



REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE
ET POPULAIRE



MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE
GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION

Mémoire DE FIN d'Études

En vue de l'obtention du diplôme de master en Finance et comptabilité
Spécialité : finance d'entreprise.

SUJET

L'impact de la décision de financement sur la
performance financière de l'entreprise. Cas de
NCA-Rouïba.

Présenté par :

- DERRICHE Tamazight
- BOUAROUR Lylia

Encadré par :

-Mme : ASSOUS Nassima

Devant le jury composé de

- Président : M^{me} MOUMOU Ouardia
- Examineur : M^f ANICHE Arezki
- Rapporteur : M^{me} ASSOUS Nassima

Année universitaire : 2020-2021

Remerciements

Avant tout nous tenons à rendre grâce au bon DIEU, le tout puissant de nous avoir donné la volonté et la force d'accomplir ce modeste travail.

Nous exprimons nos sentiments les plus sincères et notre gratitude à Mme ASSOUS NASSIMA, pour son orientation, sa patience et ses conseils précieux, qui ont constitué un apport considérable dans la réalisation de ce travail malgré ses multiples occupations.

Nous sommes très honorées de la présence des membres du jury, que nous remercions d'ailleurs chaleureusement d'avoir bien voulu accepter d'examiner notre travail.

Nos sentiments de gratitude s'adressent aussi à tous le personnel et les enseignants de tous les départements de l'Université Mouloud MAMMARI de TIZI-OUZOU qui ont contribué à notre formation durant notre cursus.

Nos profonds remerciements vont à nos parents qui nous ont toujours soutenus, encouragé et aidé. Ils ont su nous donner toutes les chances pour réussir .

Nous remercions nos frères et sœurs, nos amis et toutes personnes ayant contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Dédicace

Je dédie mon modeste travail à :

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

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

Mes sœurs ainsi que leurs maris qui m'ont soutenus et cru en moi.

Mes deux nièces Nelya et Elyne que j'aime plus que tout

Mon fiancé pour son soutien moral, sa patience et son encouragement dans mes études.

À ma meilleure amie Sarra qui a été présente pour moi et qui m'a poussé à donner le meilleur de moi-même.

*À mes amis Manel et Ouardia. Et enfin avec la personne qui a partagé tout le travail avec moi et qui a tout fait pour la réussite de celui-ci : Mon binôme et mon amie **LYLIA**.*

TAMAZIGHT

Dédicace

*Merci Allah (mon dieu) de m'avoir donnée la capacité d'écrire
et de réfléchir, la force d'y croire, la patience d'aller jusqu'au
bout de mes rêves*

Je dédie ce modeste travail :

*À ma mère et mon père en témoignage de leurs affections, leurs
sacrifices et de leurs précieux conseils qui m'ont conduit à la
réussite dans tous ce que je fais.*

*À ma chère sœur Lydia et mon cher frère Hakim en leur
souhaitant la réussite dans leur vie.*

*À ma grand-mère paternel et mes grands parents maternels
que dieu leurs donnent une longue et joyeuse vie.*

*À tout les membres de ma famille et mes amis en particulier :
Manel, Ouerdia, Ibtí, Soumia.*

*Je termine avec la personne qui a partagé tout le travail avec
moi et qui a tout fait pour la réussite de celui-ci : Mon binôme et
mon amie Tamazight.*

*A tous ceux qui ont contribué de près ou de loin pour la
réalisation de ce travail.*

Et a tous ceux que j'aime et qui m'aiment.

Lydia

Sommaire

Remerciement

Dédicaces

Liste des abréviations

Liste des tableaux

Liste des annexes

Introduction générale	1
Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière	4
Section 01 : Approches théoriques de la structure financière et son effet sur la performance financière	5
Section 02 : Les déterminants de la structure financière	15
Section 03 : Le coût de financement et la structure financière	20
Chapitre 02 : L'analyse de la performance financière.....	32
Section 01 : La performance financière et ses outils de mesure	33
Section 02 : Le lien entre la performance financière et la décision de financement	59
Chapitre 03 : Cas de « NCA-Rouïba » comme illustration des développements	
Théoriques.....	64
Section 01 : Présentation et historique de NCA-Rouïba.....	65
Section 02 : Le lien entre la performance financière et la décision de financement de l'entreprise NCA-Rouïba.....	73
Conclusion générale.....	97
Références bibliographiques.....	100
Annexes.....	104
Table des matières	117
Résumé	

Liste des abréviations

AGEX	Assemblée générale extraordinaire
AGO	Assemblée générale ordinaire
B	Bénéfice par action
β	Coefficient du risque systématique de l'action (bêta)
BEI	Banque européenne d'investissement
BFR	Besoin en fonds de roulement
BIH	Brasseries internationales holding
BRI	Business risk index (indice du risque opérationnel)
C	Capitaux propres
CAE	Coût de l'actif économique
CAF	Capacité d'autofinancement
CBT	Concours bancaire de trésorerie
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
CMPD	Coût moyen pondéré de la dette
CI	Capitaux investis
COV	Covariance
D	Dettes
DA	Dinars algérien
DCT	Dettes à court terme
DF	Dettes financières
DLMT	Dettes à long et moyen terme
Dt	Dividendes
EBE	Excédent brut d'exploitation
EBIT	Earning before interest and taxes (bénéfice avant intérêts et impôts)
EVA	Economic value added (valeur ajoutée économique)
E (ri)	Taux de rentabilité espéré par le marché sur un actif i
E (rm)	Taux de rentabilité espéré du portefeuille de marché
FP	Fonds propres
FR	Fonds de roulement
G	Taux de croissance attendu des dividendes

I	Taux d'endettement
IBS	Impôt sur le bénéfice des sociétés
Ka	Rentabilité de l'actif économique avant impôt
Kd	Coût de la dette
Ks	Rentabilité financière des fonds propres
MEDAF	Modèle d'équilibre des actifs financiers
NOPAT	Net operating profit after tax (résultat net d'exploitation après impôt)
OPR	Opérations préalables à la réception
PER	Price earning ratio
POT	Peacking order theory
PRM	Prime de risque de marché
P	Proportion de chaque dette de la dette totale
R	Taux de rendement exigé par les actionnaires
Ra	Rendement des actifs économiques
Rc	Rendement des capitaux propres
RCI	Rendement des capitaux investis
Rd	Rendement des dettes
RDF	Rendement des dettes financières
RE	Rentabilité économique
R&D	Recherche et développement
Rf	Taux de rentabilité espéré de l'actif sans risque
Rm	Rentabilité du marché
ROA	Rentabilité économique
ROI	Rentabilité financière
RON	Résultat opérationnel après impôt
Rp	Rentabilité de l'actif
RR	Réserves pour réinvestissement
RSE	Responsabilité sociale des entreprises
SARL	Société à responsabilité limitée
SPA	Société par action
SIG	Soldes intermédiaires de gestion
T	Impôt sur les sociétés
TFT	Tableau de flux de trésorerie
TN	Trésorerie nette

TOT	Trade-off theory
TSR	Taux sans risque
VA	Valeur ajoutée
VAC	Valeur actualisée des dividendes futurs
VAR	Variance
Vcp	Valeur des capitaux propres
Vd	Valeur de la dette
λ	Levier financier

Liste des tableaux

<i>N° Tableau</i>	<i>Titre du tableau</i>	<i>page</i>
1	Répartition du capital initial à la constitution (en 1966)	66
2	Répartition du capital et des droits de vote NCA-Rouïba(en 2020)	66
3	Présentation des principaux événements marquant NCA-Rouïba pendant la période 1966-2019	69
4	Emplois des bilans financier pour 2015, 2016, 2017, 2018,2019	73
5	Ressource des bilans financier pour 2015, 2016, 2017, 2018 ,2019	74
6	Emplois des bilans en grande masse	75
7	Ressource des bilans en grande masse	75
8	Calcul du fonds de roulement par le haut du bilan	78
9	Calcul du fonds de roulement par le bas du bilan	78
10	Calcul du besoin en fonds de roulement	79
11	Calcul de la trésorerie nette	79
12	Calcul des soldes intermédiaire de gestion	80
13	Calcul de la CAF par la méthode soustractive	83
14	Calcul de la CAF par la méthode additive	84
15	Calcul des cash-flows	85
16	Calcul de la rentabilité commerciale	86
17	Calcul de la solvabilité générale	86
18	Calcul de l'autonomie financière	87
19	Calcul de la liquidité générale	87
20	Calcul de la liquidité relative	88
21	Ratio de liquidité immédiate	89
22	Calcul de la rentabilité économique	89

23	Calcul de la rentabilité financière	90
24	Calcul du levier financier	91
25	Calcul du taux de profitabilité	91
26	Calcul de l'autofinancement	92
27	Calcul de l'EVA	93
28	La proportion des sources de financement par rapport au total passif	93
29	La rentabilité économique et la rentabilité financière.	94
30	L'effet de levier	94

Liste des annexes

ANNEXE N°1 : Bilan actif du 31/12/2014 au 31/12/2015	104
ANNEXE N°2 : Bilan passif du 31/12/2014 au 31/12/2015	105
ANNEXE N°3 : Compte de résultat (par nature) du 31/12/2014 au 31/12/2015	106
ANNEXE N°4 : Bilan actif du 31/12/2015 au 31/12/2016	107
ANNEXE N°5 : Bilan passif du 31/12/2015 au 31/12/2016	108
ANNEXE N°6 : Compte de résultat (par nature) du 13/12/2015 au 31/12/2016.	109
ANNEXE N°7 : Bilan actif du 31/12/2016 au 31/12/2017	110
ANNEXE N°8 : Bilan passif du 31/12/2016 au 31/12/2017	111
ANNEXE N°9 : Compte de résultat (par nature) du 31/12/2016 au 31/12/2017	112
ANNEXE N°10 : Bilan actif du 31/12/2018 au 31/12/2019	113
ANNEXE N°11 : Bilan passif du 31/12/2018 au 31/12/2019	114
ANNEXE N°12 : Compte de résultat (par nature) du 31/12/2018 au 31/12/2019	115
ANNEXE N°13 : Tableau de répartition du résultat de 2014 à 2019.....	116
ANNEXE N°14 : Le coût moyen pondéré du capital de 2012 à 2013	116

INTRODUCTION

GENERALE

INTRODUCTION GENERALE

L'entreprise est une structure économique composée de différents facteurs produisant des biens et services destinés à satisfaire les besoins des consommateurs. Elle constitue le moteur du développement économique et social d'un pays dans la mesure où elle contribue à la richesse de ce dernier (PIB).

La théorie financière a identifié plusieurs objectifs pour l'entreprise à savoir : la pérennité, l'accroissement du chiffre d'affaires ou de la part de marché, la minimisation des coûts...etc. Mais dans les dernières décennies, l'attention a été portée sur l'objectif le plus fondamental qui est la maximisation de la richesse des actionnaires et par conséquent, la création de valeur.

Pour réaliser cet objectif, il est question d'assurer une bonne prise des différentes décisions financières au sein de l'entreprise telles que : La décision d'investissement, la décision de financement et la décision de distribution.

Dans le cadre de la décision de financement, l'entreprise est amenée généralement à définir une structure financière appropriée pour financer ses opérations de façon à minimiser ses coûts d'une part et maximiser sa valeur d'autre part et ce, par la combinaison de ressources financières : les fonds propres, les apports en capitaux et l'emprunt lors d'une insuffisance de couvertures des dépenses d'investissement.

Le choix d'une structure financière peut affecter d'une façon positive ou négative la performance de l'entreprise et par conséquent sa valeur. La notion performance a suscité l'intérêt de plusieurs auteurs, en effet depuis l'article de Modigliani et Miller (1958) ce sont succédé les théories visant à étudier l'incidence de la décision de financement sur l'entreprise et son évolution mais surtout mesurer son impact sur la performance globale.

Selon les modèles de compromis, en l'occurrence le modèle de Modigliani et Miller (1963) et la théorie du Trade-off (Miller, 1977), aucune forme de financement n'est a priori privilégiée, seules les opportunités offertes par les dettes ou les fonds propres permettent de faire un choix. A contrario, la théorie de la hiérarchie (Myers et Majluf, 1984) stipule que l'autofinancement est préféré à l'endettement qui, de son côté, est préféré à l'augmentation du capital, étant donné le contenu informatif à diffuser.

Une fois la structure financière de l'entreprise établie, il est difficile de déterminer la nature de son incidence sur sa performance financière.

Ce qui nous conduit vers le questionnement suivant :

Quel est l'impact de la décision de financement sur la performance financière de l'entreprise au sein de NCA-Rouïba?

INTRODUCTION GENERALE

De cette question découlent plusieurs sous questions :

- Y'a-t-il un lien direct entre la décision de financement et la performance financière d'une entreprise ?
- Qu'est-ce-que la structure financière ? et quels sont ses déterminants ?
- Comment se mesure la performance financière de l'entreprise?

Pour répondre à ces questions nous avons posé les hypothèses suivantes :

H1 : La décision de financement influençant la structure financière impacte directement la performance financière.

H2: La structure financière d'une entreprise résulte d'une décision intégrant un ensemble de facteurs et déterminants.

Les objectifs de la recherche sont :

- Savoir si l'entreprise choisie se comporte, au moins conformément à une théorie qui explique la structure financière.
- Apprendre à mesurer et analyser la performance financière d'une entreprise.
- Déterminer le lien existant entre la performance financière et la décision de financement.

Afin de mener à bien notre travail de recherche nous avons opté pour la méthode « étude de cas » qui prend un objet d'étude unique (l'impact de la décision de financement sur la performance financière de l'entreprise) tout en le délimitant dans le temps et dans l'espace (NCA-Rouïba de 2015 à 2019). Cette méthode, s'appuie sur divers outils aussi bien quantitatifs tel que les états financiers, les ratios,...etc. que qualitatifs comme l'interprétation et l'analyse des résultats obtenus, l'explication des documents et des tableaux...etc. Et ce, tout en respectant l'objectivité requise dans le cadre de notre capacité.

INTRODUCTION GENERALE

Notre choix pour ce thème a été motivé par plusieurs raisons :

- Le thème a une relation directe avec notre spécialité « finance d'entreprise ».
- Une curiosité d'acquérir des connaissances approfondies concernant la décision de financement des entreprises en général ainsi que son impact sur la performance financière.
- Apprendre à mesurer la performance financière à partir de ses différents indicateurs et outils.
- La maîtrise des concepts liée à notre sujet.

Afin d'apporter des éléments de réponses à notre problématique, nous avons scindé notre travail en 3 chapitres :

- **Le premier chapitre** traitera des fondements notionnels et théoriques de la structure financière, ses déterminants et son coût de financement.
- **Le second chapitre** abordera les différents indicateurs et outils permettant de mesurer la performance financière d'une entreprise ainsi que le lien existant entre cette dernière et la décision de financement
- **Le troisième et dernier chapitre** est consacré à la présentation de l'entreprise NCA-Rouïba et l'analyse de sa performance financière et ce dans l'unique but de déterminer l'impact de sa décision de financement sur sa performance financière sur une période allant de 2015 à 2019.

CHAPITRE 01

LES FONDEMENTS NOTIONNELS ET
THEORIQUES DE LA STRUCTURE
FINANCIERE

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Afin de financer ses besoins l'entreprise doit effectuer un choix entre ses différents modes de financements (fonds propres, dettes) tout en tenant compte de deux caractéristiques à savoir : la rentabilité et le risque. Ainsi, l'étude de la structure financière intéresse depuis près d'un siècle, les théoriciens et les praticiens et constitue dès lors un thème central de la finance de l'entreprise.

Parmi les principaux débats en finance moderne, la question d'existence d'une structure financière optimale que l'entreprise doit absolument déterminer s'impose car elle permet la répartition des ressources de l'entreprise de façon à maximiser sa valeur d'une part, et de minimiser son coût du capital d'autre part.

Dans le premier chapitre de ce mémoire, nous allons présenter de manière synthétique les fondements notionnels et théoriques de la structure financière des entreprises ainsi que ses déterminants et les coûts qu'engendrent ses différents modes de financement.

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Section 01 : Approches théoriques de la structure financière et Son effet sur la performance financière

La présente section a pour objectif de retracer les principales évolutions du raisonnement financier, afin de mettre en évidence la perception des théories financières (théories traditionnelles et théories modernes) sur l'impact de la décision de financement sur la performance financière de l'entreprise.

1. Les théories traditionnelles

De nombreuses études se sont penchées sur le sujet du financement des entreprises : faut-il favoriser l'endettement au financement par fonds propres ? Et existe-t-il une répartition optimale entre ces deux sources ?

Ainsi, Modigliani et Miller ont répondu à ces questions en analysant dans un premier temps l'impact de la structure financière sur la valeur de l'entreprise dans un contexte parfait où l'information est gratuitement disponible pour l'ensemble des investisseurs et où il n'existe ni coûts de transactions ni coûts fiscaux¹, puis en tenant compte par la suite de l'imposition et de la diversité des modalités d'emprunts, des taux d'intérêts pratiqués et de l'imperfection des marchés de capitaux.

1.1. La théorie de Modigliani et Miller avec et sans fiscalité

1.1.1. La théorie de Modigliani et Miller en l'absence d'impôts

Modigliani et Miller étaient les premiers à mener une véritable réflexion théorique sur le choix de financement de l'entreprise, ils ont démontré à travers leur 1^{er} article publié en 1958 que la valeur de la firme est indépendante de sa structure de financement dans un marché parfait et que seule la capacité de l'entreprise à dégager des cash-flows qui détermine sa valeur.²

Cette démonstration découle d'une comparaison entre deux sociétés A et B qui sont identiques à la seule exception du fait que le capital permanent de B comporte une certaine quantité de dettes comparé à A qui est composée exclusivement de fonds propres. Ainsi, si la valeur de ces deux entreprises est la même, les actionnaires de l'entreprise endettée B auraient

¹ LY-BARO Fatimata, Structure financière de l'entreprise, Ed. Economica, 2002, p. 14

² TUMBARE Falon .T et NJIVA Ngonidzashe L, « L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière » mémoire de fin de cycle, UMMTO, 2017-2018, p. 7

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

intérêt à vendre leurs actions pour acheter celles de l'entreprise A.³ D'où la conclusion de la neutralité de la structure financière de la firme. Néanmoins, ce contexte n'est malheureusement pas réaliste car il existe plusieurs sources d'imperfections dont certaines sont difficilement contournables comme les coûts liés à la fiscalité.⁴

1.1.2. Modèle de Modigliani et Miller en présence d'impôts

En 1963, Modigliani et Miller montrent à travers leur deuxième article que l'introduction de l'impôt modifie les conclusions de la neutralité et affirment que le choix de financement (fonds propres ou dettes) impacte la valeur de l'entreprise.

Ainsi, ils ont conclu de par leur recherche que la firme endettée aura l'avantage de déduire les charges financières de son résultat imposable et par conséquent bénéficier des économies d'impôts ce qui les incitera à s'endetter d'avantage.

Cependant, cela pourrait vite les diriger vers une défaillance c'est pour cela qu'il existe un ratio de l'endettement optimal au-delà duquel les coûts de la dette annihilent le gain fiscal sur frais financiers qui est la structure optimale du capital et elle n'est rien d'autre que le résultat d'un arbitrage à la marge entre les avantages fiscaux et les éventuels coûts de faillite.

1.2. Politique de distribution des dividendes

La notion de politique de dividendes traduit le choix que doit faire l'entreprise entre la répartition de ses bénéfices à ses actionnaires (dividendes) ou leur réserve afin de financer la croissance de l'entreprise (réinvestissement).⁵

Selon la thèse de Modigliani et Miller la valeur de l'entreprise n'est déterminée que par la capacité bénéficiaire de ses actifs et sa politique d'investissement. Ainsi, la façon dont la firme décide de répartir ses bénéfices n'a aucun impact sur sa valeur car la diminution du prix de l'action sur le marché dû au recours au financement externe est totalement compensée par l'augmentation de ce même prix suite au paiement des dividendes.⁶

$$R_c = R_a + (1-t) (R_a - R_d) D/C$$

³ COBBAUT Robert, « Théories financières », Ed.Economica, 1997, p.385

⁴ LY-BARO Fatimata, OP. Cité. p16.

⁵ TUMBARE Falon T et NJIVA Ngonidzashe L, OP. Cité. P.12

⁶ YAAKOUBI Ahlem et RIAHI Olfa « Les déterminants de la structure de capital » mémoire de fin d'études, Université de la Manouba, 2007, p.47

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Avec :

Rc : rendement des capitaux propres

Ra : rendement des actifs économiques

Rd : rendement des dettes

D : dettes

C : capitaux propres

Le modèle de Gordon et Shapiro est venu critiquer les travaux de Modigliani et Miller en démontrant l'importance de la politique de dividendes car d'après eux, la valeur d'une action est égale à la somme actualisée des dividendes futurs.

Si on fait l'hypothèse d'un taux de croissance des dividendes « g » on obtient :

$$P_0 = D_t / R - g$$

Avec :

Dt : dividendes

R : taux de rendement exigé par les actionnaires

G : taux de croissance

On aboutira à la conclusion suivante : la modification du dividende versé n'aura pas l'impact prévu initialement⁷ si l'entreprise conserve le même programme d'investissement et la même structure financière.

D'autres auteurs aussi ont conclu que :

- Lorsque les investisseurs préfèrent un dividende plus important la politique de dividende affecte le coût du capital de la firme.
- L'IBS fait que le coût du capital d'une société soit affecté par la politique de dividende.
- Lorsque les investisseurs préfèrent les plus-values aux dividendes, une distribution plus importante de ce dernier peut augmenter le coût du capital.

⁷ TUMBARE Falon T et NJIVA Ngonidzashe L, Op. Cité. P.13

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

2. Les théories financières modernes

Ce courant s'est intéressé à l'impact que pourrait avoir les décisions financières sur la valeur de l'entreprise dans un contexte imparfait où réside l'asymétrie informationnelle, l'incertitude et l'opportunisme des individus. Ainsi, il remet en cause les deux hypothèses sur lesquelles se base la finance classique (convergence d'intérêts entre les différentes parties prenantes de la firme et l'efficacité informationnelle). Il soulève alors le fait qu'il existe des conflits d'intérêts à cause de la divergence des objectifs des partenaires et l'asymétrie informationnelle car les actionnaires n'ont pas tous le même accès aux informations concernant l'entreprise.⁸

De par ce qui précède, on peut dire alors que la structure optimale s'obtient par l'arbitrage entre les coûts d'agence liés au financement par dettes et ceux liés au financement par capitaux propres.

L'objectif de la finance néoclassique était donc :

- D'aborder les différents coûts appelés coûts d'agence qui sont associés aux conflits qui peuvent surgir entre les dirigeants, actionnaires et créanciers.
- De présenter des solutions aux conflits entre les parties prenantes telles que l'endettement et des moyens de surveillance, de contrôle et d'incitation des dirigeants tels que le conseil d'administration.

2.1. La théorie de l'agence

Contrairement à Modigliani et Miller, Jensen et Meckling considèrent la firme comme un nœud de contrat et une unité non homogène regroupant des individus avec des intérêts divergents voir conflictuels.⁹

Ces deux auteurs identifient alors deux principaux types de conflits qui pourraient mener l'entreprise à la dérive s'ils ne sont pas vite résolus¹⁰, il s'agit donc des conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants dû aux avantages privés en plus de la rémunération que reçoit les dirigeants en guise de motivation supplémentaire qui dérange fortement les actionnaires car ils considèrent que ces derniers sont fait au dépens de projets rentables, et le conflit entre les actionnaires et les dirigeants d'une part et les créanciers d'autre part qui

⁸ TUMBARE Falon T et NJIVA Ngonidzashe L, Op. Cité. P.14

⁹ CHARREAUX Gérard, « théories financières et stratégie financière », Revue française de gestion, Lavoisier, 2006, p.120

¹⁰ LY-BARO Fatimata, Op. Cité. P.30

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

quant-à-lui est dû au transfert de richesses du premier vers le dernier selon la méthode d'évaluation des actifs qui dit que plus le risque de la firme augmente plus le rendement est important pour les actionnaires au détriment des créanciers car ça incitera ainsi les actionnaires à opter pour des projets plus risqués afin d'exiger un rendement plus élevé.

Ces deux auteurs considèrent le recours à l'endettement comme solution aux conflits d'intérêts :

2.1.1. La solution aux conflits d'intérêts de Jensen et Meckling :

- **Entre les actionnaires et les dirigeants :**

L'endettement est un moyen pour inciter les dirigeants à être performant, car plus l'entreprise s'endette plus son risque d'insolvabilité augmente, pour cela les dirigeants vont devoir investir dans des projets rentables afin de rembourser les dettes car si l'entreprise fait faillite cela entrainera la perte de leurs emplois et de leurs avantages. Ainsi, les dirigeants donnent de l'assurance aux actionnaires.

- **Entre les actionnaires et les dirigeants d'une part et les créanciers d'une autre part :**

Les dirigeants et les actionnaires peuvent détourner à leurs gains une partie des bénéfices de l'entreprise au détriment des créanciers et prêteurs.

Pour cela les auteurs A. Quintart et R. Zisswiller (1985) proposent six types de solutions à ces conflits ¹¹:

- Fixation du plafond à l'endettement et l'interdiction d'émettre des emprunts obligataires d'un montant supérieur ou égal à ceux qui existent déjà.
- Le recours à l'endettement à court terme constamment renouvelé au lieu d'une dette à long terme qui incite les dirigeants et les actionnaires à rechercher les investissements rentables.
- Emission des dettes hybrides (obligations convertibles en actions) qui donne le droit aux prêteurs d'obtenir les actions de l'entreprise par une opération de conversion proportionnelle au nombre d'obligations qu'ils détiennent durant la durée de l'obligation, ou les obligations à bon de souscription d'actions aux quelles sont attachées le droit aux prêteurs d'acheter les actions de l'entreprise.

¹¹ HIRIGOYEN Gérard, et JOBARD Jean-Pierre, « Financement de l'entreprise : évolution récente et perspectives nouvelles », p1362.

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

- Existence des échéanciers de la dette qui réduit les risques de l'entreprise et ses créanciers.
- Les clauses de remboursement qui permettent à l'emprunteur d'effectuer le remboursement partiel ou total de l'emprunt avant l'échéance.
- Les clauses de garanties d'actifs qui servent à protéger l'emprunteur de la baisse de valeur des éléments d'actifs en cas de cession.

2.2. La théorie des signaux Myers et Majluf 1984

L'objectif de cette théorie consiste à résoudre les problèmes liés à l'asymétrie informationnelle entre les dirigeants et les partenaires externes à la firme. Cela revient au fait que les actionnaires ne disposent pas des mêmes informations concernant cette dernière.

Cette théorie propose aux dirigeants de communiquer la qualité de leurs firmes aux actionnaires et créanciers par l'émission de signaux.

Myers et Majluf se sont inspirés des travaux de S. Ross¹² qui montrent comment le niveau d'endettement peut être utilisé pour résoudre le problème de l'asymétrie d'information entre les dirigeants. Selon lui, la structure financière choisie par le dirigeant pour son entreprise est un signal qui informe le marché sur le type de son entreprise et sur son niveau d'endettement.

De par là, Ross conclut que la valeur perçue d'une entreprise sur le marché fausse quelque part sa valeur réelle car le marché n'évalue que les flux de liquidités générés par les investissements futurs et le risque de faillite augmente en fonction du niveau des dettes.

