est un homme d'affaires et investisseur américain. Surnommé « l'oracle d'Omaha », il fait partie des hommes les plus riches du monde depuis le début du XXI^e siècle.

² BUFFET M. – CLARCK.D., « Warren Buffet et l'interprétation des états financiers », Edition Maxima, Paris, 2011, p168

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

variation du BFR, le flux de trésorerie d'exploitation de l'entreprise (operating cashflow ou cashflow from operation).

L'autre partie consistera à analyser les ratios de liquidité de l'entreprise comme par exemple le ratio de liquidité immédiate, son ratio d'indépendance financière et celui d'autonomie financière, afin de nous faire une idée des grands équilibres de sa structure de financement ainsi que sa capacité de remboursement.

1.3.4 : La rentabilité de l'entreprise

L'idée est à ce niveau de faire ressortir de l'analyse économique les principaux ratios comme celui du rendement de l'actif pour pouvoir effectuer des comparaisons avec d'autres entreprises du même secteur et de faire ressortir l'efficacité de l'entreprise, crée-t-elle de la valeur ou pas.

Tableau N°04 : synthèse du plan type d'analyse financière

1- analyse des marges ou la création de richesses
Outils : Comptes de résultat (évolution activité, analyse des marges) - Structure - Effet point mort
2- analyse des investissements
Outils : Bilan fonctionnel/financier - Actif immobilisé - Besoin en fonds de roulement
3- analyse des financements
Outils : Bilan fonctionnel ou financier / Tableaux des flux de trésorerie - Capitaux propres - Endettement - Flux de trésorerie - Risque de transformation / liquidités
4- analyse de la rentabilité
Outils : Bilan fonctionnel/financier - Analyse rentabilité économique et financière : effet de levier - Comparaison entre rentabilité économique / taux exigé par les créanciers et actionnaires

Source : MOOC., « Analyse financière », Op. Cit. P 09

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Section 02 : les composantes des états financiers

Pour mener à bien une analyse financière on doit récolter certaines informations concernant l'activité de l'entreprise, et ce à travers les différents états financiers établis par l'entreprise que nous allons présenter dans cette section.

2.1 : Le bilan

Le bilan (balance sheet ou statement of financial position) est un document comptable qui fournit une vue d'ensemble du patrimoine de l'entreprise à un instant donné : il s'agit d'une photographie de ce que l'entreprise possède et de ce qu'elle doit à un instant donné. Cette « photographie » est réalisée en générale une fois par an, à la fin de l'exercice comptable.¹

2.1.1. Les éléments du bilan comptable

Le bilan comptable est la visualisation du patrimoine de l'entreprise à une date donnée (généralement 31 décembre). Il se présente sous forme d'un tableau composé de deux parties :

- La partie gauche appelée « actif » ;
- La partie droite appelée « passif ».

2.1.1.1 . Les éléments figurants à l'actif du bilan

L'actif du bilan comporte l'ensemble des biens matériels et immatériels nécessaires à l'exploitation de l'entreprise (bâtiments, matériels, fonds de commerce ...). Ces éléments constituent des postes du bilan qui sont classés par ordre de liquidité croissante ; il se décompose en 2 rubriques principales :

- **L'actif immobilisé**

Cette rubrique comprend l'ensemble des biens destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entreprise. En langage comptable, ce sont des « immobilisations ». Il en existe trois types :²

¹ BERK J. et DEMARZO P., « Finance d'entreprise », 3eme éd PEARSON, France, 2014, p.27.

² DE LA BRUSLERIE H., « Analyse financière », 4^{ème} éd DUNOD, Paris, 2010, pp 48-70.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

- Les immobilisations incorporelles : ce sont des actifs non monétaires sans substance physique. Il s'agit, par exemple, de brevets, logiciels, fonds de commerce, frais d'établissement, du droit au bail, de frais de recherche et de développement ;
- Les immobilisations corporelles : ce sont des actifs physiques détenus pour être utilisés dans la production, ou la fourniture de biens et de services ou pour être loués à des tiers. Il peut s'agir de matériel industriel, de matériel de transport, de mobilier, de matériel informatique, d'un terrain, d'un bâtiment ;
- Les immobilisations financières : il s'agit de titres de participation (permettant d'exercer une influence sur une société ou de la contrôler), de prêt accordés, de versement de dépôt de garantie ;

Les immobilisations incorporelles et corporelles perdent de leur valeur au fur et à mesure de leur utilisation par l'entité. C'est pourquoi cette dernière doit constater un amortissement comptable chaque année censée refléter la « consommation des avantages économiques futurs » du bien.

Les immobilisations financières (titres de participation, avances et prêts consenties) ne peuvent pas être amorties mais peuvent faire l'objet de provisions, sous certaines conditions.

Au bilan, trois colonnes doivent être distinguées : le montant brut des immobilisations, le montant des amortissements cumulés des dépréciations et le montant net des immobilisations.

- **L'actif circulant**

Certains éléments de l'actif n'ont pas vocation à être utilisés de façon durable (les stocks par exemple). Ils composent l'actif circulant du bilan. L'actif circulant du bilan comptable est composé de six rubriques :

- Les stocks et les encours : ce sont l'ensemble des biens et services intervenant dans le cycle d'exploitation de l'entreprise pour être vendus ou consommés dans le processus de production ;
- Les avances et acomptes versés sur commandes : lorsqu'une entreprise passe une commande à ses fournisseurs, ces derniers peuvent demander le versement d'une avance ou d'un acompte à titre d'avance ;

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

- Les créances : il s'agit de créances que l'entité détient envers des tiers (par exemple, des clients, le trésor public, les organismes sociaux) ;
- Les valeurs mobilières de placement : couramment appelés VMP, ce sont des titres acquis en vue de réaliser un gain à court terme (achat en vue de la revente). Ils ne seront pas conservés durablement par l'entité ;
- Les disponibilités : cette catégorie englobe l'ensemble des sommes figurant en caisse et des soldes positifs des comptes bancaires ;
- Les charges constatées d'avance : cette rubrique permet de neutraliser l'impact de charges qui ont été comptabilisées au titre d'une période mais qui concernent une période ultérieure.¹

2.1.1.2 : Les éléments figurants au passif du bilan

C'est l'ensemble des ressources de l'entreprise qui sont classées par ordre d'exigibilité croissante. Il est présenté en trois principaux postes :

- Les capitaux propres regroupent principalement les apports en capital social (apports à la création, augmentation de capital, primes d'émission...) ou les apports de l'exploitant dans le cas d'une entreprise individuelle, les réserves accumulées (partie des bénéfices non distribuée aux associés) et le résultat de l'exercice clos ;
- Les dettes à long et moyen terme : il s'agit de dettes contractées par l'entreprise dont l'échéance est à plus d'un an comme les emprunts bancaires, les crédits d'investissement, autre emprunts ...
- Les dettes à court terme : ce sont des dettes qui ont une échéance de moins d'un an ; elles ont pour origine les fournisseurs, les banques, les comptes de régulation...²

¹ DE LA BRUSLERIE H., op.cit. pp 48-70.

² Idem. pp 78-88

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Tableau N° 05 : L'actif d'un bilan comptable

Actif	Note	N Montant Brut	N Amort- prov	N Montant Net	N-1 Montant Net
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains					
Bâtiments					
Autres immobilisations corporelles					
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT					
ACTIF COURANT					
Stocks et encours					
Créances et emplois assimilés					
Clients					
Autres débiteurs					
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres financiers courants					
Trésorerie					
TOTAL ACTIF COURANT					
TOTAL GENERAL ACTIF					

Source : Journal officiel N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Tableau N°06 : Le passif d'un bilan comptable

PASSIF	NOTE	N Montant	N-1 Montant
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves/ (réserves consolidés) (1)			
Ecarts de réévaluation			
Ecarts d'équivalence (1)			
Résultat net – part du groupe (1)			
Autres capitaux propres-report à nouveau			
Part de la société consolidant (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL 1			
PASSIF NON COURANT			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL PASSIF NON COURANTS 2			
PASSIF COURANT			
Fournisseurs et comptes rattachés			
Impôts			
Autres dettes			
Trésorerie passive			
TOTAL PASSIF COURANT 3			
TOTAL GENERAL PASSIF			

Source : Journal officiel N°19 du 25/03/2009 portant le système comptable financier

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

Bilan de grande masse

Tableau N°07 : Bilan de grande masse

Actif	Passif
Immobilisations	Ressources propres
	Endettement financier à long et moyen terme
Actif circulant hors trésorerie	Dettes courantes
Trésorerie actif	Trésorerie passif
Total actif	Total passif

Source : DE LA BRUSLERIE H., op. cit, p18.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

2.2 : Comptes de résultat

Pour mener un diagnostic pertinent, l'analyste doit compléter son analyse avec le tableau des flux de trésorerie, en effet, ce dernier retrace tous les mouvements de circulation des liquidités dans l'entreprise au cours d'une période donnée et quelle que soit leur nature ou leur fonction.

Le compte de résultat (ou CR) est un document comptable présentant l'ensemble des produits et des charges d'une société durant un exercice comptable. Comme le bilan et les annexes, il fait partie des états financiers des entreprises.

Le compte de résultat a pour vocation d'informer sur les performances réalisées par une entreprise. En se focalisant sur ses variations de patrimoine (gains et pertes), il permet de dégager son résultat net (bénéfice ou déficit).

Le compte de résultat revêt un caractère important pour deux types de public. D'une part, il permet à l'administration fiscale de prendre connaissance du bénéfice réalisé par une entreprise. D'autre part, il permet à des financeurs potentiels d'en connaître les performances et la rentabilité.¹

¹GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., « Les outils du diagnostic financier », 6^{ème} éd GUALINO, Paris, 2002, P 65.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Tableau N°08 : compte de résultats

<i>Désignation</i>	<i>Note</i>	<i>N</i>	<i>N-1</i>
<i>Chiffre d'affaire</i>			
<i>Variation produits finis et encours</i>			
<i>Production immobilisée</i>			
<i>Subvention d'exploitation</i>			
1-PRODUCTION DE L'EXERCICE			
<i>Achats consommés</i>			
<i>Services extérieurs et autres consommation</i>			
2-CONSOMMATION DE L'EXERCICE			
3-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (1-2)			
<i>Charges de personnel</i>			
<i>Impôts, taxes et versements assimilés</i>			
4-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION			
<i>Autres produits opérationnels</i>			
<i>Autres charges opérationnelles</i>			
<i>Dotations aux amortissements et aux provisions</i>			
<i>Reprise sur pertes de valeurs et provisions</i>			
5-RESULTAT OPERATIONNEL			
<i>Produits financiers</i>			
<i>Charges financières</i>			
6-RESULTAT FINANCIER			
7-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (5+6)			
<i>Impôt exigible sur résultat ordinaire</i>			
<i>Impôt différés (variation) sur résultat ordinaire</i>			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES			
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES			
8-RESULTAT NET DES ACTVITES ORDINAIRES			
<i>Eléments extraordinaire (produits)</i>			
<i>Eléments extraordinaire (charges)</i>			
9-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
10-RESULTAT NET DE L'EXCERCICE			
<i>Part dans les résultats nets des sociétés mise en équivalence (1)</i>			
11- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
<i>Dont par des minoritaires (1)</i>			
<i>Part du groupe (1)</i>			

Source : collectif EPBI, nouveau système comptable financier, Edition Pages bleues internationales, Algérie, 2010, p 167-168.

(1) à utiliser uniquement dans la présentation des états financiers consolidés

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

2.3 : Tableau des flux de trésorerie :

Pour mener un diagnostic pertinent, l'analyste doit compléter son analyse avec le tableau des flux de trésorerie, en effet, ce dernier retrace tous les mouvements de circulation des liquidités dans l'entreprise au cours d'une période donnée et quelle que soit leur nature ou leur fonction.

Le tableau de flux de trésorerie permet une lecture rapide et dynamique de l'évolution de la situation financière de l'entreprise et de sa trésorerie, il permet aussi de connaître la nature de cette évolution.¹

Tableau N°09 : Tableau des flux de trésorerie

Flux de trésorerie liés à l'activité :
Résultat net
Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie et non liés à l'activité :
+ Les dotations aux amortissements et provisions
- Les reprises sur provisions
- Les plus-values de cession, nets d'impôts
- Variation des BFR liés à l'activité
1- Flux net de trésorerie généré par l'activité (free cash-flow)
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissements :
- acquisitions d'immobilisations
+ cessions d'immobilisations
2- Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissements
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement
+ Augmentation du capital en numéraire et autres fonds propres
- dividendes versés
- remboursement d'emprunts (y compris les concours bancaires courants)
+ Émission d'emprunts (y compris augmentation des concours bancaires courants)
3- Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement
1 + 2 + 3 = variation de la trésorerie nette
Trésorerie d'ouverture
Trésorerie de fermeture
Vérification

Source : MOOC, « Analyse financière3 », Op.cit. P 12.

¹DE LA BRUSLERIE H., op.cit. p.313.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

2.4. Tableau de variation des capitaux

L'état de variation des capitaux propres constitue une analyse des mouvements constituée d'une analyse des mouvements ayant affecté chacune des rubriques constituant les capitaux propres de l'entité au cours de l'exercice.

Les informations minimales à présenter dans cet état concernent les mouvements liés :

- Au résultat net de l'exercice ;
- Au changement de méthodes comptable et aux corrections d'erreurs dont l'impact est directement enregistré en capitaux propres ;
- Aux autres produits et charges enregistré directement dans les capitaux propres dans le cadre de corrections d'erreurs significatives, aux opérations en capital (augmentation, diminution, remboursement...);
- Aux distributions de résultat et affectations décidées au cours de l'exercice¹.

¹ Art. 450-1 du SCF 2007.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Tableau N°10 : Tableau de variation des capitaux

	Note	Capital Social	Prime D'émission	Ecart D'évaluat°	Ecart de reevaluat°	Réserves et résultat
Solde au 31 décembre N-2						
- Changement de méthode comptable. - Correction d'erreurs significatives. - Révélation des immobilisations. - Profits ou pertes non comptabilisé dans le compte de résultat. - Dividendes payés - Augmentation de capital - Résultat net de l'exercice						
Solde au 31 décembre N-1						
- Changement de méthode comptable - Correction d'erreurs significatives - Révélation des immobilisations - Profits ou pertes non comptabilisé dans le compte de résultat - Dividendes payés - Augmentation de capital - Résultat net de l'exercice						
Solde au 31 décembre N						

Source : MIMECHE A et KADDOUARI.A., « Cours de comptabilité financière, selon les normes IAS/IFRS et le SCF 2007 », Edition ENAG, 2009. P102.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

2.5. Les documents annexes

L'annexe est une suite d'états comportant des explications et des informations chiffrées ou non nécessaires à la compréhension des états financiers, pour que ceux-ci donnent une image fidèle du patrimoine, de la suite financière et du résultat de l'entreprise. Ces informations doivent être compréhensibles par le plus grand nombre, pertinentes, significatives et présentées clairement.¹

L'annexe comporte des informations portant sur les points suivants, dès lors que ces informations présentent un caractère significatif ou sont utiles pour la compréhension des opérations figurant sur les états financiers. L'annexe fournit des informations d'ordre :

- Economique et financier :
 - Modes et méthodes d'évaluation ;
 - Evolution de certains postes ;
 - Modes de calcul des amortissements, des dépréciations, et des provisions ;
 - Inventaire du portefeuille de titres de placement ;
- Juridique :
 - Montants des engagements financiers ;
 - Structure du capital ;
 - Dettes garantis par des sûretés réelles ;
- Fiscal :
 - Répartition de l'impôt entre le résultat courant et le résultat exceptionnel ;
- Social :
 - Effectif des salariés ;
 - Montant de la masse salariale ;
 - Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux ;

Les informations de l'annexe sont généralement structurées en cinq parties :

- Faits caractéristiques de l'exercice ;
- Principes, règles et méthodes comptables ;
- Notes relatives aux postes du bilan ;
- Notes relatives au compte de résultat ;
- Autres informations.

¹ GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit. P.35.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Section 03 : analyse financière par les équilibres et ratios

Pendant longtemps, l'analyse financière est restée focalisées sur l'étude de la situation financière de l'entreprise à maintenir le degré d'équilibre suffisant pour assurer en permanence sa solvabilité. L'équilibre financier de l'entreprise est apprécié par deux éléments caractéristiques : les indicateurs d'équilibre financier (FR, BFR, T) et les ratios d'équilibre. Comme le précise GINLINGER « L'équilibre financier est réalisé à un moment donné, l'entreprise peut acquitter ses exigibles, il convient, pour apprécier l'équilibre financier, de confronter la structure de l'actif et exigibilité de passif ».¹

3.1. Les indicateurs d'équilibre financier

D'autres ressources que celles générées par l'exploitation (ressources générées par l'activité) doivent être disponibles afin d'assurer la couverture de ce décalage.

Le Fonds de roulement (FR) et le Besoin en fonds de roulement (BFR) sont les deux principales notions permettant l'étude de ce phénomène. Plus globalement, calculés à partir du bilan, ils permettent de vérifier l'équilibre financier d'une structure.

La Trésorerie, en réalisant l'équilibre financier à court terme entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement, joue également un rôle fondamental dans le champ de la gestion financière d'une association.

3.1.1. Fonds de roulement

Le fonds de roulement est égal à la différence entre les capitaux permanents et les immobilisations. Il s'agit d'un concept de financement à long terme : il indique le montant de capitaux permanents investis dans l'entreprise pour financer les actifs autres que les immobilisations.²

Ce montant est une garantie de liquidité de l'entreprise, plus elle est importante plus la marge de sécurité de l'entreprise est grande.

¹ GINLINGER., « Gestion financière de l'entreprise », Edition DALLOZ, 1991, P11.

² COHEN E., « Dictionnaire de gestion », Ed. La découverte, Paris, 1955, p.151.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

3.1.1.1. Mode de calcul de FRN

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

- **par le haut du bilan**

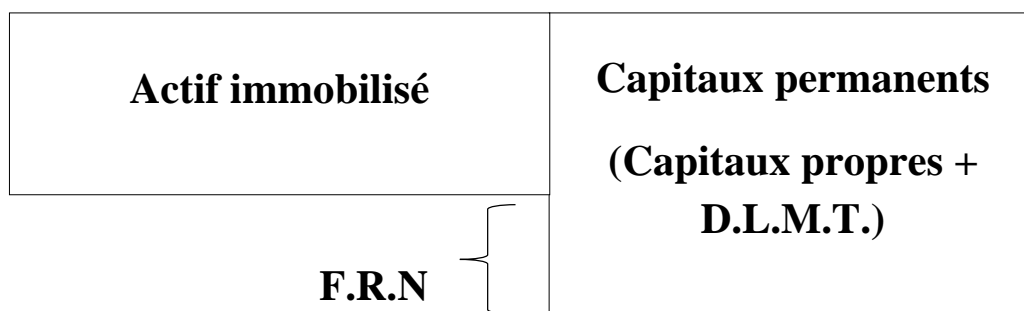
La détermination du fonds de roulement net est assez simple en pratique, c'est la différence entre les capitaux permanents et les actifs immobilisés dont la formule de calcul est la suivante :

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

Source : BOBOT.L et VOYONNE.D, « le besoin en fonds de roulement », éd ECONOMICA, paris, 2007, p27.

