

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA

RECHERCHE SCIENTIFIQUE



Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et de Gestion

Département des Sciences Financières et Comptabilité



Mémoire de fin du cycle

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Financières et
Comptabilité

Option : Finance d'Entreprise

*L'impact de la structure financière sur la
performance financière de l'entreprise :*

« Cas de l'entreprise ENIEM »

Réalisé par :

▪ MOHAND OUSAID Mohand Ghiles

Dirigé par :

▪ M^{me} MOUMOU Ouerdia

Devant un jury composé de :

Présidente : M^{me} KOUDACHE Lynda, MAA, UMMTO

Examinatrice : M^{me} FELLAG Dalila, MAA, UMMTO

Encadrant : M^{me} MOUMOU Ouerdia, MCB, UMMTO

Promotion

2022

Remerciements

Nous remercions tout d'abord le bon dieu, le tout puissant, de nous avoir donné de la volonté, du courage et de la patience d'amener ce travail à terme.

Nous tenons particulièrement à exprimer notre précieuse gratitude à M^{me} MOUMOU d'avoir acceptée à nous encadrer et dirigée ce mémoire, pour son aide et sa disponibilité.

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

Nous tenons à remercier également notre encadrant au sein de l'entreprise ENIEM, le comptable et financier M^r LARABI pour le temps qui nous a consacré tout au long de notre stage.

Enfin merci à toute personne ayant contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à :

*Tous les membres de ma famille qui m'ont entouré d'amour et
d'affection et qui font tout pour ma réussite.*

Tous mes amis(es).

Sommaire

Liste des abréviations.....	IV
Introduction générale.....	001
Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financements.	
Introduction	004
Section 1 : L'apport traditionnel de la théorie financière.....	004
Section 2 : L'apport moderne de la théorie financière.....	015
Section 3 : Les modes de financement.....	030
Conclusion	038
Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.	
Introduction	039
Section 1 : Notion de la performance de l'entreprise.....	039
Section 2 : Les outils d'évaluation de la performance financière.....	045
Section 3 : Le lien entre la structure financière et la performance financière.....	069
Conclusion	073
Chapitre III : Cas de l'entreprise ENIEM comme illustration des développements théoriques.	
Introduction	074
Section 1 : Présentation générale de l'organisme d'accueil ENIEM.	075
Section 2 : Analyse de la structure financière de l'ENIEM.....	083
Section 3 : Evaluation de la performance financière de l'ENIEM et sa relation avec sa structure financière.....	099
Conclusion	111
Conclusion générale.....	112
Bibliographie.....	V
Annexes.....	
Liste des figures, schémas et graphes.....	IX
Liste des tableaux.....	X
Table des matières.....	

Liste des abréviations

Liste des abréviations

Abréviations	Significations
BFR	Besoin en Fonds de roulement
CA	Chiffres d'Affaires
CAF	Capacité d'Autofinancement
CMPC	Coût Moyen Pondéré du capital
CP	Capitaux propres
DCT	Dettes à Court Terme
DLMT	Dettes à long et moyen terme
DVD	Dividendes
EBE	Excédent brut d'exploitation
FR	Fonds de roulement
FP	Fonds propres
HT	Hors taxes
IBE	Insuffisance brut d'exploitation
LMT	Long et moyen terme
M&M	Modigliani et Miller
MC	Marge commerciale
MEDAF	Modèle d'équilibre des actifs financiers
MTT	Marcket Timing Theory
OPA	Offre publique d'achat
PME	Petites et moyennes entreprises
POT	Pecking order theory « théorie de financement hiérarchique »
RE	Résultat d'exploitation
ROA	Rendement des actifs
ROE	Rendement des capitaux propres
SIG	Soldes intermédiaires de gestion
TN	Trésorerie nette
TOT	Trade of théorie « La théorie du compromis »
TCR	Tableau des comptes de résultats
VA	Valeur ajoutée
VD	Valeur disponible
VE	Valeur d'exploitation
VI	Valeur immobilisée
VR	Valeur réalisable

Introduction

En vue d'analyser la structure financière et son influence sur la performance financière de l'entreprise et de mettre une illustration des développements théoriques des deux chapitres de notre mémoire, nous passons à une étude empirique au sein de l'entreprise nationale des industries de l'électroménager ENIEM, où j'ai effectué mon stage pratique pour une période de deux mois, notre étude durant ce stage s'appuie sur les documents internes fournis par cette entreprise pour les trois exercices (2016, 2017, 2018).

Dans ce présent chapitre, notre travail est scindé en trois sections. La première traite sur la présentation de l'organisme d'accueil (ENIEM), historique, création, mode d'organisation...Etc.

Ensuite, dans la deuxième section, on analyse les bilans financiers pour tirer des conclusions sur la structure financière de l'ENIEM.

Enfin, la dernière section, et à partir des comptes de résultats nous essayons de porter un jugement sur l'activité et la performance de cette entreprise.