Un modèle similaire a également été proposé pour justifier la politique de dividendes. Les niveaux de l'endettement ou des dividendes versés sont des signaux qui informent les investisseurs de la qualité réelle d'opportunités d'investissements. Une entreprise qui verse des dividendes élevés est une entreprise qui ne cherche pas à réinvestir ses bénéfices dans des projets rentables et par conséquent s'accroît. D'autre part, celle qui a un niveau d'endettement élevé est munie d'opportunités d'investissement.

La modélisation des décisions financières proposées par Myers et Majluf met en application les hypothèses de la théorie hiérarchique des investissements où il s'avère préférable de financer en priorité par l'autofinancement puis par dette et enfin par augmentation du capital (réservée à de nouveaux actionnaires).

¹² Ross, « The Determination of Capital Structure: The Incentive Signaling Approach », The Bell Journal of Economics, vol.40, 1977.

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

2.3. La théorie des coûts de transactions (O.E Williamson 1988) :

La théorie des coûts de transactions aborde les mêmes problèmes que la théorie d'agence. Néanmoins, la théorie de l'agence se concentre sur la tendance des dirigeants à agir dans leurs propres intérêts et par conséquent maximiser leur rémunération contrairement à cette théorie qui suppose que les dirigeants peuvent faire des transactions d'une manière opportuniste.

La problématique de cette théorie qui est l'accomplissement efficient et efficace des transactions a été soulevée une première fois par Coase en 1937 puis développée par Williamson en 1988. Ce dernier a considéré les coûts de transactions comme étant l'ensemble des coûts spécifiquement liés à la gestion du face à face entre deux agents économiques intégrant les coûts d'élaboration des contrats, de suivi, d'exécution et de contrôle.¹³

Une transaction implique donc au minimum deux agents qui peuvent être soit les firmes ou les unités opérationnelles différentes au sein d'une même entreprise. Par conséquent, ce modèle élargit la théorie de l'agence par l'intégration d'autres parties prenantes de l'entreprise (salariés, clients, fournisseurs, pouvoir public, créanciers et concurrents).

On conclut alors que :

- Les entreprises devraient minimiser l'impact de l'opportunisme et de la rationalité limitée puisque ce premier peut avoir des conséquences sur le financement et la stratégie d'une firme.
- Les dirigeants deviennent réticents aux risques.
- Les coûts de gouvernance accumulent les coûts de contrôle et de surveillance de l'équipe du dirigeant.

2.4. La théorie de gouvernance de l'entreprise

Gérard Charraux a défini la gouvernance comme étant l'ensemble des mécanismes organisationnels et institutionnels ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire.¹⁴

Le gouvernement des entreprises est fondé sur les théories modernes précédentes, à savoir : La théorie de l'agence, des signaux et des coûts de transactions. Il fournit aux actionnaires un

¹³ Williamson, Olivier Eaton « corporate finance and corporate governance » 1988, journal of finance, vol.43, p 567-569

¹⁴ WIRTZ Peter, « évolution institutionnelle, schémas mentaux et gouvernement des entreprises : Le cas Krupp-Thyssen », Finance-Contrôle-Stratégie, vol. 2, n°1, mars 1999, p.123

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

ensemble de mécanismes internes et externes permettant d'éviter les conflits, de réduire les coûts d'agence et de gérer les transactions entre l'entreprise et les différentes parties prenantes. La gouvernance d'entreprise constitue donc un moyen d'assurer une bonne gestion et de discipliner et contrôler le comportement du dirigeant.

❖ Mécanismes du gouvernement des entreprises :

➤ Internes :

- Le conseil d'administration: Il a le pouvoir de nommer et de révoquer des dirigeants si nécessaire.
- Les modes de rémunération des managers les incitent à être performants et s'assurent ainsi que les intérêts des dirigeants sont mieux alignés sur ceux des actionnaires.

➤ Externes :

Les mécanismes externes constituent le cadre légal et réglementaire qui exige la transparence des dirigeants par la publication des rapports annuels, et le marché des biens et services qui pour E. Fama est le principal mécanisme de contrôle car une entreprise mal gérée dans un marché concurrentiel présente des coûts élevés et devient moins compétitive. Le dirigeant est donc menacé de disparaître car le marché joue un rôle important dans la discipline des dirigeants.

2.5. Autre théories modernes

Les travaux des experts en Management (Myers Kayhan et Titman 2004) ont été effectués pour expliquer la décision de financement de la firme, ils se sont focalisés sur trois champs théoriques de base à savoir

2.5.1. Modèle « Static-Trade off »

Ce premier modèle est aussi appelé « théorie du compromis », il suppose l'existence d'une répartition entre dettes et fonds propres. Ce qui rend nécessaire l'ajustement de la structure financière en fonction des avantages et des coûts liés aux deux modes de financements.¹⁵ La structure financière est donc ajustée pour atteindre l'optimum, ainsi l'entreprise désirant maximiser sa valeur devra équilibrer les coûts et les bénéfices de l'endettement en opérant à la marge.

¹⁵ MYERS Stewart Clay « The capital structure puzzle », The Journal of Finance, vol.39, n°3, July 1984, p.175

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Cette théorie nous informe de l'existence d'un ratio de dettes sur fonds propres optimal, ce ratio est spécifique à chaque entreprise selon ses caractéristiques.

2.5.2. Les modèles de « Pecking order »

La théorie du financement hiérarchique rejette l'hypothèse de l'existence d'un ratio de dette sur fonds propre optimal au niveau individuel car l'entreprise suit une hiérarchie des financements précisée et dictée par la nécessité de fonds externes et non par la volonté de trouver la structure de capital optimale et cela à cause des asymétries d'informations entre les agents que ça soit à l'intérieur ou à l'extérieur de la firme.

Toutefois, le dirigeant peut décider d'agir en fonction de son aversion pour le risque, soit pour maximiser la richesse des actionnaires, soit pour agir dans son propre intérêt. Le dirigeant se retrouve à agir dans l'intérêt des actionnaires existants dans les deux cas. Il est donc amené à établir une hiérarchie entre les différentes sources de financement¹⁶.

L'entreprise a tendance à privilégier le financement par fonds internes au financement par fonds externes, et a une préférence pour la dette la moins risquée possible lorsqu'elle choisit la dette au fonds propres cela revient à l'asymétrie informationnelle et aux problèmes de signalement associés à l'émission par fonds propres. Ainsi, la hiérarchie financière décroissante définie est : L'autofinancement, dette peu risquée et augmentation du capital en dernier ressort.

Lorsque le dirigeant souhaite maximiser son utilité il engendre un surplus organisationnel composé de divers avantages comme le salaire élevé, la consommation des besoins et services à titre personnel et les gratifications.

Par conséquent, il établira la hiérarchie suivante : Autofinancement, augmentation du capital puis endettement. Toutefois, ce comportement peut être limité par la vigilance des actionnaires.

2.5.3. Les modèles de « Market timing théory of capital structuré »

Selon les théories de Market timing, les firmes émettent les actions lorsque les cours sont élevés et les rachètent lorsque les cours sont en baisse. Le comportement de financement édicté par cette théorie est prouvé empiriquement par Becker et Wurgler 2002, qui montrent

¹⁶ DEYA Patrick et LUBANGA Ezra, « Comprendre l'impact de la structure financière de l'entreprise sur sa performance financière » mémoire de fin de cycle, université UMMTO, 2017, p.23

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

que la Structure financière d'une entreprise résulte de l'accumulation des décisions prises par le passé en fonction du contexte boursier¹⁷ et non le choix conscient d'un ratio cible. Ils concluent alors que la structure du capital est la résultante mécanique de la volonté successive de « Timer » le marché.

Cette première section a présenté une synthèse de contribution au débat sur la structure financière qui a fait l'objet de nombreux développements depuis la fin des années 50, elle démontre par la même occasion que plusieurs déterminants influencent le choix de la structure financière. Cela sera abordé en détails dans la prochaine section.

¹⁷ BECKER et WURGLER, « The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment », *American Economic Review*, 48, 2002, p.261

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Section 2 : Les déterminants de la structure financière

La structure financière renvoie à la composition des ressources financières de l'entreprise, au poids et à l'équilibre entre les fonds propres et les dettes. En dépit de l'hétérogénéité des approches, des contextes et de la diversité des éléments pris en compte.

Les capitaux propres représentent l'ensemble des ressources financières internes à l'entreprise, tandis que les dettes et les ressources assimilées représentent les fonds obtenus auprès des pourvoyeurs externes. Ainsi, l'entreprise doit répartir ses ressources durables entre dettes et fonds propres en fonction du coût des capitaux, la rentabilité des investissements et son seuil d'autonomie préféré.

Nous allons présenter ci-dessous les généralités concernant la structure financière ainsi que ses différents déterminants répartis en déterminants de contexte, d'ordre économique et financier et de propriété.

1. Généralités sur la structure financière

1.1. Définition de la structure financière :

- ❖ La structure financière d'une entreprise peut être définie comme « sa proportion de financement par dette et par fonds propres. Elle reflète alors le mélange réalisé par l'entreprise de dettes à court et à long terme ainsi que d'actions ordinaires et privilégiées afin de financer ses investissements ».
- ❖ La structure financière, ou la structure du capital de l'entreprise se définit comme étant « La combinaison de dettes bancaires et financières nettes et de capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour son financement ».

1.2. Objectif de la structure financière

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

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

1.3. Importance de la structure financière

La structure financière d'une entreprise est importante pour la direction et les actionnaires car elle définit les différents modes de financement que celle-ci utilise pour soutenir ses opérations. Les deux principales composantes d'une structure financière, le long et court terme, aident à identifier les deux aspects différents d'une entreprise. La structure financière constitue une source d'information aussi bien pour les opérations économiques que pour toutes personnes intéressées par la vie de l'entreprise.

- **Pour les responsables de l'entreprise**, la structure financière leur permet d'évaluer la santé financière de celle-ci afin d'orienter leurs décisions dans l'utilisation rationnelle des ressources limitées dont dispose l'entreprise.
- **Pour les bailleurs des fonds**, elle constitue un indicateur fiable avant d'accorder un crédit ou prêter l'argent à une entreprise.
- **Pour l'Etat**, dans la mesure où l'impôt est fonction du bénéfice et ce dernier à son tour est tributaire de la bonne marche de l'entreprise.

2. Les déterminants de la structure financière

2.1. Les déterminants de contexte

Contrairement à l'idée véhiculée dans la littérature par l'expression « Choix de la structure financière » Parauque et Rivaud-Danset(1998) attirent l'attention sur le fait que la structure financière observée dans une entreprise n'est pas toujours le résultat d'un choix délibéré. Ils expliquent en effet qu'elle peut être soit une structure souhaitée par les dirigeants et donc optimale, soit une structure subite où l'endettement constitue un complément des fonds propres insuffisants pour les investissements nécessaires.

Parmi les déterminants de contexte les plus récurrents on peut citer la taille et l'âge. Fakhfakh et Ben Atitallah (2004) de même qu'Achy et Rigat (2005) affirment que les entreprises de grande taille sont généralement associées à un niveau d'endettement élevé, car elles peuvent assumer un risque financier plus important¹⁸ et ont également une plus grande facilité d'accès au marché financier. Un autre atout dont bénéficie la grande entreprise est sa capacité de diversification des activités qui lui permet de réduire la volatilité de ses cash-flows et par conséquent le risque de faillite.

¹⁸ LY-BARO Fatimata, Op. Cité. P.82

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Aussi, Frennd et Lang (1988), Dubois (1985), Huang et Sang (2006), Suto (2003) Bhaduti(2002), Déssi Robertso(2003), Hova Kimiane et Al (2004), Grigori et Al (2005), Gejong Nguyane (2008), nous renseignent sur l'existence d'une relation positive entre la taille et le ratio d'endettement. Néanmoins, le niveau d'endettement est plus sensible à la taille dans les pays où les actionnaires sont mieux protégés à celui des entreprises opérant dans des régimes civils scandinaves.

Cependant, dans le contexte imparfait où l'asymétrie d'informations est présente, on remarque l'existence d'une relation négative entre la taille et l'endettement car ici la taille est utilisée comme mesure inverse de l'information obtenue par les investisseurs extérieurs car les grandes entreprises accèdent plus facilement aux marchés des capitaux et préfèrent ainsi émettre des actions, ce qui n'est pas le cas des petites entreprises qui préfèrent s'endetter si besoin car elles sont plus sensibles aux asymétries d'informations.

2.2. Les déterminants d'ordre économique et financier

Suivant les propositions de Jensen et Meckling (1976) les coûts d'agence de la dette peuvent être réduits si l'entreprise détient une part importante de son actif sous forme d'éléments immobilisés. De cette manière, ils constituent des garanties pour les créanciers. Par ailleurs, en situation de grande incertitude, le prêteur cherche à réduire son risque de pertes en exigeant des garanties.

Fathi Et Faily (2003), puis Ziane (2004) constatent une influence positive du taux de croissance de l'entreprise sur la structure financière, Ils expliquent cela par le fait que les entreprises à forte croissance ont de plus en plus recours aux financements externes.

Cela est d'autant plus vrai que la croissance peut être source d'asphyxie financière si elle n'est pas financièrement assurée. Pourtant, une forte croissance devrait impliquer une bonne santé financière de l'entreprise, donc une grande capacité d'autofinancement. Cette explication converge avec l'incidence négative observée par Reedes (2004) et Latrous (2007).

Concernant l'impact de la rentabilité et de la profitabilité sur la structure financière des entreprises, il est assez ambigu car souvent ces deux notions se confondent. D'après la POT (pecking order theory) au plus une entreprise est rentable au plus elle sera capable de s'autofinancer¹⁹ et par conséquent, au moins elle recourra à l'endettement. L'argument avancé

¹⁹ COLLOT Olivier, CROQUET Mélanie, « Les déterminants de la structure financière de entreprises Belges», 2007/ 2, p.178-179

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

par la POT se base sur la rentabilité économique comme mesure de la rentabilité de l'entreprise or cette mesure peut également être perçue comme étant celle de la profitabilité de l'entreprise.

Cependant, les conclusions de la théorie du compromis TOT (Trade-off theory) contrarient celles de la POT dans la mesure où, plus une entreprise est rentable plus elle devra s'endetter pour profiter au maximum du principe de déductibilité fiscale des charges des dettes. La théorie de signal offre également un argument assez fort dans la mesure où l'entreprise rentable qui s'endette offre un signal positif au marché quant à sa bonne santé financière.

D'après la majorité des études empiriques, il existe une relation négative et significative entre l'endettement de l'entreprise et sa rentabilité qui est conforme aux résultats de Rajal et Zingales (1995), ainsi que les résultats de Mouna Zerria et Hedi Noubbigh (2015). Dans le même ordre d'idées, un degré élevé du risque de l'activité économique a un effet défavorable sur le potentiel d'accès à l'endettement.

Ainsi, la théorie de compromis et celle des préférences hiérarchisées de financement s'accordent et stipulent l'existence d'une relation négative entre le risque de faillite et le ratio d'endettement²⁰. Mazur (2007) a montré que les entreprises sujettes à un risque de défaillance, en raison de la volatilité de leurs bénéfices, s'endettent peu si les dirigeants averses aux risques.

D'autres caractéristiques propres à l'entreprise et aux dirigeants peuvent elles aussi être déterminantes notamment celles liées à la structure de propriété.

2.3. Les déterminants liés à la structure de propriété

La répartition des droits de propriété détermine l'équilibre des pouvoirs au sein de l'entreprise. Ainsi, le degré de diffusion de l'actionnariat, la présence d'investisseurs institutionnels ou étrangers dans le capital et le statut du dirigeant influent significativement sur la structure financière de l'entreprise.

L'endettement joue un rôle important car il est un moyen de contrôle car il oblige le dirigeant à agir dans l'intérêt des actionnaires.

Par ailleurs, il est difficile d'appliquer dans les pays en développement la gouvernance des entreprises car les actionnaires majoritaires influencent considérablement le choix de la structure du capital. Les actionnaires de contrôle se retrouvent tiraillés entre deux logiques

²⁰ LY-BARO Fatimata, Op. Cité. P. 82

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

contradictaires : utiliser plus de dettes pour limiter la dilution de leur propriété ou limiter leur utilisation pour réduire le risque de faillite.²¹

Au terme d'une analyse sur les contraintes d'ordre psychosocial, on conclut que les entreprises privilégient la source qui ne dilue pas leur propriété en matière de financement externe, car cela leur permettra de garder l'indépendance financière de l'entité et donc conserver le contrôle.

Dans le même ordre d'idées, la présence d'investisseurs institutionnels, ou étrangers dans le capital laisse présenter un contrôle plus accentué et plus efficace limitant l'opportunisme des dirigeants. L'intensité du conflit entre les actionnaires et le dirigeant dépend du statut de ce dernier et de la nature de la propriété. Le comportement du dirigeant salarié contrairement à celui du dirigeant propriétaire est guidé par un objectif d'enracinement ou de la valorisation de son potentiel.

Selon Charreaux et Desbrières (1998), les dirigeants salariés ont une forte tendance à recourir à l'endettement car il peut être utilisé pour multiplier les investissements idiosyncrasiques et spécifiques qui rendront coûteuse son exclusion ou pour la maximisation à court terme de la création de valeur grâce au levier financier.²²

Nous avons constaté à travers cette section que plusieurs variables étaient à l'origine du choix de la structure financière de l'entreprise. Le choix de tel ou tel mode de financement n'est pas gratuit bien au contraire celui-ci engendre des coûts que l'entreprise doit absolument prendre en considération afin de les minimiser.

²¹ FEUDJO Jules Roger, TCHANKAM Jean Paul, « Les déterminants de la structure financière » Revue internationale P.M.E, vol 25, n°2, 2012, p.108

²² Cela peut s'expliquer par le fait que les retombées positives de la dette peuvent être immédiates, surtout si elle est utilisée pour financer des actifs à court terme comme des titres de placement, alors que le risque inhérent à l'endettement ne se concrétise qu'avec un certain retard.
CHARREAUX Gérard, DESBRIERES Philippe, «Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre-valeur actionnariale », Finance Contrôle Stratégie, vol 1, n°2, juin 1998, p.57-88

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Section 03 : Le coût de financement et la structure financière

Dans la préparation de la décision de financement, l'entreprise doit prendre en considération des variables susceptibles d'intervenir pour orienter ses décisions afin de combiner au mieux entre ses sources de financement (fonds propres, dettes). Mais avant tout la firme cherche à réduire au maximum ses coûts, il est considéré alors comme le principal déterminant au choix relatif aux ressources.

La relation entre le coût du capital et la structure du capital constitue la question centrale de la finance d'entreprise car elle nous permet de savoir si un changement dans la structure du capital de l'entreprise impact sur sa valeur.

Nous allons aborder dans cette section en premier lieu les coûts qu'engendre le financement par fonds propres et en second lieu les coûts qu'engendre le recours à l'endettement.

1. Le coût des fonds propres

Les fonds propres ne sont pas une source de fonds gratuite, bien au contraire celle-ci engendre des coûts qui peuvent être estimés selon deux méthodes : Les modèles actuariels et le modèle d'équilibre des actifs financiers (M.E.D.A.F).

1.1. L'estimation du coût des fonds propres par les modèles actuariels

Le coût des fonds propres est plus considéré comme un coût d'opportunité pour les actionnaires qu'un coût explicite pour l'entreprise car il représente la rémunération qu'attend un actionnaire sur son capital en actions compte-tenu du niveau de risque.

Afin de bien comprendre la signification du coût des fonds propres il est nécessaire de voir comment les actions sont évaluées sur le marché.

1.1.1. Les dividendes et les plus-values

Le dividende n'est pas la seule source de gain pour l'actionnaire, il y'a aussi les plus-values. Soit (P_0) le prix actuel d'une action (i) est égal par construction à la somme du dividende et de la plus-value divisé par la valeur initiale de l'action, soit ²³:

²³ ALBOUY Michel « financement et cout du capital des entreprises » Edition EYROLLES, Paris 1991, p.58

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

$$E(R_i) = \frac{(P_1 - P_0) + D_1}{P_0}$$

Le dividende est prélevé en très grande partie sur les bénéfices de l'entreprise, cela signifie que si l'entreprise n'est pas assez rentable, l'assemblée générale peut décider de ne rien distribuer. Par conséquent, l'actionnaire au contraire du détenteur d'obligations qui touchera ses coupons-revenus de l'obligation tant que l'entreprise ne fait pas faillite, n'est pas sûr de percevoir un revenu. L'actionnaire peut toutefois encaisser d'autres revenus que le dividende, pendant cette période, avec les plus-values, en revendant ses actions plus chères que leur valeur d'achat.

1.1.2. Le modèle d'actualisation des dividendes de Gordon- Shapiro

Plusieurs méthodes se basent sur le patrimoine de l'entreprise ou sur ses données historiques. Le modèle de Gordon-Shapiro est utilisé pour déterminer la valeur intrinsèque d'une action sur la base d'une série future de dividendes qui augmentent à un taux constant. Il s'agit d'une variante simple et populaire d'un modèle d'actualisation des dividendes.

- **La formule pour le modèle de croissance de Gordon-Shapiro**

$$P_x = \frac{D}{k-g} \quad \longrightarrow \quad K = \frac{D}{P_x} + g$$

P_x : Prix théorique de l'action

D : Premier dividende à venir

K : Taux de rentabilité demandé pour les investisseurs

G : Taux de croissance attendu des dividendes

Ce modèle tente alors de calculer la juste valeur d'une action qu'elles que soient les conditions du marché et tient compte des facteurs de distribution de dividendes et des rendements attendus du marché.

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Si la valeur obtenue à partir du modèle est supérieure au cours actuel des actions, l'action est considérée comme sous-évaluée et qualifiée pour un achat et inversement.

- **Limite du Modèle de croissance de Gordon-Shapiro**

→ La principale limite de ce modèle est que la croissance des dividendes par action est constante, le modèle est donc limité aux entreprises affichant des taux de croissance stables.

→ La deuxième limite concerne la relation entre le facteur d'actualisation et le taux de croissance utilisé dans le modèle car si le taux de rendement requis est inférieur au taux de croissance des dividendes par action le résultat est une valeur négative, ce qui rend le modèle sans valeur²⁴.

Toutefois, cette méthode ne peut pas être utilisée seule, elle doit être mise en place dans un environnement sectoriel pour comparer plusieurs valeurs d'un même secteur.

1.1.3. Bénéfice par action et taux de capitalisation des capitaux propres

Les bénéfices réalisés par l'entreprise servent soit de rémunération aux actionnaires (dividendes) ou à accroître le niveau des capitaux propres pour la partie non distribuée ce qui augmente la valeur de l'entreprise.

Les bénéfices jouent alors un rôle important dans la valorisation du cours de bourse. Toutefois, une hausse ou une baisse des profits ne s'accompagne pas toujours d'une hausse ou d'une baisse du cours de l'action. Ainsi, ce qui détermine l'évolution des cours de bourse c'est les perspectives de bénéfices à court et moyen terme.

On distingue deux méthodes de valorisation des actions : Le PER (le price earning ratio) et la valeur actualisée des dividendes futurs (VAC).

Le price earning ratio PER est souvent utilisé par les analystes pour déterminer si une entreprise est correctement valorisée en bourse. Le multiple du PER peut en effet être comparé à celui des autres entreprises exerçant leurs activités dans des secteurs identiques.

Un PER inférieur à la moyenne observée sur les autres entreprises similaires cotées en bourse signifiera que le titre est relativement peu cher et donc attractif.

²⁴ <https://www.zakweli.com/model-de-gordon-et-shapiro>.

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Par construction, une hausse ou une baisse des bénéfices se traduit, toutes choses égales par ailleurs, par une baisse ou une hausse du PER qui à son tour incite à acheter ou à vendre l'action. Il se calcule par le rapport suivant :

$$PER = \frac{\text{cours du titre}}{\text{bénéfice par action}}$$

L'inverse de ce ratio « $\frac{\text{bénéfice par action}}{\text{cours du titre}}$ » est parfois utilisé pour présenter le taux de capitalisation qui définit la valeur des capitaux propres²⁵.

- Lorsque le bénéfice est entièrement distribué aux actionnaires sous forme de dividendes la formule de base qui est :

$$Px = \frac{B}{K} \quad \Longrightarrow \quad K' = \frac{B}{Px}$$

B : bénéfice par action de l'entreprise

K' : le coefficient de capitalisation des bénéfices

Px : la valeur du titre

Deviendra :

$$Px = \frac{B}{K'} = \frac{B}{K} \quad \text{si } B=D \quad \Longleftrightarrow \quad K' = \frac{B}{Px} = \frac{P}{Px} = K$$

K' sera alors équivalent à K qui désigne le vrai coefficient de capitalisation recherché.

²⁵ ALBOUY Michel, Op. Cité. P. 64

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

- Dans le cas où une partie du bénéfice de l'entreprise est réinvestie cela engendrait une croissance par autofinancement et une valeur attendue des projets d'investissement futurs, donc ici la valeur du titre dépendra également de la VAC (valeur actuelle des opportunités de croissance).

Ainsi la valeur de l'action sera égale à :

$$Px = \frac{B}{K} + VAC \quad \longleftrightarrow \quad \frac{B}{K} < \frac{B}{k'}$$

Ce qui nous amène à conclure que si l'investissement d'une partie des bénéfices est rentable, $VAC > 0$, le coefficient de capitalisation du bénéfice courant K' sous-estime la vraie valeur du coefficient de capitalisation K . Par contre, si la $VAC < 0$ cela voudrait dire que l'investissement n'est pas rentable et que le coefficient de capitalisation des bénéfices surestime le coefficient de capitalisation des capitaux propres. Ainsi, $K = K'$ que lorsque la $VAC = 0$ (nulle).

Si la $VAC > 0$, la relation entre K et K' est donnée par :

$$K = K' \left(\frac{Px}{Px - VAC} \right)$$

1.1.4. Les lacunes des modèles actuariels

- Ils nécessitent de connaître ou d'anticiper de manière exacte le taux de croissance futur de l'entreprise à long terme ce qui est difficile à faire.
- Ils estiment le coût des fonds propres à partir de variables internes à la gestion de l'entreprise sans prendre en compte les conditions du marché financier (taux d'intérêt, prime de risque).

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

D'où l'importance des modèles d'évaluation des actifs financiers dans la détermination du coût des fonds propres qui tiennent en compte d'une prime de risque sur le marché dans la détermination du coût des fonds propres.²⁶

1.2. L'estimation du coût des fonds propres par les modèles d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)

Le MEDAF a été introduit par Jack Treynor (1961, 1962), William Sharpe (1964), John Litner (1965) et Jean Mossin (1966) indépendamment en poursuivant les travaux initiaux de Harry Markowitz sur la diversification et la théorie moderne du portefeuille. Il permet de déterminer le taux de rentabilité attendu par le marché sur un titre de propriété en introduisant la notion du risque qui est à la base du modèle d'évaluation des actifs financiers.²⁷

1.2.1. Le risque d'un actif financier

Markowitz 1952 définit le risque d'un titre comme étant la dispersion de ses rentabilités autour de leur valeur moyenne. Sous certaines hypothèses, il démontre que le risque d'un portefeuille provient des covariances entre les actifs qui le composent.