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

Figure N°01 : Détermination du F.R.N. par le haut du bilan



Source : établi par nous-même

- **Par le bas du bilan**

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

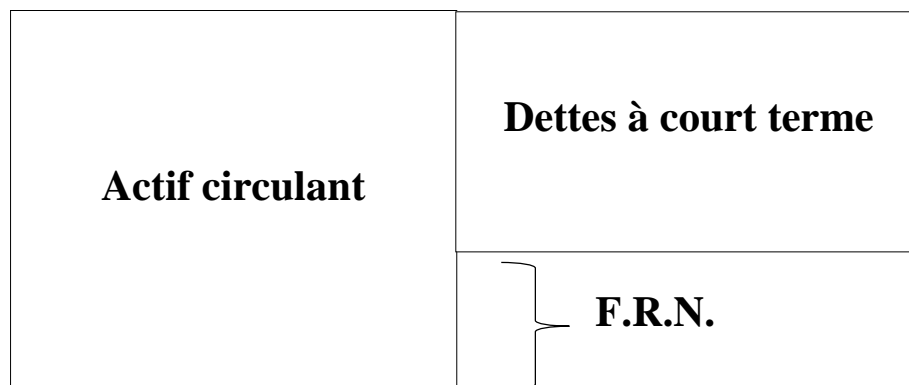
$$\text{Fond de roulement} = \text{actif circulant} - \text{dettes à court terme}$$

Source : BOBOT L et VOYONNE D., op.cit. p27.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

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

Figure N°02 : Détermination du F.R.N. par le bas du bilan



Source : établi par nous-même

3.1.1.2. Interprétation des résultats du F.R

F.R. > 0 → Capitaux permanents > Actif immobilisé

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

F.R. < 0 → Capitaux permanents < Actif immobilisé

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

F.R. = 0 → Capitaux permanents = Actif immobilisé

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

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

3.1.1.3 . Différents types de fonds de roulement

Il y a quatre types de fonds de roulement :

- **Le fonds de roulement net(FRN)**

C'est la partie des capitaux permanents qui concourt au financement de l'actif circulant. Il existe 2 méthodes pour le calculer :

- Si l'on tient compte des éléments du « haut du bilan », elle représente l'excédent des capitaux permanents sur les actifs immobilisés nets et, par conséquent, la part des capitaux permanents qui peuvent être affectés au financement d'actifs circulants.

Fonds de roulement net (permanant)=capitaux permanents– actif immobilisé

- Si l'on prend en compte les éléments du « bas du bilan », le FRN représente l'excédent des actifs circulants, liquides à moins d'un an, sur les dettes à court terme exigibles à moins d'un an.

Fonds de roulement net (permanant)= actif circulant – dettes à court terme

- **Le fonds de roulement propre(FRP)**

Le fond de roulement propre mesure l'excédent des capitaux propres sur les actifs durables. Il permet donc d'apprécier l'autonomie dont l'entreprise fait preuve en matière de financement de ses investissements physiques (immobilisations corporelles), de ses investissements immatériels (immobilisations incorporelles).

Fonds de roulement propre= les fonds propres –actif immobilisé net

Fonds de roulement propre=actif circulant– dettes à long terme

Fonds de roulement propre= fonds de roulement net– dettes à long terme

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

- **Le fonds de roulement étranger(FRE)**

Il représente l'ensemble des dettes de l'entreprise, c'est les capitaux étrangers permanents et à court terme.¹

Fonds de roulement étranger =dettes à long et moyen terme

Fonds de roulement étranger =actif circulant– fonds de roulement

Fonds de roulement étranger =total passif–capitaux propres

- **Le fonds de roulement brut ou « total » ou « économique »(FRB)**

La notion de fonds de roulement brut correspond purement et simplement au montant des « valeurs de roulement », c'est à dire aux éléments de l'actif circulant. Ces derniers sont en effet susceptibles d'être transformés en monnaie à court terme, et de subir ainsi un renouvellement.

FRB=valeur exploitation + valeur réalisable + valeur disponible

FRB= \sum actif-actif immobilisé

3.1.2 : Le besoin en fonds de roulement

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

3.1.2.1 : Définition du BFR

Le Besoin en fonds de roulement (BFR) traduit le besoin de financement du cycle d'exploitation (l'activité de la structure). Il résulte de décalages dans le temps entre les encaissements et les décaissements des flux liés à l'activité de l'entreprise. Il s'agit d'un besoin de financement structurel à court terme que génère le cycle d'exploitation.²

¹ COEN., Op.cit. P 248-251.

² PIERRE C. ROBERT L., « Fonds de roulement et politique financière », 2^{ème} édition DUNOD, paris 1989.P10.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

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

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

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

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

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

3.1.2.2. Les composantes du BFR

Le BFR est compose du Besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) et du Besoin en fonds de roulement hors exploitation

$$\text{BFR} = \text{BFRE} + \text{BFRHE}$$

Source : BOBOT L et VOYONNE D., op.cit. P31.

Le BFRE est égal à la différence entre le besoin d'exploitation et les ressources d'exploitation.

$$\begin{aligned} \text{BFRE} &= \text{besoins d'exploitation} - \text{ressources d'exploitation} \\ &= \text{stocks} + \text{créances d'exploitation} - \text{dettes fournisseurs d'exploitation} - \text{dettes fiscales et} \\ &\text{sociales} \end{aligned}$$

Source : BOBOT L. et VOYONNE.D., op.cit. P32.

Le BFR est égal à la différence entre le besoin hors exploitation et les ressources hors exploitation

$$\begin{aligned} \text{BFRHE} &= \text{besoin hors exploitation} - \text{ressources hors exploitation} \\ &= \text{créances diverses hors exploitation} + \text{Valeurs Mobilières de Placement (VMP si elles ne sont} \\ &\text{pas placées en trésorerie)} - \text{dettes diverses hors exploitation (ex : fournisseurs} \\ &\text{d'immobilisations, dépôts des usagers...)}. \end{aligned}$$

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

3.1.2.3. Interprétation du B.F.R

Le besoin en fonds de roulement met l'entreprise face à trois cas, qui sont les suivants ¹:

- **Cas n°01 : B.F.R. > 0**

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

- **Cas n°02 : B.F.R. < 0**

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

- **Cas n°03 : B.F.R. = 0**

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

3.1.3 : La trésorerie

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

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

La trésorerie permet de :

- Contrôler les entrées et les sorties de fonds ;
- Optimiser la gestion de trésorerie, dans un sens de sécurité et de rentabilité

¹ BOBOT L. et VOYONNE D., op.cit. P32

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

- S'assurer de la bonne application des conditions bancaires : jours de valeurs, frais appliquée sur les flux de trésorerie.

La gestion de trésorerie consiste à veiller à maintenir une liquidité suffisante pour faire face aux échéances tout en optimisant la rentabilité des fonds.¹

3.1.3.1 . Mode de calcul

La trésorerie nette se calcule selon deux formules qui sont :

Trésorerie = Actif de trésorerie – Passif de trésorerie

Ou bien

Trésorerie = FRNG - BFR

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

3.1.3.2. Interprétation de la trésorerie

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

- **Situation n°01 : T.N. > 0**

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

- **Situation n°02 : T.N. < 0**

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

¹BOBOT L. et VOYONNE D., op.cit. p28.

² Idem.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

- **Situation n°03 : T.N. = 0**

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

3.2. Les ratios

L'analyse fondée sur les indicateurs de l'équilibre financier ne suffit pas pour porter un jugement définitif sur la santé financière d'une entreprise, ainsi on a recours à la deuxième approche de l'analyse financière, celle des ratios.

3.2.1. Définition d'un ratio

Un ratio est un rapport entre deux grandeurs significatives (masses du bilan, du compte de résultat), ayant pour objectif de fournir des informations utiles et complémentaires aux données utilisées pour son calcul.

Les ratios sont des outils de mesure et de contrôle de l'évolution dans le temps et dans l'espace d'un phénomène étudié en analyse financière.

Pour être révélateurs, les ratios ne doivent pas être analysés individuellement, mais en «batterie». L'étude des ratios permet de :

- Suivre et de mesurer l'évolution des performances économiques et financière ainsi que des structures de l'entreprise dans le temps ;
- Effectuer des comparaisons interentreprises de secteurs d'activité identiques par rapport aux usages de la profession ;
- Se référer à des ratios «standards».¹

3.2.2 : Différents types de ratios

Les ratios financiers constituent des indicateurs utilisés pour effectuer l'analyse financière d'une entreprise. Ils sont le plus souvent utilisés par le dirigeant d'une société, les investisseurs et éventuellement par des repreneurs d'entreprises, par exemple lors d'une évaluation.

¹ GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P143.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Il est possible d'établir plus d'une centaine de ratios, mais tous n'offrent pas le même intérêt, aussi les plus significatifs ont été retenus, ils ont été classés ainsi :

- Les ratios de structure financière et de liquidité ;
- Les ratios d'activité ;
- Les ratios de rotation ;
- Les ratios de rentabilité.¹

3.2.2.1 . Les ratios de structure financière et de liquidité

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

Tableau N°11 : Les ratios de structure financière et de liquidité

Nature	Formule	Interprétation
Financement des emplois stables	$\frac{\text{Ressources stables}}{\text{Emplois stables}}$	Ce ratio mesure la couverture des emplois stables par les ressources stables.
Autonomie financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\sum \text{dettes}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter.
Capacité de remboursement	$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Capacité d'autofinancement}}$	L'endettement ne doit pas excéder 4 fois la capacité d'autofinancement.
Autofinancement	$\frac{\text{Autofinancement}}{\text{Valeur ajoutée}}$	Ce ratio mesure la part de la valeur ajoutée consacrée à l'autofinancement.

¹GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P143

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Couverture de l'actif circulant par le F.R.N.G.	$\frac{\text{F. R. N. G.}}{\text{Actif circulant}}$	Ce ratio indique la part du F.R.N.G. qui finance l'actif circulant.
Evolution du F.R.N.G.	$\frac{\text{F. R. N. G.}}{\text{Chiffre d'affaires(H. T.)}} \times 360j$	Ce ratio mesure la marge de sécurité financière en nombre de jours de C.A.
Evolution du B.F.R.E.	$\frac{\text{B. F. R. E.}}{\text{Chiffre d'affaires(H. T.)}} \times 360j$	Ce ratio mesure l'importance du B.F.R.E. en nombre de jours de C.A.
Solvabilité générale	$\frac{\sum \text{Actifs}}{\sum \text{Dettes}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer l'ensemble de ses dettes en utilisant l'ensemble de l'actif.
Liquidité générale	$\frac{\text{Actif circulant}}{\text{D. C. T.}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant ses actifs à court terme.
Liquidité restreinte	$\frac{\text{Créances à moins d'un an + Disponibilités}}{\text{D. C. T.}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant les créances et les disponibilités.
Liquidité immédiate	$\frac{\text{Disponibilités}}{\text{D. C. T.}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme en utilisant les disponibilités.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Endettement à terme	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{D. L. M. T.}}$	Ce ratio mesure l'autonomie financière de l'entreprise.
----------------------------	--	---

Source : GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P144-145.

3.2.2.2 . Les ratios d'activité

Ces ratios mesurent la profitabilité de l'entreprise et traduisent la productivité du chiffre d'affaires.

Tableau N°12. Les ratios d'activité

Nature	Formule	Interprétation
Taux de croissance du C.A. (H.T.)	$\frac{C. A. n - C. A. n - 1}{C. A. n - 1}$	L'évolution du C.A. permet de mesurer le taux de croissance de l'entreprise.
Taux de marge commerciale	$\frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Ventes de marchandises (H. T.)}}$	Ce ratio mesure l'évolution de la performance de l'activité commerciale de l'entreprise.
Taux de croissance de la valeur ajoutée	$\frac{V. A. n - V. A. n - 1}{V. A. n - 1}$	L'évolution de la valeur ajoutée est également un indicateur de croissance.
Taux d'intégration	$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{C. A. (H. T.)}}$	Ce ratio mesure le taux d'intégration de l'entreprise dans le processus de production ainsi que le poids des charges externes.
Partage de la valeur ajoutée (facteur travail)	$\frac{\text{Charges de personnel}}{\text{Valeur ajoutée}}$	Ce ratio mesure la part de richesse qui sert à rémunérer le travail des salariés.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Partage de la valeur ajoutée (facteur capital)	$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Valeur ajoutée}}$	Ce ratio mesure la part de richesse qui sert à rémunérer les apporteurs de capitaux et à renouveler le capital investi.
---	---	---

Source : GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P145.

3.2.2.3 . Les ratios de rotation

Ils mesurent le volume d'activité de l'entreprise d'une manière générale, c'est des ratios qui permettent de mesurer la vitesse de rotation des biens réels (stocks) et des biens financiers (créance et dettes) on distingue des ratios de stocks, ratio délai clients et ratio délai fournisseurs.

Tableau N°13 : Les ratios de rotation

Nature	Formule	Interprétation
Poids de l'endettement	$\frac{\text{Charges d'intérêts}}{\text{Excédent brut d'exploitation}}$	Ce ratio mesure le poids de l'endettement de l'entreprise.
Rotation des stocks (entreprise commerciale)	$\frac{\text{Stock moyen de marchandises}}{\text{coût d'achat des marchandises vendues}} \times 360j$	Ce ratio mesure la durée d'écoulement des stocks. Une augmentation de cette durée entraîne une augmentation du B.F.R.E.
Rotation des stocks (entreprise industrielle)	$\frac{\text{Stock moyen de matières premières}}{\text{coût d'achat des matières premières consommées}} \times 360j$ $\frac{\text{Stock moyen de produits finis}}{\text{Coût de production des produits vendus}} \times 360j$	Ce ratio mesure la durée d'écoulement des stocks. Une augmentation de cette durée entraîne une augmentation du B.F.R.E.
Durée moyenne du crédit clients	$\frac{\text{Créances clients et comptes rattachés + encours de production}}{\text{C. A. (T. T. C.)}} \times 360j$	Ce ratio mesure la durée moyenne en jours du crédit consenti par l'Ets à ses clients.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

<p>Durée moyenne du crédit fournisseurs</p>	$\frac{\text{Dettes fournisseurs et comptes rattachés}}{\text{Consommation en provenance des tiers (T. T. C.)}} \times 360j$	<p>Ce ratio mesure la durée moyenne en jours du crédit obtenu par l'entreprise de la part de ses fournisseurs. Il doit être supérieur au ratio du crédit clients.</p>
--	--	---

Source : GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P146.

3.2.2.4 . Les ratios de rentabilité

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

Tableau N°14 : Les ratios de rentabilité

Nature	Formule	Interprétation
<p>Taux de marge brut</p>	$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{C. A. (H. T.)}}$	<p>Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité à partir du C.A.</p>
<p>Taux de rentabilité financière</p>	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	<p>Ce ratio mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés.</p>
<p>Taux de rentabilité économique</p>	$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Ressources stables}}$	<p>Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés et les prêteurs.</p>

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Taux de marge nette	$\frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{C. A. (H. T.)}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer un bénéfice net à partir du C.A.
----------------------------	--	--

Source : GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F., Op.cit.P146.

3.2.3. Intérêt des ratios

L'objectif fondamental de la méthode des ratios consiste à mieux connaître l'entreprise et à évaluer précisément l'importance de ses qualités et de ses défauts par rapport à ses objectifs et ses concurrents. Elle permet également d'effectuer des comparaisons entre entreprises appartenant à la même branche d'activité et de dégager des tendances générales.

L'analyse financière par la méthode des ratios permet aux responsables financiers de :

- Suivre les progrès de leurs entreprises.
- Connaitre l'entreprise et évaluer l'importance de ses capacités, et de ses qualités pour les exploiter.
- Evaluer l'importance de ses faiblesses pour mieux remédier.
- La rentabilisation des opérations.
- Efficacité dans la gestion des actifs.

Section 04 : L'analyse de l'activité et de la rentabilité de l'entreprise

L'analyse de la rentabilité de l'entreprise consiste à s'interroger sur les résultats dégagés par l'activité globale de celle-ci. Il s'agira donc de procéder à une analyse quantitative de l'activité. A cet effet l'entreprise dispose de plusieurs outils lui permettant d'effectuer cette analyse : les soldes intermédiaires de gestion et la capacité d'autofinancement que nous allons présenter dans cette section.

4.1. Les soldes intermédiaires de gestion

Les soldes intermédiaires de gestion, ou SIG, constituent la succession articulée des flux issus de compte de résultat. Cet ensemble complet de variables se justifie car le diagnostic financier ne peut se satisfaire du simple solde global du compte de résultat. Le bénéfice net, ou la perte nette, sont le fruit de toutes les charges et tous les produits de l'exercice. Ce

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

solde net est la somme d'éléments hétérogènes qui relèvent de types d'Operations différents.¹

Les différents soldes intermédiaires de gestion (SIG) sont :

4.1.1 . La marge commerciale

La marge commerciale n'a pas de sens que pour les entreprises qui ont une activité commerciale de distribution de produits revendus en l'état. Cette activité peut être la seule exercée par l'entreprise. Elle concerne aussi les entreprises mixtes qui ont à la fois une activité industrielle et commerciale.

La marge commerciale = vente de m/ses – cout d'achat des m/ses vendues (frais accessoires d'achat inclus).

Source : DE LA BRUSLERIE H, Op.cit. P.165.

4.1.2 . La production

La production de l'exercice fait référence directement à l'activité de transformation industrielle et/ou de prestation de services de l'entreprise. Elle ne prend pas en compte les subventions d'exploitation.

La production de l'exercice = production vendues + ou – variation de la production stockées + Production immobilisée.

Source : DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 166

4.1.3 . La valeur ajoutée

La valeur ajoutée produite (VA) exprime la capacité de l'entreprise à créer des richesses dans ses activités économiques. Elle est mesurée par la différence entre la production et la consommation de biens et de services en provenance de tiers.

La valeur ajoutée représente la création de la richesse économique qui découle de la mise en œuvre par l'entreprise de facteurs de production (capital, main d'œuvre, savoir-faire...).

La valeur ajoutée produite se détermine soit par une approche soustractive (ou descendante) :

¹ DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 165

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

VA = Marge commerciale + production de l'exercice – consommation de l'exercice en provenance des tiers.

Source : DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 167

Ou par une approche additive (ou ascendante) fournissant ses composantes :

Impôts, taxes et versements assimilés + Charges de personnel + Autres charges de gestion courante + Dotations aux amortissements et aux provisions + Charges financières + Résultat d'exploitation (ou résultat courant avant impôts).

Source : DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 167

4.1.4 . Excédent brut d'exploitation

L'excédent brut d'exploitation est un indicateur financier important pour le chef d'entreprise qui permet d'avoir un aperçu sur la rentabilité générée par l'entreprise grâce à son activité courante. Ce dernier correspond à la ressource d'exploitation dégagée par l'entreprise sur une période d'activité, il s'agit de la part de la valeur ajoutée produite qui revient à l'entreprise et aux apporteurs des capitaux.

L'excédent brut d'exploitation (EBE) est un indicateur que l'on peut retrouver dans les comptes annuels et dans le prévisionnel financier, il est généralement mis en évidence avec le solde intermédiaire de gestion.

EBE = Valeur ajoutée produite + Subventions d'exploitation - Impôts, taxes et versements assimilés - Charges de personnel.

Source : DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 168.

4.1.5. Le résultat d'exploitation

Il mesure l'enrichissement brut de l'entreprise en tenant compte de l'usure et de la dépréciation du capital économique. Ce solde est donc marqué par les choix effectués et les contraintes liées à l'amortissement comptable.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Résultat d'exploitation = EBE + Reprises sur amortissements et provisions d'exploitation - Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation + Autres produits de gestion courante - Autres charges de gestion courante.

Source : DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 170.

4.1.6. Le résultat courant

Le résultat courant prend en compte les aspects financiers, et tout particulièrement la structure de financement de l'entreprise. Les charges et produits financiers sont intégrés dans leur globalité. Pour obtenir le résultat courant avant impôt, on ajoute (ou on retranche) aussi la quote-part de résultat sur opérations faites en commun.

Résultat courant = Résultat d'exploitation hors charges et produits financiers. + Ou - Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun + Produits financiers - Charges financières + Reprises sur provisions (à inscrire dans les produits financiers) - Dotations aux amortissements et aux provisions.

Source : DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 171.

4.1.7. Le résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel est le solde net des produits et des charges exceptionnelles. Il retrace ce qui sort de l'activité habituelle de l'entreprise. Les éléments exceptionnels sont donc un ensemble hétérogène de charges et de produits non reproductibles. Ceux-ci reprennent en particulier des produits et des charges qui sont de purs éléments calculés sans conséquences monétaires.

Ce solde permet d'apprécier l'influence des opérations exceptionnelles sur le résultat final.

Résultat exceptionnel = Produits exceptionnels - Charges exceptionnelles + Reprises sur provisions (à inscrire dans les produits exceptionnels) - Dotations aux amortissements et aux provisions. Charges exceptionnelles.