Section 1: Présentation générale de l'organisme d'accueil ENIEM :

Cette première section consiste la présentation de l'entreprise qui fera l'objet de notre étude tout au long de cette partie, nous allons étudier l'histoire de l'ENIEM, sa situation géographique, son mode d'organisation, le patrimoine de l'entreprise, sa mission et ses objectifs, et les activités de cette société.

Pour entreprendre, nous devons d'abord passer par la présentation de l'identifiant ENIEM (Entreprise Nationale des Industries de l'Electroménager). L'une des entreprises qui ont été créées dans l'objectif de contribuer au développement économique et social de l'économie nationale.

1. L'historique de l'ENIEM :

L'entreprise nationale des industries de l'électroménager est issue de la restructuration de la société nationale de la fabrication et de montage de matériaux électrique (SONELEC), par décret présidentiel n° 83-19 du 02-01-1983, dont le siège social est à Tizi-Ouzou. Elle est indépendante de l'Etat après la signature des statuts de l'autonomie holdings (SGP) mécaniques et électroniques (HOEMELEC).

L'ENIEM a été chargé de la production et de la commercialisation des produits électroménagers, et disposait à sa création de :

- ✓ Complexe d'appareil ménager (CAM) de Tizi-Ouzou entré en production en juin 1977.
- ✓ L'unité lampe de MOHAMADIA (ULM) entrée en production en Février 1979.

1.1 La création de l'ENIEM :

Le complexe d'appareils ménagers résulte d'un contrat « produit en main » établi dans le cadre du premier plan quadriennal, et signé le 21 Août 1971 avec un groupe d'entreprises allemandes représentées par le chef de file D.I.A.G (groupe allemand de construction de génie civil) pour une valeur de 400 millions de dinars. Les travaux de génie civil ont été entamés en 1972, la réception des bâtiments avec tous les équipements nécessaires a eu lieu en juin 1977, et ce dans la zone industrielle AISSAT IDIR- OUED AISSI à une dizaine de kilomètres à l'Est du chef lieu de la wilaya de Tizi-Ouzou, elle s'étale sur une surface total de 55 hectares dont 12 ,5 hectares couverts, sa direction générale se trouve au chef lieu de TIZI OUZOU.

1.2 Forme juridique et le capital social :

Le 08 /10/1989, l'ENIEM a été transformée juridiquement en société par actions, avec un capital 40.000.000.00 DA. Celui-ci a été augmenté à 70.000.000.00 DA dans le cadre des mesures d'assainissement arrêtées par la direction centrale du trésor public. Le capital social actuel est de 10 279 800 000 ,00 DA, détenu en totalité (100 %) par la société de gestion et de participation (SGP).

2. Situation géographique :

Son siège est à Tizi-Ouzou depuis 1998, L'ENIEM est organisée en unités et à cette année que l'entreprise est certifiée par l'organisation internationale (AFAQ) : « Association Financière de l'Assurance Qualité ».

L'entreprise nationale des industries de l'électroménager est implantée à Tizi-Ouzou, où elle a bénéficié de plusieurs avantages en infrastructures externes consistants en les routes, dont la route nationales 12 et la voie ferrée Alger – Tizi-Ouzou. Le siège social de l'entreprise mère se situe au chef lieu de la wilaya de Tizi-Ouzou.

Les unités de production Froid, cuisson et climatisation sont implantées à la zone industrielle Ouede Aissi , l'ENIEM dispose de deux filiales : la filiale sanitaire EIMS est installée à Méliana, Wilaya de Ain Defla depuis 2005, et la filiale lampe FILAMP à Mohammadia, Wilaya de Mascara.

3. Mode d'organisation de l'ENIEM :

La structure de l'ENIEM comporte :

3.1 L'unité siège :

La direction générale est chargée de définir la stratégie globale de l'entreprise (administration financière, investissement, politique sociale et organisationnelle).

Elle gère le portefeuille stratégique de l'entreprise et procède à l'élaboration des ressources financières d'ensemble, ainsi qu'elle fournit aux autres structures un certain nombre de services communs (fiscalité, assurances ...etc.)

La direction s'assure de contrôler le personnel, elle nomme et remplace les directeurs centraux et d'unités et elles approuvent aussi les propositions de nomination des cadres supérieurs.

La direction générale comprend six(06) directions centrales à savoir :

- ✓ Direction industrielle ;
- ✓ Direction du développement et de partenariat ;
- ✓ Direction des finances et comptabilité ;
- ✓ Direction des ressources humaines ;
- ✓ Direction de planification et de contrôle de gestion ;
- ✓ Direction de marketing et communication.

3.2 Les unités de l'ENIEM :

L'ENIEM est composée de trois (03) unités de production, une unité commerciale et une unité prestation technique.