De manière générale, on peut dire que le risque financier n'est rien d'autre que l'incertitude de la valeur d'un actif à une date future. Il se décompose en :

- Risque systématique qui est dû à l'influence de marché
- Risque spécifique qui correspond aux variations du cours d'un titre qui lui sont spécifique, il se réduit généralement par la diversification du portefeuille.

1.2.2. Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF)

Le MEDAF est un modèle de calcul destiné à rendre compte du taux de rendement des actions dans les périodes de marché en équilibre. On estime la valeur attendue d'une action donnée en fonction d'un risque systématique déterminé. Il s'agit de prévoir combien rapportera un actif sur la durée en fonction de l'offre et de la demande attendue dans le cadre d'un marché en équilibre.

²⁶ ALBOUY Michel, « Décisions financières et création de valeur », 3^{ème} édition, Economica, 2017, p.181

²⁷ KARTOBI Salah Eddine, « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca », thèse doctorat, université CADI AYYAD et NICE SOPHIA ANTIPOLIS, avril 2013, p.27

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Formellement le MEDAF s'écrit comme suit ²⁸:

$$E(r_i) = r_f + \{E(r_m) - r_f\} \times \beta_i$$

Avec :

$E(r_i)$: taux de rentabilité espéré par le marché sur un actif i

r_f : taux de rentabilité espéré de l'actif sans risque

$E(r_m)$: le taux de rentabilité espéré du portefeuille de marché

β_i : coefficient du risque systématique de l'action i

Critiques du MEDAF :

Ce modèle a reçu des critiques d'ordre statistiques, du fait que certains tests empiriques du MEDAF posent quelques problèmes, entre autres, l'impossibilité de travail sur un vrai portefeuille de marché, or dans les tests on travaille sur un substitut plus ou moins proche. Aussi, le MEDAF suppose que la distribution de probabilités des taux de rentabilité des titres est constante, mais la réalité montre bien que ces taux ne le sont pas et les coefficients bêta ne sont pas stables.

Malgré le fait qu'il soit assez incomplet comme modèle de description des risques le MEDAF semble acceptable puisqu'il est le plus pratique des modèles d'estimation du coût des fonds propres et il permet de faire des choix de gestion financière sur une base rationnelle.

1.2.3. Le bêta et la rentabilité des actions :

Chaque action est impactée de façon spécifique par la tendance générale du marché boursier. Partant de ce constat, il est tout à fait pertinent pour un investisseur de s'intéresser à la corrélation existante entre son action et le la marché.

Le bêta est donc une mesure standardisée du risque systématique, c'est-à-dire du risque de marché ne pouvant pas être réduit par la diversification du portefeuille. Il permet de comparer les variations d'une action (ou d'un portefeuille) à un indice de marché plus large.

Le bêta est calculé comme suit :

²⁸ ALBOUY Michel, « financement et coût du capital », Op. Cité. P.72

$$\beta = \frac{\text{cov}(r_p, r_m)}{\text{var}(r_m)}$$

Avec :

R_p : rentabilité de l'actif

R_m : rentabilité du marché

Plus le bêta calculé est élevé, plus la volatilité relative de l'action par rapport à son indice de référence est élevée, et inversement.

Dans le cas d'un bêta élevé, la promesse de rentabilité doit être assez forte pour compenser le surcroît de volatilité du titre et le risque qu'il occasionne. Il y'a donc un lien entre la rentabilité et le risque.

2. Le coût de l'endettement

2.1. Le coût de la dette

Parfois, les grandes entreprises ont recours à plusieurs types de dettes comme les dettes à long terme, les dettes à court terme et le leasing...etc. Les coûts pour chacun de ces types doivent être additionnés pour déterminer le coût de la dette total de l'entreprise.²⁹

De par la, on déduit que le coût moyen de la dette est la somme des coûts pondérés des dettes que l'entreprise détient, tout en utilisant des données après impôt.

Ainsi, pour calculer la moyenne pondérée des coûts de dette, il convient de déterminer le coût de chaque type de dette que détient l'entreprise.

Formellement :

$$CMPD = \sum Kd * P$$

²⁹ SI AMEUR Aini, SIBEUR Lysa, « l'impact du choix de la structure financière sur le coût du capital d'une entreprise cotée en bourse: cas NCA Rouiba » Mémoire de fin d'étude, UMMTO, 2017, p.47

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Avec :

CMPD : le coût moyen pondéré de la dette

Kd : le coût de chaque dette

P : proportion de chaque dette de la dette totale

Le coût de la dette représente le niveau des taux d'intérêts facturés par une banque sur une maturité donnée. Cela veut dire, qu'on ne calcule pas la moyenne des taux d'intérêts payés par l'entreprise sur ses différentes dettes existantes mais plutôt le taux qui serait facturé maintenant si l'entreprise devait emprunter³⁰.

On dit que l'endettement est attractif pour une entreprise car le coût de la dette est inférieur au coût des capitaux propres d'une part et d'autre part, car il permet de bénéficier de l'avantage fiscal.

Lorsqu'une entreprise s'endette, les détenteurs de capitaux propres augmentent leur risque parce qu'ils devront en priorité rembourser les créanciers ce qui les pousse à exiger une rémunération supérieure c'est ce qui est appelé « effet de levier ». L'utilisation de ce dernier augmente la rentabilité des capitaux propres tant que le coût de l'endettement est inférieur à l'augmentation des bénéfices obtenus grâce à l'endettement dans le cas inverse il devient négatif.

La formule ci-dessous nous permettra de mieux comprendre cela :

$$Ks = [Ka + (Ka - Kd)\lambda] (1 - t)$$

Ks : rentabilité financière des fonds propres.

$$Ks = \frac{\text{bénéfice net de l'entreprise}}{\text{fonds propres}}$$

Ka : rentabilité de l'actif économique avant impôt.

$$Ka = \frac{\text{bénéfice avant impot}}{\text{l'actif économique}}$$

Kd : coût de la dette avant impôt.

$$Kd = \frac{\text{montant des frais financiers}}{\text{dettes financières}}$$

³⁰ MONDHER Cherif, DUBREUILLE Stéphane, « création de valeur et capital-investissement », synthèse de cours et exercices corrigés, collection synthex, 2005, p.8

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

λ : Le levier financier.

$$\lambda = \frac{\text{montant des dettes financières}}{\text{montant des fonds propres}}$$

t : représente le montant d'imposition des bénéfices ibs.

Si le coût de la dette est inférieur à la rentabilité économique alors on peut dire que celle-ci a des effets positifs sur la rentabilité des fonds propres.

3. Le coût moyen pondéré du capital « CMPC »

L'entreprise pour financer son investissement peut opter soit pour le financement par fonds propres soit pour le financement par dette ou bien à une combinaison entre les deux, cependant, aucun de ses modes n'est sans coûts.

Le CMPC n'est rien d'autre que la somme des différents financements de l'entreprise, chacun étant pondéré par l'importance relative de la source de financement dans le capital total de l'entreprise. Entre autres, il mesure la capacité de la firme à valoriser les capitaux propres qui lui ont été confiés par les actionnaires / investisseurs. Il traduit ainsi le coût moyen des capitaux moyen des capitaux propres et de la dette financière de l'entreprise à des fins d'investissement.

Le CMPC est mesuré à travers l'équation suivante ³¹ :

$$CMPC = K_{cp} \frac{V_{cp}}{V_{cp}+V_d} + K_d(1 - T) \frac{V_d}{V_{cp}+V_d}$$

K_{cp} : coût des capitaux propres.

V_{cp} : valeur des capitaux propres.

K_d : coût de la dette.

V_d : valeur de la dette.

T : impôt sur les sociétés.

³¹ MOURGUES Nathalie, « Financement et coût du capital de l'entreprise », Economica, Paris 1993, p.79

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Dans cette formule nous devrions :

- Choisir le bon système de pondération et cela en déterminant les coefficients des pondérations à partir des valeurs du marché et non des valeurs comptables des capitaux propres et de la dette.
- Analyser le coût individuel de chaque ressource.

L'évaluation du coût du capital constitue une étape fondamentale en finance car il permet de choisir l'investissement et d'évaluer la création de la valeur au sein de l'entreprise. Ainsi, de nos jours l'objectif premier de l'entreprise n'est plus la performance financière de l'entreprise (gonfler le chiffre d'affaire, augmenter la taille, leur part dans le marché ainsi que les bénéfices nets annuels) mais plutôt la maximisation de la richesse des actionnaires, et par conséquent la maximisation de la valeur.

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière

Conclusion du chapitre 01

Dans ce chapitre, nous avons abordé les fondements théoriques et notionnels de la structure financière de l'entreprise, ses déterminants et son coût de financement.

Dans la première section, on a abordé les différentes théories traditionnelles et modernes de la structure financière de l'entreprise en commençant par les travaux de Modigliani et Miller (1958) qui ont démontré que la structure financière de l'entreprise n'avait pas d'impact sur sa performance financière et par conséquent sur sa valeur dans un marché parfait, ceci a suscité l'attention de différents auteurs qui sont venus remettre en question leur conclusion. Suite à quoi les deux auteurs ont publié un deuxième article dans lequel ils intègrent cette fois-ci l'imposition, ils arrivent alors à conclure que le choix de financement impacte la valeur de l'entreprise car celle-ci en faisant appel à l'endettement bénéficie des économies d'impôts résultantes de la déductibilité des charges financières ce qui pourra inciter l'entreprise à s'endetter d'avantage. Cependant, cela n'est pas sans risque car elle pourrait vite se retrouver à subir des coûts de faillite car il y a un seuil d'endettement à ne pas dépasser. C'est pour cela qu'il existe une structure optimale du capital qui résulte d'un arbitrage à la marge entre les avantages fiscaux et les éventuels coûts de faillite.

Le courant moderne est ensuite venu remettre en cause les hypothèses sur lesquelles se base la finance classique en s'intéressant à l'impact de la décision de financement sur la valeur de l'entreprise dans un contexte imparfait où réside l'asymétrie informationnelle, l'incertitude et l'opportunisme des individus, Selon eux un tel environnement engendre des conflits entre les différentes parties prenantes de l'entreprise et que la résolution de ces derniers mène à subir des coûts appelés coûts d'agence, de surveillance et de transactions.

Cela démontre par la même occasion que plusieurs déterminants influencent la structure financière, nous les avons réparti dans la deuxième section en déterminants de contexte, déterminants d'ordre économique et financier et déterminants liés à la propriété.

Le coût de financement a été l'objet d'une troisième section qui nous a mené à conclure que le coût de chaque ressource mise en œuvre influence la décision de financement de la firme.

Ainsi, le coût du capital constitue une étape fondamentale en finance car c'est un élément qui sert au choix d'investissement ainsi qu'à l'évaluation de la performance financière de l'entreprise qui fera l'objet du deuxième chapitre.

CHAPITRE 02

ANALYSE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

Le concept « performance » occupe une place centrale dans les recherches de gestion. Les entreprises cherchent toujours à améliorer leur performance car elle exprime le degré d'accomplissement des objectifs poursuivis. Cette dernière est donc considérée comme un concept imprécis et multidimensionnel qui ne se comprend que dans le contexte où il est utilisé : performance financière, économique, organisationnelle et sociale. Ces notions permettent de mieux cerner et comprendre ce concept.

Une entreprise est dite performante que si elle crée de la valeur pour son propre profit et pour ses parties prenantes : actionnaires, salariés et client.

Ce chapitre va essayer d'étudier dans un premier lieu la performance de manière générale ensuite la performance financière de manière particulière tout en présentant les différents indicateurs, outils et méthodes d'évaluation de celle-ci. Et en second lieu, le lien existant entre la décision de financement de l'entreprise et sa performance financière.

Section 01 : La performance financière et ses outils de mesure

La performance intègre des notions diverses telles que : la croissance de l'activité et la rentabilité. Dans cette section nous allons aborder les aspects théoriques de la performance financière en mettant en évidence le concept performance, les différents indicateurs utilisés par les entreprises à savoir : la rentabilité économique (ROA), la rentabilité financière (ROE), la profitabilité et l'autofinancement et par la suite les outils de mesure de la performance financière tels que : les équilibres financiers, les soldes intermédiaires de gestion, la capacité d'autofinancement, le tableau de flux de trésorerie et les ratios. Enfin, nous allons aborder la valeur ajoutée économique qui est un indicateur permettant de déterminer si l'entreprise est créatrice ou destructrice de valeur.

1. Généralités sur la performance

1.1. Définition de la performance

La littérature ne peut pas parvenir à un consensus sur la définition de la notion performance. Toutefois, de nombreuses tentatives ont été faites par quelques chercheurs pour définir ce concept :

- ◆ Pour Annick Bourguignon (2005) « En matière de gestion, la performance est la réalisation des objectifs organisationnels, quel que soit la nature et la variété de ces objectifs ». ³²
- ◆ Pour Maillot Jean Louis et maître Jean Charles (1998) « La performance est l'association de l'efficacité et de l'efficience où l'efficacité consiste pour une entreprise à obtenir des résultats dans le cadre des objectifs définis et l'efficience correspond à la meilleure gestion des moyens, des capacités en relation avec les résultats ». ³³
- ◆ Baird (2004-2005) quant à lui décrit la performance comme étant l'action faite de nombreux composants, non un résultat qui apparaît à un moment dans le temps. ³⁴

1.2. Les critères de la performance

1.2.1. Les différentes catégories de critères

³² DORIATHE Brigitte, GOUJET Christian, « Gestion prévisionnelle et mesure de la performance », Dunod, 2^{ème} édition, Paris, 2005, p.166

³³ MAILLOT Jean Louis et MATHE Jean-Charles, « l'essentiel du contrôle de gestion », éditions d'organisation, 2^{ème} édition, Paris, 2000, p.182

³⁴ BAIRD, cité par KINZONZI Mvutukidi, dans les cours de contrôle de gestion et développement, inédit FASEG, UNIKIN, 2004-2005, p.67

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

La performance se mesure avec des critères quantitatifs mais aussi qualitatifs. Parmi les nombreux critères quantitatifs, on retrouve habituellement le chiffre d'affaires, le résultat, la marge opérationnelle, les parts de marché...etc.

Parmi les critères qualitatifs on retrouve la qualité et la notoriété

1.2.2. Les notions d'efficacité et d'efficience

Comme nous l'avons vu précédemment une entreprise doit être à la fois efficace et efficiente.

L'efficacité traduit l'atteinte des objectifs fixés par l'entreprise. L'efficience ajoute la notion des moyens utilisés.

L'entreprise la plus performante sera alors celle qui utilise le minimum de moyens pour obtenir un résultat.

1.3. Les différents types de performance

On distingue quatre (4) grands types de la performance : la performance organisationnelle, la performance sociale, la performance économique et la performance financière.

1.3.1. La performance organisationnelle

La performance organisationnelle concerne la manière dont l'entreprise est organisée pour atteindre ses objectifs et la façon dont elle parvient à les atteindre.

On dit qu'elle est multidimensionnelle car il y'a autant de définitions que de personnes qui ont un intérêt dans l'organisation. Par exemple : pour un gestionnaire, la performance se définit souvent sous l'angle de l'efficience et de l'efficacité. Tandis que, pour les employés, c'est la satisfaction au travail, la qualité du climat et les conditions de travail.

M. Kalika (1988) « considère la performance organisationnelle comme une performance portant directement sur l'efficacité de la structure organisationnelle et non pas sur les éventuelles conséquences de nature sociale ou économique ».³⁵

Les facteurs qui permettent d'apprécier cette efficacité organisationnelle sont les suivants :

- Le respect de la structure formelle.
- Les relations entre les composants de l'organisation.
- La qualité de la circulation de l'information.
- La flexibilité de la structure.

³⁵ KALIKA Michel, « Structures d'entreprises - Réalités, déterminants, performances ». Economica, Paris, 1988, p.428

1.3.2. La performance sociale

La performance sociale des entreprises est déterminée au sein de la R.S.E (Responsabilité sociale des entreprises) qui apprécie le comportement social des cadres, des encadrants et des dirigeants de celle-ci. Elle permet également d'évaluer la performance des salariés et leur bien-être au sein de l'entreprise afin de résoudre des problèmes comme l'absentéisme, les arrêts maladies, les problèmes relationnels ou encore le harcèlement moral et de trouver des facteurs d'amélioration compatibles avec la performance à atteindre par l'entreprise.

La performance sociale est mesurée selon C. Marmuse (1997) par la nature des relations sociales qui interagissent sur la qualité des prises de décisions collectives, l'importance des conflits et des crises sociales et le niveau de satisfaction des salariés qui est un indicateur de la fidélisation des salariés de l'entreprise.³⁶

1.3.3. La performance économique

La performance économique peut être appréhendée par la rentabilité, c'est-à-dire un surplus économique ou marge économique obtenue par la différence entre un revenu et un coût. Les méthodes de mesure de la création de valeur qui existent dans la littérature traitent implicitement ou explicitement de la performance économique ou performance financière.

1.3.4. La performance financière

C'est la capacité d'une entreprise à faire du profit, à être rentable en faisant de la valeur ajoutée et en atteignant ses objectifs fixés à partir d'une stratégie.

- ◆ Selon P. Paucher (1993), la firme performante est celle qui investit de façon régulière, c'est-à-dire des dépenses immédiates réalisées en vue de recettes futures afin d'assurer sa survie et sa croissance. Toutefois, l'auteur ajoute que le financement de ces dépenses immédiates ne sera possible que si la firme a réalisé précédemment un surplus monétaire ou une épargne.³⁷
- ◆ Pour Sahut et Al (2003), la performance financière peut être comme les revenus issus de la détention des actions. Les actionnaires étant le dernier maillon de la chaîne à profiter de l'activité de l'entreprise.³⁸

³⁶ MARMUSE Christian, « Performance », dans Yves SIMON et Patrick Joffre, « Encyclopédie de Gestion ». Tome 2, Paris, Economica, 1997, p.2194-2207.

³⁷ PAUCHER Pierre, « Mesure de la performance financière de l'entreprise », collection de la gestion en plus : Offices des publications universitaires. Algérie, 1993, p 20.

³⁸ SAHUT Jean Michel, LANTZ Jean Sébastien, « La création de valeur et la performance financière », la revue du financier, 2003, p.28

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

Il existe plusieurs critères de la performance financière. Les plus utilisés sont : l'efficacité, l'efficience, l'économie des ressources et la qualité.

- **L'efficacité** : qui consiste en l'utilisation des moyens pour obtenir des résultats donnés dans le cadre des objectifs fixés c'est-à-dire l'atteinte des objectifs.
- **L'efficience** : qui est le rapport des objectifs avec le moindre coût.
- **L'économie des ressources** : qui représente le rapport entre les moyens déployés et les objectifs à atteindre, c'est-à-dire la bonne allocation des ressources.
- **La qualité** : qui est la perception qu'a la capacité d'un produit à satisfaire ses attentes étant donné son prix, la qualité technique d'un produit. ³⁹

1.4. Les déterminants de la performance financière

Il existe plusieurs déterminants de la performance financière parmi lesquels nous citons : La politique financière, la compétitivité et la création de valeur.

1.4.1. La politique financière

La politique financière est l'un des plus importants déterminants de la performance financière.

La politique financière est la conduite des affaires de l'entreprise pour ce qui concerne ses aspects financiers structurels. Elle consiste à préparer et à prendre les décisions utiles en vue d'atteindre l'objectif de maximisation de la richesse énoncé ci-dessus.

- Cela suppose la définition et la mise en place d'instruments de mesure et d'évaluation adaptés.
- Cela nécessite de choisir les critères et les sous-objectifs pour les décisions intermédiaires.
- Cela implique, enfin, d'organiser les circuits d'informations.

Ainsi, les principales composantes de la politique financière sont :

- L'identification des besoins de financement et leur minimisation.
- La recherche des ressources financières au moindre coût et à risque supportable.
- La décision d'investissement et la recherche des gains maximaux.
- La décision de distribuer des revenus aux associés.
- La gestion des risques d'investissement et de financement.

³⁹ WOOT Philippe, KOENIG Gérard, « management stratégique et compétitivité », édition de Boeck, Bruxelles, 1995, p.189

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

- La prévision et la planification financière.
- L'optimisation de la valeur de la firme.

La définition de la politique financière relève de la direction générale de l'entreprise bien plus que sa direction financière, qui n'y participe le plus souvent qu'à titre de conseil et d'exécutant.

En effet, la politique financière est l'ensemble des pratiques mises en œuvre par les dirigeants d'une firme pour appréhender les flux financiers qui la traversent et influencer sur eux dans le sens voulu. Elle est une pratique orientée vers l'accomplissement d'un but ou, plus exactement, vers l'atteinte d'un ensemble d'objectifs.

1.4.2. La compétitivité

La compétitivité d'une entreprise représente ses performances à long terme, sa croissance, une entreprise dite compétitive obtient des résultats supérieurs à la moyenne.

De façon plus fine, la compétitivité peut s'exprimer au niveau de produit. On distingue alors la compétitivité prix et la compétitivité hors prix. La première se rapporte à des produits substituables entre eux et qui rivalisent par les prix⁴⁰. La seconde fait référence à des explications structurelles des performances en termes de qualité de produit.

Selon SAUVIN, « être compétitif, c'est être capable d'affronter la concurrence tout en se protégeant ».

La compétitivité participe à la détermination de la performance financière de l'entreprise, car elle permet de générer des ressources financières.

1.4.3. La création de valeur

La création de valeur consiste, d'une part, à accroître la productivité de l'entreprise et, d'autre part, à rechercher une croissance durable et rentable. La création de valeur peut s'apprécier à travers la capacité de l'entreprise à effectuer des investissements, plus au moins risqués, avec une rentabilité qui est supérieur au coût moyen pondéré du capital.

La création de valeur doit éveiller un véritable système de gestion par la valeur gouvernant l'ensemble des procédures de toute entreprise par exemple le budget et l'allocation des ressources. Elle est alors employée au niveau de toute prise de décision pour orienter tout le personnel vers la maximisation de la performance financière.

⁴⁰ SAUVAIN Thierry, « La compétitivité de l'entreprise, l'obsession de la firme allégée », édition Ellipses, Paris, 25-11-2005, p.35

2. Les indicateurs de la performance financière

L'indicateur permet de mesurer le niveau de la performance atteint selon des critères d'appréciation définis.

Les indicateurs de la performance financière permettent de comparer les résultats dégagés par l'activité de l'entreprise avec les moyens financiers mis à disposition. Ils se présentent comme suit : la rentabilité, la profitabilité et l'autofinancement

2.1. La rentabilité

La rentabilité est une notion fondamentale dans tout investissement. Selon Haurau (2008), « la rentabilité est l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis, autrement dit à dégager un certain niveau de résultats ou de revenus pour un montant donné des ressources engagées dans l'entreprise ». ⁴¹

La rentabilité est le rapport entre le capital investi et le rendement obtenu exprimé en pourcentage, il est nécessaire de distinguer entre deux types de rentabilité en fonction de l'origine des ressources : la rentabilité économique et la rentabilité financière.

2.1.1. La rentabilité économique (ROA) Return on assets

La rentabilité économique mesure la rentabilité des capitaux engagés, c'est-à-dire la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices à partir des capitaux investis.

Cette rentabilité est estimée par le résultat d'exploitation moins l'impôt sur les sociétés, rapporté aux capitaux investis de l'entreprise. Elle permet d'apprécier la performance d'une société en retenant l'ensemble de ses capitaux investis.

Le ratio de la rentabilité économique est donc utile pour savoir si l'entreprise arrive ou non à dégager des revenus de ses capitaux. Elle est également utile pour comparer les entreprises d'un même secteur économique.

Elle se calcule comme suit :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux investis}} \times 100\%$$

⁴¹ HORAU Christian, « maîtriser le diagnostic financier », 3^{ème} édition, revue fiduciaire, 2008, p.88

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

2.1.2. La rentabilité financière et l'effet de levier financier

La rentabilité financière mesure la capacité des capitaux propres apportés par les actionnaires à dégager un certain niveau de profit pour attirer les investisseurs ou ne pas perdre les associés actuels. Le recours à l'endettement peut contribuer à l'augmentation de la rentabilité financière à condition que celui-ci ne soit pas excessif car il peut engendrer un risque financier plus élevé pour les actionnaires.

La rentabilité financière est représentée par la relation suivante :⁴³

$$Rentabilité\ financière = \frac{résultatnet}{capitauxpropres} \times 100\%$$

Si la rentabilité financière est supérieure à la rentabilité économique, alors on dira que l'entreprise bénéficie d'un effet de levier qui est défini comme étant la possibilité d'emprunter de l'argent pour spéculer et espérer ainsi démultiplier les gains (tout en augmentant les risques).

L'effet de levier s'expose comme suit :⁴⁴

$$ROE = ROA + (ROA - i) \times Df / Cp$$

Avec :

ROE : Rentabilité financière

ROA : Rentabilité économique

Df : Dettes financières

Cp : Capitaux propres

i : taux d'endettement

➤ **Si RE > i** : l'effet de levier est positif.

L'excédent de la rentabilité économique bénéficie aux actionnaires, et la rentabilité des capitaux propres croît avec l'endettement.

⁴³ENGEL François, KLETZ Frederic, « cours de comptabilité générale », édition Mine paris, paristech , les presses , p.117

⁴⁴ANTRAGUE Daniel, «choix d'investissement et de financement, gestion des investissement-effet de levier financier», p.2-3

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

➤ **Si $RE < i$** : effet de massue.

La rentabilité économique est insuffisante pour absorber le coût de la dette. Ainsi, plus l'entreprise est endettée plus la rentabilité des capitaux propres diminue.

➤ **Si $RE = i$** : l'effet de levier est nul.

L'endettement ici n'a aucun effet sur la rentabilité financière ce qui engendre la neutralité de la structure financière.

2.2. La profitabilité

La profitabilité d'une entreprise est l'un des critères favoris des investisseurs, elle exprime sa capacité à dégager un revenu à partir des ressources financières qu'elle emploie.

Les analystes financiers utilisent cet indicateur pour évaluer les résultats futurs. En effet, les sociétés affichant un taux élevé sur le long terme sont particulièrement recherchées car elles procurent une sérénité financière à leurs actionnaires.

La profitabilité est toujours exprimée sous forme de ratio entre d'un côté un volume d'activité et de l'autre un volume de résultat comme suit :

$$\text{taux de profitabilité} = \frac{\text{résultat net}}{\text{chiffre d'affaires}} \times 100\%$$

Le taux de profitabilité permet de calculer la rentabilité d'une entreprise à partir de ses ventes. Lorsque celui-ci diminue, cela signifie que la rentabilité nette de l'activité économique décroît ou devient négatif ce qui laisse augurer du pire.⁴⁵

2.3. L'autofinancement

Les dirigeants sont en attente d'autofinancement. En effet, celui-ci représente 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 est le résultat de la somme des dotations aux amortissements (les dépenses nécessaires ou les renouvellements des équipements), des réserves (provisions et bénéfices non distribués), des plus-values, des capitaux propres, des exercices antérieurs et de

⁴⁵ ENGEL François, KLETZ Frederic, Op. Cité. P.116.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

l'épargne. Il correspond à l'accroissement des actifs nets réels de l'entreprise durant une période déterminée. Il est important de préciser que le recours à l'autofinancement a un coût et comporte tout de même certains risques.