Source : DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 172.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

4.1.8 .Le résultat net de l'exercice

Le résultat net de l'exercice indique ce qui reste à la disposition de l'entreprise après versement de la participation des salariés et paiement de l'impôt sur les sociétés, ou encore le revenu des associés après impôt. Il permet de calculer la rentabilité financière de l'entreprise.

Le résultat net de l'exercice est déterminé par la somme du résultat courant et du résultat exceptionnel déduction faite de la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et de l'impôt sur les sociétés.

$$\mathbf{R.N.E. = (R.C.A.I + R. Exceptionnel) - (Participation des salariés + I.B.S.)}$$

Source : DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 172.

Les soldes intermédiaires de gestion sont utilisés pour évaluer l'activité, la profitabilité et la rentabilité d'une entreprise qui sont présentées dans le tableau ci-après :

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Tableau N°15 : Tableau des soldes intermédiaires de gestion

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

Source : PEYRARD J, AVENEL J et PEYRARD M, « Analyse financière », 9^{ème} édition Vuibert, Paris, 2006, P160.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

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

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

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

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

4.2.1.1. Définition

« La capacité d'autofinancement est la ressource interne générée par les opérations enregistrées en recettes et produits durant une période donnée ; à l'issue de l'exploitation, si toutes les opérations en suspens étaient réglées, l'entreprise disposerait d'un surplus de liquidité ». ¹

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

4.2.1.2. Intérêt de la capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement est une notion importante pour les dirigeants d'entreprise, c'est un indicateur observé avec attention particulière par ces derniers, car il s'agit du montant disponible pour l'entreprise qui leur permet de faire face aux besoins de financements de l'entreprise, sans faire appel à des ressources externes (emprunts) : Elle permet à l'entreprise de se financer par ses propres moyens avec :

- La rémunération des associés ;
- Le renouvellement des investissements ;
- L'acquisition de nouveaux investissements ;
- L'augmentation de sa marge de sécurité financière ;
- Le remboursement des emprunts ;
- La couverture des pertes probables et des risques.

¹ CHIHA, « Gestion et stratégie financière », 2^{ème} édition HOUMA, Alger, 2006, p11.p20

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

4.2.1.3. Mode de calcul

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

- **Méthode soustractive**

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

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

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

- **Méthode additive**

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

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

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

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

4.2.2. L'autofinancement

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

« L'autofinancement a pour vocation de financer notamment les emplois à long terme qui sont les investissements, le remboursement des dettes à long terme et l'augmentation du fond de roulement ».¹

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

Source : DE LA BRUSLERIE H., Op.cit. P 179.

¹PIGET P., « Gestion financière de l'entreprise », édition ECONOMICA, Paris, 1998, p449.

Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise

Conclusion du chapitre II

L'analyse financière est un passage nécessaire pour faire une évaluation pertinente de l'entreprise ayant pour but de déterminer la santé financière de cette dernière et guider la prise de décision tendant à améliorer sa situation.

L'analyse s'effectue à partir de l'information comptable et des états financiers, cependant, la comptabilité financière constitue la source de référence la plus cohérente et sans doute la plus efficace, de ce fait l'analyse financière vise à détailler les informations fournies par la comptabilité et les interpréter afin de juger d'une façon pertinente la rentabilité de l'entreprise et sa situation financière.

L'analyse financière reste un outil indispensable dans la gestion de l'entreprise dans la mesure où elle contribue à apporter des éclairages sur la santé financière de l'entreprise, son équilibre financier et sur sa rentabilité.

CHAPITRE III : Analyse de
l'impact de la structure
financière de l'entreprise
SIAD Automobiles sur sa
rentabilité

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Introduction du chapitre III

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

A ce titre, ce troisième chapitre est réservé à l'étude financière de l'entreprise SIAD. Concrètement, il s'agit de nous appuyer sur des données financières propres à l'organisme champs d'étude et de chercher à ressortir des liens entre la structure financière de l'entreprise et sa rentabilité.

Pour mener à bien cette étude et par souci d'intelligibilité, il convient en premier lieu de présenter l'organisme d'accueil. Par la suite, il y a lieu d'établir un diagnostic financier à partir des états financiers ; et par l'étude des équilibres et des ratios de la dite structure. Enfin, il est nécessaire d'étudier la rentabilité de l'entreprise SIAD par la méthode des ratios et l'étude des différents soldes intermédiaires de gestion.

Dans la limite de la disponibilité de l'information, ce travail s'appuie sur six exercices antérieurs : 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 et 2015. Ce qui permet d'effectuer une analyse dynamique qui s'inscrit dans une durée de six ans de la vie de l'entreprise. Un tel regard croisé sur la structure financière et la rentabilité permet de tirer des conclusions, en mesure de répondre à la problématique posée dans ce travail, ainsi que de vérifier les hypothèses que nous avons formulées au préalable.

Section01 : Présentation de l'ETS SIAD Automobiles Spa

Pour prendre connaissance de la société nous allons présenter des généralités sur l'entreprise dans sa globalité

1.1. Présentation de l'entreprise SIAD Automobiles

Dans ce qui suit nous allons présenter :

- Une fiche technique de l'entreprise ;
- Son historique ;
- Sa mission
- Les principaux fournisseurs
- L'organisation de la société.

1.1.1. La fiche technique de SIAD

Forme juridique : société par action SPA

Capital : 307064000 DA

Siege social : BD Ahmed ZAIDET, RN12-15300 AZAZGA-TIZI-OUZOU ALGERIE

RC N° : 45209 B 0 3

N° article d'imposition 15181550927

1.1.2. L'activité

- Vente en gros et détail de la pièce de rechange automobiles ;
- Vente équipements automobiles ;
- Vente d'engins de travaux publics ;
- Maintenance d'équipements automobiles, engins et véhicules.

1.1.3. L'historique de la société

Les débuts de l'Ets SIAD Automobiles SPA se sont faits en 1966 par M. Amokrane SIAD à travers un petit garage de mécanique automobiles.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

L'entreprise a commencé, en premier lieu, par développer son activité sur la région de la Kabylie (Azazga) et par la suite sur le territoire national.

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

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

La reprise des commandes de la société par la nouvelle génération des SIAD (M. Mohammed SIAD et ses frères), quelques années plus tard, apporte à l'entreprise un souffle rénovateur et nouveau avec l'adoption d'un management d'innovation et l'ouverture au marché international avec la reprise de l'activité d'importation et de développement du portefeuille fournisseur avec les plus grands équipementiers mondiaux.

Evolution au fil du temps

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

En 1995 : avec le déploiement d'un réseau d'installateurs spécialisés dans les interventions mécaniques automobiles rapides et avec l'ouverture de la succursale de Kouba - Alger ;

En 1998 : à travers l'introduction de l'activité « Outillage et équipement professionnels » pour accompagner le développement de la maintenance automobile ;

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

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

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

En 2014 : A travers l'introduction de l'activité « Véhicules Industriels » ;

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Ainsi, Ets SIAD Automobiles SPA est une société spécialisée dans la distribution de différents produits et services, à savoir :

- Pièces de rechange automobiles ;
- Outillage et équipements professionnels ;
- Equipement de construction et de travaux publics ;
- Véhicules industriels ;
- Formation et logistique.

1.1.4. La mission

Les missions prioritaires de l'entreprise sont : le développement de la relation client à travers l'amélioration de ses services assurant ainsi sa satisfaction et sa fidélisation ; le développement de son potentiel humain en investissant dans la formation.

- **vision :**

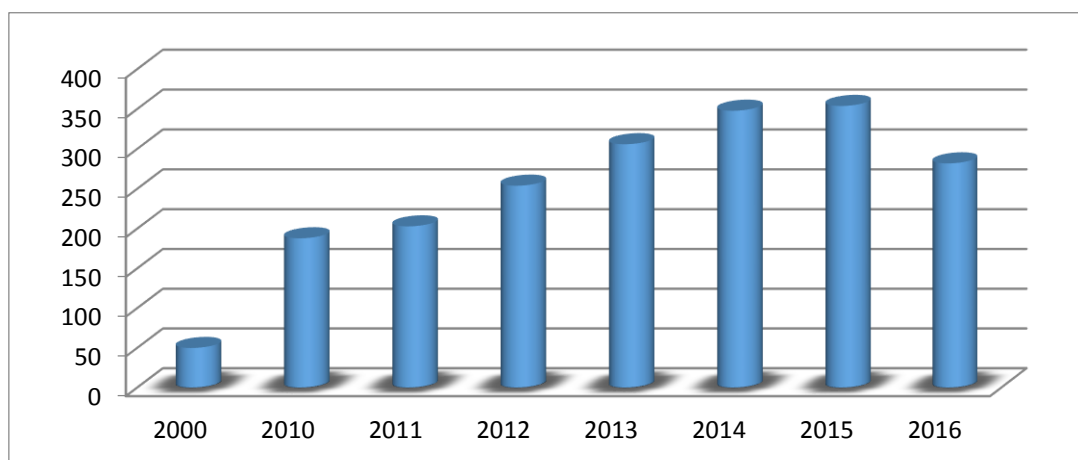
L'objectif de l'entreprise est d'être leader dans son activité sur le marché. Servir, satisfaire et bâtir une relation de confiance avec ses partenaires en respectant ses valeurs.

1.1.5. Effectifs

L'évolution du nombre de l'effectif a été fulgurante entre 2010 et 2014 (de 188 employés à 348). Elle connaîtra une certaine stabilité sur les 2 ans qui suivent et une régression à compter de 2016.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

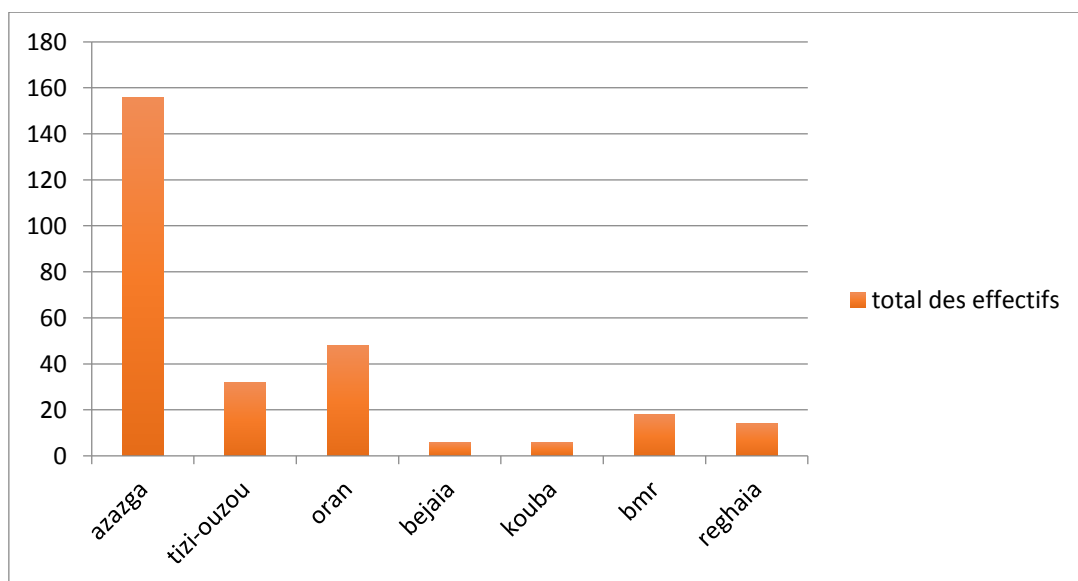
Graphique N° 03 : Evolution du nombre de l'effectif



Source : Elaboré à partir des documents internes de l'entreprise

L'effectif total de l'entreprise, au 31/12/2016, était de 282, réparti comme suit :

Graphique N° 04 : Répartition de l'effectif selon zones géographiques.



Source : Elaboré à partir des documents internes de l'entreprise

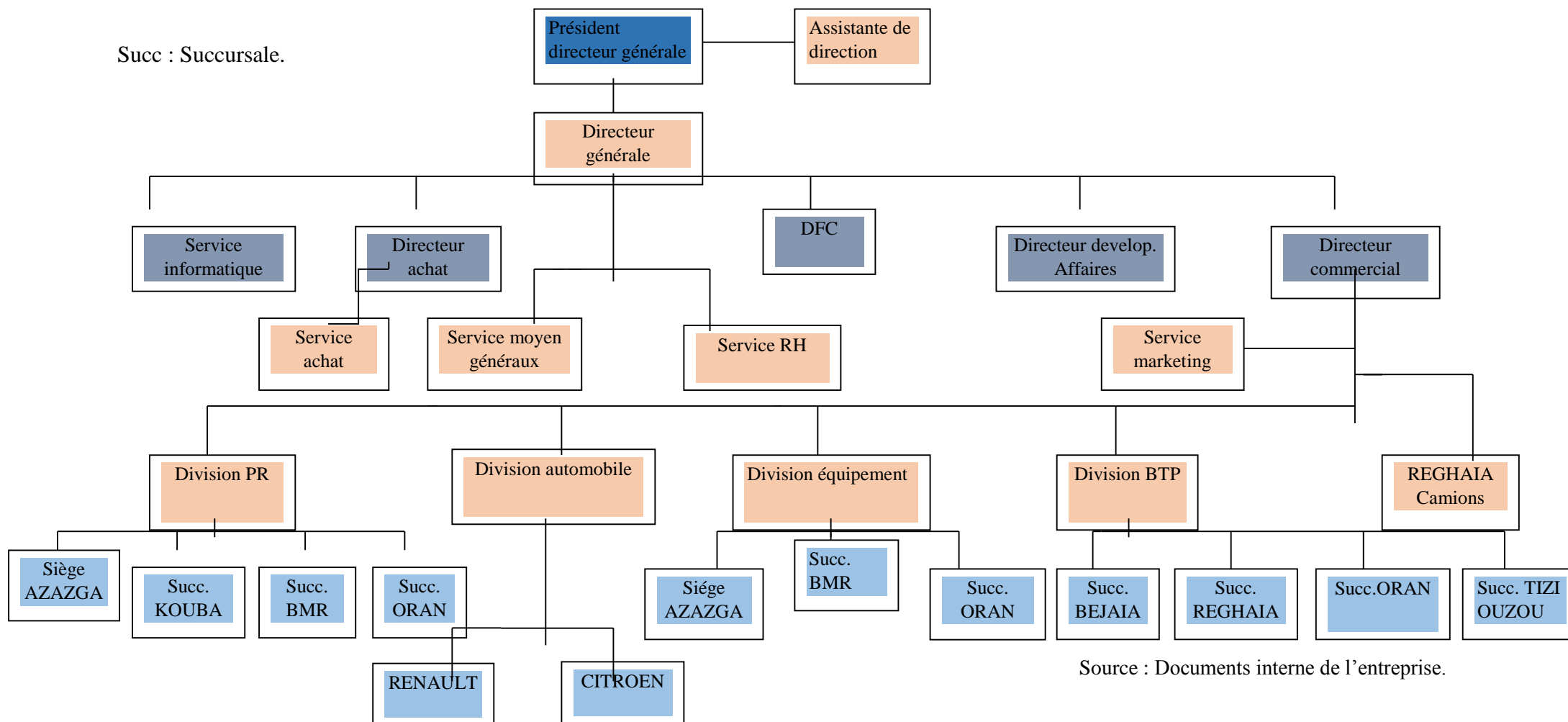
1.1.6. Les produits de la société

- Pièces de rechange automobiles ;
- Outillage et équipements professionnels ;
- Equipement de construction et de travaux publics ;
- Véhicules industriels.

1.2. L'organigramme de l'entreprise SIAD

Figure N° 03 : Organigramme générale de SIAD

Succ : Succursale.



Source : Documents interne de l'entreprise.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Section 02 : analyse de la structure financière de l'entreprise SIAD

A partir des données financières (2010-2015) de l'entreprise SIAD, nous établissons une relation entre la rentabilité et la structure financière de cette dernière.

2.1-Présentation des bilans financiers de l'entreprise SIAD : (2010 ; 2011 ; 2012 ; 2013 ; 2014 ; 2015)

2.1.1. Les emplois de l'entreprise

Tableau N°16 : présentation des emplois de l'entreprise

Désignation	2010	2011	2012
Valeurs immobilisées	455 765 047,26	526 047 134,49	530 589 255,87
immobilisations incorporelles	1 900 419,35	9 862 305,42	12 012 956,24
Immobilisations corporelles	197 654 483,44	213 615 908,98	468 320 275,58
Immobilisations en cours	232 355 168,68	275 113 417,17	9 500 770,82
Immobilisations financières	23 854 975,79	27 455 502,92	40 755 253,23
Valeurs d'exploitation	800 990 221,60	1 225 880 706,37	1 308 730 313,82
Stocks et encours	800 990 221,60	1 225 880 706,37	1 308 730 313,82
Valeurs réalisables	520 864 974,37	705 361 669,96	843 854 697,13
Clients	297 962 710,23	365 709 055,19	370 257 478,52
Autres débiteurs	54 318 018,87	71 856 364,31	428 025 360,45
Impôts et assimilés	168 584 245,27	267 796 250,46	45 571 858,16
Valeurs disponibles	173 829 722,48	162 013 595,58	320 707 194,69
Trésorerie	173 829 722,48	162 013 595,58	320 707 194,69
Total des emplois	1 951 449 965,71	2 619 303 106,40	3 003 881 461,51

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Tableau N°17 : Les emplois de l'entreprise : 2013 ; 2014 ; 2015

Désignation	2013	2014	2015
Valeurs immobilisées	531 873 486,63	509 050 065,70	844 419 925,77
immobilisations incorporelles	15 731 542,97	13 773 011,87	20 103 033,00
Immobilisations corporelles	457 191 455,57	457 191 455,57	802 452 210,82
Immobilisations en cours	23 361 017,40	1 081 909,76	691 508,16
Immobilisations financières	35 589 470,69	37 003 688,50	21 173 173,79
Valeurs d'exploitation	1 789 505 284,76	1 893 072 772,31	1 642 565 680,99
Stocks et encours	1 789 505 284,76	1 893 072 772,31	1 642 565 680,99
Valeurs réalisables	1 175 579 217,13	1 342 430 333,98	1 035 736 534,01
Clients	478 013 783,37	500 971 969,07	303 450 869,37
Autres débiteurs	117 563 452,87	212 872 191,12	171 328 027,07
Impôts et assimilés	580 001 981,13	628 586 173,79	560 957 637,57
Valeurs disponibles	252 392 692,84	400 371 633,82	588 615 063,30
Trésorerie	252 392 692,84	400 371 633,82	588 615 063,30
Total des emplois	3 749 350 681,60	4 134 446 073,53	4 117 337 204,07

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

2.1.2. Présentation des ressources de l'entreprise

Tableau N°18 : Les ressources de l'entreprise 2010 ; 2011 ; 2012

Désignation	2010	2011	2012
Capitaux propres	828 710 637,55	976 278 644,17	1 241 402 784,16
Capital émis	307 064 000,00	30 7064 000,00	307 064 000,00
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	323 441 482,29	357 161 938,94	521 802 894,11
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)	164 484 698,61	147 411 750,05	265 124 140,00
Autres capitaux pro - Report à nouveau	33 720 456,65	164 640 955,18	147 411 750,05
Dettes à moyen et à long terme	212 047 665,03	255 017 329,92	112 027 444,03
Emprunts et dettes financières	208 410 002,80	250 143 909,92	110 514 024,03
Impôts (différés et provisionnés)	277 662,23	0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisé d'avance	3 360 000,00	4 873 420,00	1 513 420,00
Dettes à court terme	910 691 663,13	1 388 007 132,31	1 650 451 233,32
Fournisseurs et comptes rattachés	80 314 967,06	213 745 818,39	281 254 686,66
Impôts	79 697 010,73	71 346 184,28	97 232 844,22
Autres dettes	168 366 307,18	219 034 109,88	390 279 764,98
Banque, établissement financiers et assimilés	582 313 378,16	883 881 019,76	881 683 937,46
Total des ressources	1 951 449 965,71	2 619 303 106,40	3 003 881 461,51

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Tableau N°19 : les ressources de l'entreprise 2013 ; 2014 ; 2015

Désignation	2013	2014	2015
Capitaux propres	1 619 982 264,66	1 842 142 717,72	1 871 520 855,66
Capital émis	307 064 000,00	307 064 000,00	307 064 000,00
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	678 236 400,66	934 338 784,87	1 312 918 264,66
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)	378 579 479,79	222 160 453,06	51 594 183,00
Autres capitaux pro - Report à nouveau	256 102 384,21	378 579 479,79	199 944 408,00
Dettes à moyen et à long terme	91 886 655,44	51 987 790,80	361 127 752,80
Emprunts et dettes financières	91 293 235,44	51 987 790,80	361 127 752,80
Impôts (différés et provisionnés)	593 420,00		
Provisions et produits comptabilisé d'avance			
Dettes à court terme	2 037 481 761,50	2 240 315 565,01	1 884 688 595,61
Fournisseurs et comptes rattachés	437 633 429,69	256 511 555,26	256 312 050,41
Impôts	139 366 936,20	87 114 585,43	26 509 190,21
Autres dettes	399 771 664,27	494 430 617,91	494 462 939,58
Banque, établissement financiers et assimilés	1 060 739 731,34	1 402 258 806,41	1 107 404 415,41
Total des ressources	3 749 350 681,60	4 134 446 073, 53	4 117 337 204,07

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

2.1.3. Les bilans condensés

Tableau N°20 : Bilan condensé au 31/12/2010

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
v. immobilisées	455 765 047,26	23,35%	Fonds propres	828 710 637,55	42,47%
v. d'exploitation	800 990 221,60	41,04%	DLMT	212 047 665,03	10,87%
v. réalisables	520 864 974,37	26,70%	DCT	910 691 663,13	46,66%
v. disponibles	173 829 722,48	08,91%			
Total	1 951 449 965,71	100%	Total	1 951 449 965,71	100%

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

Tableau N°21 : Bilan condensé au 31/12/2011

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
v. immobilisées	526 047 134,49	20,08%	Fonds propres	976 278 644,17	37,27%
v. d'exploitation	1 225 880 706,37	46,80%	DLMT	255 017 329,92	9,74%
v. réalisables	705 361 669,96	26,93%	DCT	1 388 007 132,31	52,99%
v. disponible	162 013 595,58	6,19%			
Total	2 619 303 106,40	100%	Total	2 619 303 106,40	100%

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

Tableau N°22 : Bilan condensé au 31/12/2012

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
v. immobilisées	530 589 255,87	17,66%	Fonds propres	1 241 402 784,16	41,33%
v. d'exploitation	1 308 730 313,82	43,56%	DLMT	112 027 444,03	3,73%
v. réalisables	843 854 697,13	28,09%	DCT	1 650 451 233,32	54,94%
v. disponible	320 707 194,69	10,69%			
Total	3 003 881 461,51	100%	Total	3 003 881 461,51	100%

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Tableau N°23 : Bilan condensé au 31/12/2013

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
v. immobilisées	531 873 486,63	14,19%	Fonds propres	1 619 982 264,66	43,20%
v. d'exploitation	1 789 505 284,76	47,72%	DLMT	91 886 655,44	2,45%
v. réalisables	1 175 579 217,37	31,35%	DCT	2 037 481 761,50	54,35%
v. disponible	252 392 692,84	6,74%			
Total	3 749 350 681,60	100%	Total	3 749 350 681,60	100%

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

Tableau N°24 : Bilan condensé au 31/12/2014

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
v. immobilisées	498 571 333,42	12,04%	Fonds propres	1 842 142 717,72	44,56%
v. d'exploitation	1 893 072 772,31	45,79%	DLMT	51 987 790,80	1,26%
v. réalisables	1 342 430 333,98	32,47%	DCT	2 240 315 565,01	54,18
v. disponible	400 371 633,82	9,7%			
Total	4 134 446 073,53	100%	Total	4 134 446 073,53	100%

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

Tableau N°25 : Bilan condensé au 31/12/2015

Actif	Montants	%	Passif	Montants	%
v. immobilisées	850 419 925,77	20,65%	Fonds propres	1 871 520 855,66	45,46%
v. d'exploitation	1 642 565 680,99	39,89%	DLMT	361 127 725,80	8,77%
v. réalisables	1 035 736 534,01	25,16%	DCT	1 884 688 595,61	45,77%
v. disponible	588 615 063,30	14,30%			
Total	4 117 337 204,07	100%	Total	4 117 337 204,07	100%

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

2.1.4. Evolution des bilans condensés de l'entreprise

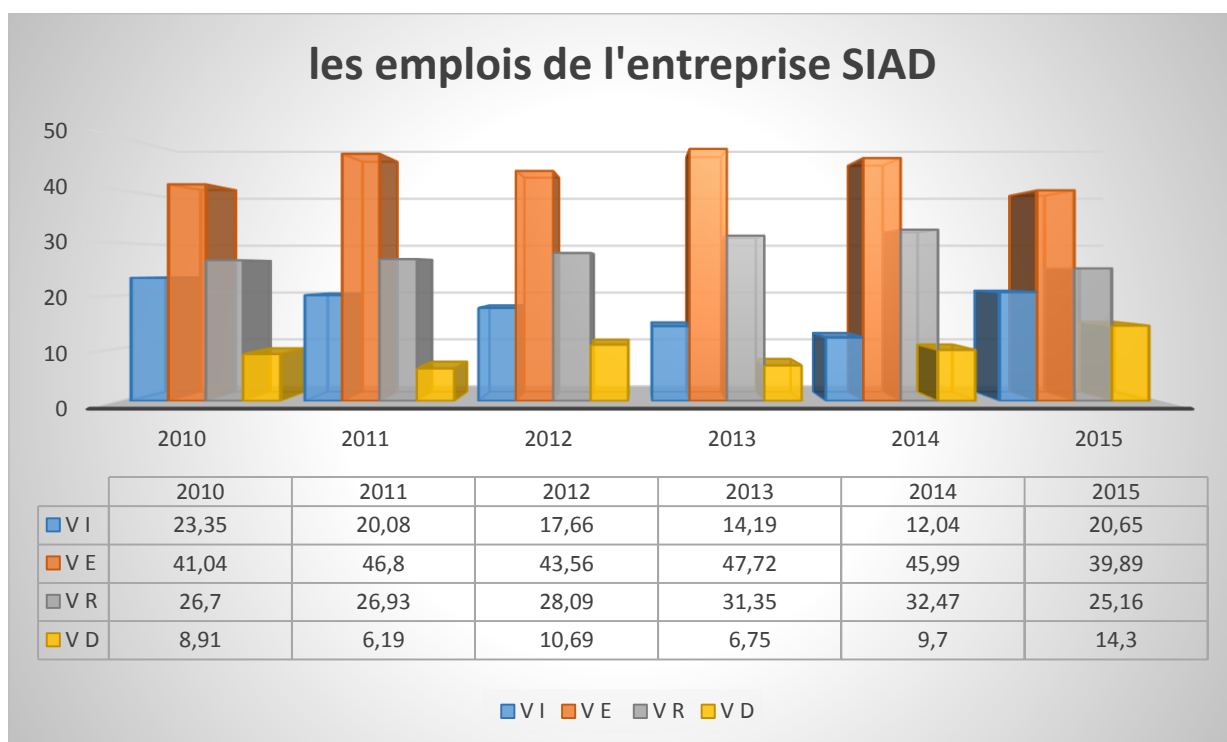
Tableau N°26 : évolution des bilans condensés de l'entreprise.

Structure de l'actif	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Actif non circulant	23,35%	20,08%	17,66%	14,19%	12,04%	20,65%
Actif circulant	76,65%	79,92%	82,34%	85,81%	87,96%	79,35%
Total Actif	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Structure du passif	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Passif non circulant	53,34%	47,01%	45,06%	45,65%	45,82%	54,23%
Passif circulant	46,66%	52,99%	54,94%	54,35%	54,18%	45,77%
Total passif	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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

Représentation graphique des emplois et ressources de l'entreprise SIAD

Graphique N°05 : les emplois de l'entreprise



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

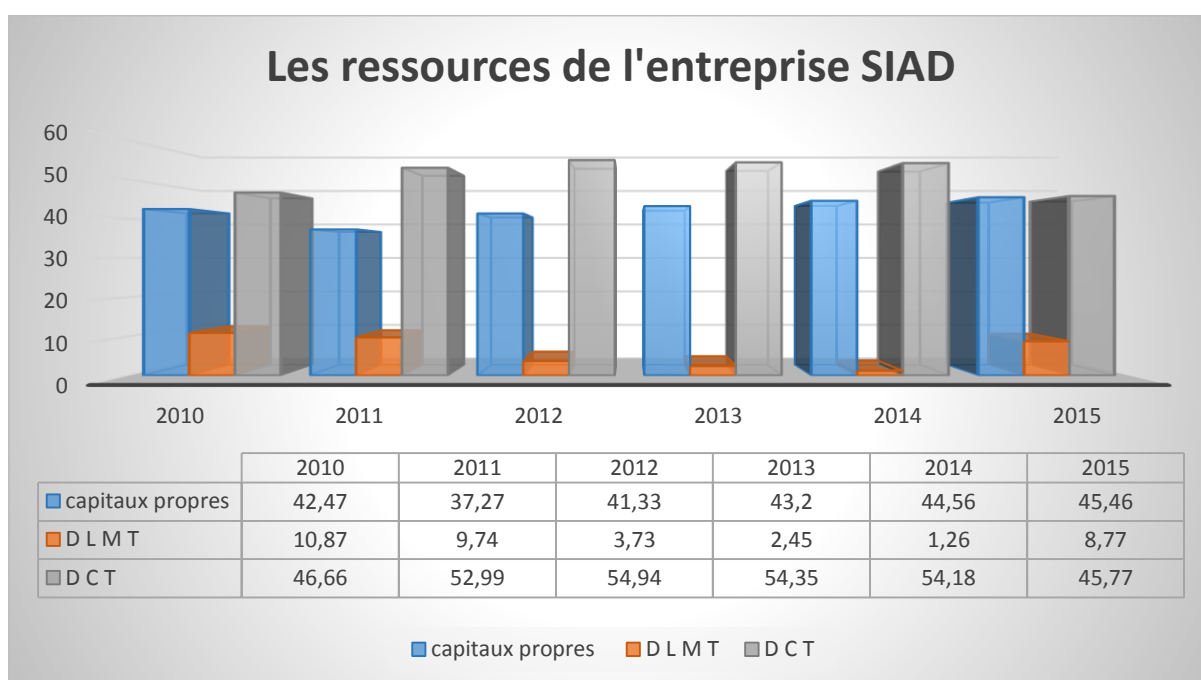
En analysant l'actif des bilans, nous constatons que :

- Les actifs non courants ne dépassent pas 25% pour la période 2010 à 2015, ceci s'explique par le manque d'investissement dans les immobilisations, car l'entreprise SIAD est une entreprise commerciale spécialisée dans la revente en l'état de l'automobile, et des équipements.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

- Les valeurs d'exploitation prennent une part considérable dans l'actif des bilans, ce qui est normal vu la nature d'activité de l'entreprise.
- La gestion de trésorerie pour les six années d'étude ne reflète pas une bonne efficacité de maîtrise, représente respectivement 8,91%, 6,19%, 10,69%, 6,75%, 9,7%, 14,30% du total de l'actif, car ces valeurs ne peuvent pas couvrir les dettes à court terme, puisqu'elles représentent une partie importante du passif de l'entreprise (46,66%, 52,99%, 54,94%, 54,35%, 54,18%, 45,77%).

Graphique N°06 : Les ressources de l'entreprise SIAD



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

En analysant le passif des bilans de l'entreprise SIAD, nous constatons ce qui suit :

- Les capitaux propres ne dépassent pas les 45% pour la période étudiée ce qui signifie que l'entreprise possède une capacité d'autofinancement moyenne.
- Le pourcentage des DLMT est faible notamment en 2012, 2013 et 2014 soit (3,73%, 2,45%, 1,26%)
- Les dettes à court terme représentent un taux élevé qui est de 46,66% en 2010, 52,99% en 2011, 54,94% en 2012, 54,35% en 2013, 54,18 en 2014 et 45,77% en 2015, ce qui signifie que l'entreprise fait recours aux dettes à court terme pour financer son activité.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

2.2. L'analyse de la structure financière de l'entreprise SIAD

A partir des résultats obtenus dans les bilans financiers, nous allons enchaîner par l'analyse de la structure financière moyennant les indicateurs de l'équilibre financier et les ratios.

2.2.1. L'analyse par les équilibres financiers

Nous allons procéder à une analyse financière de la situation financière de l'entreprise SIAD. Ceci, en calculant le Fonds de Roulement, le Besoin en Fonds de Roulement et la Trésorerie.

2.2.1.1. Etude du fonds de roulement

L'objet de ce calcul est d'étudier et analyser la marge de sécurité de l'entreprise SIAD c'est-à-dire la partie des ressources permanentes qui financent l'actif circulant après couverture des emplois permanents.

Le fonds de roulement net : il existe deux méthodes de calcul du fonds de roulement net par le haut du bilan et par le bas du bilan.

-calcul par le haut du bilan

$$\text{FR} = (\text{FP} + \text{DLMT}) - \text{VI}$$

Tableau N°27 : Evolution du FR de l'entreprise.

Année	F P	DLMT	V I	FR= (FP+DLMT-VI)
2010	828 710 637,55	212 047 665,03	455 765 047,26	584 993 255,32
2011	976 278 644,17	255 017 329,92	526 047 134,49	705 248 839,60
2012	1 241 402 784,16	112 027 444,03	530 589 255,87	822 840 972,32
2013	1 619 982 264,66	91 886 655,44	531 873 486,63	1 179 995 433,47
2014	1 842 142 717,72	51 987 790,80	498 571 333,42	1 395 559 175,10
2015	1 871 520 855,66	361 127 752,80	850 419 925,77	1 382 228 682,69

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

-calcul par le bas du bilan

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

DESIGNATION	2010	2011	2012
VE	800 990 221,60	1 225 880 706,37	1 308 730 313,82
VR	520 864 974,37	705 361 669,96	843 854 697,13
VD	173 829 722,48	162 013 595,58	320 707 194,69
DCT	910 691 663,13	1 388 007 132,31	1 650 451 233,32
FR= (VE+VR+VD-DCT)	584 993 255,32	705 248 839,60	822 840 972,32

DESIGNATION	2013	2014	2015
VE	1 789 505 284,76	1 893 072 772,31	1 642 565 680,99
VR	1 175 579 217,37	1 342 430 333,98	1 035 736 534,01
VD	252 392 646,13	400 371 633,82	588 615 063,30
DCT	2 037 481 761,50	2 240 315 565,01	1 884 688 595,61
FR= (VE+VR+VD-DCT)	1 179 995 433,63	1 395 559 175,10	1 382 228 682,69

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

En considérant ce tableau, nous constatons que durant les six années de notre étude (2010 ; 2011 ; 2012 ; 2013 ; 2014 ; 2015), les fonds de roulement sont suffisants et positifs. Ainsi le principe de l'équilibre minimum a été respecté par l'entreprise « SIAD », ce principe veut que les emplois durables soient financés par des ressources durables. Pour cette entreprise, ceci constitue déjà un bon signe qui traduit une bonne structure financière.

Remarquons également que les fonds de roulement nets de l'entreprise « SIAD » ont évolué d'une façon croissante de 2010 à 2014 et une légère régression de 2014 à 2015.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

2.2.1.2. Calcul du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement est le montant des capitaux investis dans le cycle d'exploitation non couvert par les dettes à court terme.

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

Ci-dessous nous présentons dans un tableau les BFR de l'entreprise « SIAD » .

Tableau N°28 : Evolution du BFR de l'entreprise SIAD

DESIGNATION	2010	2011	2012
VE (1)	800 990 221,60	1 225 880 706,37	1 308 730 313,82
VR (2)	520 864 974,37	705 361 669,96	843 854 697,13
C. bancaire (3)	582 313 378,16	883 881 019,76	881 683 937,46
DCT (4)	910 691 663,13	1 388 007 132,31	1 650 451 233,32
BFR = (1+2+3-4)	993 476 911	1 427 116 263,78	1 383 817 715,09

DESIGNATION	2013	2014	2015
VE (1)	1 789 505 284,76	1 893 072 772,31	1 642 565 680,99
VR (2)	1 175 579 217,37	1 342 430 333,98	1 035 736 534,01
C. bancaire (3)	1 060 739 731,34	1 402 258 806,41	1 107 404 415,41
DCT (4)	2 037 481 761,50	2 240 315 565,01	1 884 688 595,61
BFR = (1+2+3-4)	1 988 342 471,97	2 397 446 347,69	1 901 018 034,80

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

On remarque que pendant les six années de notre étude, les besoins en fonds de roulement sont positifs, cela signifie que les ressources d'exploitation ne couvrent pas la totalité des besoins d'exploitation.

2.2.1.3. Analyse des équilibres immédiats

Cette partie examine l'ensemble des actifs rapidement transformables en liquidités pour le règlement des dettes à court terme, donc C'est la différence entre la somme des ressources dont

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

dispose l'entreprise et la somme des besoins à couvrir. La trésorerie renseigne sur la liquidité de l'entreprise.

Calcul de la trésorerie nette

$$T = F.R.N. - B.F.R$$

La trésorerie nette se calcule en déduisant du fonds de roulement les valeurs des besoins en fonds de roulement (FR–BFR). Nous présentons dans le tableau qui suit la trésorerie nette de l'entreprise « SIAD » de 2010 à 2015.

Tableau N°29 : Evolution de la trésorerie de l'entreprise

Année	FRN	BFR	TN
2010	584 993 255,32	993 476 911,00	-444 483 655,68
2011	705 248 839,60	1 427 116 263,78	-721 867 424,18
2012	822 840 972,32	1 383 817 515,09	-560 976 542,77
2013	1 179 995 433,47	1 988 342 471,97	-808 347 038,50
2014	1 395 559 175,10	2 397 446 347,69	-1 001 887 172,59
2015	1 382 228 682,69	1 901 018 034,80	-518 789 352,11

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

D'après les résultats obtenus dans le tableau ci-dessus, nous constatons que l'entreprise n'a pas réalisé son équilibre immédiat pour les six exercices considérés, sa trésorerie nette est négative, c'est-à-dire que la trésorerie de l'actif ne couvre pas la totalité de la trésorerie du passif, ou d'une autre manière, le fonds de roulement ne couvre pas la totalité du besoin en fonds de roulement.

En 2014, le niveau de la trésorerie nette baisse considérablement, elle s'explique par la forte augmentation de son besoin en fonds de roulement, cette situation est inconfortable, elle peut s'avérer dangereuse au moindre décalage des ventes ou des paiements clients.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

2.2.2 : L'analyse des ratios de liquidité

2.2.2.1 : Liquidité générale

Liquidité générale = Actif Courant / Dettes à Court Terme

Ratio	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidité générale	1,64	1,50	1,94	1,58	2,16	2,18

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

Le ratio obtenu est supérieur à 1 pour les six ans d'étude, donc l'actif circulant couvre les dettes à court terme.

2.2.2.2 : Liquidité restreinte

Liquidité restreinte = (Créances à moins d'un an + Disponibilités)/Dettes à court terme

Ratio	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidité restreinte	0,76	0,62	0,70	0,70	0,77	0,86

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

Le ratio est inférieur à 1 durant les six années d'étude, cela veut dire que les valeurs réalisables et les valeurs disponibles ne suffisent pas à rembourser les dettes à court terme.

2.2.2.3 : Liquidité immédiate

Liquidité immédiate = Disponibilités/Dettes à court terme

Ratio	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidité immédiate	0,19	0,11	0,19	0,12	0,18	0,31

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

D'après les résultats obtenus, nous constatons que l'entreprise ne peut pas faire face à ses dettes à court terme avec ses disponibilités, mais ce ratio ne reflète pas l'absence de solvabilité vu que l'entreprise détient des stocks et des créances qui peuvent faire face à des dettes à court terme.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

2.2.3. Analyse des ratios de structure financière

2.2.3.1. Ratio d'autonomie financière

Autonomie financière = Capitaux propres/ Total des dettes

Ratio	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Autonomie financière	0,73	0,59	0,70	0,76	0,80	0,83

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

D'après les résultats obtenus nous constatons que l'entreprise SIAD n'arrive pas à couvrir ses dettes avec ses propres ressources durant les six années (2010-2015) puisque le ratio est inférieur à 1.