En effet, avant de pouvoir se permettre de s'autofinancer, l'entreprise doit disposer de moyens suffisants, qui l'autorisent à investir dans de nouveaux projets. Il est aussi important de savoir que ces projets peuvent se révéler infructueux, et donc générer des grosses pertes pour l'entreprise et ses actionnaires. L'utilisation de ces réserves, principalement destinées à rémunérer les actionnaires, doit donc s'effectuer de façon vigilante et organisée. L'autofinancement de maintien qui permet de conserver le patrimoine et le niveau d'activité.⁴⁶

L'autofinancement, représente une ressource de financement stable (détenue à long terme), gratuite (pas d'intérêt) et sans remboursement (à la différence des emprunts bancaires).

Il se détermine par la relation suivante :

$$\text{Autofinancement} = \text{Capacité d'autofinancement} - \text{Dividendes}$$

3. Les outils d'évaluation de la performance financière

La pérennité d'une entité dépend de ses résultats qui sont liés à son activité et aux effets de son environnement. De là, on peut dire que la performance constitue un défi pour toute entreprise afin de perdurer sur un marché d'où l'importance de sa mesure qui a constitué un thème de recherche privilégié.

Les outils d'analyse de la performance financière jouent un rôle important dans la prise de décisions car ils permettent de porter un jugement sur la santé de l'entreprise. L'approche d'évaluation s'appuie sur les outils de l'analyse financière à savoir l'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion (SIG), la capacité d'autofinancement, le tableau de flux de trésorerie les ratios, et cette analyse est menée à partir des documents de synthèses, publiés par l'entreprise d'une façon annuel (imposé par la loi), il s'agit principalement des états financier : bilan, comptes de résultat.

⁴⁶ GRANDGUILLOT Beatrice et Francis, « L'analyse financière », 12ème édition, 2014-2015. p.75.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

3.1. L'analyse par l'équilibre financier

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

3.1.1. Le fonds de roulement net (FRN)

Le fonds de roulement net constitue une source de financement structurelle mise à la disposition de l'entreprise pour assurer son fonctionnement. Il représente alors les ressources de moyen et long terme dont l'entreprise dispose pour financer son activité productive et ses investissements.

Pour calculer le fonds de roulement net, Il est nécessaire d'organiser le bilan en grandes masses regroupant les éléments de l'actif et ceux du passif sur la base d'un critère de durée. Selon Cohen les formules permettant de mesurer le FRN sont les suivantes ⁴⁷:

$$FRN = \text{Capitaux permanents} - \text{Actifs immobilisés}$$

Ou

$$FRN = \text{Actifs circulants} - \text{Dettes à court terme}$$

Le fonds de roulement net peut prendre les trois positions suivantes :

- **FRN positif** : cela signifie que l'entreprise dégage un surplus de ressources permanentes par rapport à l'actif stable, dont l'utilisation sera destinée au financement de l'intégralité des immobilisations et une fraction des actifs circulants.
- **FRN négatif** : c'est la situation la plus critique pour l'entreprise. Les investissements durables ne sont pas intégralement financés par des ressources à long terme mais également par des ressources à court terme.
- **FRN nul** : signifie que les ressources couvrent les emplois sans qu'un excédent ne soit généré. L'entreprise devra alors financer son besoin en fond de roulement (BFR) avec un découvert bancaire par exemple.

⁴⁷ COHEN Elie, « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », édition : EDICEF/AUPELF. Paris, 1997, p.118

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

3.1.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement est un indicateur très important pour les entreprises. Il représente les besoins de financement à court terme d'une entreprise résultant des décalages des flux de trésorerie correspondant aux décaissements et encaissements liés à l'activité opérationnelle. Il est calculé par la formule suivante :⁴⁸

$$BFR = \text{Valeurs d'exploitations} + \text{Valeurs réalisables} - (DCT - CBT)$$

Les valeurs d'exploitations : sont constituées principalement de stocks.

Les valeurs réalisables : représentent l'ensemble des créances de l'entreprise envers ses créanciers.

- **BFR positif** : signifie que l'entreprise génère un besoin définit. De ce fait, l'entreprise doit financer ses besoins à court terme soit par son FR soit par les dettes à financières à court terme.
- **BFR négatif** : signifie qu'aucun besoin financier n'est généré par l'activité et que l'excédent de ressources dégagées par son stock et ses créances va permettre d'alimenter la trésorerie nette de l'entreprise.

3.1.3. L'analyse de la Trésorerie

La trésorerie nette représente les liquidités mises à la disposition d'une entreprise qui sont utilisables à court terme. Elle permet le maintien d'équilibre entre les besoins et les ressources de l'entreprise.

Il existe deux formules (02) pour la calculer :

Soit :

$$\text{Trésorerie nette} = \text{Trésorerie de l'actif} - \text{Trésorerie du passif}$$

Ou

$$TN = FRN - BFR$$

⁴⁸COHEN Elie. Op. Cité. P.132.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

- **Si la trésorerie nette est positive** : c'est que les revenus sont supérieurs aux dépenses, donc l'entreprise a des ressources suffisantes pour couvrir ses besoins.
- **Si la trésorerie est négative** : c'est que les dépenses de l'entreprise l'emportent sur les revenus, donc l'entreprise ne dispose pas de fonds nécessaires pour couvrir ses dépenses et encore moins pour penser à investir. Elle devra donc solliciter de nouvelles sources de financement pour satisfaire ses besoins.⁴⁹
- **Si la trésorerie est nulle** : cela signifie que l'entreprise dispose de ressources financières permettant de satisfaire à la limite ses besoins de financement. L'entreprise dispose ainsi de réserves limitées en vue de faire face à d'éventuelles dépenses d'investissement ou bien même d'exploitation.

3.1.4. Les tableaux d'équilibre financiers

Il est essentiel de savoir si le BFR est égal, supérieur ou inférieur au FR. Face à ces trois possibilités, l'entreprise peut optimiser son équilibre financier en agissant soit sur l'un ou soit sur l'autre. Cette analyse s'effectue à partir d'un tableau d'équilibre financier. Il s'agit d'une synthèse de l'analyse fonctionnelle du bilan sous forme d'un tableau qui montre à gauche les emplois à financer (BFR et trésorerie) et à droite les ressources de financement (FR).

- Si le BFR ou la TN sont négatifs, ils deviennent des ressources et passent à droite.
 - Si le FR est négatif, il devient un besoin à financer et passe à gauche.
 - Si le BFR est entièrement couvert par le FR, la trésorerie est nulle (trésorerie zéro) : on considère que l'équilibre financier est réalisé à un instant donné.
- **Si le BFR est positif**, les situations de 1 à 3 peuvent se présenter ;

Situation 1 : Le fond de roulement finance entièrement le cycle d'exploitation et permet de dégager de la trésorerie. Il convient de s'assurer que cette trésorerie ne correspond pas à un sous-emploi des capitaux.

⁴⁹COHEN Elie. Op. Cité. P.134.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

BFR>0	FR>0
TN>0	

Situation 2 : Le BFR est financé par des ressources stables et par des emprunts à court terme. On peut augmenter le FR (augmenter les capitaux propres ou diminuer les immobilisations) ; et réduire le BFR (rotation des stocks, clients, fournisseurs).

BFR>0	FR>0
	TN<0

Situation 3 : La trésorerie finance intégralement les actifs immobilisés et le cycle d'exploitation. Cette situation est délicate si elle devient récurrente.

FR<0	TN<0
BFR>0	

➤ **Si le BFR est négatif** les situations 4 à 6 peuvent se présenter :

Situation 4 : Le fond de roulement et le BFR dégagent un excédent de trésorerie. Il convient de s'assurer que cette trésorerie n'est pas sous-employée.

TN>0	FR>0
	BFR<0

Situation 5 : Une partie de l'actif immobilisé est financée par un découvert bancaire. Il existe un fort risque de dépendance financière

FR<0	BFR<0
	TN<0

Situation 6 : Le BFR finance une partie des actifs immobilisés et dégage de la trésorerie.
Un renforcement des ressources stables est à envisager.

FR<0	BFR<0
TN>0	

L'analyse des équilibre financiers à elle seule n'est pas suffisante pour savoir si l'entreprise est réellement performante c'est pour cela que nous allons procéder à l'analyse des soldes intermédiaires de gestion qui est plus détaillée et plus complète.

3.2. Les soldes intermédiaires de gestion

Les soldes intermédiaires de gestion sont une transcription directe du compte de résultat, ils permettent d'identifier et d'analyser les éléments ayant contribué à la formation du résultat de l'exercice en analysant les différentes étapes de création de valeur dans l'entreprise.⁵⁰

Selon le découpage retenu dans le compte de résultat on distingue huit niveaux d'analyse à savoir :⁵¹

3.2.1. La marge commerciale

La marge commerciale mesure la capacité de l'entreprise à dégager des profits sur la revente des marchandises (achat pour revente sans transformation). Elle est déterminée par la différence entre les ventes de marchandises et leur cout d'achat à corriger de la variation des stocks de marchandises.

⁵⁰MELYON, Gérard, «Gestion financière», 4ème édition BREAL France, 2007. P.76-81.

⁵¹ COHEN Elie, «Analyse financière», 6ème édition, 2006. P.409.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

Présentation de la marge commerciale :

Vente de la marchandise
– Cout d’achat de la marchandise
± La variation des stocks de marchandises
<hr/>
=LA MARGE COMMERCIALE

3.2.2. La production de l’exercice

L’indicateur d’activité d’une entreprise industrielle est la production de l’exercice. Elle mesure l’activité économique de l’entreprise. La production de l’exercice est égale à la somme de la production vendue, de la production stockée et de la production immobilisée.

Calcul de la production de l’exercice :

Production vendue
+ Production stockée
+ Production immobilisée
<hr/>
= LA PRODUCTION DE L’EXERCICE

3.2.3. La valeur ajoutée

La valeur ajoutée représente la richesse créée par l’entreprise dans l’exercice de ses activités professionnelles courantes par rapport à la valeur initiale des biens et services utilisés pour réaliser ces activités.

La valeur ajoutée se calcule par la différence entre la production globale (marge commerciale et production de l’exercice) et la consommation des biens et services en provenance des tiers.

Calcul de la valeur ajoutée :⁵²

⁵²TUMBARE Falon T et NJIVA Ngonidzashe L, OP. Cité. P.53.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

Marge commerciale + Production de l'exercice – Consommation en provenance des tiers : Achat de matières et autres approvisionnements Autres achats et charges externes
= VALEUR AJOUTEE

En valeur absolue, la valeur ajoutée est un bon indicateur de l'activité économique de l'entreprise. Il est ainsi possible de mesurer l'importance relative des différentes activités exercées dans l'entreprise, d'étudier l'évolution dans le temps de l'activité de l'entreprise ou encore de la comparer à celle d'autres entreprises.

En confrontant la valeur ajoutée à d'autres données comptable, il est possible de mener deux analyses différentes qui sont caractéristiques du secteur d'activité de l'entreprise.

En premier lieu, le degré d'intégration de l'entreprise est mesuré par le rapport entre la valeur ajoutée et le chiffre d'affaires. Une entreprise très intégrée (de la fabrication à la vente) aura un taux de valeur ajoutée plus important. En second lieu, on peut mesurer la répartition de la valeur ajoutée entre les différents bénéficiaires (personnel, état, actionnaire, créanciers, financiers, entreprise..)

3.2.4. L'excédent brut d'exploitation (EBE)

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

Il est un indicateur de la performance industrielle et commerciale, cet indicateur est privilégié pour la comparaison interentreprises dans la mesure où il ne prend pas en compte le choix des dirigeants, en matière de politique de politique d'amortissement, de financement, de distribution, de dividendes et mode d'imposition.

Calcul de L'EBE :

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

Valeur ajoutée + Subventions d'exploitations – Impôts, taxes et versements assimilés – Charges de personnel
= EBE

3.2.5. Le résultat d'exploitation

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

EBE + Reprise et transfert sur charges d'exploitation + Autre produits de gestion – Dotations sur charges d'exploitation – Autres charges de gestion
= RESULTAT D'EXPLOITATION

3.2.6. Le résultat avant impôt

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

Résultat d'exploitation + Quote-part de résultat sur opérations faites en commun + Produits financiers – Charges financières
= RESULTAT AVANT IMPOT

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

3.2.7. Le résultat exceptionnel

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

Produits exceptionnels – Charges exceptionnelles
= RESULTAT EXCEPTIONNEL

3.2.8. Résultat net :

Le résultat net est formé par la différence entre l'ensemble des produits et des charges de l'exercice .Il représente la mesure comptable du résultat qui figure au passif du bilan.

Dans l'optique du compte de résultat, le résultat net comptable s'obtient en cumulant le résultat courant avant impôt avec le résultat exceptionnel et en retirant du total obtenu l'impôt sur les bénéfices ainsi que la participation des salariés.

Il est calculé de la manière suivante :

Résultat courant avant impôt + Résultat exceptionnel – Impôt sur les sociétés – Participation des salariés
= RESULTAT NET

Le résultat net bénéficie d'une meilleure diffusion que les autres soldes intermédiaires de gestion dans la mesure où il figure au passif du bilan. C'est un élément central de l'analyse de la rentabilité financière de l'entreprise. Il convient de bien noter que l'évolution du résultat net comptable peut ne pas être significative dans la mesure où il prend en compte les éléments exceptionnels.

L'analyse des soldes intermédiaires de gestion vient compléter l'analyse des équilibre financier et ce en analysant les éléments ayant contribué à la formation du résultat.

3.3. La Capacité d'Autofinancement (CAF)

La CAF est un ratio qui évalue les ressources générées par le cycle d'exploitation de l'entreprise et permettant d'assurer son autofinancement. De manière simplifiée, la CAF est l'excédent / la richesse qui découle de la différence entre ses encaissements et les décaissements nécessaires pour faire tourner son activité.

La capacité d'autofinancement sert à :

- Evaluer le montant des dividendes à verser aux associés
- Rembourser les emprunts
- Financer les investissements de l'entreprise
- Evaluer la santé financière de l'entreprise / le bon fonctionnement de son modèle économique

3.3.1. Les méthodes de calcul de la CAF

La CAF peut être calculée via deux méthodes différentes à partir de deux éléments clés du tableau des soldes intermédiaires :

- **La méthode de calcul de la CAF à partir de l'EBE (la méthode soustractive) Les éléments suivants interviennent ;**
 - L'excédent brut d'exploitation qui traduit le résultat économique de l'entreprise issu de la valeur ajoutée.
 - Les produits encaissables et les charges décaissables, il s'agit les entrées et sorties de trésorerie non compris dans le calcul de l'EBE (charges financières, produits financiers ...etc.⁵³

⁵³COHEN Elie, Op. Cité. P.411.

EBE (ou insuffisance brut d'exploitation)
+Transferts de charges d'exploitation
-Autres charges d'exploitation
+ ou- Quote-part de résultat sur opérations faites en commun
+Produits financiers
-Charges financières
+Produits exceptionnels
-Charges exceptionnelles
-Participation des salariés aux fruits de l'expansion
-Impôts sur les bénéfices
=Capacité d'autofinancement de l'exercice

- **La méthode de calcul de la CAF à partir du résultat net (la méthode additive)**

Les éléments suivants interviennent :⁵⁴

- Le résultat net, qui est la différence entre les produits et les charges de l'entreprise
- Les charges calculées et produits calculés, des éléments qui ne font pas l'objet d'entrée ou de sortie de trésorerie (provisions, dotations, amortissements, quote-part des subventions d'investissements)
- La valeur nette comptable d'éléments d'actifs cédés, ce qui correspond à la cession d'immobilisations
- Les produits des cessions d'éléments d'actif, qui indiquent le prix de vente de la cession d'immobilisations

⁵⁴COHEN Elie, Op. Cité. P.412.

Résultat net

-Plus-values sur cession d'immobilisations

+Moins-values sur cession d'immobilisations

-Quote-part des subventions d'investissement viré au résultat de l'exercice

+Dotation aux amortissements et provisions

-Reprises sur provisions

= Capacité d'autofinancement de l'exercice

La capacité d'autofinancement de l'entreprise permet de déterminer le potentiel flux de trésorerie généré et disponible dans le cadre de son activité, et calculer certains ratios très utiles à la gestion de son activité.

3.4. Le tableau de flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie (TFT) restitue les décaissements et encaissements de l'année. Il permet de voir l'évolution de la trésorerie d'une année sur l'autre. Il se concentre essentiellement sur l'augmentation ou la diminution du compte en banque de la société. Il indique ainsi le flux réel de liquidité dégagé par l'entreprise, c'est-à-dire le cash-flow.

Le TFT justifie la variation de trésorerie entre le début et la fin de l'année, en séparant trois sources d'entrée ou de sortie de cash à savoir :

- Entrées ou sorties de cash générées par les activités opérationnelles.
- Entrées ou sorties de cash générées par les activités d'investissement.
- Entrées ou sorties de cash générées par les activités de financement.

Ainsi, on peut dire que le tableau de flux de trésorerie permet :

- D'expliquer les variations de la trésorerie
- De montrer si l'entreprise dégage du cash-flow
- De souligner les sources d'encaissement ou de décaissement
- De montrer si le cash dégagé par l'opérationnel est consacré soit aux investissements, soit à l'actionnaire, soit au financement

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

Le tableau des flux de trésorerie (TFT) prend tout son intérêt s'il est établi de manière prévisionnelle pour les trois années suivantes.

❖ Free cash-flow

Le cash-flow est le flux réel de liquidité dégagé physiquement dans l'année. Le free cash-flow correspond au flux réel de liquidité dégagé dans l'année, déduction faite des investissements payés dans la même année. On l'appelle aussi le flux libre d'investissement.

Le free cash-flow est un indicateur cash de la performance de l'entreprise. En effet, si le free cash-flow est positif, la société montre sa performance : elle a dégagé dans l'année un flux de liquidité suffisant pour autofinancer ses investissements. Avec ce free cash-flow, l'entreprise peut distribuer du dividende et/ou se désendetter.

Si le free cash-flow est négatif, l'entreprise doit s'endetter davantage pour se financer. Le tableau de flux de trésorerie est l'un des meilleurs outils de gestion financière et d'analyse financière qui permet d'analyser la provenance des flux de trésorerie (encaissements et décaissements) d'une entreprise, il permet également de déterminer si l'entreprise est apte à faire face à ses besoins immédiats grâce à ses cash-flows dégagés et par conséquent maîtriser sa situation financière.

3.5. Les ratios de mesure de la performance financière

Le terme « ratio » désigne le rapport entre deux valeurs caractéristiques du bilan qui exprime leur importance relative. L'étude de ratios permet de mettre en évidence l'évolution de la structure de l'entreprise ainsi que sa situation financière.⁵⁵

Ils permettent d'évaluer la situation d'une entreprise, d'en apprécier l'évolution d'une année sur l'autre ou de la comparer à d'autres entreprises du même secteur. Selon P. Vizzavona Les ratios donnent une information utile à l'analyste financier sur un des nombreux aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur : rentabilité, indépendance financière...etc. Ainsi, nous distinguons : les ratios de rentabilité, de solvabilité et de liquidité.

3.5.1. Les ratios de rentabilité

Les ratios de rentabilité sont des ratios qui comparent le résultat aux ressources mises à la disposition de l'entreprise. Ils se subdivisent en rentabilité économique, rentabilité financière,

⁵⁵MENEREAU Michel, « Gestion des entreprises touristiques », 1^{ère} et 2^{ème} édition, breale, 2008, p.133

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

rentabilité commerciale.⁵⁶ Les deux premiers ont été présentés dans le point précédent (les indicateurs de la performance financière).

- **Le ratio de la rentabilité commerciale**

C'est un ratio financier permettant de mesurer la rentabilité d'une entreprise selon son volume d'affaires et d'estimer l'impact d'une baisse du chiffre d'affaire de l'entreprise sur son résultat net. Il se calcule comme suit :⁵⁷

$$\text{Rentabilité commerciale} = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{chiffre d'affaires}} \times 100\%$$

3.5.2. Les ratios de solvabilité

La solvabilité d'une entreprise peut être définie comme la capacité de cette dernière à honorer ses engagements de moyen et long terme. Il existe deux principaux ratios souvent utilisés pour apprécier la solvabilité d'une entreprise à savoir :

- **Le ratio de la solvabilité générale**

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer la totalité de ses dettes en utilisant l'ensemble de son actif. Il devrait naturellement être supérieur à 100%.

$$\text{La solvabilité générale} = \frac{\text{total de l'actif}}{\text{dettes à moyen et long terme} + \text{dettes à court terme}} \times 100\%$$

- **Le ratio d'autonomie financière**

Il indique la capacité de l'entreprise à s'endetter, il doit se situer au moins à 20%

$$\text{Autonomie financière} = \frac{\text{capitaux propres}}{\text{total passif}} \times 100\%$$

3.5.3. Les ratios de liquidité

Une entreprise peut être rentable, mais en même temps rencontrer des problèmes de trésorerie. Les ratios de liquidité donnent quelques indications sur la liquidité de

⁵⁶ ENGEL François, KLETZ Frédéric, Op. Cité. P.116.

⁵⁷ ISSAD Sarah, KACED Souhila « Essai d'évaluation de la performance financière publique et économique algérienne cas de l'entreprise Electro-Industrie d'Azazga : 2011 à 2014 », 2017-2018. P. 51.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

l'entreprise⁵⁸. On retrouve le ratio de la liquidité générale, de la liquidité réduite et de la liquidité immédiate.

- **Le ratio de liquidité générale**

$$\text{Liquidité générale} = \frac{\text{actif à court terme}}{\text{passif à court terme}} \times 100\%$$

- Sans égard au ratio du secteur, un ratio de liquidité générale inférieur à 1 est critique car il signifie que l'entreprise qui présente un tel ratio est insolvable à court terme.
- Plus le ratio de liquidité générale d'une entreprise est élevé, plus celle-ci est en mesure de faire face à ses engagements à court terme.

En dépit du point précédent, un ratio de liquidité générale trop élevé par rapport à celui du secteur est souvent signe d'une mauvaise gestion des éléments à court terme.⁵⁹ Cela peut être dû : à une encaisse trop élevée, à un compte fournisseur trop faible ou à une combinaison de ces deux facteurs.

- **Le ratio de la liquidité relative**

Ce ratio indique la capacité de l'entreprise à faire face aux exigences immédiates de ses créanciers en mettant à profit ses disponibilités, c'est-à-dire ses éléments d'actif les plus facilement réalisables (encaisse, investissement temporaires et titres rapidement négociables). Le ratio de liquidité relative est une mesure plus réaliste de la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations à court terme que le ratio de liquidité générale, car il exclut les stocks et les éléments payés d'avance qui ne peuvent être immédiatement réalisés.

Ainsi :

$$\text{Liquidité relative} = \frac{\text{actif à court terme} - \text{stocks}}{\text{passif à court terme}} \times 100\%$$

⁵⁸ CORHAY Albert et MAPAPA Mbangala, « Diagnostic financier des entreprises : manuel et études de cas » éditions de l'université de Liège, 2008, p.148

⁵⁹ CORHAY et MAPAPA Mbangala, Op.cité, p.69.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

- Un ratio relativement bas signifie que l'entreprise a des difficultés à respecter ses engagements et pourrait ne pas pouvoir saisir les occasions exigeant un accès rapide à des liquidités.
- Un ratio plus élevé signifie que le capital est sous-utilisé, ce qui pourrait inciter à l'investissement d'une plus grande part du capital de l'entreprise dans des projets qui favoriseront la croissance.

- **Le ratio de la liquidité immédiate**

Il permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme à l'aide d'actifs facilement mobilisables.

$$\text{Liquidité immédiate} = \frac{\text{disponibilités}}{\text{dettes à court terme}} \times 100\%$$

L'analyse par les ratios vient pour renforcer les quatre analyses présentées précédemment.

Les indicateurs et les outils de mesures de la performance financière cités ci-dessus nous permettent uniquement de savoir si l'entreprise est performante financièrement. Parfois, L'entreprise peut être performante sans forcément créer de la richesse. Pour cela, il est nécessaire de mesurer la valeur ajoutée économique qui a pour but de déterminer si celle-ci est créatrice ou bien destructrice de valeur.

4. La valeur ajoutée économique (EVA)

Le modèle de la valeur ajoutée économique a été développé par le cabinet de Stern et Stewart. Son idée de base consiste à dire qu'une entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires dès lors que la rentabilité des capitaux investis dépasse le coût des différentes sources de financement utilisées, aussi bien les dettes que les fonds propres. Car celles-ci ne sont pas gratuites puisque les actionnaires exigent une rémunération pour le risque pris⁶⁰.

De manière générale, on peut dire qu'EVA permet de mesurer la performance nette en prenant en compte le coût total des ressources (dettes et fonds propres) exprimé par leur coût moyen pondéré (CMPC).

La valeur économique ajoutée peut se mesurer comme suit :

⁶⁰ BOUGUERRA Razik, « L'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise » mémoire de fin de cycle, Université du 08 mai 45, Guelma, 2012-2013, p.17

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

$$\begin{aligned} \mathbf{EVA} &= \mathbf{RON} - \mathbf{Rémunération\ du\ capital} \\ &= \mathbf{RON} - (\mathbf{Cout\ du\ capital} \times \mathbf{Capitaux\ investis}) \\ &= (\mathbf{RCI} - \mathbf{CMPC}) \times \mathbf{CI} \end{aligned}$$

Avec :

EVA : valeur ajoutée économique

RON : résultat opérationnel après impôt

RCI : taux de rendement des capitaux investis

CMPC : coût moyen pondéré du capital

CI : capitaux investis

Lorsque :

- **EVA est positive** : cela signifie que l'entreprise crée de la valeur pour l'actionnaire. En d'autres termes, la rentabilité de l'entreprise est supérieure à la rémunération des capitaux apportés pour financer l'actif économique.⁶¹
- **EVA est nulle** : Cela engendre une situation d'équilibre c'est-à-dire l'entreprise n'est ni créatrice ni destructrice de valeur.
- **EVA est négative** : Cela signifie qu'il y a eu destruction de la valeur.

À travers cette section nous avons pu expliquer la notion performance et ses critères ainsi que ses différents types dont la performance financière à laquelle on s'est intéressé particulièrement afin de découvrir ses principaux indicateurs et outils d'analyse tirés à partir des documents financiers.

Dans la prochaine section nous allons nous intéresser au lien existant entre la performance financière et la décision de financement.

⁶¹Actif économique = immobilisations + besoin en fonds de roulement = fonds propres + dettes financières.

Section 02 : Le lien entre la performance financière et la décision de financement

Le financement est l'une des décisions les plus cruciales que doit prendre l'entreprise car elle lui permet de réaliser sa stratégie d'investissement et de financer son exploitation.

Le dirigeant doit alors choisir entre les différents modes de financement de l'entreprise en prenant en considération les gains et les coûts de chaque mode ainsi que la maturité des dettes c'est-à-dire choisir entre la dette à long et moyen terme et la dette à court terme car les besoins à long terme de l'entreprise doivent être financés par des ressources à long terme et pareillement pour les besoins à court terme qui doivent être financés par du court terme.

1. La décision de financement et ses effets sur la performance de l'entreprise

Les différentes sources de financements (dettes, fonds propres, augmentation du capital) auxquelles fait recours l'entreprise ont un impact sur sa performance que nous allons voir en détail ci-dessous.