2.2.3.2 : Ratio d'endettement

Endettement = Total des dettes/ Total passif

Ratio	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Endettement	0,57	0,62	0,58	0,57	0,55	0,54

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

Le ratio obtenu est supérieur à 50% pour les six années d'étude donc plus que la moitié des financements de l'entreprise sont assurés par l'endettement.

2.2.3.3. Ratio de solvabilité

Solvabilité = Total actif / Total dettes

Ratio	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Solvabilité	1,73	1,59	1,70	1,76	1,80	1,83

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

À travers ce ratio, nous constatons clairement que l'actif de l'entreprise couvre largement tous ses engagements externes, Ce qui nous permet de conclure que l'entreprise est solvable de manière générale.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Section 03 : analyse de la rentabilité et de l'activité de l'entreprise SIAD

Par cette analyse nous voulons mesurer la performance de l'entreprise SIAD, par l'étude des différents ratios de rentabilité, puis l'analyse des soldes intermédiaires de gestion et enfin l'analyse de la capacité d'autofinancement.

3.1. Analyse des ratios de rentabilité

3.1.1. Ratio de rentabilité commerciale

Ce ratio mesure le degré de rentabilité de l'activité de l'entreprise, il se calcule comme suit :

$$\text{Rentabilité commerciale} = \text{EBE}/\text{ventes}$$

Ratio	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilité commerciale	0,16	0,13	0,18	0,17	0,12	0,083

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

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité à partir du chiffre d'affaires, et d'après les résultats obtenus dans le tableau ci-dessus nous remarquons que : la rentabilité commerciale est positive pour les six années d'étude, du fait que l'excédent brut d'exploitation enregistré est positif, donc l'activité commerciale de l'entreprise est rentable.

3.1.2. Ratio de rentabilité économique

Ce ratio mesure la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital employé. Le revenu généré est mesuré par l'indicateur financier que constitue le résultat d'exploitation (R.E) sur le total actif.

$$\text{R éco} = \text{R.E} / \text{Total Actif}$$

Tableau N°30 : Evolution de la rentabilité économique de l'entreprise

Ratio	R.E	Total actif	Rentabilité éco	Taux de rentabilité éco
2010	267 732 026,09	1 951 449 965,71	0.1371	13.71%
2011	283 187 358,77	2 619 303 106,40	0.1081	10.81%
2012	454 637 773,83	3 003 881 461,51	0.1513	15.13%
2013	635 571 529,30	3 749 350 681,60	0.1695	16.95%
2014	417 744 284,04	4 134 446 073,53	0.1010	10.10%
2015	215 057 844,83	4 117 337 204,07	0.0522	05.22%

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

À partir du tableau, nous constatons que l'ETS SIAD a enregistré une rentabilité positive sur l'ensemble des exercices, la rentabilité la plus importante s'observe en 2013 (16,95%), et la moins importante en 2015 (05,22%).

Ce recul s'explique par la baisse des ventes qui sont à leurs tours influencées par des variables macroéconomiques.

3.1.3. Ratio de rentabilité financière

Cette rentabilité exprime à quel point les dettes financières peuvent améliorer la profitabilité des actionnaires ainsi la rentabilité de l'entreprise dans un sens global.

3.1.3.1. Le bras du levier financier

Le levier financier permet de déterminer le poids de l'endettement financier sur l'entreprise. Il se détermine par la formule suivante : Dettes financières / fonds propres

Tableau N°31 : Evolution du bras du levier financier de l'entreprise

Année	Dettes financières	Fonds propres	Le bras du levier financier
2010	790 723 380,96	828 710 637,55	0,95
2011	1 134 024 929,68	976 278 644,17	1.16
2012	992 197 961,49	1 241 402 784,16	0.80
2013	1 152 032 966,78	1 619 982 264,66	0.71
2014	1 454 246 597,21	1 842 142 717,72	0.79
2015	1 468 532 168,21	1 871 520 855,66	0.78

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

À partir du tableau ci-dessus nous constatons que le bras du levier financier de l'ETS SIAD est important pour l'ensemble des exercices en dépassant les 70%, ce qui signifie que les dettes financières représentent un apport important dans la structure financière de cette entreprise.

La proportion la plus importante se remarque en 2011, en contractant une dette à hauteur de 116%.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

3.1.3.2 : Le calcul de la rentabilité financière par l'effet de levier

$$R_{fi} = [R_{\text{éco}} + (R_{\text{éco}} - i) D_F/F_P] (1-t).$$

Tableau N°32 : Evolution de la rentabilité financière de l'entreprise

Ratio	R éco	R éco-i (i = 8%) Effet de levier	DF/KP	Rentabilité financière. Av. impôts	(1-t)	Rentabilité financière. AP. Impôts
2010	0.1371	0.0571	0,95	0.1913	0.77	0.1473
2011	0.1081	0.0281	1,16	0.1743	0.77	0.1342
2012	0.1513	0.0713	0,80	0.083	0.77	0.1603
2013	0.1695	0.0895	0,71	0.2330	0.77	0.1794
2014	0.1010	0.0210	0,78	0.1173	0.77	0.0903
2015	0.0522	-0.0278	0,784	0.0304	0.77	0.0234

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

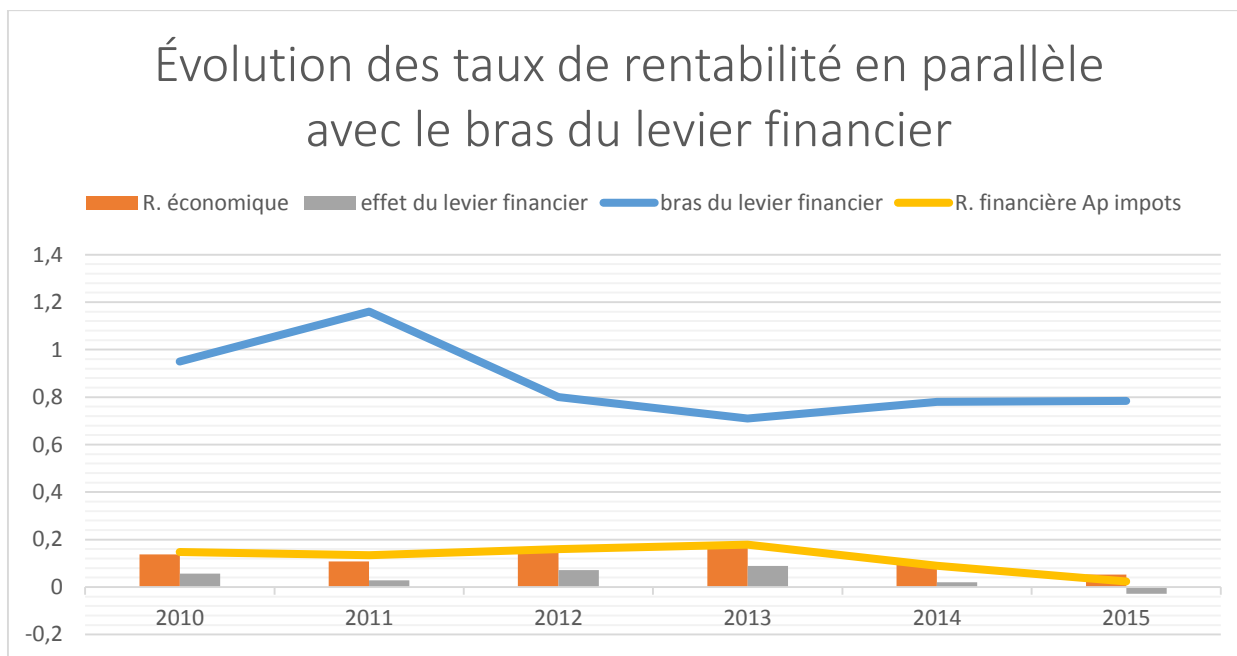
À partir du tableau de calcul de la rentabilité financière, nous constatons que la rentabilité de l'ETS SIAD est positive sur l'ensemble des années, en enregistrant la rentabilité la plus élevée en 2013 soit 17.94%.

L'effet de levier est positif de 2010 à 2014 ; ce qui signifie que l'endettement améliore la rentabilité de l'entreprise mais en 2014 l'impôt a influencé la rentabilité financière d'une manière à ce qu'elle soit inférieure à la rentabilité économique malgré l'effet de levier qui est positif.

En 2015 l'entreprise SIAD a enregistré un effet de massue, ce qui signifie que l'endettement n'a pas amélioré la rentabilité et c'est dû au recul de l'activité de l'entreprise suite aux facteurs macroéconomiques.

Représentation graphique de l'évolution des ratios de rentabilité :

Graphe N°07 : Evolution des taux de rentabilité



Source : élaboré à partir des tableaux N°30, 31, 32.

En analysant le graphique, nous constatons que :

- Le taux d'endettement est important tout au long des exercices étudiés, en enregistrant 70% pour le plus faible bras du levier.
- En 2011, nous avons enregistré le plus important bras du levier (116%), accompagné d'un écart positif entre la rentabilité financière et la rentabilité économique de 2.61 %, et un effet de levier positif de 2.81 % ; ce qui fait que tant que l'entreprise s'endette tant qu'elle est rentable.
- En 2013, nous avons enregistré un bras de levier faible, et la meilleure rentabilité, avec un effet de levier positif de plus de 8 % ; ce qui fait que tant que l'entreprise s'endette tant qu'elle est rentable.
- En 2015, nous avons enregistré un bras du levier à hauteur de 78.4 % et un effet de levier négatif « effet de massue », ce qui fait que plus l'entreprise s'endette moins elle est rentable.

3.2. L'analyse par les soldes intermédiaire de gestion

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

3.2.1. Présentation des SIG

Tableau N°33 : présentation des soldes intermédiaire de gestion 2010 ; 2011 ; 2012.

Compte	Libelle	2010	2011	2012
70	Vente et produits annexes	1 806 855 332,92	2 169 165 426,02	3 020 089 733,51
60	Achats consommés	1 328 156 675,10	1 640 166 808,53	2 135 607 612,50
121	Marge commerciale	478 698 657,82	528 998 617,49	884 482 121,01
72	Variation de stocks produits finis et en cours	0,00	0,00	0,00
73	Production immobilisée	0,00	0,00	0,00
61/62	Services extérieurs et autres consommations	78 761 764,27	105 397 063,90	163 666 519,37
122	Valeur ajoutée	399 936 893,55	423 601 553,59	720 815 601,64
74	Subventions d'exploitation	0,00	0,00	0,00
63	Charges de personnels	80 436 188,98	98 333 398,63	127 100 202,69
64	Impôt, taxes et versements assimilés	29 907 939,11	35 447 065,93	48 887 937,91
123	Excédent brut d'exploitation	289 592 765,46	289 821 089,03	544 827 461,04
75	Autres produits opérationnels	11 536 383,25	39 631 619,47	21 398 476,74
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	466 047,82	1 400 107,04	424 770,44
65	Autres charges opérationnelles	8 783 956,76	13 248 358,86	18 195 999,31
68	Dotations aux amortissements, provisions et perte de valeurs	25 079 213,68	34 417 098,02	93 816 935,08
124	Résultat hors charges et produits financiers	267 732 026,09	283 187 358,66	454 637 773,83
76	Produits financiers	23 362 066,98	9 631 031,20	8 609 680,71
66	Charges financières	71 396 923,57	94 775 230,81	109 748 600,82
125	Résultat courant avant impôt	219 697 169,50	198 043 159,05	353 498 853,72
77	Produits extraordinaires	0,00	0,00	0,00
67	Charges extraordinaires	0,00	0,00	0,00
126	Résultat extraordinaire	0,00	0,00	0,00
127	Résultat net comptable avant impôt	219 697 169,50	198 043 159,05	353 498 853,72
69	Charges d'impôts	55 212 470,89	50 631 409,00	88 374 713,43
120	Bénéfice net comptable après impôt	164 484 698,61	147 411 750,05	265 124 140,29

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

**Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise
SIAD Automobiles sur sa rentabilité**

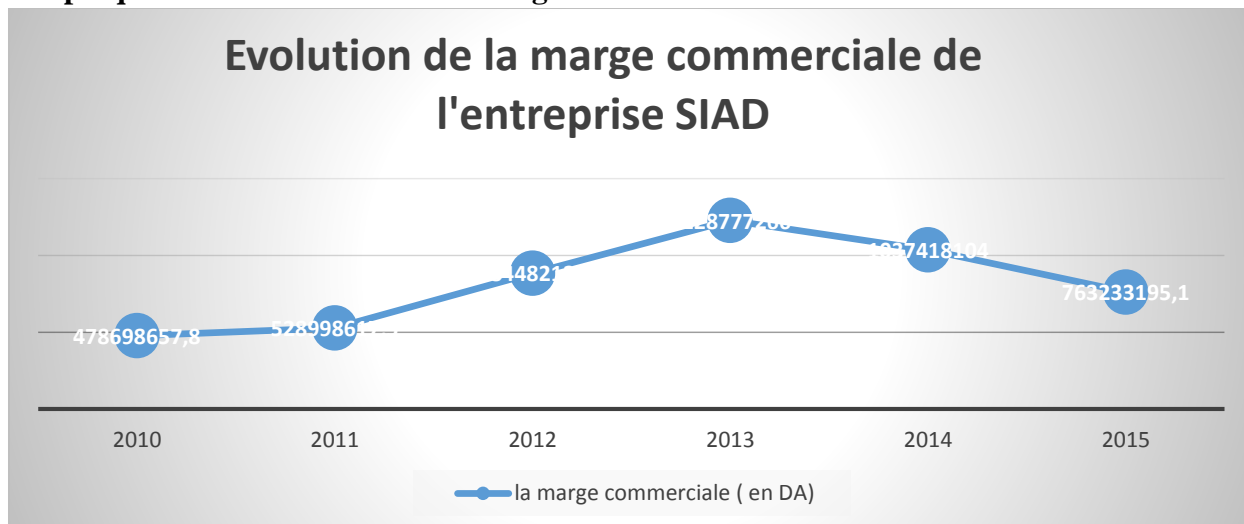
Tableau N°34 : présentation des soldes intermédiaire de gestion 2013 ; 2014 ; 2015.

Compte	Libelle	2013	2014	2015
70	Vente et produits annexes	4 327 639 639,99	3 990 552 670,24	3 441 562 592,43
60	Achats consommés	3 098 862 374,19	2 953 134 565,91	2 678 329 397,32
121	Marge commerciale	1 228 777 265,80	1 037 418 104,33	763 233 195,11
72	Variation de stocks produits finis et en cours	0,00	0,00	0,00
73	Production immobilisée	0,00	0,00	0,0
61/62	Services extérieurs et autres consommations	241 356 394,31	246 267 507,64	209 304 541,34
122	Valeur ajoutée	987 420 871,49	791 150 596,69	553 928 653,77
74	Subventions d'exploitation	0,00	0,00	
63	Charges de personnels	163 925 947,15	215 944 292,09	206 093 420,95
64	Impôt, taxes et versements assimilés	72 552 242,17	65 247 283,68	61 828 165,97
123	Excédent brut d'exploitation	750 942 682,17	509 959 020,92	286 007 066,85
75	Autres produits opérationnels	33 317 272,48	74 450 898,14	73 579 134,86
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	1 156 045,49	2 256 846,67	17 548 433,84
65	Autres charges opérationnelles	23 643 831,30	61 624 472,68	60 366 192,86
68	Dotations aux amortissements, provisions et perte de valeurs	126 200 639,54	107 298 009,01	101 710 597,86
124	Résultat hors charges et produits financiers	635 571 529,30	417 744 284,04	215 057 844,83
76	Produits financiers	8 654 396,76	22 721 996,01	14 690 552,35
66	Charges financières	138 787 975,05	140 180 824,81	157 107 974,15
125	Résultat courant avant impôt	505 437 951,01	300 285 455,24	72 640 423,03
77	Produits extraordinaires	0,00	0,00	0,00
67	Charges extraordinaires	0,00	0,00	0,00
126	Résultat extraordinaire	0,00	0,00	0,00
127	Résultat net comptable avant impôt	505 437 951,01	300 285 455,24	72 640 423,03
69	Charges d'impôts	126858471,22	78 125 002,18	21 046 240
120	Bénéfice net comptable après impôt	378 579 479,79	222 160 453,06	51 594 183,03

3.2.2. L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion

3.2.2.1. La marge commerciale

Graphique N°08 : Evolution de la marge commerciale.



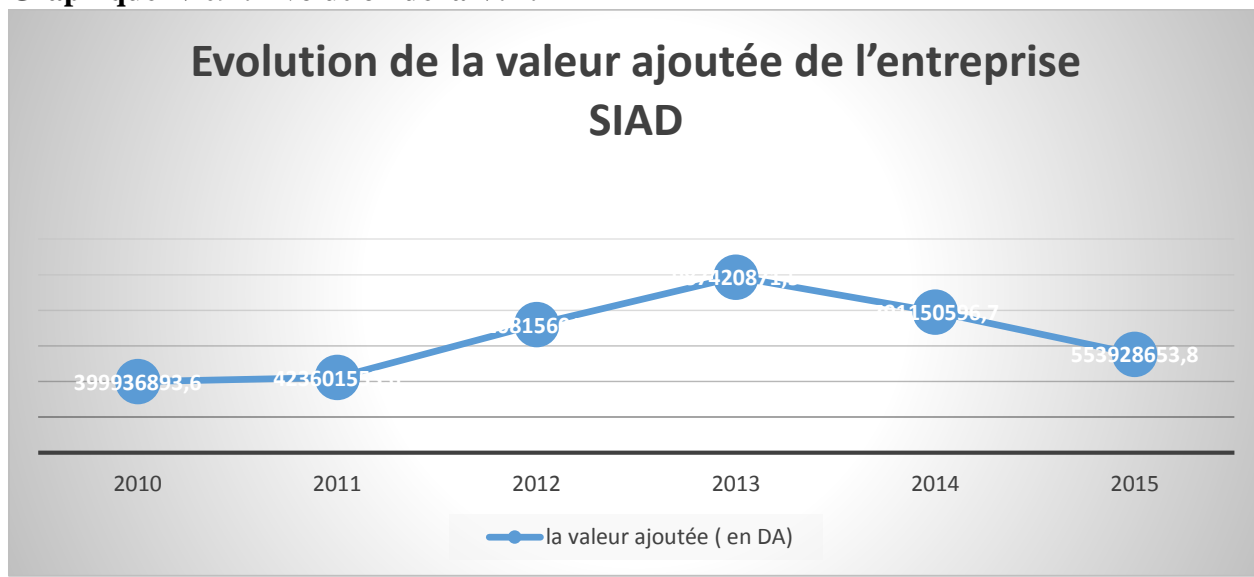
Source : élaboré à partir des données du tableau n°33

Nous constatons que la marge commerciale de l'entreprise SIAD est en augmentation de 2010 à 2013, puis en diminution de 2013 à 2015. Elle représente respectivement 478 698 657,82 DA ; 528 998 617,49 DA ; 884 482 121,01 DA ; 1 228 777 265,80 DA ; 1 037 418 104,33DA ; 763 233 195,11 DA.

Cette diminution est due à la baisse des ventes de l'entreprise SIAD.

3.2.2.2. La valeur ajoutée

Graphique N°09 : Evolution de la V.A.



Source : élaboré à partir des données du tableau n°33

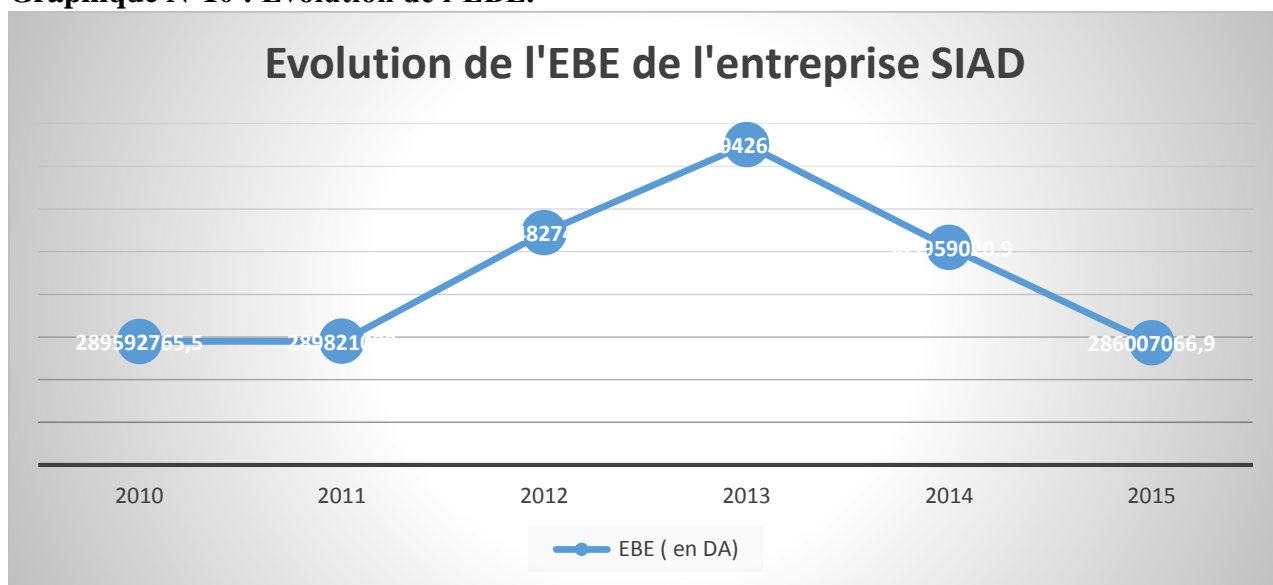
Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

La valeur ajoutée est le solde majeur du SIG. Il indique le volume de la richesse créée par l'entreprise.

Nous constatons que l'entreprise SIAD a réalisé une valeur ajoutée positive durant les six années d'étude (2010-2015), cette dernière est en augmentation de 2010 à 2013, et cela grâce à la progression des ventes, puis en régression de 2013 à 2015. La baisse de la valeur ajoutée s'explique par le recul des ventes.

3.2.2.3. L'excédent brut d'exploitation

Graphique N°10 : Evolution de l'EBE.



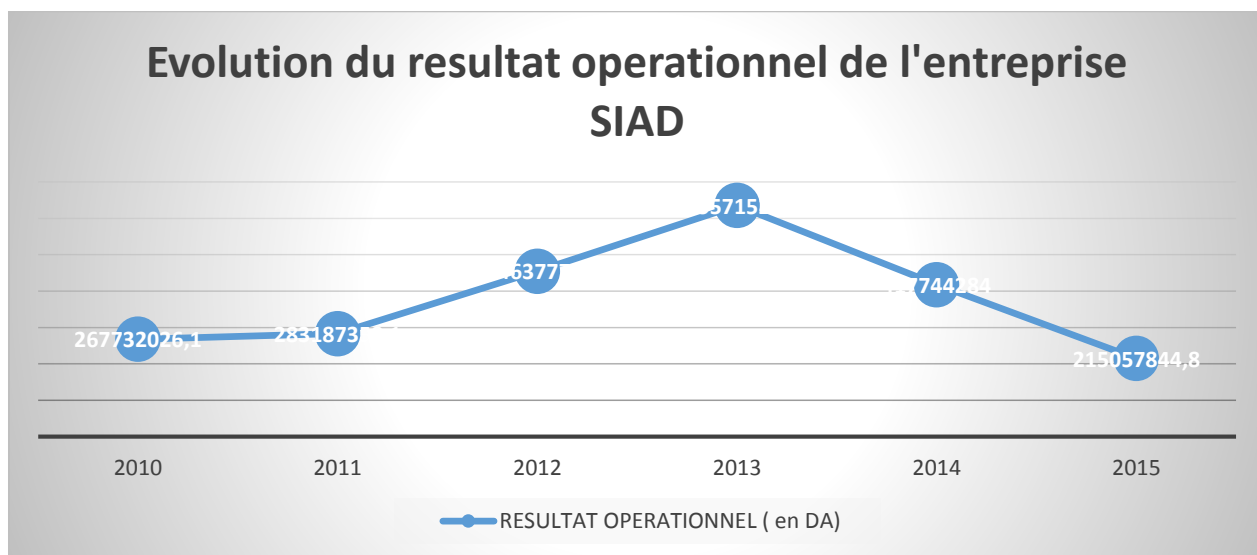
Source : élaboré à partir des données du tableau n°33

L'entreprise SIAD a dégagé un EBE durant les six années (2010 – 2015) ; cela signifie que la valeur ajoutée est suffisante pour couvrir les charges du personnel, et le paiement des impôts et taxes.

Nous remarquons que cette entreprise a réalisé pendant cette période un résultat (EBE) qui est en progression jusqu'à 2013, puis il a diminué d'une manière significative passant de 750 942 682 DA en 2013 à 286 007 066,90 DA en 2015. Cette progression s'explique principalement par la diminution de la valeur ajoutée. Et l'augmentation des charges du personnel.

3.2.2.4. Le résultat opérationnel

Graphique N°11 : Evolution du résultat opérationnel.



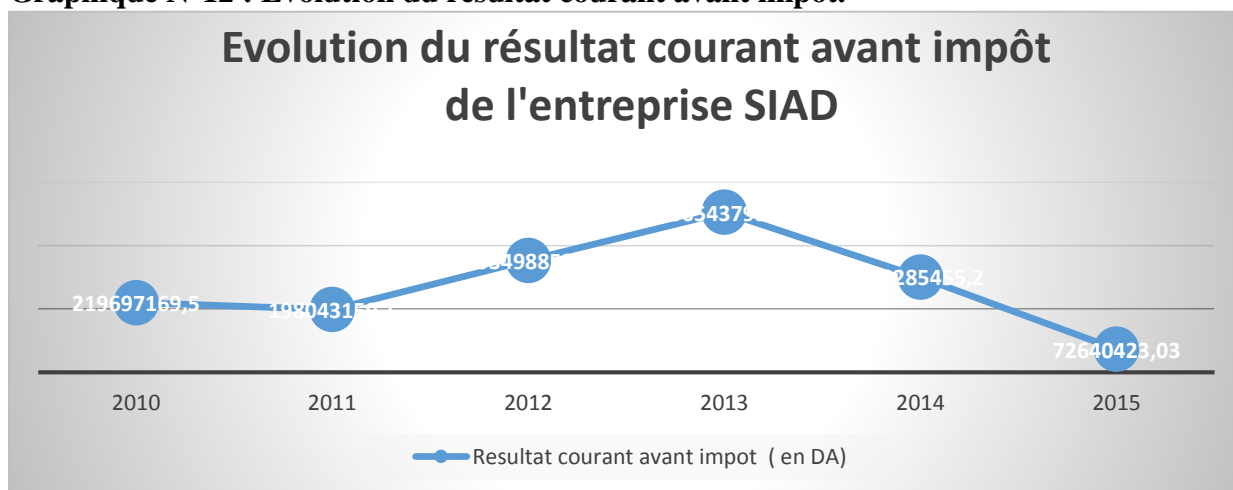
Source : élaboré à partir des données du tableau n°33

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

L'entreprise SIAD a réalisé un résultat positif durant les six années d'étude, ce dernier est en augmentation de 2010 à 2013 ; puis il diminue à partir de 2013 suite à la faiblesse de la valeur ajoutée et de l'EBE notamment dans l'exercice 2015, cela est dû à une importante diminution des ventes.

3.2.2.5. Le résultat courant avant impôt

Graphique N°12 : Evolution du résultat courant avant impôt.



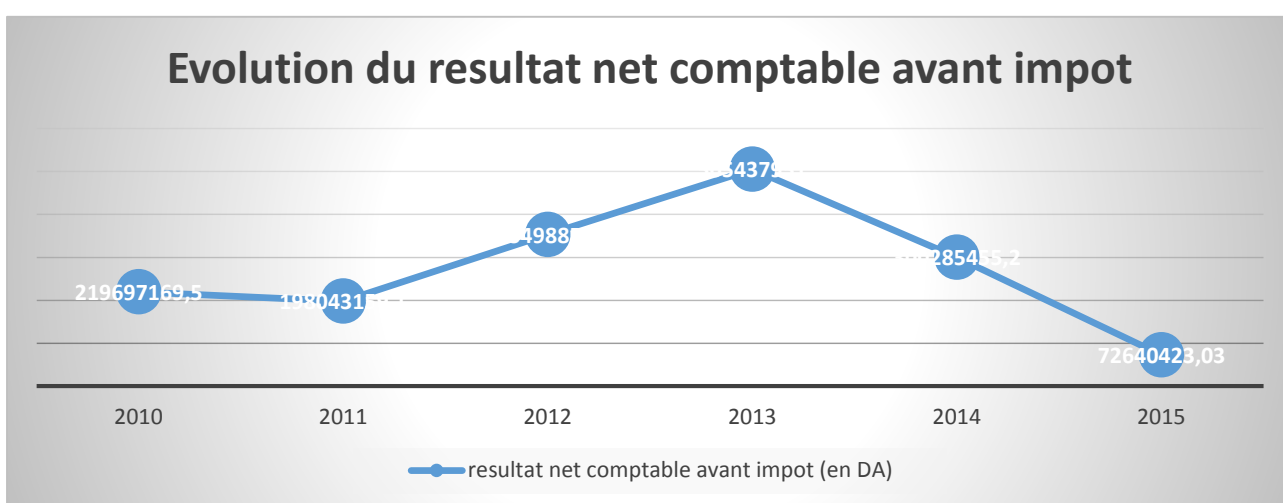
Source : élaboré à partir des données du tableau n°33

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

D'après le graphique ci-dessus, nous constatons que l'entreprise SIAD a dégagé un résultat courant avant impôt positif pour les six années d'étude, ce dernier est en augmentation de 2010 à 2013 en enregistrant le résultat le plus élevé en 2013, puis il diminue de 200 MDA de 2013 à 2014 et de 227 MDA de 2014 à 2015. Cette diminution est due à la diminution du chiffre d'affaire, et l'augmentation des charges financières.

3.2.2.6 : Le résultat net comptable avant impôt

Graphique N°13 : Evolution du résultat net comptable avant impôt.

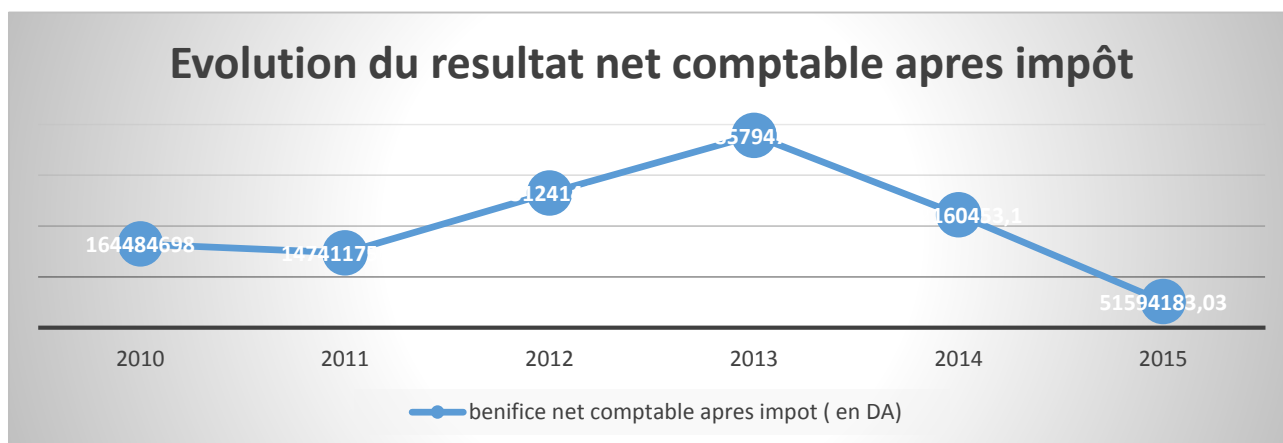


Source : élaboré à partir des données du tableau n°33

D'après le graphique, nous constatons que le résultat net comptable avant impôt est en augmentation de 2011 à 2013, puis il diminue de 2013 à 2015, suite à l'augmentation des charges financière.

3.2.2.7 : Le résultat net comptable après impôt

Graphique N°14 : Evolution du résultat net comptable après impôt



Source : élaboré à partir des données du tableau n°33

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Le résultat de l'entreprise SIAD ne suit pas la même évolution, car en 2011 il est en diminution de 174MDA par rapport aux résultats enregistrés en 2010 qui étaient de 164MDA, il a enregistré une augmentation de 2012 à 2013 soit 265 MDA en 2012 et 378 MDA en 2013, cette augmentation s'explique principalement par l'augmentation de l'EBE, puis il diminue de 2013 à 2015 soit 222 MDA en 2014 et 51 MDA en 2015.

La diminution significative du résultat net notamment en 2015 est due à la diminution des ventes et de l'activité de l'entreprise.

3.3 .Calcul de la capacité d'autofinancement de l'entreprise SIAD

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

On peut calculer la CAF par deux méthodes

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

3.3.1Par la méthode additive

Le tableau ci-après nous permet de constater l'évolution de la CAF durant la période 2010-2015 selon la méthode additive

Tableau N°35 : calcul de la CAF par la méthode additive

Désignation	2010	2011	2012
Résultat net	219 697 169,50	198 043 159,05	353 498 853,72
(+)Dotation aux amortissements, provision et perte de valeurs	25 079 213,68	34 417 098,02	93 816 935,08
(+)La valeur nette comptable des actifs cédés	0,00	0,00	0, 00
(-)Reprise sur perte de valeur et provisions	466 047,82	1 400 107,04	424 770,44
(-)Quote-part des subventions d'investissements virés au résultat	0,00	0,00	0,00
(-)Produit de cession d'élément de l'actif	0,00	0,00	0,00
(=)CAF	244 310 335,36	231 060 150,03	446 891 018,36

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

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Désignation	2013	2014	2015
Résultat de l'exercice	505 437 951,01	300 285 455,24	72 640 423,03
(+)Dotation aux amortissements, provision et perte de valeurs	126 200 639,54	107 298 009,01	101 710 597,86
(+)La valeur nette comptable des actifs cédés	0,00	0,00	0,00
(-)Reprise sur perte de valeur et provisions	1 156 045,49	2 256 846,67	17 548 433,84
(-)Quote-part des subventions d'investissements virés au résultat	0,00	0,00	0,00
(-)Produit de cession d'élément de l'actif	0,00	0,00	0,00
(=)CAF	630 482 545,06	405 326 617,58	156 802 587,05

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

3.3.2 Par la méthode soustractive

Tableau N°36 : calcul de la CAF par la méthode soustractive

Désignation	2010	2011	2012
Excédent brut d'exploitation	289 592 765,46	289 821 089,03	544 827 461,04
(+)Autre produit d'exploitation	11 536 383,25	396 316 619,47	21 398 476,74
(+)Transferts des charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00
(+)Produits financiers encaissables	23 362 066,98	9 631 619,47	8 609 680, 71
(+)Produits exceptionnels encaissables	0,00	0,00	0,00
(-)Autres charges d'exploitation	8 783 956,76	13 248 358,86	18 195 999,31
(-)Charges financière décaissables	71 396 923,57	94 775 230,81	109 748 600,82
(-)Charges exceptionnelles décaissables	0,00	0,00	0,00
(-)Participations des salaries	0,00	0,00	0,00
(-)IBS	0,00	0,00	0,00
(=)CAF	244 310 335,36	231 060 150,03	446 891 018,36

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

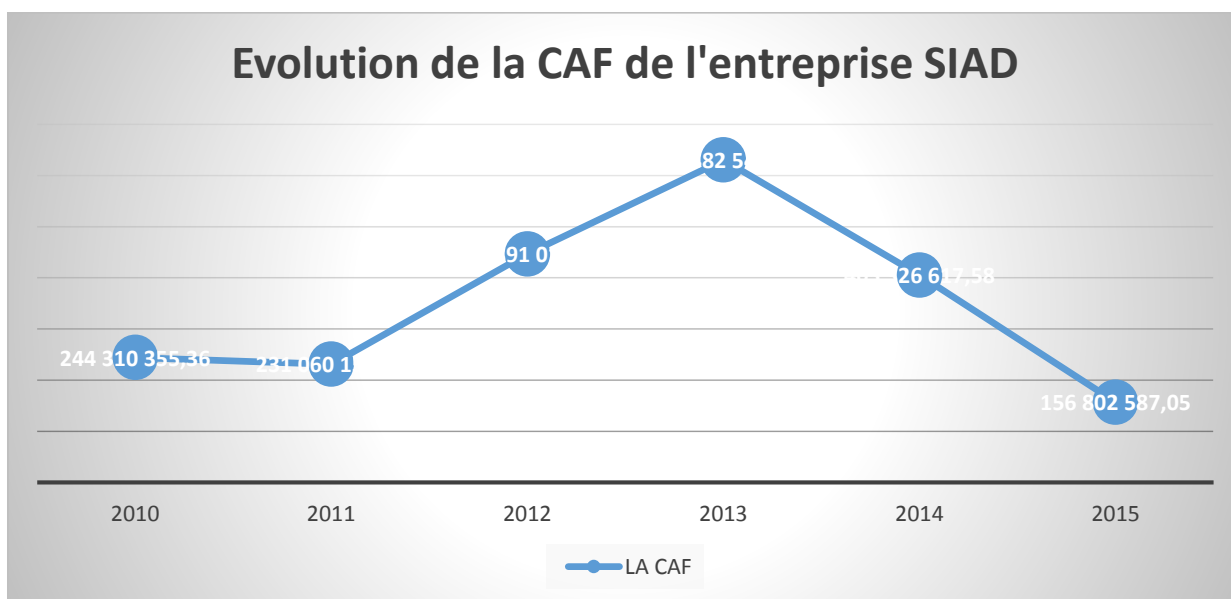
Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Désignation	2013	2014	2015
Excédent brut d'exploitation	750 942 682,17	509 959 020,92	286 007 066,85
(+)Autre produit d'exploitation	33 317 272,48	74 450 898,14	73 579 134,86
(+)Transferts des charges d'exploitation			
(+)Produits financiers encaissables	8 654 396,76	22 721 996,01	14 690 552,35
(+)Produits exceptionnels encaissables			
(-)Autres charges d'exploitation	23 643 831,30	61 624 472,68	60 366 192,86
(-)Charges financière décaissables	138 787 975,05	140 180 824,81	157 107 974,15
(-)Charges exceptionnelles décaissables			
(-)Participations des salaires			
(-)IBS			
(=)CAF	630 482 545,06	405 326 617,58	156 802 587,05

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

Présentation graphique de la capacité d'autofinancement de l'entreprise SIAD

Graphique N°15 : Evolution de la capacité d'autofinancement



Source : élaborer à partir du tableau n°34

La capacité d'autofinancement représente pour l'entreprise l'excédent des ressources internes ou le surplus monétaires potentiel dégagé par l'ensemble de son activité et qu'elle peut l'orienter vers son autofinancement.

D'après les résultats, nous constatons une augmentation de 2010 à 2013, le résultat le plus élevé s'observe en 2013, ce qui montre que l'entreprise est largement en mesure de s'autofinancer avec une CAF de 244 MDA en 2010, 231 MDA en 2011, 446 MDA en 2012 et 630 MDA en 2013, puis une diminution significative de 2013 à 2015 soit 405 MDA en 2014 et 156 MDA

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

en 2015, cette baisse est due aux résultats des exercices causés par la baisse de l'activité de l'entreprise. Ce qui montre que l'augmentation des ressources en 2015 (par l'augmentation des capitaux propres ; et les DLMT) n'a pas influencé positivement sur les résultats de l'entreprise.

Conclusion du chapitre III

La réalisation de ce chapitre s'est basée essentiellement sur un essai d'étude de la structure financière de l'établissement SIAD ; et l'analyse de cette dernière pour mesurer son influence sur la rentabilité de l'entreprise.