1.1. Le financement par endettement

L'endettement a pour effet d'améliorer la prise de décision du dirigeant. Cependant, il existe deux (02) types de dettes qu'on distingue selon leur maturité : la dette à long et moyen terme (+1 an) et la dette à court terme (-1 an). Il y'a donc lieu d'établir l'effet de chacune séparément sur la performance financière de l'entreprise.

1.1.1. Dettes à moyen et long terme

À travers la théorie de l'agence et la théorie de Modigliani et Miller (1963) nous avons constaté que le recours à l'endettement permettait à l'entreprise de bénéficier des économies d'impôts lui permettant d'augmenter sa rentabilité sans avoir à diluer la participation au capital des actionnaires, de réduire les conflits entre le dirigeant et les actionnaires causés par l'opportunisme des individus et le cash-flow disponible dont bénéficie le dirigeant au détriment des actionnaires. Néanmoins, il existe un seuil d'endettement que l'entreprise ne doit pas dépasser si elle ne veut pas se retrouver à subir des coûts de faillite.

Selon la théorie du financement hiérarchique, plus l'entreprise est rentable moins elle fera recours à l'endettement car cette dernière accorde la priorité à l'autofinancement. De plus, les entreprises rentables préfèrent réinvestir leurs bénéfices alors que les entreprises moins rentables empruntent et augmentent ainsi leur levier financier.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

Ce qui mène à conclure qu'il existe une relation négative entre l'endettement à long terme et la performance financière de l'entreprise.⁶²

1.1.2. Dettes à court terme

La dette à court terme permet à l'entreprise ayant des doutes sur sa situation fiscale d'atteindre temporairement le niveau d'endettement souhaité et de saisir pleinement les exigences de cash-flows nécessaires au paiement du service de la dette.

Il y'a lieu de préciser que la dette à court terme est fonction de la taille de l'entreprise c'est-à-dire plus l'entreprise est petite plus elle fera appel à la dette à court terme.

La théorie du signal précise que la banque avant d'accorder un crédit à une entreprise elle évalue son risque en se basant sur sa rentabilité passé et considère que le niveau d'endettement est un signal envoyé au marché sur la qualité et la valeur des projets futurs de l'entreprise. Ce qui nous donne un lien positif entre la dette à court terme et la performance financière de l'entreprise.

Cela dit Titman et Wessel ont fait une étude sur un échantillon de 469 entreprises entre 1974 et 1982 sur l'impact des dettes à court terme sur la performance financière de l'entreprise et sont arrivés à démontrer une forte et importante corrélation négative entre les deux.

En vue de la divergence d'opinion on peut dire qu'il existe une relation (positive ou négative) entre la dette à court terme et la performance financière de l'entreprise.⁶³

1.2. Financement par fonds propres

1.2.1 L'émission d'actions :

Selon la théorie du financement hiérarchique lorsque l'entreprise doit faire recours au financement externe celle-ci privilégie la dette en premier lieu puis les titres hybrides⁶⁴ et en dernier ressort l'émission d'actions nouvelles. Cela revient à la quantité d'informations qu'ils

⁶²MOUATASSIM LAHMINI Hajar, IBENRISSOUL Abdelmadjid, «Impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise marocaine : Cas des sociétés cotées des secteurs Immobilier et Matériaux de Construction». Juin 2015. P.6.

⁶³MOUATASSIM LAHMINI Hajar, IBENRISSOUL Abdelmadjid, Op. Cité. P.7.

⁶⁴ Les titres hybrides sont des produits financiers qui combinent les caractéristiques de plusieurs types de valeurs mobilières. Les titres hybrides se situent entre la dette pure et le capital d'une entreprise. Les ressources qui émanent de ces titres hybrides sont souvent qualifiées de quasi-fonds propres. Parmi les titres hybrides, les plus fréquemment proposés aux investisseurs on recense les bons de souscription, les obligations convertibles en actions et les obligations remboursables en actions.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

devront partager avec les nouveaux actionnaires. De plus, l'émission d'actions non justifiée envoie un signal au marché sur la surévaluation de l'entreprise.

Lorsque les investisseurs partagent les mêmes informations que les dirigeants mais pas le même risque l'émission d'actions domine la dette car les dirigeants préfèrent lever la dette lorsqu'ils savent que l'entreprise est plus risquée que ce que croient les investisseurs ce qui pousse ces derniers à s'orienter vers les actions ou la dette convertible.

De par ce qui précède, on conclue qu'il existe une relation (négative ou positive) entre l'émission d'actions nouvelles et la performance financière de l'entreprise.⁶⁵

1.2.2. L'autofinancement :

La théorie du financement hiérarchique stipule que plus l'entreprise est performante plus elle va opter pour l'autofinancement et ce en vue de préserver sa propriété, indépendance et éviter la perte de contrôle sur sa gestion.

On conclue alors qu'il existe un lien positif entre l'autofinancement et la performance financière.

1.3. Politique d'arbitrage entre les fonds propres et les dettes :

L'imperfection du marché liée à l'incertitude, l'asymétrie informationnelle et à l'opportunisme des agents, incite les entreprises à être prudentes dans leurs décisions et leurs choix notamment ceux lié au financement.⁶⁶

Le choix entre le financement par fonds propres ou par dettes doit s'effectuer dans un cadre d'analyse bien défini et basé sur la fameuse relation entre la rentabilité et les capitaux engagés car le recours à chacun de ses modes de financement doit avoir un impact positif sur la valeur de l'entreprise précisément sur celle créée pour les actionnaires.

Ainsi, la politique d'arbitrage vient permettre à l'entreprise d'effectuer le meilleur choix de financement et ce en comparant les coûts et les gains relatifs à chacun de ces modes⁶⁷ (fonds propres et dettes) tout en utilisant les effets favorables de l'endettement (levier financier positif), et en tenant compte de la capacité maximum de l'endettement afin de minimiser le risque financier. Ce qui nous conduit vers la recherche d'une structure financière optimale qui

⁶⁵ MOUATASSIM LAHMINI Hajar, IBENRISSOUL Abdelmadjid, Op. Cité. P. 8.

⁶⁶ ASSOUS Nassima, « L'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger » Thèse de doctorat université UMMTO, juin 2015, p.88

⁶⁷ DEYA Patrick et LUBANGA Ezra, Op. Cité. P.55.

Chapitre 02 : Analyse de la performance financière

maximisera la performance financière et par conséquent la valeur de l'entreprise tout en minimisant le coût de son capital.

De part ce qui précède, nous avons pu déterminer l'effet de la décision de financement sur la performance financière de l'entreprise.

Conclusion du chapitre 02

Ce chapitre nous a permis de connaître à travers sa première section la signification du concept performance sous ses différentes dimensions et de nous intéresser de manière particulière à sa dimension financière qui constitue notre objet d'étude dans ce chapitre, ses différents indicateurs (rentabilité économique, rentabilité financière, la profitabilité et autofinancement) et outils de mesure (l'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion, la capacité d'autofinancement, le tableau de flux de trésorerie et enfin les ratios) tout en évoquant la valeur économique ajoutée qui consiste à déterminer si l'entreprise est créatrice ou destructrice de valeur. Et à travers sa deuxième section le lien existant entre la performance financière et la décision de financement de l'entreprise, ce qui lui donnera la possibilité de choisir le meilleur moyen pour financer ses besoins lui permettant de maximiser sa richesse tout en minimisant ses coûts.

Pour bien comprendre le principe de l'impact de la décision de financement sur la performance financière de l'entreprise, il convient d'étudier un cas réel en particulier étudier le cas de l'entreprise NCA-Rouïba et ce, en estimant le coût de son capital, en mesurant sa rentabilité financière et économique, sa profitabilité, son autofinancement et enfin en analysant sa performance financière, ce qui fera l'objet du troisième et dernier chapitre.

CHAPITRE 03

CAS « NCA-ROUIBA » COMME
ILLUSTRATION DES
DEVELOPPEMENTS
THEORIQUES

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

À travers ce chapitre nous allons présenter l'entreprise NCA Rouïba, analyser les importants événements qui l'ont marqué, étudier l'origine et les objectifs de sa cotation à la bourse d'Alger. L'objectif de ce chapitre est d'appliquer tout ce qui a été vu en théorie afin de déterminer l'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise et par la même occasion savoir si l'entreprise est performante et créatrice de valeur tout en se basant sur les différentes formules précitées.

Ce chapitre est divisé en deux sections:

- La première section traitera de la présentation de l'entreprise NCA Rouïba, et de son historique ainsi que les événements majeurs qui l'ont marqué.
- La deuxième section aura pour objet la mesure de sa performance financière à l'aide des différents indicateurs et outils cités dans la partie théorique.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Section 01: Présentation et historique de NCA-Rouïba

Cette section a pour objectif de présenter l'entreprise à travers son activité, son histoire, ses objectifs d'introduction en bourse, etc.

1. Présentation de l'entreprise

La Nouvelle Conserverie Algérienne est une entreprise dont les activités principales sont la fabrication, le conditionnement et la commercialisation des jus de fruits sous la marque «ROUIBA». Elle a été créée le 02 mai 1966 par la famille OTHMANI, elle est située dans la zone industrielle de Rouïba à 30 Km d'Alger, elle emploie plus de 530 personnes et occupe une surface d'environ 2,4 ha.

❖ Fiche signalétique

- Raison sociale: NCA-ROUIBA SPA
- Registre de commerce: 16/000008627
- Président du conseil d'administration: Slim OTHMANI
- Directeur Général: Sahbi OTHMANI
- Statut juridique: SPA
- Objet: Production & Commercialisation JNSD
- Adresse: Route Nationale n°5 zone industrielle de Rouïba
- Capital social: 849195000 DA⁷²

2. Date et lieu de dépôt des statuts

La société a été constituée en vertu d'un acte sous seing privé en date du 8 avril 1966, enregistré à Alger en date du 12 avril 1966, volume 337A, Folio 15.

À sa constitution, la société a été dénommée « S.A.R.L Nouvelle Conserverie Algérienne » et Son objet social consistait en la fabrication, la transformation, l'importation, l'exploitation et Le commerce de toutes les denrées alimentaires. Son siège social était établi à 38-40, Rue DIDOUCHE-Mourad, Alger.⁷³

À sa création, le capital social de la société NCA-Rouïba s'élevait à trois cent mille dinars algérien (300000 DA) divisé en trois cent (300) parts d'une valeur nominale de 1000 DA

⁷² Notice d'informations de NCA-Rouïba, 2020. P.30

⁷³ Notice d'informations de NCA-Rouïba, OP. Cité. P.31.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

chacune. Les parts sociales ont été souscrites en espèces et intégralement libérées par les deux associés fondateurs selon la répartition ci-dessous:

Tableau n°1: répartition du capital initiale à la constitution (en 1966)

Nom et prénom	Parts	%
M. Salah OTHMANI (fondateur et père de M. Slim OTHMANI actuel président du conseil d'administration)	250	83%
M. Mohamed Saïd OTHMANI (père de M. Salah OTHMANI fondateur de la société)	50	17%
Total	300	100%

Source : Notice d'information NCA-Rouïba 2013

Tableau n°2 : Répartition du capital et des droits de vote NCA-Rouïba (en 2020)

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote de NCA-Rouïba	Pourcentage du capital et des droits de vote de NCA-Rouïba
Monsieur Slim OTHMANI	2 999 503	35,32%
Madame Thouraya OTHMANI	434 444	5,12%
Monsieur Mohamed OTHMANI	302 564	3,56%
Monsieur Youssef Salah OTHMANI	3 000	0,04%
Sous-total des membres du groupe de Monsieur Slim OTHMANI	3 739 511	44,04%
Africinvest Ltd	1 258 879	14,82%
Sous-total des membres du concert entre les membres du groupe de Monsieur Slim OTHMANI, Africinvest Ltd et BIH	4 998 390	58,86%
Actions NCA-Rouïba auto-détenues par la société	21 238	0,25%
Autres actionnaires s'étant engagés à ne pas apporter leurs actions NCA-Rouïba à l'OPR	898 329	10,58%
Actionnaires minoritaires concernés (bénéficiant de l'OPR), dont notamment :	2 573 993	30,31%
Liberté	179 130	2,11%

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Alliance Assurances	147 923	1,74%
Total général	8 491 950	100%

Source : Notice d'information NCA-Rouïba 2013 et 2020.

3. Forme juridique

NCA-Rouïba est une société privée de droit algérien qui a été créée en 1966 sous la forme juridique de Société A Responsabilité Limitée (S. A. R. L). Elle a été transformée en Société par Actions (S. P. A) au mois de mars 2003.

La durée de vie de la société, initialement limitée à 50 ans, a été étendue à 99 ans par l'Assemblée Générale Extraordinaire (AGEX) qui s'est réunie le 5 février 2006.⁷⁴

4. Lieu de consultation des documents juridiques

L'ensemble des documents ci-après peuvent être consultés au siège social de la société sis Route nationale N°5, Zone industrielle de Rouïba, Alger:

- Les statuts,
- Les procès-verbaux des assemblées générales (ordinaires et extraordinaires),
- Les comptes sociaux,
- Les rapports annuels d'activité,
- Les rapports des commissaires aux comptes.

Les documents précités peuvent également être consultés sur le site Internet de la société (www.rouiba.com.dz) dans sa rubrique "relation investisseurs" accessible au public et notamment aux actionnaires et aux analystes.

5. Assemblées Générales

Les Assemblées Générales de la société sont organisées conformément aux dispositions du Code de Commerce. L'Assemblée Générale Ordinaire « AGO » se réunit autant que de besoin et au moins une fois chaque année durant les six mois qui suivent la clôture de l'exercice.

L'Assemblée Générale Extraordinaire « AGEX » se réunit autant de fois que nécessaire pour débattre de toutes les décisions portant sur la modification des statuts.

⁷⁴Notice d'informations NCA-Rouïba, Op.cit. Page 30

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Les Assemblées Générales se réunissent sur convocation du Conseil d'Administration de la société; mais peuvent également, dans les cas prévus par le Code du Commerce et les statuts de la société, être convoquées par les commissaires aux comptes ou par un mandataire désigné par ordonnance judiciaire.⁷⁵

6. Origine et objectifs de l'introduction en bourse

L'introduction en Bourse de la Société NCA-Rouïba a été décidée par le Conseil d'Administration de la Société réuni le 27 mai 2011. Un rétro-planning a été approuvé au cours de la même réunion et le suivi de l'avancement du processus d'introduction a été inscrit à l'ordre du jour des conseils d'administration subséquents et notamment ceux tenus le 30 décembre 2011 et le 17 avril 2012.

La décision d'introduction en bourse a également été entérinée par les actionnaires de la société NCA-Rouïba, réunis en séance extraordinaire le 31 janvier 2012 ayant approuvé la mise en conformité des statuts de la société avec la réglementation régissant la Bourse d'Alger.

Une mise à jour sur l'avancement du processus d'introduction en bourse ainsi que sur la Structuration de l'opération a été présentée aux actionnaires de la Société réunis en séance Ordinaire le 22 mai 2012.⁷⁶

❖ Les raisons de l'introduction à la bourse d'Alger se présentent comme suit:

- Augmenter les fonds propres pour permettre à l'entreprise de disposer d'alternatives de financement adaptées à ses ambitions;
- Permettre une plus grande liquidité des titres des actionnaires et notamment la sortie de l'investisseur institutionnel Afric invest conformément aux termes et conditions de son entrée au capital de l'entreprise en 2005;
- Confirmation de l'engagement irréversible de l'entreprise dans un processus de mise en place de bonnes pratiques de gouvernance favorisant sa performance et sa pérennité;
- Renforcement de la notoriété de l'entreprise auprès de ses clients ainsi que de l'ensemble de ses partenaires économiques.

⁷⁵Notice d'informations NCA-Rouïba, Op. Cité. P. 31

⁷⁶Notice d'informations NCA-Rouïba, Op. Cité. P.10

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

7. Les principaux événements ayant marqué l'entreprise

Tableau n°3 : présentation des principaux événements marquant NCA-Rouïba pendant la période 1966-2019

Année	Description
1966	Création de la société : Démarrage de la production et la distribution de conserves alimentaires en boîtes métalliques (Harissa, Tomates, etc.)
1978	Entrée de nouveaux associés héritiers et ayants droit de feu Mohamed Saïd OTHMANI.
1984	Démarrage de l'activité de boissons à base de fruits (jus, nectars et boissons).
1989	Acquisition des équipements pour le traitement et le conditionnement aseptique en carton de boissons à base de fruits.
1999	Changement au niveau de la gérance à travers la désignation de Monsieur Salah OTHMANI au poste de gérant et de Monsieur Slim OTHMANI au poste de directeur général de la société.
2000	Certification ISO 9002 (première entreprise algérienne à être certifiée).
2003	Changement de la forme juridique en société par actions. Dégâts importants occasionnés par le « séisme de Boumerdès » ce qui a conduit à la délocalisation de la distribution vers un nouveau site situé à Oued-Smar.
2004	Démarrage de l'activité production de lait UHT.
2005	Entrée de la société de capital investissement non résidente Africinvest Ltd dans le Capital de la société et mise en place du comité stratégique ayant adopté le programme de mise à niveau et de développement articulé autour des actions suivantes: <ul style="list-style-type: none"> • Mise en place d'un ERP (MFG/Pro), logiciel intégré couvrant les différents volets opérationnels de la société; • Mise en place d'un programme de mise à niveau industrielle; Arrêt de (i) l'activité lait suite à la forte hausse des prix de poudre de lait et (ii) l'activité conserve alimentaire qui ne sont plus stratégiques pour l'entreprise; <ul style="list-style-type: none"> • Démarrage d'un plan de formation concernant l'ensemble des ressources humaines; Construction d'une plateforme logistique aux normes internationales.
2007	Mise en place d'un plan de restructuration financière à travers notamment la mobilisation d'un financement accordé par la Banque Européenne d'Investissement (BEI).

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

	<p>Certification ISO 14001.</p> <p>Achèvement, avec succès, du 1^{er} programme de mise à niveau industrielle initié en 2005 et adoption d'un plan d'action centré autour des produits et de la marque.</p>
2008	<ul style="list-style-type: none"> • Obtention du Prix National de l'Environnement délivré par les autorités nationales; • Certification ISO 14001. <p>Achèvement, avec succès, du 1^{er} programme de mise à niveau industrielle initié en 2005 et adoption d'un plan d'action centré autour des produits et de la marque.</p>
2009	<p>Démarrage de la mise en œuvre du plan d'action marketing à travers notamment:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La modernisation du Logo de la marque; • L'adoption de nouveaux packagings; • La dynamisation de la gamme de produits avec l'introduction des gammes Mon Energie, Fresh et Light ainsi que le lancement du projet Fruits Mixés en packaging PET (bouteilles en plastique); <p>L'approbation d'un budget de communication et de promotion en adéquation avec Les objectifs visés en vue de rapprocher davantage la société de ses consommateurs.</p>
2010	<p>Démarrage de la production et de la distribution de la gamme Fruits Mixés en Packaging PET;</p> <p>Finalisation du plan d'action adopté en 2008 ayant permis de doubler le chiffre d'affaires entre 2007 et 2010 et adoption d'un programme de développement articulé autour des axes suivants:</p> <p>Renforcement de gouvernance de la société par:</p> <ul style="list-style-type: none"> - La désignation de Monsieur Salah OTHMANI comme Président d'honneur de la société, Monsieur Slim OTHMANI en qualité de Président du Conseil d'Administration et Monsieur Mohamed Sahbi OTHMANI en tant que Directeur Général; - l'Adoption d'un code de bonne gouvernance et mise en place d'un comité d'audit et d'un comité de rémunération; - Mise en place d'un second plan de mise à niveau industrielle et commerciale s'appuyant notamment sur la consolidation de l'outil de production et le renforcement de la plateforme de distribution; - Etude de la possibilité de développer l'exportation sur les pays du Maghreb et des modalités pour assurer l'introduction des produits Rouïba sur ces marchés; <p>Décision d'Introduction de la société à la Bourse d'Alger.</p>
2011	<p>Démarrage de la mise en œuvre du programme de développement adopté en 2010 à travers les actions suivantes:</p>

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

	<ul style="list-style-type: none"> • Aménagement de nouveaux locaux administratifs, élargissement des voies de Circulation et extension de plateforme logistique en vue d'optimiser les espaces de stockage; • Installation de la nouvelle ligne de conditionnement Tetra Pak A3 Speed; • Modernisation des packagings et du Logo de la marque Rouïba et optimisation des caractéristiques organoleptiques et nutritionnelles de la gamme «Mon Energie»; • Démarrage de l'activation des modules GPAO et GMAO de l'ERP; <p>Initiation du processus de certification du système de sécurité alimentaire selon le référentiel ISO 22000.</p>
2012	<p>Poursuite du programme de développement adopté en 2010 et entamé en 2011 à travers les actions suivantes:</p> <p>Mise à niveau des ateliers de productions afin de se conformer aux exigences de la Norme ISO 22000, à savoir(i) le réaménagement des sols, (ii) l'organisation des flux Matières et du personnel, et (iii) l'audit documentaire (première phase);</p> <ul style="list-style-type: none"> • Installation d'une seconde ligne de conditionnement Tetra Pack A3 Speed et mise à niveau industrielle de la ligne de conditionnement en bouteilles PET; • Initiation du processus de «Responsabilité sociétale des organisations et leur Contribution au développement durable » selon le référentiel ISO 26000; <p>Adoption du business plan de la société pour la période 2012-2016.</p>
2013	<p>Les principales orientations stratégiques pour l'année 2013 se présentent comme suit:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Renforcement des capacités de conditionnement en carton via l'installation d'une Troisième ligne de conditionnement Tetra Pak A3 Speed; • Remplacement de l'ancienne ligne de conditionnement en PET par une nouvelle Ligne Aseptique; • Optimisation des caractéristiques organoleptiques et nutritionnelles de la gamme PET; • Certification ISO 22000; • Acquisition de nouveaux terrains pour abriter de nouvelles plateformes logistiques; <p>Introduction de la société à la Bourse des valeurs d'Alger</p>
2014	<p>Doublement de la surface industrielle d'opération de la société avec une capacité de production de plus de 260 millions d'unités.</p>
2015	<ul style="list-style-type: none"> • L'augmentation de 113 millions de litres produits en 2015, soit une hausse de 8% par

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

	<p>rapport à 2014.</p> <ul style="list-style-type: none">• L'entreprise continue à dominer le segment du carton en préservant sa position de leader.• Les exportations de l'entreprise ont connu une croissance de 173%.
2017	Acquisition de deux nouvelles lignes de conditionnement l'une en PET aseptique et l'autre en canettes.
2019	<ul style="list-style-type: none">• Défaillance de la société Carthago, premier client de la société.• Conclusion du protocole d'investissement avec BIH en vue de l'adossement de NCA-Rouïba au groupe BIH.

Source: Notice d'information NCA-Rouïba 2013 et 2020.

La présentation et l'historique de cette entreprise nous ont donné envie d'aller plus loin et d'analyser sa performance financière et par la suite, déterminer le lien existant entre sa décision de financement et sa performance financière.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Section 02 : Mesure et analyse de la performance financière de l'entreprise NCA-Rouïba

Dans cette section nous allons étudier la rentabilité de l'entreprise par le biais de l'analyse financière et ce à travers ses bilans financiers, ses indicateurs d'équilibre et le tableau des soldes intermédiaires de gestion lesquels constituent un préalable pour la mesure de la performance financière de l'entreprise.

1. L'analyse des bilans financiers pour la période allant de 2015 à 2019.

1.1 Bilans financiers des années 2015, 2016, 2017, 2018 et 2019.

Tableau n°4 : Emplois des bilans financiers pour 2015, 2016, 2017, 2018 et 2019.

Emplois	2015	2016	2017	2018	2019
Valeurs d'immobilisations	5 302 557 992	5 742 539 835	5 474 420 394	6 570 424 720	6 255 424 472
Immobilisations incorporelles	27 151 416	28 075 741	33 826 148	23 571 199	29 436 096
Immobilisations corporelles	5 244 711 770	5 686 914 402	5 327 292 929	6 371 342 015	5 937 460 492
Immobilisations financières	30 694 806	27 549 692	113 301 317	175 511 506	288 527 885
Prêts et autres actifs financiers non courants	2 034 391	1 907 916	775 000	3 700 000	350 000
Impôt différés actif	28 660 415	25 641 777	112 526 317	171 811 506	288 177 885
Valeur d'exploitation	1 164 305 624	981 513 129	1 179 330 172	710 597 785	853 034 887
Stocks et encours	1 164 305 624	981 513 129	1 179 330 172	710 597 785	853 034 887
Valeurs réalisables	1 633 134 795	2 435 117 695	1 908 496 267	2 537 464 108	600 973 921
Créance clients	1 403 362 966	2 360 103 963	1 774 476 285	2 379 331 998	526 370 913
Autres débiteurs	80 974 412	20 196 464	52 269 968	118 627 669	41 497 864
Impôts et assimilés	97 145 337	36 676 419	68 623 477	30 720 191	30 663 894
Autres créances et emplois assimilés	51 652 079	18 140 849	13 126 537	8 784 250	2 441 250
Valeurs disponibles	240 206 347	121 221 865	132 516 862	250 744 601	157 386 596
Placement et autres actifs financiers	7 539 490	7 114 730	6 371 400	5 649 308	4 629 884
Trésorerie	232 666 857	114 107 135	126 145 462	245 095 293	152 756 712
Totaux	8 340 204 758	9 280 392 524	8 694 763 694	10 069 231 214	7 866 819 876

Source: Élaboré par nous-mêmes à partir de l'actif des bilans de NCA-Rouïba.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Tableau n°5: Ressources des bilans financiers pour 2015, 2016, 2017, 2018 et 2019.

Ressources	2015	2016	2017	2018	2019
Fonds propres	2 068 196 733	2 072 066 347	1 369 456 097	2 535 668 947	(539 761 203)
Capital émis	849 195 000	849 195 000	849 195 000	849 195 000	849 195 000
Capital non appelé	-	-	-	-	-
Primes et réserves	1 030 016 538	1 091 622 483	1 222 871 347	520 261 097	520 261 097
Ecart de réévaluation	-	-	-	1 441 248 816	1 441 248 816
Résultat net	188 985 195	130 675 438	(702 610 250)	(275 035 966)	(3 075 430 150)
Autres capitaux propres	-	573 426	-	-	275 035 966
Dettes à long et moyen terme	3 131 159 396	2 922 690 065	2 513 527 307	1 621 057 940	1 307 482 735
Emprunts et dettes financières	3 117 402 307	2 903 896 190	2 486 785 886	1 585 339 950	1 245 395 104
Impôts (différés et provisionnés)	5 143 251	9 230 686	10 995 189	17 041 707	39 129 329
Autres dettes non courantes	-	-	-	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	8 613 837	9 563 188	15 746 232	18 676 283	22 958 302
Dettes à court terme	3 140 848 630	4 285 636 112	4 811 780 290	5 912 504 327	7 099 098 343
Fournisseurs et comptes rattachés	1 367 058 312	1 809 080 211	1 970 597 393	2 311 196 012	2 904 353 541
Impôts	40 632 773	19 201 886	3 194 534	5 316 881	78 534 664
Autres dettes	1 134 931 902	1 598 819 533	135 485 524	281 221 204	313 201 421
Trésorerie passif	598 225 643	858 534 482	2 702 502 840	3 314 770 229	3 803 008 717
Totaux	8 340 204 758	9 280 392 524	8 694 763 694	10 069 231 214	7 866 819 876

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir du passif des bilans de NCA-Rouïba.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Tableau n°6: Emplois des bilans en grande masse

Éléments	2015	%	2016	%	2017	%
V. immobilisées	5 302 557 992	63,58	5 742 539 835	61,88	5 474 420 394	62,96
V. d'exploitation	1 164 305 624	13,96	981 513 129	10,58	1 179 330 172	13,56
V. réalisables	1 633 134 795	19,58	2 435 117 695	26,24	1 908 496 267	21,95
V. disponibles	240 206 347	2,88	121 221 865	1,30	132 516 862	1,53
Totaux	8 340 204 758	100	9 280 392 524	100	8 694 763 694	100

Éléments	2018	%	2019	%
V. immobilisées	6 570 424 720	65,25	6 255 424 472	79,52
V. d'exploitation	710 597 785	7,06	853 034 887	10,84
V. réalisables	2 537 464 108	25,2	600 973 921	7,64
V. disponibles	250 744 601	2,49	157 386 596	2
Totaux	10 069 231 214	100	7 866 819 876	100

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir de l'actif des bilans de NCA-Rouïba.