En outre, cette étude dynamique, qui portait sur six années (2010 à 2015) nous a permis de parvenir aux conclusions suivantes :

À partir de l'analyse des bilans, nous constatons que :

La structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles SPA, se rapproche de la théorie hiérarchique du choix des sources de financement ; le raisonnement de cette théorie s'appuie sur la considération des coûts inhérents à l'existence d'asymétrie d'informations. Cette asymétrie engendre des phénomènes de sélection adverses qui affectent la demande de financement externe. Pour éviter de subir cette sélection adverse, les entreprises ont un ordre de préférence entre les moyens de financement. Elles les classent comme suit ; Financement interne (L'autofinancement), Financement extérieur par les dettes classiques en suite les dettes convertibles, augmentation du capital : émission d'actions nouvelles.

En prenant en considération la nature de l'activité de l'entreprise SIAD qui est la revente en l'état, fait que la répartition des ressources de financement soit employée à une moyenne de 80% pour financer son cycle d'exploitation, de couvrir le réalisable et faire objet des disponibilités de trésorerie, ce qui la met dans une situation de faire recours d'une manière plus récente aux financement par le biais des dettes à court terme en plus de l'usage des capitaux propres pour le financement de l'actif non courant.

À partir de l'analyse par les indicateurs de l'équilibre, nous constatons que les équilibres financiers influencent négativement sur la trésorerie nette dans notre cas, et cela est dû à l'importance du besoin en fonds de roulement.

La méthode des ratios, nous a permis de constater que la structure financière de l'entreprise est solide et solvable sur le long terme, des problèmes de liquidités sont soulevés au niveau de la liquidité réduite et immédiate.

L'activité de l'entreprise SIAD est rentable étant donné que ses ratios de rentabilité commerciale, économique et financière soient satisfaisants.

Chapitre III : Analyse de l'impact de la structure financière de l'entreprise SIAD Automobiles sur sa rentabilité

Par le calcul de l'effet de levier nous constatons que l'endettement améliore la rentabilité des actionnaires ($R_{\text{éco}} - i > 0$) pour les cinq premières années (2010 – 2014), chose qui n'est pas réalisée pour le dernier exercice, et ce suite au recul de l'activité de l'entreprise.

L'analyse de la rentabilité justifie une fois de plus le constat précédant, dans ce sens la totalité des soldes intermédiaires de gestion sont satisfaisants, dénotant de l'existence d'une performance et d'une stabilité de l'activité de l'entreprise.

Enfin, la capacité d'autofinancement est positive tout au long des exercices étudiés, ce qui lui permet de financer son activité avec ses propres ressources. Certes la structure financière n'est pas optimale et gagnerait à être améliorée.

Conclusion générale

Conclusion générale

En guise de conclusion, notons que le travail réalisé ici nous permet de cerner la problématique relative à l'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise, et d'apporter des éléments de réponse aux questions posées. Comme il nous permet de souligner l'implication de cette structure dans la dynamique de l'entreprise et de sa performance économique.

En d'autres termes, ce mémoire nous permet de mettre en relief le rôle que peut jouer le choix de la structure financière d'une entreprise sur sa rentabilité financière proprement dite.

Tout au long de ce travail, nous mettons en exergue l'importance de l'analyse financière sur d'éventuelles décisions financières et stratégiques pouvant être cruciales à l'anticipation du futur de l'organisme étudié. Plus précisément, le travail met l'accent sur l'objet de la viabilité de l'entreprise et la garantie d'une fluctuation continue à valeurs sûres et sans risque, qui est devenue ces dernières années la préoccupation et l'objectif ultime de tous les dirigeants d'entreprises.

Les apports de l'analyse financière stipulent que la situation financière d'une entreprise se retrouve dans son aptitude à maintenir un degré de liquidité suffisant, afin d'assurer en permanence sa solvabilité et sa croissance.

En effet, toutes les activités d'une entreprise se traduisent en flux financiers, leur bonne gestion est une nécessité sinon elle se prête à la liquidation. Plus encore, les finances se retrouvent dans toutes les activités de l'institution et leur bonne gestion s'impose pour la survie de l'organisation. Le diagnostic financier reste un instrument de suivie, d'évaluation et de contrôle de gestion qui permet aux dirigeants de l'organisation de prendre des décisions à des moments opportuns de la vie de l'entreprise considérée.

Nous avons tenté d'apporter des éléments de réponse à la problématique posée au début de ce travail, en constatant que les éléments qui influencent la rentabilité de l'entreprise se situent à double niveaux : il s'agit de l'ordre microéconomique et de l'ordre macroéconomique qui varient justement avec le changement et les incertitudes qui régissent l'environnement financier et commercial de l'entreprise.

Aussi, nous avons mis l'accent sur le poids de l'endettement sur la rentabilité, ce qui nous permet de constater que l'effet de levier positif est avantageux pour les actionnaires (les dirigeants), pour maximiser leur profitabilité. Par ailleurs, nous constatons que l'entreprise doit prendre en considération la répartition de ses sources de financement avec leurs emplois dans l'actif, avant de pouvoir parler de structure optimale.

Conclusion générale

Comme nous constatons, à travers l'analyse des équilibres financiers et l'étude des ratios, que ces derniers sont des éléments qui permettent aux dirigeants de mesurer la performance et la conformité des résultats aux normes ; ce qui leur permet de prendre des décisions et de dégager des corrections et des modifications, en vue de réaliser l'objectif ultime de l'activité économique qui demeure la réalisation des profits.

A l'issue de notre travail, s'agissant du cas pratique retenu ici, à savoir, celui de l'entreprise SIAD, nous avons pu faire les constats suivants :

- La rentabilité de l'entreprise SIAD lui permet d'assurer l'autofinancement des exercices futurs y compris pour la dernière année retenue dans ce travail. Et ce, en dépit de la faible rentabilité enregistrée et de l'effet de levier négatif. En outre, nous remarquons que la hausse des DLMT n'a pas eu d'effets remarquables, puisque ces dernières ont été orientées vers le financement d'un actif immobilisé, selon les responsables de l'entreprise. Dès lors, leur rentabilisation est attendue pour les exercices futurs.
- Globalement, le recours à l'endettement à court, à moyen et à long terme contribue à l'enregistrement d'une capacité d'autofinancement considérable, comme il permet d'améliorer la rentabilité de l'entreprise. Dans cet ordre d'idées, la recherche de la structure optimale du capital investi reste une donnée importante à prendre en considération, à côté de tous les facteurs micro-économiques et macro-économiques qui influencent l'entreprise, dans l'ensemble.
- Nous concluons aussi dans ce travail, que la structure financière d'une entreprise exerce de l'influence sur le niveau des bénéfices réalisés, ainsi que leur volatilité, à travers le mécanisme de l'effet de levier (pour rappel, l'effet de levier correspond à l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt de la dette financière : les capitaux investis dans l'entreprise génèrent la rentabilité économique. Les financements des créanciers sont rémunérés par l'intérêt. Si l'intérêt est inférieur au taux de rentabilité économique, l'effet de levier est positif : plus la société est endettée, plus la rentabilité pour l'actionnaire est élevée. Cependant, dans le cas inverse, c'est un « effet de massue » ; c'est-à-dire, plus la société est endettée, moins c'est rentable pour ses actionnaires).

Au final, notre étude analytique et dynamique pour l'entreprise SIAD, nous a permis de vérifier à l'échelle microéconomique de l'entreprise les aspects théoriques développés dans ce

Conclusion générale

travail. Cela, à travers une étude exhaustive basée sur les différents outils du diagnostic financier et d'étude des structures financières ; en analysant l'évolution des résultats d'une année à une autre et en les interprétant. En somme, le choix optimal de la structure financière est un élément clé permettant aux entreprises de réaliser des bénéfices, en empruntant la voie de la rentabilisation de leurs actifs.

Par ailleurs, ce type d'analyse semble insuffisant, dans le sens où il doit être complété par la mise en place d'une stratégie financière ayant pour objet la gestion prévisionnelle de l'entreprise. Ce qui est un prolongement de l'analyse financière en pronostiquant les états financiers futurs : bilan prévisionnel et compte de résultat prévisionnel. Aussi, la stratégie financière consiste à analyser les projets d'investissement et à en calculer la rentabilité prévisionnelle. A cet effet, une étude du coût des sources de financement semble indispensable.

Bibliographie

I. Ouvrages

- 1- **ARZANO R.**, « Le financement de la petite entreprise en Afrique », éd L'HARMATTAN, paris 1995.
- 2- **BENYACOUB F.**, « *L'entreprise et le financement bancaire* » Casbah édition.
- 3- **BERK J. et DEMARZO P.**, « *Finance d'entreprise* », 3^{ème} éd PEARSON, France, 2014.
- 4- **BUFFET M. et CLARCK D.**, « *Warren Buffet et l'interprétation des états financiers* », éd Maxima, 2011.
- 5- **BOBOT L. VOYONNE D.**, « *Le besoin en fonds de roulement* ». éd ECONOMICA, paris, 2007.
- 6- **COHEN E.**, « *Analyse financière et développement financier* », éd EDICEF, Paris, 1997.
- 7- **COHEN E.**, « *Dictionnaire de gestion* », éd La découverte, paris, 1995.
- 8- **COHEN E.**, « *analyse financière* », éd Economica ; Paris ; 2006
- 9- **CHIHA k.**, « *gestion et stratégie financière* », 2^{ème} édition HOUMA, Alger, 2006.
- 10- **DAMODARAN A.**, « *Finance d'Entreprise* », éd De Boeck, Bruxelles, 2007
- 11- **DE LA BRUSLERIE H.**, « *Analyse financière, information financière, évaluation, diagnostic* » 4^{ème} éd DUNOD, 2010.
- 12- **DEPALLENS G. et JOBARD J.**, « *Gestion Financière de l'entreprise* », Sirey, éd. 11, 1997.
- 13- **GINLINGER**, « *Gestion financière de l'entreprise* », Edition DALLOZ, France 1991.
- 14- **GRANDGUILLOT B. et GRANDGUILLOT F.**, « *Les outils du diagnostic financier* ». 6^{ème} éd GUALINO, paris 2002,

- 15- **LY- BARO F.**, « *Structure financière de l'entreprise* », Economica, Paris, 2002.
- 16- **MIMECHE A. et KADDOUARI A.**, « *Cours de comptabilité financière, selon les normes IAS/IFRS et le SCF 2007* », Edition ENAG, 2009.
- 17- **OGIEN D.**, « *Maxi fiches de gestion financière de l'entreprise* », Edition Dunod, paris, 2008
- 18- **PIGET P.**, « *Gestion financière de l'entreprise* », édition ECONOMICA, Paris, 2005.
- 19- **PEYRARD J, AVENEL J et PEYRARD M.**, « *Analyse financière* », 9^{ème} édition Vuibert, Paris, 2006.
- 20- **PIERRE C. et ROBERT L.**, « *Fonds de roulement et politique financière* », 2^{ème} édition DUNOD, 1989, paris.
- 21- **PIGET P.**, « *Gestion financière de l'entreprise* », édition ECONOMICA, Paris, 1998
- 22- **QUINTART A. et ZISWILLER R.**, « *Théorie de la Finance* », PUF, 1989 .
- 23- **ROSS S.A.WESTERFIE R.W. ET JAFF F.**, « *Finance Corporate* », Dunod, Paris, 2005.
- 24- **THIBIERGE C.**, « *Analyse financière* » 2^{ème} édition, Edition Vuibert, septembre 2007.
- 25- **VERNIMMEN P.**, « *Finance d'entreprise* », 6^{ème} édition, Dalloz, Paris, 2005.

II. Thèses et mémoires

- 1- **AMMI L. et DOUMER M.**, mémoire de master sur le thème « *Appréciation de la structure financière d'une entreprise et de sa performance par une banque* », FASEG, UMMTO, 2015.
- 2- **ASSOUS N.**, mémoire de magister sur le thème « *L'approche analytique entreprise par la banque cadre de l'analyse stratégique, cas ENIEM* », faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion, UMMTO.

- 3- **YAAKOUBI A. RIAHI O.**, mémoire de fin d'étude sur « *Les déterminent de la structure du capital des firmes* », institut supérieur de comptabilité et d'administration des entreprises, Mounouba, TUNISIE, 2007.

III. Revues

1. MILLER M., « *Debt and Taxes* », in Journal of Finance, vol 32, n°2, 1977, pp. 261-275.
2. MODIGLIANI ET MILLER. «The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment» in American Economic Review, vol.68, n°3, 1958, pp. 261- 297.
3. MODIGLIANI ET MILLER, « *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*», In American Economic Review, vol 53 n°3; juin 1963, p.p.433-443.B
4. MYERS S. C., «The Capital Structure Puzzl»,in Journal of Finance, vol 39 n°03, 1984, pp 575- 592.
5. ROSS, S., «*The Determination of Financial Structure: The Incentive – Signaling Approach*», Bell Journal of Economics, vol. 8, n°1, 1977, pp 23-40.
6. JEFFREY K., MACKIE-MASSON, « *do taxes affect corporate financy decisions*», in journal of finance, vol 45, n°5, 1990, pp 1471-1493.
7. JENSEN M. ET MECKLING W., « *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure* », Journal of Financial Economics, vol.3, n°4, 1976, pp. 305- 360.
8. Journal officiel portant le système comptable financier, n° 19, 25/03/2009, pp 20-29.

IV. Webographie

- 1- www.analyse-sectorielle.fr
- 2- <http://cgo-moliere2010.e-monsite.com/pages/bts-cgo-2eme-annee/cgo2-processus-6-gestion/chapitre-12-rentabilite-structure-financiere-cout-du-capital.html>
- 3- www.compta-facile.com
- 4- http://corinne.zambotto.free.fr/IUT/TC2/GF/TC2_01_Introduction.
- 5- <https://fgm.usj.edu.lb/pdf/a514.pdf>
- 6- www.firstbusinessmooc.org
- 7- <http://fsjes.usmba.ac.ma/cours/fekkak/Cours-analyse-financiereS4.pdf>,
- 8- www.iutbayonne.univ-pau.fr/~legallo

ANNEXES

**SARL ETS SIAD
AUTOMOBILES
AZAZGA**

COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2010

N° CPTE	DESIGNATION	MONTANTS	
		N	N-1
70	Ventes de Marchandises	1 806 855 332,92	
	I- PRODUCTION DE L'EXERCICE	1 806 855 332,92	
60	Achats consommées	1 328 156 675,10	
61 et 62	Services extérieurs et autres consommations	78 761 764,27	
	II- CONSOMMATION DE L'EXERCICE	1 406 918 439,37	
	III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	399 936 893,55	
63	Charges du personnels	80 436 188,98	
64	Impôts-Taxes et versements assimilés	29 907 939,11	
	IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	289 592 765,46	
75	Autres produits opérationnels	11 536 383,25	
65	Autres charges opérationnels	8 783 956,76	
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	25 079 213,68	
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	466 047,82	
	V- RESULTAT OPERATIONNEL	267 732 026,09	
76	Produits Financiers	23 362 066,98	
66	Charges Financières	71 396 923,57	
	VI- RESULTAT FINANCIER	-48 034 856,59	
	VI- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	219 697 169,50	
695 et 698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	55 163 793,00	
692 et 693	Impot différés (variations) sur résultats ordinaires	48 677,89	
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 842 219 830,97	
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 677 735 132,36	
	VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	164 484 698,61	
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	164 484 698,61	

SARL ETS SIAD
AUTOMOBILES
AZAZGA

COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2011

N° CPTE	DESIGNATION	MONTANTS	
		N	N-1
70	Ventes de Marchandises	2 169 165 426,02	1 806 855 332,92
	I- PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 169 165 426,02	1 806 855 332,92
60	Achats consommées	1 640 166 808,53	1 328 156 675,10
61 et 62	Services extérieurs et autres consommations	105 397 063,90	78 761 764,27
	II- CONSOMMATION DE L'EXERCICE	1 745 563 872,43	1 406 918 439,37
	III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	423 601 553,59	399 936 893,55
63	Charges du personnels	98 333 398,63	80 436 188,98
64	Impôts-Taxes et versements assimilés	35 447 065,93	29 907 939,11
	IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	289 821 089,03	289 592 765,46
75	Autres produits opérationnels	39 631 619,47	11 536 383,25
65	Autres charges opérationnels	13 248 358,86	8 783 956,76
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	34 417 098,02	25 079 213,68
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	1 400 107,04	466 047,82
	V- RESULTAT OPERATIONNEL	283 187 358,66	267 732 026,09
76	Produits Financiers	9 631 031,20	23 362 066,98
66	Charges Financières	94 775 230,81	71 396 923,57
	VI- RESULTAT FINANCIER	-85 144 199,61	-48 034 856,59
	VI- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	198 043 159,05	219 697 169,50
695 et 698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	50 631 409,00	55 163 793,00
692 et 693	Impot différés (variations) sur résultats ordinaires		48 677,89
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 219 828 183,73	1 842 219 830,97
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 072 416 433,68	1 677 735 132,36
	VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	147 411 750,05	164 484 698,61
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	147 411 750,05	164 484 698,61

SARL ETS SIAD
AUTOMOBILES

AZAZGA

COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2012			
N° CPTE	DESIGNATION	MONTANTS	
		N	N-1
70	Ventes de Marchandises	3 020 089 733,51	2 169 165 426,02
	I- PRODUCTION DE L'EXERCICE	3 020 089 733,51	2 169 165 426,02
60	Achats consommées	2 135 607 612,50	1 640 166 808,53
61 et 62	Services extérieurs et autres consommations	163 666 519,37	105 397 063,90
	II- CONSOMMATION DE L'EXERCICE	2 299 274 131,87	1 745 563 872,43
	III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	720 815 601,64	423 601 553,59
63	Charges du personnels	127 100 202,69	98 333 398,63
64	Impôts-Taxes et versements assimilés	48 887 937,91	35 447 065,93
	IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	544 827 461,04	289 821 089,03
75	Autres produits opérationnels	21 398 476,74	39 631 619,47
65	Autres charges opérationnels	18 195 999,31	13 248 358,86
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	93 816 935,08	34 417 098,02
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	424 770,44	1 400 107,04
	V- RESULTAT OPERATIONNEL	454 637 773,83	283 187 358,66
76	Produits Financiers	8 609 680,71	9 631 031,20
66	Charges Financières	109 748 600,82	94 775 230,81
	VI- RESULTAT FINANCIER	-101 138 920,11	-85 144 199,61
	VI- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	353 498 853,72	198 043 159,05
695 et 698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	88 374 713,43	50 631 409,00
692 et 693	Impot différés (variations) sur résultats ordinaires		
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 050 522 661,40	2 219 828 183,73
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 785 398 521,11	2 072 416 433,68
	VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	265 124 140,29	147 411 750,05
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	265 124 140,29	147 411 750,05

COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2013

N° CPTE	DESIGNATION	MONTANTS	
		N	N-1
70	Ventes de Marchandises	4.327.639.639,99	3.020.089.733,51
	I- PRODUCTION DE L'EXERCICE	4.327.639.639,99	3.020.089.733,51
60	Achats consommés	3.098.862.374,19	2.135.607.612,50
61 et 62	Services extérieurs et autres consommations	241.356.394,31	163.666.519,37
	II- CONSOMMATION DE L'EXERCICE	3.340.218.768,50	2.299.274.131,87
	III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	987.420.871,49	720.815.601,64
53	Charges du personnels	163.925.947,15	127.100.202,69
54	Impôts-Taxes et versements assimilés	72.552.242,17	48.887.937,91
	IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	750.942.682,17	544.827.461,04
75	Autres produits opérationnels	33.317.272,48	21.398.476,74
55	Autres charges opérationnels	23.643.831,30	18.195.999,31
58	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	126.200.639,54	93.816.935,08
58	Reprises sur pertes de valeur et provisions	1.156.045,49	424.770,44
	V- RESULTAT OPERATIONNEL	635.571.529,30	454.637.773,83
6	Produits Financiers	8.654.396,76	8.609.680,71
6	Charges Financières	138.787.975,05	109.748.600,82
	VI- RESULTAT FINANCIER	-130.133.578,29	-101.138.920,11
	VI- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	505.437.951,01	353.498.853,72
95 et 698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	128.263.229,00	88.374.713,43
92 et 693	Impot différés (variations) sur résultats ordinaires	-1.404.757,78	
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	4.370.767.354,72	3.050.522.661,40
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	3.992.187.874,93	2.785.398.521,11
	VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	378.579.479,79	265.124.140,29
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	378.579.479,79	265.124.140,29

COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2014

N° CPTE	DESIGNATION	MONTANTS	
		N	N-1
70	Ventes de Marchandises	3 990 552 670,24	4 327 639 639,99
	I- PRODUCTION DE L'EXERCICE	3 990 552 670,24	4 327 639 639,99
50	Achats consommées	2 953 134 565,91	3 098 862 374,19
51 et 62	Services extérieurs et autres consommations	246 267 507,64	241 356 394,31
	II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	3 199 402 073,55	3 340 218 768,50
	III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	791 150 596,69	987 420 871,49
53	Charges du personnels	215 944 292,09	163 925 947,15
54	Impôts-Taxes et versements assimilés	65 247 283,68	72 552 242,17
	IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	509 959 020,92	750 942 682,17
75	Autres produits opérationnels	74 450 898,14	33 317 272,48
55	Autres charges opérationnels	61 624 472,68	23 643 831,30
58	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	107 298 009,01	126 200 639,54
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	2 256 846,67	1 156 045,49
	V- RESULTAT OPERATIONNEL	417 744 284,04	635 571 529,30
76	Produits Financiers	22 721 996,01	8 654 396,76
56	Charges Financières	140 180 824,81	138 787 975,05
	VI- RESULTAT FINANCIER	-117 458 828,80	-130 133 578,29
	VI- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	300 285 455,24	505 437 951,01
595 et 698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	78 614 109,00	128 263 229,00
592 et 693	Impot différés (variations) sur résultats ordinaires	-489 106,82	-1 404 757,78
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	4 089 982 411,06	4 370 767 354,72
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 867 821 958,00	3 992 187 874,93
	VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	222 160 453,06	378 579 479,79
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	222 160 453,06	378 579 479,79

COMPTES DE RESULTATS AU 31/12/2015

N° CPTE	DESIGNATION	MONTANTS	
		N	N-1
70	Ventes de Marchandises	3 441 562 592,43	3 990 552 670,24
	I- PRODUCTION DE L'EXERCICE	3 441 562 592,43	3 990 552 670,24
50	Achats consommées	2 678 329 397,32	2 953 134 565,91
51 et 62	Services extérieurs et autres consommations	209 304 541,34	246 267 507,64
	II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	2 887 633 938,66	3 199 402 073,55
	III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	553 928 653,77	791 150 596,69
53	Charges du personnels	206 093 420,95	215 944 292,09
64	Impôts-Taxes et versements assimilés	61 828 165,97	65 247 283,68
	IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	286 007 066,85	509 959 020,92
75	Autres produits opérationnels	73 579 134,86	74 450 898,14
65	Autres charges opérationnels	60 366 192,86	61 624 472,68
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	101 710 597,86	107 298 009,01
78	Reprises sur pertes de valeur et provisions	17 548 433,84	2 256 846,67
	V- RESULTAT OPERATIONNEL	215 057 844,83	417 744 284,04
76	Produits Financiers	14 690 552,35	22 721 996,01
66	Charges Financières	157 107 974,15	140 180 824,81
	VI- RESULTAT FINANCIER	-142 417 421,80	-117 458 828,80
	VI- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	72 640 423,03	300 285 455,24
695 et 698	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	20 915 379,00	78 614 109,00
692 et 693	Impôt différés (variations) sur résultats ordinaires	130 861,00	-489 106,82
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 547 380 713,48	4 089 982 411,06
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 495 786 530,45	3 867 821 958,00
	VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	51 594 183,03	222 160 453,06
	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	51 594 183,03	222 160 453,06

Liste des tableaux

Liste des tableaux

Tableau N° 01 : Tableau comparatif des différents moyens de financement

Tableau N°02 : Les coûts directs et indirects de faillite.

Tableau N° 03 : Bilan Emplois/Ressources (actif économique et capitaux investis)

Tableau N°04 : Synthèse du plan type d'analyse financière

Tableau N° 05 : L'actif d'un bilan comptable

Tableau N°06 : Le passif d'un bilan comptable

Tableau N°07 : Bilan de grande masse

Tableau N°08 : Compte de résultats

Tableau N°09 : Tableau des flux de trésorerie

Tableau N°10 : Tableau de variation des capitaux

Tableau N°11 : Les ratios de structure financière et de liquidité

Tableau N°12 : Les ratios d'activité

Tableau N°13 : Les ratios de rotation

Tableau N°14 : Les ratios de rentabilité

Tableau N°15 : Tableau des soldes intermédiaires de gestion

Tableau N°16 : Les emplois de l'entreprise 2010 ; 2011 ; 2012

Tableau N°17 : Les emplois de l'entreprise : 2013 ; 2014 ; 2015

Tableau N°18 : Les ressources de l'entreprise 2010 ; 2011 ; 2012

Tableau N°19 : les ressources de l'entreprise 2013 ; 2014 ; 2015

Tableau N°20 : Bilan condensé au 31/12/2010

Tableau N°21 : Bilan condensé au 31/12/2011

Tableau N°22 : Bilan condensé au 31/12/2012

Tableau N°23 : Bilan condensé au 31/12/2013

Tableau N°24 : Bilan condensé au 31/12/2014

Tableau N°25 : Bilan condensé au 31/12/2015

Tableau N°26 : évolution des bilans condensés de l'entreprise.

Tableau N°27 : Evolution du FR de l'entreprise.

Tableau N°28 : Evolution du BFR de l'entreprise SIAD

Tableau N°29 : Evolution de la trésorerie de l'entreprise

Tableau N°30 : Evolution de la rentabilité économique de l'entreprise

Tableau N°31 : Evolution du levier financier de l'entreprise

Tableau N°32 : Evolution de la rentabilité financière de l'entreprise

Tableau N°33 : présentation des soldes intermédiaire de gestion

Tableau N°34 : calcul de la CAF par la méthode additive

Tableau N°35 : calcul de la CAF par la méthode soustractive

Liste des graphiques

Liste des graphiques

Graphique N° 01 : Cout du capital et le niveau d'endettement

Graphique N° 02 : La valeur de l'entreprise selon TOT

Graphique N° 03 : Evolution du nombre de l'effectif

Graphique N° 04 : Répartition de l'effectif selon zones géographique.

Graphique N°05 : Les emplois de l'entreprise

Graphique N°06 : Les ressources de l'entreprise SIAD

Graphique N°07 : Evolution des taux de rentabilité

Graphique N°08 : Evolution de la marge commerciale.

Graphique N°09 : Evolution de la V.A.

Graphique N°10 : Evolution de l'EBE.

Graphique N°11 : Evolution du résultat opérationnel.

Graphique N°12 : Evolution du résultat courant avant impôt.

Graphique N°13 : Evolution du résultat net comptable avant impôt

Graphique N°14 : Evolution du résultat net comptable après impôt

Graphique N°15 : Evolution de la capacité d'autofinancement

Liste des Figures

Liste des Figures

Figure N°01 : Détermination du F.R.N. par le haut du bilan

Figure N°02 : Détermination du F.R.N. par le bas du bilan

Figure N° 03 : Organigramme générale de l'entreprise SIAD Automobiles.

Table des matières

Table des matières

Dédicaces	3
Remerciements	5
Sommaire	7
Liste des abréviations.....	9
Introduction générale.....	12
<i>Chapitre I : Fondements théoriques sur la structure financière et la rentabilité</i>	
Introduction du chapitre I	18
Section 1 : Généralité sur la structure financière.....	19
1.1 Définition de la structure financière	19
1.2 Objectifs de la structure financière	19
1.3 L'importance de la structure financière	20
1.4 Les sources de financement	20
1.4.1 L'autofinancement	21
1.4.1.1 L'investissement personnel	21
1.4.1.2 L'argent des proches	21
1.4.2 Les sources de financement externe	21
1.4.2.1 Le financement par augmentation du capital	22
1.4.2.2 Le financement par emprunt	22
1.4.2.2.1 Les emprunts obligataires.....	23
1.4.2.2.2 L'emprunt bancaire	23
1.4.2.2.3 Le crédit-bail	23
Section 2 : L'approche traditionnelle de la structure financière	26
2.1 L'analyse par l'effet de levier.....	26
2.1.1 L'analyse par l'effet de levier comptable	26
2.1.2 L'analyse par l'effet de levier financier.....	27
2.2 L'approche de Modigliani & Miller (M&M)	28
2.2.1 Les hypothèses de l'approche de M&M	28

2.2.1.1 Proposition I de M&M	29
2.2.1.2 Proposition II de M&M	29
2.2.2 Apports et limites de l'approche M&M.....	30
2.3 L'intégration d'impôt à l'approche M&M.....	30
2.3.1 La proposition I de M&M avec impôt sur les sociétés	31
2.3.2 La proposition II de M&M avec impôt sur les sociétés.....	31
2.4 L'intégration des couts de faillite.....	31
2.4.1 L'intégration des couts de faillite et l'avantage fiscal (TOT).....	33
2.4.2 Les limites de la trade off theory	35
Section 3 : La structure financière selon les nouveaux courants de la finance moderne	36
3.1 La théorie d'agence.....	36
3.1.1 Les coûts d'agence et la structure financière.....	37
3.1.2 L'intégration des coûts d'agence aux différents couts de l'endettement.....	38
3.2 La théorie du signal et le choix de moyen de financement	38
3.2.1 Définition du signal	39
3.2.2 Le choix d'une structure financière : un signal fait au marché.....	39
3.2.3 L'endettement : un signal sur la performance de l'entreprise.....	39
3.2.3.1 L'endettement augmente la valeur de l'entreprise	39
3.2.3.2 Les limites de l'approche	40
3.3 Pecking order theory : Hiérarchisation des sources de financement.....	41
3.3.1 Le financement interne.....	41
3.3.2 Le financement extérieur	42
3.3.3 Les forces et faiblesses de POT	42
3.3.3.1 Les forces de la POT	42
3.3.3.2 Les faiblesses de la POT.....	43
Section 4 : La rentabilité.....	43

4.1. Aspect généraux de la rentabilité	43
4.1.1 Définition de la rentabilité	43
4.1.2 La rentabilité économique	44
4.1.3 La rentabilité financière	47
4.1.3.1. Formule de calcul	48
4.1.3.2. Levier d'amélioration de la rentabilité financière	48
4.2 Relation entre structure financière et rentabilité	48
4.2.1 La rentabilité des capitaux propres	49
4-2-2 Le levier financier de la dette	50
4-2-3 La dimension risque du choix des moyens de financement	50
Conclusion du chapitre I	52
 <i>Chapitre II : Analyse financière et évaluation de la performance de l'entreprise</i>	
Introduction du chapitre II	54
Section 1 : Méthodologie de l'analyse financière.....	55
1.1. Notions sur l'analyse financière	55
1.1.1. Définition de l'analyse financière	55
1.1.2. L'utilité de l'analyse financière.....	55
1.1.2.1. Les gestionnaires	56
1.1.2.2. Les actionnaires ou les investisseurs	56
1.1.2.3. Les prêteurs	56
1.1.2.4. Les salariés	56
1.1.3. Les objectifs de l'analyse financière	56
1.2. Démarche et méthode de l'analyse financière	57
1.2.1 Démarche de l'analyse	57
1.2.2 Les différentes méthodes de l'analyse financière	58
1.2.2.1 Analyse en tendance	58
1.2.2.2 Analyse comparative	59
1.3. Le plan type de l'analyse financière.....	60

1.3.1 La création de richesse	60
1.3.2 La politique d'investissement.....	61
1.3.3 La politique de financement	61
1.3.4 Le rentabilité de l'entreprise	62
Section 2 : Les composantes des états financiers	63
2.1 Le bilan	63
2.1.1 Les éléments du bilan comptable.....	63
2.1.1.1 les éléments figurants à l'actif du bilan	63
2.1.1.2 les éléments figurants au passif du bilan	65
2.2 Compte des résultats	68
2.3 Tableau des flux de trésorerie.....	70
2.4 Tableau de variation des capitaux.....	71
2.5 Les documents annexes	73
Section 3 : Analyse financière par les équilibres et ratios	74
3.1 Les indicateurs d'équilibre financier	74
3.1.1 Fonds de roulement.....	74
3.1.1.1 Méthode de calcul de FRN.....	75
3.1.1.2 Interprétation des résultats du FRN.....	76
3.1.1.3 Les différents types de fonds de roulement.....	77
3.1.2 Les besoins en fonds de roulement.....	78
3.1.2.1 Définition du BFR	78
3.1.2.1 Les composantes du BFR	79
3.1.2.3 Interprétation du BFR	80
3.1.3 La trésorerie	80
3.1.3.1 Mode de calcul	81
3.1.3.2 Interprétation de la trésorerie	81
3.2 Les ratios	82
3.2.1 Définition d'un ratio	82

3.2.2 Différents types de ratios	82
3.2.2.1 Les ratios de structure financière et de liquidité.....	83
3.2.2.2 Les ratios d'activité	85
3.2.2.3 Les ratios de rotation.....	86
3.2.2.4 Les ratios de rentabilité.....	87
3.2.3 Intérêt des ratios	88
Section 4 : L'analyse de l'activité et de la rentabilité de l'entreprise	88
4.1 Les soldes intermédiaires de gestion	88
4.1.1 La marge commerciale	89
4.1.2 La production.....	89
4.1.3 La valeur ajoutée	89
4.1.4 Excédent brut d'exploitation	90
4.1.5 Le résultat d'exploitation	90
4.1.6 Le résultat courant	91
4.1.7 Le résultat exceptionnel	91
4.1.8 Le résultat net de l'exercice.....	92
4.2 La capacité d'autofinancement et l'autofinancement.....	94
4.2.1 La capacité d'autofinancement	94
4.2.1.1 Définition.....	94
4.2.1.2 Intérêt de la capacité d'autofinancement	94
4.2.1.3 Mode de calcul	95
4.2.2 L'autofinancement.....	96
Conclusion du chapitre II.....	97
<i>Chapitre III : Etude de la structure financière et de la rentabilité de l'ETS SIAD</i>	
<i>Automobiles</i>	
Introduction du chapitre III	99
Section 1 : présentation de l'entreprise SIAD automobiles SPA	100
1-1 La présentation de l'entreprise	100
1-1-1 La fiche technique de l'entreprise.....	100
1-1-2 L'activité de l'entreprise	100
1-1-3 L'historique de l'entreprise.....	100

1-1-4 La mission	102
1-1-5 L'effectif de l'entreprise.....	102
1-1-6 Les produits de l'entreprise.....	103
1-2 L'organigramme de l'entreprise SIAD	104
Section 2 : L'analyse de la structure financière de l'entreprise SIAD	105
2-1 Présentation des bilans financiers de l'entreprise SIAD.....	105
2-1-1 Les emplois de l'entreprise SIAD.....	105
2-1-2 Les ressources de l'entreprise SIAD.....	107
2-1-3 Les bilans condensés	109
2-1-4 L'évolution des bilans condensés.....	111
2-2 L'analyse de la structure financière.....	113
2-2-1 L'analyse par les équilibres financiers	113
2-2-1-1 Etude du fonds de roulement.....	113
2-2-1-2 Calcul du besoin en fonds de roulement.....	115
2-2-1-3 Analyse des équilibres immédiats	115
2-2-2 Analyse des ratios de liquidité.....	117
2-2-2-1 Liquidité générale	117
2-2-2-2 Liquidité restreinte.....	117
2-2-2-3 Liquidité immédiate	117
2-2-3 Analyse des ratios de structure financière	118
2-2-3-1 Ratio d'autonomie financière.....	118
2-2-3-2 Ratio d'endettement	118
2-2-3-3 Ratio de solvabilité.....	118
Section 3 : L'analyse de la rentabilité et de l'activité de l'entreprise SIAD	119
3-1 L'analyse des ratios de rentabilité	119
3-1-1 Le ratio de rentabilité commerciale	119
3-1-2 Le ratio de rentabilité économique	119
3-1-3 Le ratio de rentabilité financière	120

3-1-3-1 Le bras du levier financier	120
3-1-3-2 Le calcul de la rentabilité financière par l'effet de levier.....	121
3-2 L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion	122
3-2-1 Présentation des SIG.....	123
3-2-2 L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion	125
3-2-2-1 La marge commerciale.....	125
3-2-2-2 La valeur ajoutée.....	125
3-2-2-3 L'excédent brut d'exploitation	126
3-2-2-4 Le résultat opérationnel	127
3-2-2-5 Le résultat courant avant impôt	127
3-2-2-6 Le résultat net comptable avant impôt.....	128
3-2-2-6 Le résultat net comptable après impôt	128
3-3 Le calcul de la capacité d'autofinancement de l'entreprise SIAD	129
3-3-1 Par la méthode additive	129
3-3-2 Par la méthode soustractive	130
Conclusion du chapitre III	133
CONCLUSION GENERALE	136
Bibliographie	140
Annexes	144
Liste des tableaux	151
Liste des graphiques	154
Liste des figures	156
Table des matières	158

Résumé

La structure financière de l'entreprise a beaucoup évolué depuis une quarantaine d'années, en passant d'une approche traditionnelle à une approche moderne qui ont consisté en la recherche de l'aspect optimal dans un premier temps, et en un privilège de l'aspect relationnel dans un deuxième temps tout en passant par la théorie d'agence qui montre comment réduire les conflits d'intérêts et d'améliorer l'allocation des ressources. Une approche plus récente suppose que les sources de financement sont hiérarchisées.

L'analyse financière consiste à apprécier le plus objectivement possible la performance économique et financière à partir des comptes (états financiers) publiés par une entreprise. Ces comptes sont publics et peuvent être obtenus facilement sur Internet. Il est indispensable de savoir lire ces états financiers composés d'un bilan, d'un compte de résultats et d'une annexe. Les comptes permettent d'analyser la rentabilité, la solvabilité et le patrimoine de l'entreprise. Cette analyse dite aussi diagnostic financier s'effectue à partir des états financiers du passé dans une optique dynamique et comparative à partir des comptes des dernières années (cinq ans).

La structure financière d'une entreprise a une influence sur le niveau et la volatilité de ses bénéfices à travers le mécanisme de l'effet de levier. L'effet de levier correspond à l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt de la dette financière. Les capitaux investis dans l'entreprise génèrent la rentabilité économique. Les financements des créanciers sont rémunérés par l'intérêt. Si l'intérêt est inférieur au taux de rentabilité économique, l'effet de levier est positif : plus la société est endettée, plus la rentabilité pour l'actionnaire est élevée. Cependant en cas inverse, c'est un « effet de massue » : plus la société est endettée, moins elle est rentable pour ses actionnaires.

Mots clés

Structure financière, rentabilité économique, rentabilité financière, effet de levier, effet de massue, DCT, DLMT, entreprise SIAD Automobiles.

Summary

The financial structure of the company has evolved a great deal in the last forty years, from a traditional approach to a modern approach, which consisted of seeking the optimal aspect in the first instance, and privileging the relational aspect. Secondly while going through the agency theory that shows how to reduce conflicts of interest and improve the allocation of resources. A more recent approach assumes that funding sources are prioritized.

Financial analysis consists of assessing as objectively as possible the economic and financial performance from the accounts (financial statements) published by a company. These accounts are public and can be obtained easily on the Internet. It is essential to know how to read these financial statements composed of a balance sheet, an income statement and an appendix. Accounts are used to analyze the profitability, solvency and wealth of the company. This so-called financial analysis is based on the financial statements of the past in a dynamic and comparative perspective from the accounts of the last years (five years).

The financial structure of a company influences the level and volatility of its profits through the mechanism of leverage. Leverage is the difference between the economic rate of return and the interest rate on the financial debt. Capital invested in the business generates economic profitability. Creditor financing is paid by interest. If the interest is lower than the economic rate of return, the leverage effect is positive: the more the company is in debt, the higher the profitability for the shareholder. However, in the opposite case, it is a "club effect": the more the company is indebted, the less profitable it is for its shareholders.

Keywords

Financial structure, economic profitability, financial profitability, leverage, club effect, LMTD, STD, SIAD Automobiles