Tableau n°7 : Ressource des bilans en grande masse

Éléments	2015	%	2016	%	2017	%
Fonds propres	2 068 196 733	24,80	2 072 066 347	22,33	1 369 456 097	15,75
Dettes à long terme	3 131 159 396	37,54	2 922 690 065	31,49	2 513 527 307	28,91
Dettes à court terme	3 140 848 630	37,66	4 285 636 112	46,18	4 811 780 290	55,34
Totaux	8 340 204 758	100	9 280 392 524	100	8 694 763 694	100

Éléments	2018	%	2019	%
Fonds propres	2 535 668 947	25,18	(539 761 203)	-6,86
Dettes à long terme	1 621 057 940	16,10	1 307 482 735	16,62
Dettes à court terme	5 912 504 327	58,72	7 099 098 343	90,24
Totaux	10 069 231 214	100	7 866 819 876	100

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir du passif des bilans de NCA-Rouïba.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

1.2 Interprétation structurelle des bilans financiers

1.2.1 Structure des emplois

- **Les valeurs immobilisées**

D'après les tableaux ci-dessus, nous constatons une augmentation de ses valeurs immobilisées de 439 981 843 DA en 2016 et une baisse de 268 119 441 DA en 2017, puis une augmentation de 1 096 004 326 DA en 2018 et enfin une baisse de 315 000 248 DA durant l'année 2019. L'augmentation en 2016 et 2018 est dû essentiellement aux immobilisations corporelles (immobilisations en cours (nouvelles lignes de production PET aseptique et canettes) qui augmentent de 563 596 149 en 2016 et l'acquisition d'un terrain en 2018).

On remarque également que celles-ci prennent une partie considérable dans l'actif du bilan pour les 5 années, soit : 63,58% en 2015, 61,88% en 2016, 62,96% en 2017, 65,25% en 2018 et 79,52% pour 2019.

- **La valeur d'exploitation**

Elles représentent 13,96% du total actif pour l'année 2015, 10,58% pour 2016, 13,56% pour 2017, 7,06% pour 2018 et enfin 10,84% pour 2019.

La valeur d'exploitation enregistre une baisse de 15,7% soit 182 792 495 DA de 2015 à 2016, une augmentation en 2017 de 20,15% (197 817 043 DA), et une baisse importante en 2018 de 39,75% soit 468 732 387 DA et une augmentation de 20,04% (142 437 102 DA) en 2019.

La baisse des valeurs d'exploitations de 2016 et 2018 est due à l'augmentation des ventes réalisée durant ces deux années.

- **Les valeurs réalisables**

Les valeurs réalisables de l'entreprise enregistrent une hausse de 49,10% en 2016 soit 801 982 900 DA, une baisse de 21,63% en 2017 (526 621 428 DA) et une hausse de 32,96% soit 628 967 841 DA en 2018 et enfin une baisse considérable en 2019 de 76,32% soit 1 936 490 187 DA. L'augmentation de 2016 et 2018 revient essentiellement aux créances incertaines détenues sur certains de ses clients.

- **Les valeurs disponibles**

Elles représentent la part la plus faible du total actif soit 2,88% en 2015, 1,30% en 2016, 1,53% en 2017, 2,49% en 2018 et 2% en 2019 ceci est signe d'une mauvaise gestion.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

On remarque une baisse de 49,53% en 2016 a cause de sa trésorerie qui baisse de 118 559 722, une faible augmentation de 9,32% soit 11 294 997 DA en 2017, une forte hausse en 2018 grâce à sa trésorerie qui a augmentée de 118 949 831 et enfin une baisse de 37,23% en 2019 qui est due à la baisse de sa trésorerie et ses placements et autres actifs financiers.

1.2.2 Structure des ressources

- **Les fonds propres**

Les fonds propres de l'entreprise durant les cinq exercices (2015, 2016, 2017, 2018 et 2019) représentent respectivement 24,80%, 22,33%, 15,75%, 25,18% et -6,86% du total passif, ce qui implique que l'entreprise n'est pas indépendante financièrement.

La baisse enregistrée en 2019 (-121,29%) est due à l'absorption des fonds par le résultat qui a connu une forte baisse d'une valeur de 3 075 430 150 DA.

- **Les dettes à long et moyen terme**

Les dettes à long et moyen terme représentent une part importante du total passif comparé aux fonds propres soit un pourcentage de 37,54% en 2015, 31,49% en 2016, 28,91% en 2017, 16,10% en 2018 et de 16,62% en 2019. Cela signifie que l'entreprise fait souvent recours à l'emprunt bancaire pour financer ses investissements.

On constate également une baisse des dettes à long et moyen terme d'une année à l'autre cela revient à la baisse des emprunts et des dettes financières contractées par l'entreprise durant cette période.

- **Les dettes à court terme**

Les dettes à court terme constituent la part la plus considérable du total passif avec un pourcentage de 37,66% en 2015, 46,18% en 2016, 55,34% en 2017, 58,72% en 2018 et 90,24% en 2019. Cela signifie que l'entreprise fait un recours excessif aux dettes à court terme pour financer son exploitation.

On remarque une hausse durant toute la période allant de 2015 à 2019 en raison de l'augmentation des dettes fournisseurs et comptes rattachés, des impôts et de la trésorerie passive.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

2. Les outils d'évaluation de la performance financière

2.1. L'analyse par les équilibres financiers

2.1.1. L'équilibre financier à long terme

Son indicateur est le fonds de roulement net.

$$\text{Fonds de roulement net} = (\text{Fonds propres} + \text{DLMT}) - \text{V. immobilisées}$$

Tableau n° 8 : Calcul du fonds de roulement net par le haut de bilan

Éléments	2015	2016	2017	2018	2019
Fonds propres (1)	2 068 196 733	2 072 066 347	1 369 456 097	2 535 668 947	(539 761 203)
DLMT (2)	3 131 159 396	2 922 690 065	2 513 527 307	1 621 057 940	1 307 482 735
V. immobilisées (3)	5 302 557 992	5 742 539 835	5 474 420 394	6 570 424 720	6 255 424 472
FRN (1) + (2) - (3)	(103 201 863)	(747 783 423)	(1 591 436 990)	(2 413 697 833)	(5 487 702 940)

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

Le fonds de roulement de toute la période 2015-2019 est négatif ce qui signifie que les emplois durables ne sont pas intégralement financés par des ressources stables. Dans ce cas, l'entreprise NCA-Rouïba a réalisé un déséquilibre financier à long terme et ne dégage pas une marge de sécurité qui représente une part des capitaux permanents après financement des valeurs immobilisées et qui est affectée au financement des emplois circulants. Ainsi, l'entreprise sera obligée de recourir d'avantage aux crédits à long terme pour financer ses immobilisations notamment ses immobilisations corporelles (acquisition d'un terrain en 2018).

$$\text{Fonds de roulement net} = \text{actifs circulants} - \text{dettes à court terme}$$

Tableau n°9 : Calcul du fonds de roulement net par le bas de bilan

Éléments	2015	2016	2017	2018	2019
V. d'exploitation (1)	1 164 305 624	981 513 129	1 179 330 172	710 597 785	853 034 887
V. réalisables (2)	1 633 134 795	2 435 117 695	1 908 496 267	2 537 464 108	600 973 921
V. disponibles (3)	240 206 347	121 221 865	132 516 862	250 774 601	157 386 596
DCT (4)	3 140 848 630	4 285 636 112	4 811 780 290	5 912 504 327	7 099 098 343
FR (1) + (2) + (3) - (4)	(103 201 863)	(747 783 423)	(1 591 436 990)	(2 413 697 833)	(5 487 702 940)

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

2.1.2. L'équilibre financier à court terme

Son indicateur est le besoin en fonds de roulement

$$BFR = V. d'exploitation + V. réalisables - (DCT - CBT)$$

Tableau n°10 : Calcul du besoin en fonds de roulement

Éléments	2015	2016	2017	2018	2019
V. d'exploitation (1)	1 164 305 624	981 513 129	1 179 330 172	710 597 785	853 034 887
V. réalisables (2)	1 633 134 795	2 435 117 695	1 908 496 267	2 537 464 108	600 973 921
DCT – CBT (3)	2 542 622 987	3 427 101 630	2 109 277 450	2 597 734 098	3 296 089 626
BFR (1) + (2) - (3)	254 817 432	(10 470 806)	978 548 989	650 327 795	(1 842 080 818)

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

À travers ce tableau, nous remarquons que durant les années 2015, 2017 et 2018 que le BFR est positif et cela revient essentiellement au délai de règlement accordé à ses clients qui est supérieur à celui contracté auprès de ses fournisseurs ce qui a généré un besoin que l'entreprise a dû financer par ses dettes financières à court terme (concours bancaires) ce qui l'a conduit vers la réalisation d'un BFR négatif en 2019 d'une valeur de 1 842 080 818 DA.

2.1.3. La trésorerie nette

$$Trésorerie nette = Fonds de roulement - Besoin en fonds de roulement$$

Ou

$$Trésorerie nette = Trésorerie active - Trésorerie passive$$

Tableau n°11 : Calcul de la trésorerie nette

Éléments	2015	2016	2017	2018	2019
FR (1)	(103 201 863)	(747 783 423)	(1 591 436 990)	(2 413 697 833)	(5 487 702 940)
BFR (2)	254 817 432	(10 470 806)	978 548 989	650 327 795	(1 842 080 818)
TN (1) – (2)	(358 019 295)	(737 312 617)	(2 569 985 979)	(3 064 025 628)	(3 645 622 122)

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans NCA- Rouïba

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

NCA-Rouïba a enregistré une trésorerie nette négative durant toute la période étudiée ce qui signifie que l'entreprise ne dispose pas suffisamment de ressources financières pour faire face à la dette à court terme, ce qui explique le recours excessif de l'entreprise aux concours bancaires.

De par ce qui précède, on remarque que l'entreprise a réalisé une $TN < 0$, $FR < 0$ et un $BFR > 0$ en 2015, 2017 et 2018 ce qui signifie que le fonds de roulement de l'entreprise ne couvre pas ses investissements et son activité d'exploitation. L'entreprise devra alors trouver un autre moyen de financement pour les financer (emprunts bancaires, concours bancaires).

En 2016 et en 2019 on remarque que la $TN < 0$, $FR < 0$ et le $BFR < 0$, ce qui veut dire qu'une partie de ses actifs immobilisés est financé par ses actifs à court terme, autrement dit c'est le BFR qui finance le FR, ainsi on conclut que l'entreprise déséquilibrée.

L'analyse des équilibres financiers à elle seule ne nous permet pas de savoir si l'entreprise est réellement performante car elle est insuffisante, c'est pour cela que nous allons procéder à l'analyse des soldes intermédiaires de gestion qui nous donnera plus détails.

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

Tableau n° 12 : Calcul des soldes intermédiaire de gestion

Éléments	2015	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	7 490 167 433	7 983 651 413	5 659 391 237	5 936 615 369	3 579 912 056
Variation stocks produits finis et en-cours	66 962 859	30 204 242	260 096 158	(164 687 788)	(89 584 322)
Production immobilisée	-	-	-	-	-
Subventions d'exploitation	-	-	-	-	-
Production de l'exercice	7 557 130 291	8 013 855 655	5 919 487 396	5 771 927 581	3 790 327 724
Achats consommés	4 520 098 571	4 831 599 357	3 607 011 260	3 618 612 603	2 414 209 035
Services extérieurs et autres consommations	1 157 586 303	1 351 522 971	1 129 603 933	926 986 537	607 420 666
Consommation de l'exercice	5 677 684 874	6 183 122 328	4 736 615 193	4 545 599 140	3 021 629 701
Valeur ajoutée d'exploitation	1 879 445 417	1 830 733 327	1 182 872 203	1 226 328 441	468 698 023
Charges de personnel	729 349 666	766 196 342	722 931 844	711 630 826	644 226 157

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Impôts, taxes et versements assimilés	115 655 531	66 747 764	54 753 822	50 733 316	42 269 732
Excédent brut d'exploitation	1 034 440 220	997 789 221	405 186 536	463 964 299	(217 797 866)
Autres produits opérationnelles	12 238 979	11 966 009	47 099 948	89 892 128	60 127 456
Autres charges opérationnelles	102 696 437	102 978 529	138 477 963	127 735 114	158 979 193
Dotations aux amortissements et aux provisions	516 406 162	603 224 179	744 037 721	534 682 928	2 560 766 169
Reprise sur pertes de valeur et provisions	12 214 428	14 081 771	3 247 456	49 028 820	45 018 988
Résultat opérationnel	439 791 029	317 634 294	(426 981 745)	(59 532 796)	(2 832 396 785)
Produits financiers	33 609 894	64 871 996	15 082 804	21 728 182	10 581 905
Charges financières	221 380 402	230 916 633	375 831 347	290 470 023	365 166 799
Résultat financier	(187 770 507)	(166 044 637)	(360 748 543)	(268 741 841)	(354 584 894)
Résultat ordinaire avant impôts	252 020 521	151 589 656	(787 730 288)	(328 274 637)	(3 186 981 679)
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	35 356 543	13 808 145	-	-	1 660 673
Impôts différés sur résultats ordinaires	(27 678 783)	(7 106 073)	85 120 137	53 238 671	113 212 202
Total des produits des activités ordinaires	7 615 193 593	8 104 775 430	6 070 037 641	5 985 815 381	3 719 268 275
Total des charges des activités ordinaires	7 426 208 398	7 974 099 992	6 772 647 891	6 260 851 347	6 794 698 424
Résultat net des activités ordinaires	188 985 195	130 675 438	(702 610 250)	(275 035 966)	(3 075 430 150)
Résultat net de l'exercice	188 985 195	130 675 438	(702 610 250)	(275 035 966)	(3 075 430 150)

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir du TCR de NCA-Rouïba

2.2.1. L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion :

- **Production de l'exercice**

La production de l'exercice a légèrement augmentée en 2016 (6,04%) grâce à l'augmentation des ventes. De 2017 à 2019, la production de l'exercice diminue d'une année

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

à l'autre et cela revient essentiellement à la diminution du chiffre d'affaire qui est due à la forte concurrence sur le marché.

- **Valeur ajoutée (VA)**

La richesse apportée par l'entreprise est de : 1 879 445 417 DA en 2015, 1 830 733 327 DA en 2016, 1 182 872 203 DA en 2017, 1 226 328 411 DA en 2018 et de 468 698 023 DA en 2019. Nous remarquons que la VA de 2015 à 2017 a diminué d'un montant de 696 573 214 DA, puis elle a augmenté en 2018 avec 43 456 208 DA. Et elle a diminué en 2019 avec un montant de 757 630 388 DA.

Nous constatons que la VA fait l'objet d'une baisse (évolution négative) de l'année 2015 à 2017 et de l'année 2018 à 2019, qui résulte de l'augmentation de la consommation comparé à la production réalisé c'est-à-dire qu'elle a consommé plus que ce qu'elle a produit.

Contrairement à l'an 2018 qui a connu une augmentation par rapport à l'année précédente (2017) (création de richesse), cette hausse revient principalement à l'augmentation du taux d'intégration (entre 65% et 80%).

- **Excédent brut d'exploitation (EBE)**

Nous remarquons que l'excédent brut d'exploitation est positif. À l'aide de tableau de compte de résultat nous constatons durant les périodes 2015, 2016 et 2017 une baisse soit de 629 253 684 DA, et de 2017 à 2018 une hausse soit de 5 877 763 DA, et de 2018 à 2019 une baisse très importante de 681 762 165 DA. La diminution cumulée de l'excédent brut d'exploitation durant la période 2015-2019 est argumentée essentiellement par la baisse de la Valeur ajoutée et l'absence de subventions de l'Etat.

- **Résultat opérationnel (résultat d'exploitation)**

On constate que le résultat opérationnel a connu une baisse de 27,78% de 2015 à 2016 et de 234,43% de 2016 à 2017. Par contre, celui-ci a augmenté en 2018 de 86,06% malgré qu'il soit toujours négatif (59 532 796 DA), puis il a très fortement baissé en 2019 soit un résultat de (2 832 396 785 DA). Cette dégradation est due aux dotations aux amortissements et provisions (acquisition de machines).

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

• Résultat ordinaire avant impôt

On remarque que le résultat ordinaire avant impôt diminue durant la période 2015-2017 d'un taux de 39,85% en 2016 et 619,65% en 2017. Une hausse de 141,67% est survenue en 2018 avant de connaître une forte baisse en 2019 (1070,88%).

La diminution du résultat ordinaire avant impôt est argumentée par l'augmentation des charges financières et la régression des produits financiers.

• Résultat net

Les soldes des cinq années (2015, 2016, 2017, 2018, 2019) représentent un bénéfice de 188 985 195 DA, 130 675 438 DA, et une perte de (702 610 250) DA et (275 035 976) DA et (3 075 430 150) DA respectivement.

Toutefois on remarque une baisse considérable du résultat net durant toute la période de l'échantillon, cela est dû à l'EBE qui a connu une baisse tout au long de cette période, à la baisse continue du résultat opérationnel causée par l'augmentation de l'amortissement suite à l'acquisition de nouvelles machines et enfin au résultat financier qui est négatif durant les cinq années dû essentiellement à l'augmentation des frais financiers générés par l'emprunt.

L'analyse par les soldes intermédiaire de gestion reste insuffisante pour porter un jugement sur la situation financière de cette entreprise, c'est pour cela que nous allons la compléter avec l'analyse de la capacité d'autofinancement.

2.3. La capacité d'autofinancement

Nous allons procéder au calcul de la CAF par deux méthodes à savoir la méthode Additive et la méthode soustractive.

2.3.1. Détermination de la CAF par la méthode soustractive

Tableau n° 13 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019
EBE/IBE	1 034 440 220	997 789 221	405 186 536	463 964 299	(217 797 866)
+ Autres produits	12 238 979	11 966 009	47 099 948	89 892 128	60 127 456
- Autres charges	102 696 437	102 978 529	138 477 963	127 735 114	158 979 193
+ Produits financiers	33 609 894	64 871 996	15 082 804	21 728 182	10 581 905
- Charges financiers	221 380 402	230 916 633	375 831 347	290 470 023	365 166 799

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

+ Impôts différés	(27 678 783)	(7 106 073)	85 120 037	53 238 671	113 212 202
- Impôts exigibles	35 356 543	13 808 145	-	-	1 660 673
CAF	693 176 929	719 817 846	38 180 015	210 618 142	(559 682 969)

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir du TCR de NCA-Rouïba.

2.3.2. Détermination de la CAF par la méthode additive

Tableau n° 14 : Calcul de la CAF par la méthode additive

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat net	188 985 195	130 675 438	(702 610 250)	(275 035 966)	(3 075 430 150)
+ Dotations aux amortissements et aux provisions	516 406 162	603 224 179	744 037 721	534 682 928	2 560 766 169
- Reprise sur pertes de valeur et provisions	12 214 428	14 081 771	3 247 456	49 028 820	45 018 988
CAF	693 176 929	719 817 846	38 180 015	210 618 142	(559 682 969)

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir du TCR de NCA-Rouïba.

2.3.3. L'interprétation de la capacité d'autofinancement

À partir des tableaux des comptes de résultats des cinq années (2015 à 2019), on a déterminé la capacité de l'entreprise NCA-Rouïba à se financer, en effet, elle présente une CAF positive de 2015 à 2018 de 693 176 929 DA, 719 817 846 DA, 38 180 015 DA, 210 618 142 DA. Cela signifie que l'entreprise est arrivée à générer des ressources à partir de son activité d'exploitation durant ces années.

La capacité d'autofinancement est négative en 2019 à cause de l'EBE qui a énormément baissé soit un montant de (217 797 866 DA) et de l'augmentation de ses charges d'exploitations et financières.

La capacité d'autofinancement de l'entreprise nous a permis de déterminer le potentiel flux de trésorerie généré et disponible dans le cadre de son activité, mais le calcul du cash-flow reste important pour la détermination de la performance financière de cette entreprise.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

2.4. L'analyse du tableau de flux de trésorerie

2.4.1. Calcul des cash-flows

Tableau n°15 : Calcul des cash-flows

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat net	188 985 195	130 675 438	(702 610 250)	(275 035 966)	(3 075 430 150)
+ Dotations aux amortissements	516 406 162	603 224 179	744 037 721	534 682 928	2 560 766 169
Cash-flows	705 391 357	733 899 617	41 427 471	259 646 962	(514 663 981)

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir du TCR de NCA-Rouïba.

De par ce tableau, on constate que l'entreprise dégage un flux réel de liquidité durant la période allant de 2015 à 2018 d'une valeur respective de (705 391 357 DA, 733 899 617 DA, 41 427 471 DA, 259 646 962 DA).

En 2019 le cash-flow négatif (-514 663 981 DA) est dû à la forte diminution du résultat net, ce qui signifie que l'entreprise ne dégage pas un surplus de liquidité durant cette année.

Toutes les analyses faites précédemment doivent être appuyées par l'analyse des ratios de rentabilité, solvabilité et liquidité, qui nous permettront de connaître la situation financière de l'entreprise NCA- Rouïba et porter un jugement sur sa performance financière.

2.5. L'analyse par les ratios

2.5.1. Les ratios de rentabilité

Ces ratios nous permettent de mesurer la capacité de l'entreprise à réaliser des bénéfices par rapport à ses propres moyens. Pour cela, il y'a lieu de calculer, le ratio de rentabilité économique, le ratio de rentabilité financière et le ratio de rentabilité commerciale.

Les deux premiers seront calculés dans le prochain point (indicateurs de mesure de la performance financière).

- **Le ratio de la rentabilité commerciale**

$$\text{Rentabilité commerciale} = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{chiffre d'affaires}} \times 100\%$$

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Tableau n°16 : Calcul de la rentabilité commerciale

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat d'exploitation	439 791 029	317 634 294	(426 981 745)	(59 532 796)	(2 832 396 785)
Chiffre d'affaires	7 490 167 433	7 983 651 413	5 659 391 237	5 936 615 369	3 579 912 056
Rentabilité commerciale	5,87%	3,98%	-7,54%	-1%	-79,12%

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

Cette rentabilité représente la rentabilité des ventes. Dans ce tableau nous constatons que l'entreprise a connu une baisse durant toute la période étudiée qui s'est fortement dégradée durant la dernière année (-79,12%). Cette baisse est relative au résultat net et au chiffre d'affaires qui n'ont pas cessé de diminuer durant toutes ces années. Ainsi, les ventes de l'entreprise n'ont pas été rentables durant les trois (03) dernières années.

2.5.2. Les ratios de solvabilité

- **Le ratio de solvabilité générale :**

Le ratio de solvabilité générale se traduit par l'aptitude d'une entreprise à faire face à ses engagements en cas de cessation d'activité (arrêt d'exploitation) ou de liquidation (mise en vente des actifs).

$$\text{Solvabilité générale} = \frac{\text{total actif}}{\text{total des dettes}} \times 100\%$$

Tableau n°17 : Calcul de la solvabilité générale

Éléments	2015	2016	2017	2018	2019
Total actif	8 340 204 758	9 280 392 524	8 694 763 694	10 069 231 214	7 866 819 876
Total des dettes	6 272 008 026	7 208 326 177	7 325 307 597	7 533 562 267	8 406 581 078
Solvabilité générale	132,98%	128,75%	118,69%	133,66%	93,58%

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de de NCA-Rouïba.

Le total actif est supérieur au total des dettes pour 2015, 2016, 2017, 2018, l'entreprise arrive donc à faire face à ses engagements financiers signifiant ainsi une bonne sécurité générale pour ses créanciers. Mais en 2019, les dettes dépassent les actifs ce qui se traduit par une solvabilité négative pour ses créanciers.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

- **Le ratio d'autonomie financière**

Le ratio d'autonomie financière est un indicateur utilisé par l'analyse financière pour déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs, plus ce ratio est élevé, plus une entreprise est indépendante des banques.

$$\text{Autonomie financière} = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{total passif}} \times 100\%$$

Tableau n°18 : Calcul de l'autonomie financière

Eléments	2015	2016	2017	2018	2019
Capitaux propres	2 068 196 733	2 072 066 347	1 369 456 097	2 535 668 947	(539 761 203)
Total passif	8 340 204 758	9 280 392 524	8 694 763 694	10 069 231 214	7 866 819 876
Autonomie financière	24,80%	22,33%	15,75%	25,18%	-6,86%

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

D'après les résultats obtenus durant les cinq (05) années, nous constatons que l'entreprise n'a aucune autonomie financière durant les années 2017 et 2019 car le ratio d'autonomie financière est inférieur à 20%. En 2015, 2016 et 2018, l'entreprise dispose d'une indépendance financière.

2.5.3. Les ratios de liquidité

- **Le ratio de liquidité générale**

Il exprime la capacité de l'entreprise à faire face à son passif exigible de court terme avec son actif circulant.

$$\text{Liquidité générale} = \frac{\text{actif circulant}}{\text{dettes à court terme}} \times 100\%$$

Tableau n° 19: Calcul de la liquidité générale

Elément	2015	2016	2017	2018	2019
Actif circulant	3 037 646 766	3 537 852 689	3 220 343 301	3 498 806 494	1 611 395 404
Dettes à court terme	3 140 848 630	4 285 636 112	4 811 780 290	5 912 504 327	7 099 098 343
Liquidité générale	96,71%	82,55%	66,93%	59,18%	22,7%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

D'après les résultats, les ratios sont inférieurs à 100% pour les cinq (05) années donc l'entreprise n'est pas capable de payer l'ensemble de ses dettes à court terme par ses actifs à court terme durant les cinq années, ce qui traduit un déséquilibre financier à court terme.

- **Le ratio de liquidité relative**

C'est le ratio de liquidité auquel on a retiré les stocks car ceux-ci ont une liquidité incertaine, le ratio se calcul comme suit :

$$\text{Liquidité relative} = \frac{\text{valeurs réalisables} + \text{disponibilités}}{\text{dettes à court terme}} \times 100\%$$

Tableau n° 20: Calcul de la liquidité relative

Élément	2015	2016	2017	2018	2019
Valeurs réalisables	1 633 134 795	2 435 117 695	1 908 496 267	2 537 464 108	600 973 921
Disponibilités	240 206 347	121 221 865	132 516 862	250 744 601	157 386 596
Dettes à court terme	3 140 848 630	4 285 636 112	4 811 780 290	5 912 504 327	7 099 098 343
Liquidité relative	59,64%	59,65%	42,42%	47,16%	10,68%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

Les valeurs réalisables et les disponibilités dont dispose l'entreprise n'arrivent pas à couvrir la totalité des dettes à court terme pour les cinq années. Une entreprise ayant un ratio de liquidité relative inférieur à 100% se trouvera en difficulté, si ses créanciers demandent à être remboursés sans attendre.

- **Le ratio de liquidité immédiate**

Le ratio de liquidité immédiate permet d'apprécier la capacité dont une entreprise dispose pour affronter ses obligations financières à court terme grâce à la mobilisation de ses actifs de placement. Ce ratio est établi à partir de la formule suivante :

$$\text{Liquidité immédiate} = \frac{\text{disponibilités}}{\text{dettes à court terme}} \times 100\%$$

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Tableau n°21: Ratio de liquidité immédiate

Elément	2015	2016	2017	2018	2019
Disponibilités	240 206 347	121 221 865	132 516 862	250 744 601	157 386 596
Dettes à court terme	3 140 848 630	4 285 636 112	4 811 780 290	5 912 504 327	7 099 098 343
Liquidité immédiate	7,65%	2,83%	2,75%	4,24%	2,22%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

Le ratio de liquidité immédiate est inférieur à 50% durant les cinq années donc il y'a un problème potentiel dans la capacité de NCA-Rouïba à régler ses obligations immédiates et cela est mauvais pour l'entreprise parce qu'elle aura un risque de faillite, perte de confiance et des demandes de recul auprès des fournisseurs.

3. Les indicateurs de la performance financière

3.1. La rentabilité

3.1.1. Le ratio de la rentabilité économique

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{résultat d'exploitation}}{\text{ressources stables}} \times 100\%$$

Tableau n°22 : Calcul de la rentabilité économique

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat d'exploitation	439 791 029	317 634 294	(426 981 745)	(59 532 796)	(2 832 396 785)
Capitaux investis	5 185 599 040	4 975 962 537	3 856 241 983	4 121 008 897	705 633 901
Rentabilité économique	8,48%	6,38%	-11,07%	-1,44%	-401,4%

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

L'entreprise NCA-Rouïba n'est pas rentable économiquement en 2017, 2018 et 2019 car les résultats dégagés par les capitaux durables sont négatifs (426 981 745 DA), (59 532 796 DA), (2 832 396 785 DA). Par contre, la rentabilité économique réalisée en 2015 et en 2016 est positive (8,48%, 6,38%) ce qui signifie que l'entreprise arrive à dégager des revenus de ses capitaux investis durant ces deux années.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

3.1.2. Le ratio de la rentabilité financière

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}} \times 100\%$$

Tableau n°23 : Calcul de la rentabilité financière

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat net	188 985 195	130 675 438	(702 610 250)	(275 035 966)	(3 075 430 150)
Capitaux propres	2 068 196 733	2 072 066 347	1 369 456 097	2 535 668 947	(539 761 203)
Rentabilité financière	9,14%	6,31%	-51,31%	-10,85%	-569,77%

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

La rentabilité financière de l'entreprise en 2015 et en 2016 est respectivement de (9,14%, 6,31%) ce qui signifie que le résultat net arrive à couvrir les apports en capitaux. Par contre, en 2017, 2018 et 2019 sa rentabilité financière est de (-51,31%, -10,85%, -569,77%) cela veut dire que l'entreprise ne crée pas de la valeur pour ses actionnaires au contraire elle en perd.

- **L'effet de levier**

$$\text{ROE} = \text{ROA} + (\text{ROA} - I) \times \text{Df} / \text{CP}$$

Avec :

ROE = Rentabilité financière

ROA = Rentabilité économique

I = taux d'intérêt applicable par les banques aux emprunts (nous avons supposé du taux appliqué par la BNP Paribas)

Df = Dettes financières

CP = Capitaux propres

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Tableau n°24 : Calcul du levier financier

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019
ROA (1- T)	6,87%	5,17%	-8,97%	-1,17%	-325,13%
(ROA-I) (1-T)*	3,39%	0,77%	-24,66%	-3,61%	-760,84%
Df/CP					
ROE	10,26%	5,94%	-33,63%	-4,78%	-1085,97%

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

Le but de l'effet de levier est de comprendre l'effet de la déductibilité des intérêts (économies d'impôts) sur la performance financière de l'entreprise à condition que le coût de la dette soit inférieur à la rentabilité économique. Dans le cas de cette entreprise la ROA est supérieur au coût de la dette soit (6,87% > 4,62%) en 2015 et (5,17% > 4,62%) en 2016 donc l'emprunt auprès des établissements financier donne un effet de levier. Par contre La ROA est inférieur au coût de la dette durant les trois dernière années soit (-8,97% < 4,62%) en 2017, (-1,17% < 4,62%) en 2018 et (-325,13% < 4,62%). A cet effet, l'emprunt ne confère pas un effet de levier mais un effet de massue.

3.2. La profitabilité

$$\text{Profitabilité} = \frac{\text{résultat net}}{\text{chiffre d'affaires}} \times 100\%$$

Tableau n°25 : Calcul du taux de profitabilité

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat net	188 985 195	130 675 438	(702 610 250)	(275 035 966)	(3 075 430 150)
Chiffre d'affaires	7 490 167 433	7 983 651 413	5 659 391 237	5 936 615 369	3 579 912 056
Taux de profitabilité	2,52%	1,64%	-12,41%	-4,63%	-85,91%

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba.

De par ce tableau, nous remarquons que le taux de profitabilité de l'entreprise NCA-Rouïba ne fait que diminuer au fil des années notamment avec un taux considérable de -85,91% lors de la dernière année (2019) causée par la forte baisse du résultat net (3 579 912 056 DA) de l'entreprise ainsi que son chiffre d'affaire ce qui signifie que la rentabilité nette de son activité économique décroît chose qui est très mauvaise pour la santé l'entreprise.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

3.3. L'autofinancement

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

Tableau n°26 : Calcul de l'autofinancement

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019
CAF	693 176 929	719 817 846	38 180 015	210 618 142	(559 682 969)
Dividendes	102 000 000	127 000 000	-	-	-
L'autofinancement	591 176 929	592 817 846	38 180 015	210 618 142	(559 582 969)

Source : Élaboré par nous-mêmes à partir des bilans de NCA-Rouïba

On constate que l'entreprise NCA-Rouïba détient au cours des années 2015, 2016, 2017, 2018 une capacité à financer son activité et son investissement évalué respectivement à 591 176 929 DA, 592 817 846 DA, 38 180 015 DA, 210 618 142 DA.

En 2019, on s'aperçoit que l'entreprise enregistre un montant négatif de (559 582 969 DA) qui s'explique par son incapacité à se financer par ses propres moyens.

De par tout ce qui précède, on peut dire que l'entreprise NCA-Rouïba est performante que durant les deux premières années. Cependant, une entreprise performante ne veut pas toujours dire qu'elle est créatrice de valeur parfois elle peut être performante sans créer réellement de la richesse c'est pour cela qu'il est nécessaire de mesurer la valeur ajoutée économique qui permet de savoir si cette dernière est créatrice ou au contraire destructrice valeur.

4. La valeur ajoutée économique (EVA)

$$ROIC = \frac{R.d'exploitation}{CapitauxInvestis}$$

$$EVA = [ROIC - CMPC] \times CI$$

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Tableau n°27 : Calcul de l'EVA

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat d'exploitation	439 791 029	317 634 294	(426 981 745)	(59 532 796)	(2 832 396 785)
Capitaux investis	5 185 599 040	4 975 962 537	3 856 241 983	2 694 008 897	705 633 901
ROIC	8,48%	6,38%	-11,07%	-2,21%	-401,4%
CMPC	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%
Capitaux investis	5 185 599 040	4 975 962 537	3 856 241 983	2 694 008 897	705 633 901
EVA	(17 216 188 810)	(26 969 716 950)	(88 192 254 150)	(37 743 064 650)	(291 567 927 900)

Source : Élaboré par nous-mêmes

On remarque de par ce tableau que la valeur ajoutée économique (EVA) est négative sur toute la période étudiée (2015-2019), cela est expliqué par le fait que les rendements du capital investi sont en baisse continue, et sont inférieurs au coût moyen pondéré du capital (11,8%).

En se référant à ce qu'on a vu dans le deuxième chapitre, on conclue que NCA-Rouïba n'a pas créée de la richesse au niveau interne durant les cinq (05) années, bien au contraire elle a détruit de la valeur.

5. Le lien entre la décision financière et la performance financière de l'entreprise NCA-Rouïba

Tableau n°28 : La proportion des sources de financement par rapport au total passif

Ratios	2015	2016	2017	2018	2019
FP/total passif	24,8%	22,33%	15,75%	25,18%	-6,86%
DF/total passif	37,38%	31,29%	28,6%	15,74%	15,83%
DCT/total passif	37,66%	46,18%	55,34%	58,72%	90,24%

Source : Élaboré par nous-mêmes

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Tableau n°29 : La rentabilité économique et la rentabilité financière.

Éléments	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	8,48%	6,38%	-11,07%	-1,44%	-401,4%
ROE	9,14%	6,31%	-51,31%	-10,85%	-569,77%

Source : Élaboré par nous-mêmes

Tableau n°30 : L'effet de levier

Éléments	2015	2016	2017	2018	2019
(ROA-I) (1-T)* Df/CP	3,39%	0,77%	-24,66%	-3,61%	-760,84%
ROA	6,87%	5,17%	-8,97%	-1,17%	-325,13%
ROE	10,26%	5,94%	-33,63%	-4,78%	-1085,97%

Source : Élaboré par nous-mêmes

À partir du premier tableau nous avons pu constater que cette entreprise se finançait principalement par les dettes à court terme durant la période étudiée.

En comparant l'évolution de l'autonomie financière à partir du ratio FP / Total ressources et celle de la rentabilité financière de l'entreprise (voir tableau n°29) on remarque que lorsque le ratio d'autonomie financière baisse la rentabilité financière de l'entreprise baisse et inversement lorsque le ratio d'autonomie financière augmente la rentabilité financière de l'entreprise augmente. Ce qui nous mène à conclure qu'il existe une relation positive entre l'autofinancement et la performance financière de l'entreprise.

À partir du troisième tableau on constate que l'effet de levier et la rentabilité sont positifs en 2015 et 2016 ce qui signifie que le recours à l'endettement a eu un effet positif sur la performance financière de l'entreprise. En 2017, 2018 et 2019 on remarque que l'effet de levier et la rentabilité de l'entreprise sont négatifs ce qui signifie que le recours à l'endettement a eu un effet défavorable sur sa performance financière et qu'il ne dégage aucune rentabilité pour les actionnaires.

On conclut alors que l'endettement à long terme peut avoir un effet positif sur la performance de l'entreprise que dans la mesure où celui-ci n'a pas atteint le seuil qui pourrait laisser l'entreprise subir plus de coûts qui impacteraient négativement sa performance financière.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Pour ce qui est de l'impact des dettes à court terme sur la performance financière on a pu conclure à travers les indicateurs d'équilibre financier FR, BFR, TN que celle-ci avaient un effet négatif sur la performance financière de l'entreprise NCA-Rouïba.

En ce qui concerne l'impact de l'augmentation du capital sur la performance financière de l'entreprise il n'a pas pu être déterminé car durant la période d'échantillon allant de 2015 à 2019 l'entreprise NCA-Rouïba n'a pas eu recours à ce mode de financement.

Chapitre 03: Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques

Conclusion du chapitre 03

Cette partie empirique nous a permis de mettre en application toutes les notions abordées dans la partie théorique, de mieux comprendre le concept performance qui est considéré comme un élément important pour toute entreprise et enfin de savoir si la décision de financement a un impact sur sa performance financière ce qui constitue notre objet d'étude.

À travers notre analyse on a constaté que l'entreprise NCA-Rouïba avait une structure financière déséquilibrée durant toute la période d'échantillon (2015-2019), cela revient essentiellement à ses bilans de structure qui sont visiblement faibles, au fonds de roulement négatif, à la trésorerie nette négative résultante de la régression de son chiffre d'affaires et de la dégradation de l'EBE qui ne permet pas la couverture du service de la dette, et enfin le recours récurrent à l'endettement à court terme qui est venu aggraver davantage sa situation. Tous ces facteurs nous ont incités à dire que cette entreprise ne possède pas une structure financière équilibrée et que la dette à court terme avait un impact négatif sur sa performance financière.

Néanmoins, cette analyse a été complétée par la mesure de la performance financière faite à partir de l'analyse de ses différents outils et indicateurs de mesure notamment la rentabilité économique et financière qui nous exprime l'incapacité de l'entreprise à dégager des revenus à partir de ses capitaux investis, ainsi qu'une perte de valeur pour ses actionnaires durant les trois dernières années, la capacité d'autofinancement (CAF) qui enregistre un montant positif de 2015 à 2018 et un montant négatif en 2019 et enfin les ratios de liquidité et de solvabilité qui montrent l'incapacité de l'entreprise à faire face à ses obligations à court terme durant les cinq années. Ce qui nous mène à conclure que cette entreprise n'est pas performante financièrement.

À partir de l'analyse de l'effet de levier nous sommes arrivé à conclure que l'endettement à long terme a eu un effet positif les deux premières années et un effet négatif durant les trois dernières années sur la performance financière de l'entreprise. Cet effet négatif est dû au fait que l'entreprise n'arrive plus à couvrir le coût de l'endettement à long terme à partir de sa rentabilité dégagée.

En comparant le ratio d'autonomie financière et l'évolution de la rentabilité financière de l'entreprise nous sommes arrivé à conclure que le recours à l'autofinancement avait un impact positif sur la performance financière de NCA-Rouïba durant les cinq années (2015, 2016, 2017, 2018 et 2019).

CONCLUSION

GENERALE

CONCLUSION GENERALE

Notre travail de recherche s'est intéressé de près à « L'impact de la décision de financement sur la performance financière de l'entreprise ». Pour mener à bien cette recherche, nous l'avons scindé en trois (03) chapitres :

Le premier chapitre aborde les fondements notionnels et théoriques de la structure financière. Et ce, en citant dans la première section les différentes théories développées au cours des années tout en mettant en évidence la divergence d'opinion entre le courant classique et le courant moderne, dans la deuxième section, on s'est intéressé à la littérature théorique sur le sujet des déterminants de la structure financière et enfin, dans la dernière section nous avons étudié le coût du capital qui n'est autre que la moyenne des coûts des différentes sources de financement.

Le deuxième chapitre, présente la performance financière qui est un élément indispensable dans notre étude. Dans un premier lieu, nous avons cités les généralités sur la performance financière ainsi que ses différents indicateurs et outils de mesure, dans un second lieu nous avons tenté de déterminer le lien existant entre celle-ci et les décisions de financement de l'entreprise.

Le troisième chapitre, illustre les développements théoriques de notre sujet d'étude où nous avons commencé par la présentation de l'entreprise NCA-Rouïba et son historique avant de procéder à l'analyse de sa situation, sa structure et sa performance financière.

À travers notre étude on a pu apporter des éléments de réponses aux hypothèses posées précédemment.

D'après les différentes théories, la décision de financement influençant la structure financière a un impact direct sur la performance financière de l'entreprise car le recours à l'endettement par exemple, permet à l'entreprise de déduire ses frais financiers et par conséquent de réaliser des économies d'impôts qui engendreront une augmentation de sa rentabilité. Néanmoins, celui-ci ne doit pas dépasser un certain niveau (seuil) car il pourra avoir un effet inverse sur sa performance et la conduire vers la faillite. Ce qui nous permet de confirmer notre première hypothèse.

Notre deuxième hypothèse a été vérifié et confirmé à travers la littérature théorique stipulant que la structure financière d'une entreprise résulte d'une décision intégrant un ensemble de facteurs et déterminants tels que : la taille, la croissance, la rentabilité, la profitabilité, le risque de faillite et les droits de propriété.

L'analyse effectuée tout au long du volet pratique nous a permis de conclure que l'entreprise NCA-Rouïba n'est pas performante financièrement notamment durant les trois dernières années

CONCLUSION GENERALE

et cela en se référant aux agrégats des états financiers pluriannuels étudiés (bilans, compte de résultat...etc), aux indicateurs et outils de mesure de la performance financière (rentabilité économique et financière, les ratios...etc). Toutefois, une entreprise peut être performante sans réellement créer de la richesse c'est pour cela qu'il est nécessaire de calculer la valeur ajoutée économique qui nous permet de déterminer si l'entreprise est créatrice ou bien destructrice de valeur

À l'issue du travail élaboré, nous avons pu conclure que chaque mode de financement impacte d'une manière positive ou négative la performance financière de l'entreprise et ce, à partir des outils et indicateurs retenues pour la mesure de cette dernière. En outre, Pour NCA-Rouïba les dettes à long et moyen terme influent positivement sur sa performance financière durant la période 2015 et 2016 et négativement durant les trois dernières années, ses dettes à court terme influent négativement sur sa performance financière durant toute la période, L'autofinancement financement lui influe positivement sa performance financière durant les cinq années. Par contre il nous a été difficile de déterminer l'impact de l'augmentation du capital sur sa performance financière car l'entreprise NCA-Rouïba n'a pas eue recours à ce mode de financement durant la période d'échantillon.

Comme tout travail de recherche, nous avons rencontré un certain nombre de difficultés concernant la phase de recherche documentaire dont le problème majeur est la récolte d'information due à la crise sanitaire qu'on vit actuellement. Cet état de fait nous a contraint de nous contenter des notices d'informations et des rapports annuels disponibles sur internet. En dépit de ces difficultés et grâce à notre détermination et bonne volonté, nous avons pu traiter notre sujet et réaliser une étude empirique portant sur la mesure et l'analyse de la performance financière de l'entreprise NCA-Rouïba.

Nous ne pourrions terminer ce travail sans émettre quelques suggestions et recommandations à l'endroit des responsables de cette entreprise, au vu des données chiffrées de notre étude :

- Renforcement des Fonds propres par l'augmentation du capital.
- Négociations avec les principaux créanciers commerciaux et financiers pour parvenir à rétablir le niveau de la dette dans une mesure compatible avec les revenus attendus de ses activités.
- Augmenter son chiffre d'affaire en améliorant la couverture nationale de la distribution, développement des ventes sur les grands formats et sur les formats PET et en exigeant un paiement cash au niveau des distributeurs.

CONCLUSION GENERALE

- Elle doit Améliorer son autonomie financière car elle fait plus recours à l'endettement qu'à l'autofinancement.
- Amélioration de la marge sur cout variable pour optimiser ses achats.
- Reconstituer la confiance avec les fournisseurs et apurer ses dettes.
- Augmenter sa présence dans les médias.
- Augmenter sa production et réduire sa consommation.
- Engager des dépenses de maintenance des équipements.
- Raccourcir les délais clients et prolonger les délais fournisseurs.
- Améliorer sa liquidité afin de faire face au paiement des fournisseurs dans l'immédiat.
- Elle doit retrouver son équilibre financier.

Les résultats obtenus ainsi que les recommandations sont à retenir à la lumière des limites relatives :

- Au non retraitement des données comptables.
- Au nombre d'années retenu.
- la vérification des hypothèses a été faite uniquement sur une seule entreprise (NCA-Rouïba) ce qui ne veut pas dire que cela s'applique sur toutes les autres entreprises.

Références bibliographiques

I. Ouvrages et revues :

- ANTRAIGUE Daniel, « choix d'investissement et de financement, gestion des investissements-effet de levier financier ».
- ALBOUY Michel, « Décisions financières et création de valeur », 3^{ème} édition, Economica, 2017.
- ALBOUY Michel « financement et cout du capital des entreprises » Edition EYROLLES, Paris 1991.
- BAIRD, cité par KINZONZI Mvutukidi, dans les cours de contrôle de gestion et développement, inédit FASEG, UNIKIN, 2004-2005, p.67.
- BECKER et WURGLER, « The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment », American Economic Review, 48, 2002, p.261.
- COBBAUT Robert, Théories financières, Ed.Economica, 1997.
- CHARREAUX Gérard, « théories financières et stratégie financière », Revue française de gestion, Lavoisier, 2006, p.120.
- CHARREAUX Gérard, DESBRIERES Philippe, «Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre-valeur actionnariale », Finance Contrôle Stratégie, vol 1,1998.
- COHEN Elie, « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », édition : EDICEF/AUPELF. Paris, 1997.
- COHEN Elie, « Analyse financière », 6^{ème} édition, 2006.
- COLLOT Olivier, CROQUET Mélanie, « Les déterminants de la structure financière de entreprises Belges», 2007/ 2, p.178-179.
- CORHAY Albert et MAPAPA Mbangala, « Diagnostic financier des entreprises : manuel et études de cas » éditions de l'université de Liège, 2008.
- DORIATHE Brigitte, GOUJET Christian, « Gestion prévisionnelle et mesure de la performance », Dunod, 2^{ème} édition, Paris, 2005, p.166.
- ENGEL François, KLETZ Frederic, « Cours de comptabilité générale », édition Mine Paris, Paristech, les presses. 2007.
- FEUDJO Jules Roger, TCHANKAM Jean Paul, « Les déterminants de la structure financière » Revue internationale P.M.E, vol 25, n°2, 2012, p.108.
- GRANDGUILLOT Beatrice et Francis, « L'analyse financière », 12^{ème} édition, 2014-2015. P.75.

- HIRIGOYEN Gérard, et JOBARD Jean-Pierre, « Financement de l'entreprise : évolution récente et perspectives nouvelles », p1362.
- HORAU Christian, « maîtriser le diagnostic financier », 3^{ème} édition, revue fiduciaire, 2008, p.88.
- KALIKA Michel, « Structures d'entreprises - Réalités, déterminants, performances ». Economica, Paris, 1988, p.428.
- LY-BARO Fatimata, Structure financière de l'entreprise, Ed. Economica, 2002.
- MAILLOT Jean Louis et MATHE Jean-Charles, « l'essentiel du contrôle de gestion », éditions d'organisation, 2^{ème} édition, Paris, 2000, p.182.
- MARMUSE Christian, « Performance », dans Yves SIMON et Patrick Joffre, « Encyclopédie de Gestion ». Tome 2, Paris, Economica, 1997, p.2194-2207.
- MENEREAU Michel, « Gestion des entreprises touristiques », 1^{ère} et 2^{ème} édition, breale, 2008, p.133.
- MEYLON Gérard, « Gestion financière », 4^{ème} édition BREAL France, 2007. P.76-81.
- MONDHER Cherif, DUBREUILLE Stéphane, « création de valeur et capital-investissement », synthèse de cours et exercices corrigés, collection synthex, 2005, p.8.
- MOUATTASIM LAHMINI Hajar, IBENRISSOUL Abdelmadjid, « Impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise marocaine : Cas des sociétés cotées des secteurs immobiliers et matériaux de construction », juin 2015. P.6.
- MOURGUES Nathalie, « Financement et coût du capital de l'entreprise », Economica, Paris 1993, p.79.
- MYERS Stewart Clay « The capital structure puzzle », The Journal of Finance, vol.39, n°3, July 1984, p.175.
- PAUCHER Pierre, « Mesure de la performance financière de l'entreprise », collection de la gestion en plus : Offices des publications universitaires. Algérie, 1993, p 20.
- Ross, « The Determination of Capital Structure: The Incentive Signaling Approach », The Bell Journal of Economics, vol.40, 1977.
- SAHUT Jean Michel, LANTZ Jean Sébastien, « La création de valeur et la performance financière », la revue du financier, 2003, p.28.
- SAUVAIN Thierry, « La compétitivité de l'entreprise, l'obsession de la firme allégée », édition Ellipses, Paris, 25-11-2005, p.35.
- WILLIAMSON, Olivier Eaton « corporate finance and corporate governance » 1988, journal of finance, vol.43, p 567-569.

- WIRTZ Peter, « évolution institutionnelle, schémas mentaux et gouvernement des entreprises : Le cas Krupp-Thyssen », Finance-Contrôle-Stratégie, vol. 2, n°1, mars 1999, p.123.
- WOOT Philippe, KOENIG Gérard, « management stratégique et compétitivité », édition de Boeck, Bruxelles, 1995, p.189.

II. Mémoires et thèses :

- ASSOUS Nassima, « L'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger » Thèse de doctorat université UMMTO, juin 2015, p.88.
- BOUGUERRA Razik, « L'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise » mémoire de fin de cycle, Université du 08 mai 45, Guelma, 2012-2013.
- DEYA Patrick et LUBANGA Ezra, « Comprendre l'impact de la structure financière de l'entreprise sur sa performance financière » mémoire de fin de cycle, université UMMTO, 2017.
- Falon. T TUMBARE et Ngonidzashe. L NJIVA, « L'évaluation de la performance financière des entreprises publiques à travers leur structure financière » mémoire de fin de cycle, université de MMTO, 2017-2018.
- ISSAD Sarah, KACED Souhila, « Essai d'évaluation de la performance financière de l'entreprise publique et économique cas de l'entreprise Electro- Industrie d'AZAZGA : 2011 à 2014 », 2017-2018. P.51.
- KARTOBI Salah Eddine, « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca », thèse doctorat, université CADI AYYAD et NICE SOPHIA ANTIPOLIS, avril 2013, p.27.
- SI AMEUR Aini, SIBEUR Lysa, « l'impact du choix de la structure financière sur le coût du capital d'une entreprise cotée en bourse: cas NCA Rouiba » Mémoire de fin d'étude, UMMTO, 2017, p.47.
- YAAKOUBI Ahlem, RIAHI Olfâ, « Décisions de financement : cas des sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca », thèse doctorat, université CADI AYYAD et NICE SOPHIA ANTIPOLIS, juin 2007, p.47.

Sites web

- <https://www.zakweli.com/model-de-gordon-et-shapiro>.

ANNEXE N°1 : Bilan du 31/12/2014 au 31/12/2015

NCA-ROUIBA SPA		ETATS FINANCIERS 31.12.2015			
BILAN ARRETE AU 31.12.2015 CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS					
ACTIF	NOTE	2015 BRUT	2015AMO&PROV	2015 NET	2014 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	68 304 064	41 152 648	27 151 416	13 181 038
Immobilisations corporelles	4.2	7 688 147 300	2 443 435 530	5 244 711 770	4 486 129 061
Terrains		1 183 751 184	-	1 183 751 184	1 183 751 184
Bâtiments		922 838 083	171 070 774	751 767 309	797 757 546
Autres immobilisations corporelles		5 430 343 521	2 272 364 756	3 157 978 766	2 351 166 839
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		151 214 512	-	151 214 512	153 453 493
Immobilisations financières	4.3	30 694 806	-	30 694 806	54 539 112
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		2 034 391	-	2 034 391	1 614 391
Impôts différés actif		28 660 415	-	28 660 415	52 924 721
TOTAL ACTIF NON COURANT		7 787 146 170	2 484 588 178	5 302 557 992	4 553 849 211
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 234 569 796	70 264 172	1 164 305 624	1 043 003 061
Créances et emplois assimilés		1 802 923 535	169 788 740	1 633 134 795	1 386 693 346
Clients	4.5	1 573 151 707	169 788 740	1 403 362 966	1 158 815 158
Autres débiteurs	4.6	80 974 412	-	80 974 412	134 907 092
Impôts et assimilés	4.7	97 145 337	-	97 145 337	65 911 892
Autres créances et emplois assimilés	4.8	51 652 079	-	51 652 079	27 059 205
Disponibilités et assimilés		240 206 347	-	240 206 347	226 128 876
Placements et autres actifs financiers courants		7 539 490	-	7 539 490	14 335 010
Trésorerie	4.9	232 666 857	-	232 666 857	211 793 866
TOTAL ACTIF COURANT		3 277 699 678	240 052 912	3 037 646 766	2 655 825 284
TOTAL GENERAL ACTIF		11 064 845 848	2 724 641 090	8 340 204 758	7 209 674 495

ANNEXE N°2 : Bilan du 31/12/2014 au 31/12/2015

NCA-ROUBA
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2015



BILAN ARRETE AU 31.12.2015
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2015	31.12.2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		1 030 016 538	820 783 885
Ecart de réévaluation		-	-
Résultat net		188 985 195	310 853 613
Autres capitaux propres		-	282 440
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	2 068 196 733	1 981 114 938
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	3 117 402 307	2 676 780 567
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	5 143 251	1 728 774
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	8 613 837	3 640 997
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		3 131 159 396	2 682 150 338
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 367 058 312	1 255 300 864
Impôts	5.5	40 632 773	163 080 164
Autres dettes	5.6	1 134 931 902	718 996 498
Trésorerie passif	5.7	598 225 643	409 031 693
TOTAL PASSIFS COURANTS		3 140 848 630	2 546 409 218
TOTAL GENERAL PASSIF		8 340 204 758	7 209 674 495

ANNEXE N°3 : Compte de résultat (par nature) du 31/12/2014 au 31/12/2015

NCA-ROUIBA
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2015



COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2015 AU 31.12.2015

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2015	31.12.2014
Chiffre d'affaires	6.1	7 490 167 433	7 053 727 818
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	66 962 859	(8 788 499)
Subventions d'exploitation		-	1 251 776
PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 557 130 291	7 046 191 095
Achats consommés	6.3	(4 520 098 571)	(4 150 717 902)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 157 586 303)	(1 038 591 810)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(5 677 684 874)	(5 189 309 712)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 879 445 417	1 856 881 382
Charges de personnel	6.5	(729 349 666)	(723 916 388)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(115 655 531)	(108 206 669)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 034 440 220	1 024 758 326
Autres produits opérationnels	6.7	12 238 979	11 592 505
Autres charges opérationnelles	6.8	(102 696 437)	(115 600 837)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(516 406 162)	(471 393 651)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		12 214 428	5 041 476
RESULTAT OPERATIONNEL		439 791 029	454 397 817
Produits financiers	6.10	33 609 894	27 595 211
Charges financières	6.11	(221 380 402)	(113 049 816)
RESULTAT FINANCIER		(187 770 507)	(85 454 606)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		252 020 521	368 943 211
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(35 356 543)	(75 135 133)
Impôts différés sur résultats ordinaires		(27 678 783)	17 045 535
Total des produits des activités ordinaires		7 615 193 593	7 090 420 286
Total des charges des activités ordinaires		(7 426 208 398)	(6 779 566 672)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		188 985 195	310 853 613
Eléments extraordinaires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		188 985 195	310 853 613

ANNEXE N°4 : Bilan du 31/12/2016 au 31/12/2017

BILAN ARRETE AU 31.12.2017					
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS					
ACTIF	NOTE	2017 BRUT	2017AMO&PROV	2017 NET	2016 NET*
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	92 865 682	59 039 534	33 826 148	28 075 741
Immobilisations corporelles	4.2	8 907 092 853	3 579 799 924	5 327 292 929	5 686 914 402
Terrains		1 183 751 184	0	1 183 751 184	1 183 751 184
Bâtiments		922 838 083	263 177 272	659 660 811	705 651 060
Autres immobilisations corporelles		6 787 766 703	3 316 622 652	3 471 144 052	3 082 701 497
Immobilisations en concession		0	0	0	0
Immobilisations encours		12 736 882	0	12 736 882	714 810 661
Immobilisations financières	4.3	113 301 317	0	113 301 317	27 549 692
Autres participations et créances rattachées		0	0	0	0
Autres titres immobilisés		0	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		775 000	0	775 000	1 907 916
Impôts différés actif		112 526 317	0	112 526 317	25 641 777
TOTAL ACTIF NON COURANT		9 113 259 852	3 638 839 458	5 474 420 394	5 742 539 835
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 298 871 559	119 541 388	1 179 330 172	981 513 129
Créances et emplois assimilés		2 090 946 596	182 450 329	1 908 496 267	2 435 117 695
Clients	4.5	1 956 926 614	182 450 329	1 774 476 285	2 360 103 963
Autres débiteurs	4.6	52 269 968	0	52 269 968	20 196 464
Impôts et assimilés	4.7	68 623 477	0	68 623 477	36 676 419
Autres créances et emplois assimilés	4.8	13 126 537	0	13 126 537	18 140 849
Disponibilités et assimilés		132 516 862	0	132 516 862	121 221 865
Placements et autres actifs financiers courants	4.9	6 371 400	0	6 371 400	7 114 730
Trésorerie	4.10	126 145 462	0	126 145 462	114 107 135
TOTAL ACTIF COURANT		3 522 335 017	301 991 717	3 220 343 300	3 537 852 689
TOTAL GENERAL ACTIF		12 635 594 869	3 940 831 174	8 694 763 694	9 280 392 524

Etats financiers retraités

ANNEXE N°5 : Bilan du 31/12/2016 au 31/12/2017

**BILAN ARRETE AU 31.12.2017
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

PASSIF	NOTE	31.12.2017	31.12.2016*
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		1 222 871 347	1 091 622 483
Ecarts de réévaluation		-	-
Résultat net		(702 610 250)	130 675 438
Autres capitaux propres		-	573 426
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	1 369 456 097	2 072 066 347
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	2 486 785 886	2 903 896 190
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	10 995 189	9 230 686
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	15 746 232	9 563 188
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		2 513 527 307	2 922 690 065
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 970 597 393	1 809 080 211
Impôts	5.5	3 194 534	19 201 886
Autres dettes	5.6	135 485 524	242 902 928
Trésorerie passif	5.7	2 702 502 840	2 214 451 087
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 811 780 290	4 285 636 112
TOTAL GENERAL PASSIF		8 694 763 694	9 280 392 524

Etats financiers retraités

ANNEXE N°6 : Compte de résultat (par nature) du 31/12/2016 au 31/12/2017

COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2017 AU 31.12.2017
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2017	31.12.2016
Chiffre d'affaires	6.1	5 659 391 237	7 983 651 413
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	260 096 158	30 204 242
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		5 919 487 396	8 013 855 655
Achats consommés	6.3	(3 607 011 260)	(4 831 599 357)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 129 603 933)	(1 351 522 971)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(4 736 615 193)	(6 183 122 328)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 182 872 203	1 830 733 327
Charges de personnel	6.5	(722 931 844)	(766 196 342)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(54 753 822)	(66 747 764)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		405 186 536	997 789 221
Autres produits opérationnels	6.7	47 099 948	11 966 009
Autres charges opérationnelles	6.8	(138 477 963)	(102 978 529)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(744 037 721)	(603 224 179)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 247 456	14 081 771
RESULTAT OPERATIONNEL		(426 981 745)	317 634 294
Produits financiers	6.10	15 082 804	64 871 996
Charges financières	6.11	(375 831 347)	(230 916 633)
RESULTAT FINANCER		(360 748 543)	(166 044 637)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		(787 730 288)	151 589 656
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		-	(13 808 145)
Impôts différés sur résultats ordinaires		85 120 037	(7 106 073)
Total des produits des activistes ordinaires		6 070 037 641	8 104 775 430
Total des charges des activités ordinaires		(6 772 647 891)	(7 974 099 992)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		(702 610 250)	130 675 438
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		(702 610 250)	130 675 438

Etats financiers retraités

ANNEXE N°7 : Bilan du 31/12/2017 au 31/12/2018

NCA-ROUIBA
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2018




BILAN ARRETE AU 31.12.2018

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2018 BRUT	2018 AMO&PROV	2018 NET	2017 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	93 165 682	69 594 483	23 571 199	33 826 148
Immobilisations corporelles	4.2	10 160 529 386	3 789 187 371	6 371 342 015	5 327 292 929
Terrains		2 625 000 000	-	2 625 000 000	1 183 751 184
Bâtiments		922 838 083	309 167 507	613 670 576	659 660 811
Autres immobilisations corporelles		6 583 409 194	3 480 019 864	3 103 389 330	3 471 144 052
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		29 282 109	-	29 282 109	12 736 882
Immobilisations financières	4.3	175 511 506	-	175 511 506	113 301 317
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		3 700 000	-	3 700 000	775 000
Impôts différés actif		171 811 506	-	171 811 506	112 526 317
TOTAL ACTIF NON COURANT		10 429 206 574	3 858 781 854	6 570 424 720	5 474 420 394
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	823 488 969	112 891 183	710 597 785	1 179 330 172
Créances et emplois assimilés		2 719 914 436	182 450 329	2 537 464 108	1 908 496 267
Clients	4.5	2 561 782 326	182 450 329	2 379 331 998	1 774 476 285
Autres débiteurs	4.6	118 627 669	-	118 627 669	52 269 968
Impôts et assimilés	4.7	30 720 191	-	30 720 191	68 623 477
Autres créances et emplois assimilés	4.8	8 784 250	-	8 784 250	13 126 537
Disponibilités et assimilés		250 744 601	-	250 744 601	132 516 862
Placements et autres actifs financiers courants		5 649 308	-	5 649 308	6 371 400
Trésorerie	4.9	245 095 293	-	245 095 293	126 145 462
TOTAL ACTIF COURANT		3 794 148 006	295 341 512	3 498 806 494	3 220 343 300
TOTAL GENERAL ACTIF		14 223 354 580	4 154 123 366	10 069 231 214	8 694 763 694

ANNEXE N°8 : Bilan du 31/12/2017 au 31/12/2018

NCA-ROUIBA SPA		ETATS FINANCIERS 31.12.2018		
BILAN ARRETE AU 31.12.2018				
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS				
PASSIF	NOTE	31.12.2018	31.12.2017	
CAPITAUX PROPRES				
Capital émis		849 195 000	849 195 000	
Capital non appelé		-	-	
Primes et réserves		520 261 097	1 222 871 347	
Ecart de réévaluation		1 441 248 816	-	
Résultat net		(275 035 966)	(702 610 250)	
Autres capitaux propres		-	-	
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	2 535 668 947	1 369 456 097	
PASSIFS NON COURANTS				
Emprunts et dettes financières	5.2	1 585 339 950	2 486 785 886	
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	17 041 707	10 995 189	
Autres dettes non courantes		-	-	
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	18 676 283	15 746 232	
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		1 621 057 940	2 513 527 307	
PASSIFS COURANTS				
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	2 311 196 012	1 970 597 393	
Impôts	5.5	5 316 881	3 194 534	
Autres dettes	5.6	281 221 204	135 485 524	
Trésorerie passif	5.7	3 314 770 229	2 702 502 840	
TOTAL PASSIFS COURANTS		5 912 504 327	4 811 780 290	
TOTAL GENERAL PASSIF		10 069 231 214	8 694 763 694	

ANNEXE N°9 : Compte de résultat (par nature) du 31/12/2017 au 31/12/2018

NCA-ROUIBA
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2018



COMPTE DE RESULTATS PERIODE DU 01.01.2018 AU 31.12.2018

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2018	31.12.2017
Chiffre d'affaires	6.1	5 936 615 369	5 659 391 237
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	(164 687 788)	260 096 158
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		5 771 927 581	5 919 487 396
Achats consommés	6.3	(3 618 612 603)	(3 607 011 260)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(926 986 537)	(1 129 603 933)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(4 545 599 140)	(4 736 615 193)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 226 328 441	1 182 872 203
Charges de personnel	6.5	(711 630 826)	(722 931 844)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(50 733 316)	(54 753 822)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		463 964 299	405 186 536
Autres produits opérationnels	6.7	89 892 128	47 099 948
Autres charges opérationnelles	6.8	(127 735 114)	(138 477 963)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(534 682 928)	(744 037 721)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		49 028 820	3 247 456
RESULTAT OPERATIONNEL		(59 532 796)	(426 981 745)
Produits financiers	6.10	21 728 182	15 082 804
Charges financières	6.11	(290 470 023)	(375 831 347)
RESULTAT FINANCIER		(268 741 841)	(360 748 543)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		(328 274 637)	(787 730 288)
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		-	-
Impôts différés sur résultats ordinaires		53 238 671	85 120 037
Total des produits des activistes ordinaires		5 985 815 381	6 070 037 641
Total des charges des activités ordinaires		(6 260 851 347)	(6 772 647 891)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		(275 035 966)	(702 610 250)
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		(275 035 966)	(702 610 250)

ANNEXE N°10 : Bilan du 31/12/2018 au 31/12/2019

NCA-ROUIBA
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2019



BILAN ARRETE AU 31.12.2019					
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS					
ACTIF	NOTE	2019 BRUT	2019 AMO&PROV	2019 NET	2018 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	108 829 135	79 393 040	29 436 096	23 571 199
Immobilisations corporelles	4.2	10 048 645 990	4 111 185 498	5 937 460 492	6 371 342 015
Terrains		2 625 000 000	-	2 625 000 000	2 625 000 000
Bâtiments		922 838 083	355 157 743	567 680 340	613 670 576
Autres immobilisations corporelles		6 500 807 907	3 756 027 755	2 744 780 152	3 103 389 330
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		-	-	-	29 282 109
Immobilisations financières	4.3	288 527 885	-	288 527 885	175 511 506
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		350 000	-	350 000	3 700 000
Impôts différés actif		288 177 885	-	288 177 885	171 811 506
TOTAL ACTIF NON COURANT		10 446 003 010	4 190 578 538	6 255 424 472	6 570 424 720
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	968 607 823	115 572 936	853 034 887	710 597 785
Créances et emplois assimilés		2 786 903 770	2 185 929 850	600 973 921	2 537 464 108
Clients	4.5	2 712 300 763	2 185 929 850	526 370 913	2 379 331 998
Autres débiteurs	4.6	41 497 864	-	41 497 864	118 627 669
Impôts et assimilés	4.7	30 663 894	-	30 663 894	30 720 191
Autres créances et emplois assimilés	4.8	2 441 250	-	2 441 250	8 784 250
Disponibilités et assimilés		157 386 596	-	157 386 596	250 744 601
Placements et autres actifs financiers courants		4 629 884	-	4 629 884	5 649 308
Trésorerie	4.9	152 756 712	-	152 756 712	245 095 293
TOTAL ACTIF COURANT		3 912 898 189	2 301 502 786	1 611 395 403	3 498 806 494
TOTAL GENERAL ACTIF		14 358 901 199	6 492 081 324	7 866 819 876	10 069 231 214

ANNEXE N°11 : Bilan du 31/12/2018 au 31/12/2019

NCA-ROUIBA
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2019



BILAN ARRETE AU 31.12.2019
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2019	31.12.2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		520 261 097	520 261 097
Ecart de réévaluation		1 441 248 816	1 441 248 816
Résultat net		(3 075 430 150)	(275 035 966)
Autres capitaux propres		(275 035 966)	-
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	(539 761 203)	2 535 668 947
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	1 245 395 104	1 585 339 950
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	39 129 329	17 041 707
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	22 958 302	18 676 283
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		1 307 482 735	1 621 057 940
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	2 904 353 541	2 311 196 012
Impôts	5.5	78 534 664	5 316 881
Autres dettes	5.6	313 201 421	281 221 204
Trésorerie passif	5.7	3 803 008 717	3 314 770 229
TOTAL PASSIFS COURANTS		7 099 098 343	5 912 504 327
TOTAL GENERAL PASSIF		7 866 819 876	10 069 231 214

ANNEXE N°12 : Compte de résultat (par nature) du 31/12/2018 au 31/12/2019

NCA-ROUIBA
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2019



COMPTE DE RESULTATS PERIODE DU 01.01.2019 AU 31.12.2019

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2019	31.12.2018
Chiffre d'affaires	6.1	3 579 912 056	5 936 615 369
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	(89 584 332)	(164 687 788)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		<u>3 490 327 724</u>	<u>5 771 927 581</u>
Achats consommés	6.3	(2 414 209 035)	(3 618 612 603)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(607 420 666)	(926 986 537)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		<u>(3 021 629 701)</u>	<u>(4 545 599 140)</u>
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		468 698 023	1 226 328 441
Charges de personnel	6.5	(644 226 157)	(711 630 826)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(42 269 732)	(50 733 316)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		(217 797 866)	463 964 299
Autres produits opérationnels	6.7	60 127 456	89 892 128
Autres charges opérationnelles	6.8	(158 979 193)	(127 735 114)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(2 560 766 169)	(534 682 928)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		45 018 988	49 028 820
RESULTAT OPERATIONNEL		(2 832 396 785)	(59 532 796)
Produits financiers	6.10	10 581 905	21 728 182
Charges financières	6.11	(365 166 799)	(290 470 023)
RESULTAT FINANCER		(354 584 894)	(268 741 841)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		(3 186 981 679)	(328 274 637)
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(1 660 673)	-
Impôts différés sur résultats ordinaires		113 212 202	53 238 671
Total des produits des activistes ordinaires		3 719 268 275	5 985 815 381
Total des charges des activités ordinaires		(6 794 698 424)	(6 260 851 347)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		(3 075 430 150)	(275 035 966)

ANNEXE N°13 : Tableau d'affectation des résultats de 2014 à 2019

4.1.3. Tableau d'affectation des résultats

(en million de dinars)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat net	311	189	131	-703	-275	-3 075
Report à nouveau	-	-	-	-	-	-3 075
Réserves légales	16	9	7	-	-	-
Dividendes	102	127	-	-	-	-
Réserves facultatives / Autres capitaux propres	193	52	124	-703	-275	-

ANNEXE N°14 : Coût moyen pondéré du capital de 2012 à 2013

Tableau numéro 1 : coût moyen pondéré du capital

	2 012	2 013
Rf	3,0%	3,0%
Rm	13,0%	13,0%
Prime de risque (Rm - Rf)	10,0%	10,0%
Beta	0,9	0,9
Leveraged Beta	1,41	1,61
Coût des capitaux propres (Ke)	17,1%	19,1%
Moyenne Ke	18,1%	
Coût de la dette	5,7%	5,7%
Coût de la dette net d'impôt	4,5%	4,5%
WACC	11,8%	11,7%
Moyenne WACC	11,8%	

Table des matières

Remerciements

Dédicaces

Sommaire

Liste des abréviations

Liste des tableaux

Liste des annexes

Introduction générale 1

Chapitre 01 : Les fondements notionnels et théoriques de la structure financière et son effet sur la performance financière de l'entreprise

Introduction du chapitre 01..... 4

Section 01 : Approches théoriques de la structure financière et de la performance financière 5

1. Les théories traditionnelles 5

1.1. La théorie de Modigliani et Miller avec et sans fiscalité 5

1.1.1. La théorie de Modigliani et Miller et l'absence d'impôts 5

1.1.2. Modèle de Modigliani et Miller en présence d'impôts 6

1.2. Politique de distribution de dividendes 6

2. Les théories financière modernes 8

2.1. La théorie de l'agence 8

2.2. La théorie des signaux Myers et Majluf 1954 10

2.3. La théorie des coûts de transaction (O.E Williamson 1988) 11

2.4. La théorie de gouvernance de l'entreprise 11

2.5. Autres théories modernes 12

2.5.1. Modèle « Static-Trade off 12

2.5.2. Le modèle de « Pecking order 13

2.5.3. Le modèle de « Market timing theory of capital structure 13

Section 02 : Les déterminants de la structure financière..... 15

1. Généralités sur la structure financière 15

1.1. Définition de la structure financière 15

1.2 Objectifs de la structure financière	15
1.3 L'importance de la structure financière	15
2. Les déterminants de la structure financière	16
2.1. Les déterminants de contexte	16
2.2 .Les déterminants d'ordre économique et financier	17
2.3 Les déterminants liés à la structure de priorité	18
Conclusion.....	19
Section 3 : Le coût de financement et la structure financière	20
1. Le coût des fonds propres	20
1.1. L'estimation du coût des fonds propres par les modèles actuariels	20
1.1.1. Les dividendes et les plus-values	20
1.1.2. Le modèle d'actualisation des dividendes de Gordon-Shapiro	21
1.1.3 .Bénéfice par action et taux de capitalisation des capitaux propres	22
1.1.4. Les lacunes des modèles actuariels	24
1.2. L'estimation du coût des fonds propres par les modèles d'évaluation des actifs financier (MEDAF)	25
1.2.1. Le risque d'un actif financier	25
1.2.2 .Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF)	25
1.2.3. Le Bêta et la rentabilité des actions	26
2. Le coût de l'endettement	27
2.1. Le coût de la dette	27
3. Le coût moyen pondéré du capital CMPC	29
Conclusion du chapitre 01	31
Chapitre 02 : Analyse de la performance financière	
Introduction du chapitre 02	32
Section 01 : La performance financière et ses outils de mesure	33
1. Généralités sur la performance	33
1.1. Définition de la performance	33
1.2. Les critères de la performance	33
1.2.1 Les différentes catégories de critères	33
1.2.2. Les notions d'efficacité et d'efficience	33
1.3. Les différents types de performance	34
1.3.1. La performance organisationnelle	34

1.3.2. La performance sociale	35
1.3.3. La performance économique	35
1.3.4. La performance financière	35
1.4. Les déterminants de la performance financière	36
1.4.1. La politique financière	36
1.4.2. La compétitivité	37
1.4.3. La création de valeur	37
2. Les indicateurs de la performance financière	38
2.1. La rentabilité	38
2.1.1. La rentabilité économique (ROA) Return on assets	38
2.1.2. La rentabilité financière et l'effet de levier	39
2.2. La profitabilité	40
2.3 L'autofinancement.....	40
3. Les outils de mesure de la performance financière	41
3.1. L'analyse par l'équilibre financier	42
3.1.1. Le fonds de roulement (Fr)	42
3.1.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR).....	43
3.1.3 L'analyse de la trésorerie	43
3.1.4. Les tableaux d'équilibre financiers	44
3.2 .Les soldes intermédiaire de gestion	46
3.2.1. La marge commerciale	47
3.2.2. Production de l'exercice	47
3.2.3. La valeur ajoutée	47
3.2.4. L'excédent brut d'exploitation	48
3.2.5. Le résultat d'exploitation	49
3.2.6. Le résultat avant impôt	49
3.2.7. Le résultat exceptionnel	50
3.2.8 Le résultat net	50
3.3. La capacité d'autofinancement (CAF)	51
3.3.1. Les méthodes de calcul de la (CAF)	51
3.4. Le tableau de flux de trésorerie	53
3.5. Les ratios de mesure de la performance financière	54
3.5.1. Les ratios de rentabilité	54
3.5.2. Les ratios de solvabilité	55

3.5.3. Les ratios de liquidité	55
4. La valeur ajoutée économique (EVA).....	57
Section 02 : Le lien entre la performance financière et la décision de financement	59
1. La décision de financement et son effet sur la performance de l'entreprise	59
1.1. Le financement par endettement	59
1.1.1. Les dettes à moyen et long terme	59
1.1.2. Les dettes à court terme	60
1.2. Financement par fonds propres	60
1.2.1. L'émission d'action	60
1.2.2. L'auto financement.....	61
1.3. Politique d'arbitrage entre les fonds propres et les dettes	61
Conclusion du chapitre 02 :	63
Chapitre 03 : Cas de « NCA Rouïba » comme illustration des développements théoriques	
Introduction du chapitre 03 :	64
Section 01 : Présentation et historique de NCA -Rouïba	65
1. Présentation de l'entreprise	65
2. Dates et lieu de dépôt des statuts	65
3. Forme juridique	67
4. Lieu de consultation des documents juridique	67
5. Assemblées générales	67
6. L'origine et objectifs de l'introduction en bourse	68
7. Les principaux événements ayant marqué l'entreprise	69
Section 02 : Mesure et analyse de la performance financière de l'entreprise NCA-Rouïba	
.....	73
1. L'analyse des bilans financiers	73
1.1. Bilans financiers des années 2015, 2016, 2017, 2018, 2019	73
1.2. Interprétation des bilans financiers	76
1.2.1. Structure des emplois	76
1.2.2. Structure des ressources	77
2. Les outils d'évaluation de la performance financière.....	78
2.1. L'analyse par les équilibres financiers	78
2.1.1. L'équilibre financier à long terme	79
2.1.2. L'équilibre financier à court terme	79

2.1.3. La trésorerie nette	79
2.2. L'analyse par les soldes intermédiaires de gestion (SIG)	80
2.2.1. L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion	81
2.3. La capacité d'auto financement	83
2.3.1. Déterminants de la CAF par la méthode soustractive	83
2.3.2. Détermination de la CAF par la méthode additive	84
2.3.3. L'interprétation de la capacité d'auto financement	84
2.4. L'analyse du tableau de flux de trésorerie	85
2.4.1. Calcul des cash-flows	85
2.5. Les ratios	85
2.5.1. Les ratios de rentabilité	85
2.5.2. Les ratios de solvabilité	86
2.5.3. Les ratios de liquidité	87
3. Les indicateurs de la performance financière	89
3.1. La rentabilité	89
3.1.1. Le ratio de la rentabilité économique	89
3.1.2. Le ratio de la rentabilité financière	90
3.2. La profitabilité	91
3.3. L'auto financement.....	92
4. La valeur ajoutée économique (EVA)	92
5. Le lien entre la décision financière et la performance financière de l'entreprise NCA-Rouiba.....	93
Conclusion du chapitre 03 :	96
Conclusion générale.....	97
Références bibliographiques.....	100
Annexes.....	104
Résumé	

Résumé :

La décision de financement est l'une des principales décisions financières de l'entreprise. Avoir une structure de capital adéquate peut améliorer la performance financière de l'entreprise et par conséquent, créer de la valeur.

Dans cette recherche, nous proposons d'utiliser les indicateurs et les outils de mesure de la performance financière pour essayer d'examiner cette dernière afin de déterminer si l'entreprise NCA-Rouiba est performante.

Les dettes à long terme et à court terme sont négativement corrélées à la performance financière de l'entreprise, l'autofinancement quant à lui à un effet positif sur la performance financière.

Mots clés : Décision de financement, performance financière, autofinancement, endettement.

Abstract:

The financing decision is one of the main financial decisions of the business. Having the right capital structure can improve the financial performance of the company and therefore create value.

In this research, we propose to use the indicators and tools for measuring financial performance to try to examine the latter in order to determine whether the NCA-Rouiba company is performing.

Long-term and short-term debts are negatively correlated with a company's financial performance, while self-financing as a positive effect on financial performance.

Key words: Financing decision, financial performance, self-financing, and indebtedness.