3.2.1 Les unités de production :

Les unités de production sont celles chargées de la fabrication. Elles sont spécialisées par produits et consistent-en :

- **Unité froid** : L'effectif de cette unité est de 1562 agents, procède des bâtiments industriels, ses fonctions principales sont :
 - ✓ Injection plastique et polystyrène ;
 - ✓ Transformation des tôles et tubes (presse-soudeuse-refend-âge) ;
 - ✓ Traitement et revêtement de surface (peinture et plastification) ;
 - ✓ Injection mousse polyuréthane (3 lignes) ;
 - ✓ Thermoformage de plaque plastique ;
 - ✓ Assemblage produit (montage final- 3 lignes) ;
 - ✓ Unité (Air comprime- eau chaude-azote station de gaz cyclopentane- énergie- électrique) ;
 - ✓ Laboratoire d'essai de produits chimiques- métallurgie ;
 - ✓ Structure des soutien- maintenance de gaz-contrôle de qualité, études, méthodes
- **Unité cuisson** : L'effectif de cette unité est de 438 agents, le potentiel industriel de l'unité de cuisson est constitué des matières suivantes :
 - ✓ Transformation de tôles et tubes (presse-soudeuse) ;
 - ✓ Traitement et émaillage ;
 - ✓ Tangage et chromage de composants métalliques ;
 - ✓ Assemblage de produits (montage final) ;
 - ✓ Laboratoire d'essai produit ;

- ✓ Structure de soutien (maintenance zone études sur méthodes).
- **Unité de climatisation** : L'effectif de l'unité est de 230. Le potentiel industriel de climatisation est constitué des matières suivantes :
 - ✓ Transformation de tôles et tubes (presse - soudeuse - plieuse...);
 - ✓ Traitement et revêtement de surface (peinture);
 - ✓ Assemblage produits (montage final) composé de lignes de montage (chaîne climatisation-stylo et fenêtre et chaîne pour autre produit RGB chauffe bain);
 - ✓ Les capacités installées sont de 60 000 appareils par an. Pour les climatisations types fenêtre et Split système en deux équipes;
 - ✓ Donneur de licence : Air Conditionné (AC)- France 1977 cette unité procède également des capacités installés pour la fabrication de :

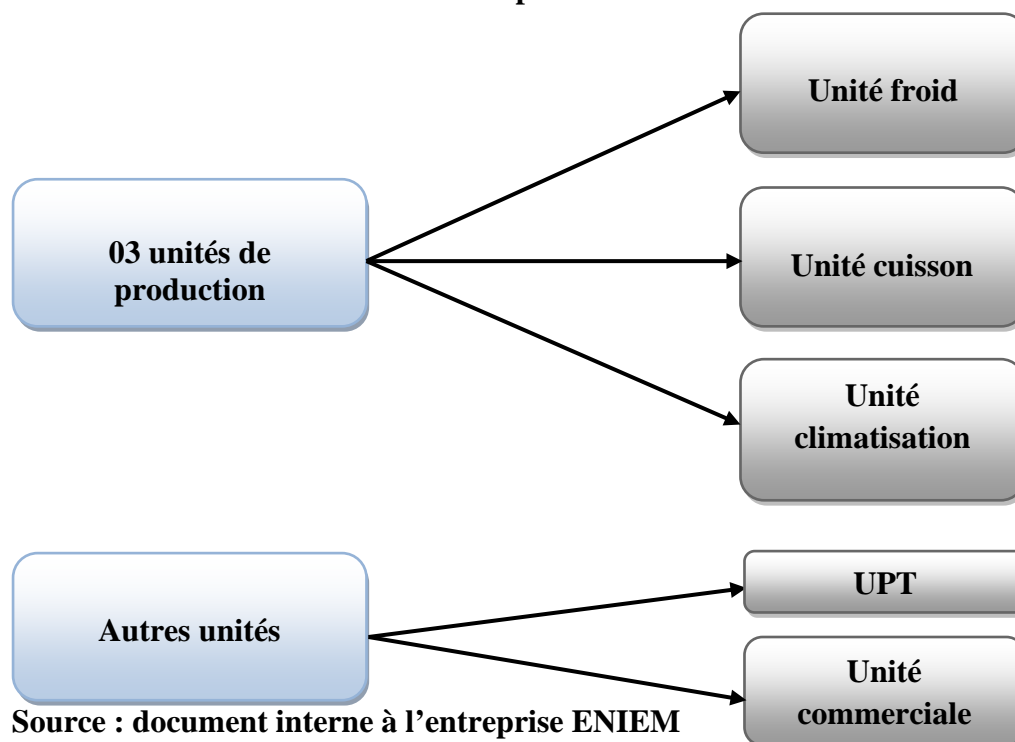
3.2.2 Unité commerciale :

Elle est chargée de la commercialisation des produits fabriqués par les unités de production

3.2.3 Unité prestation technique :

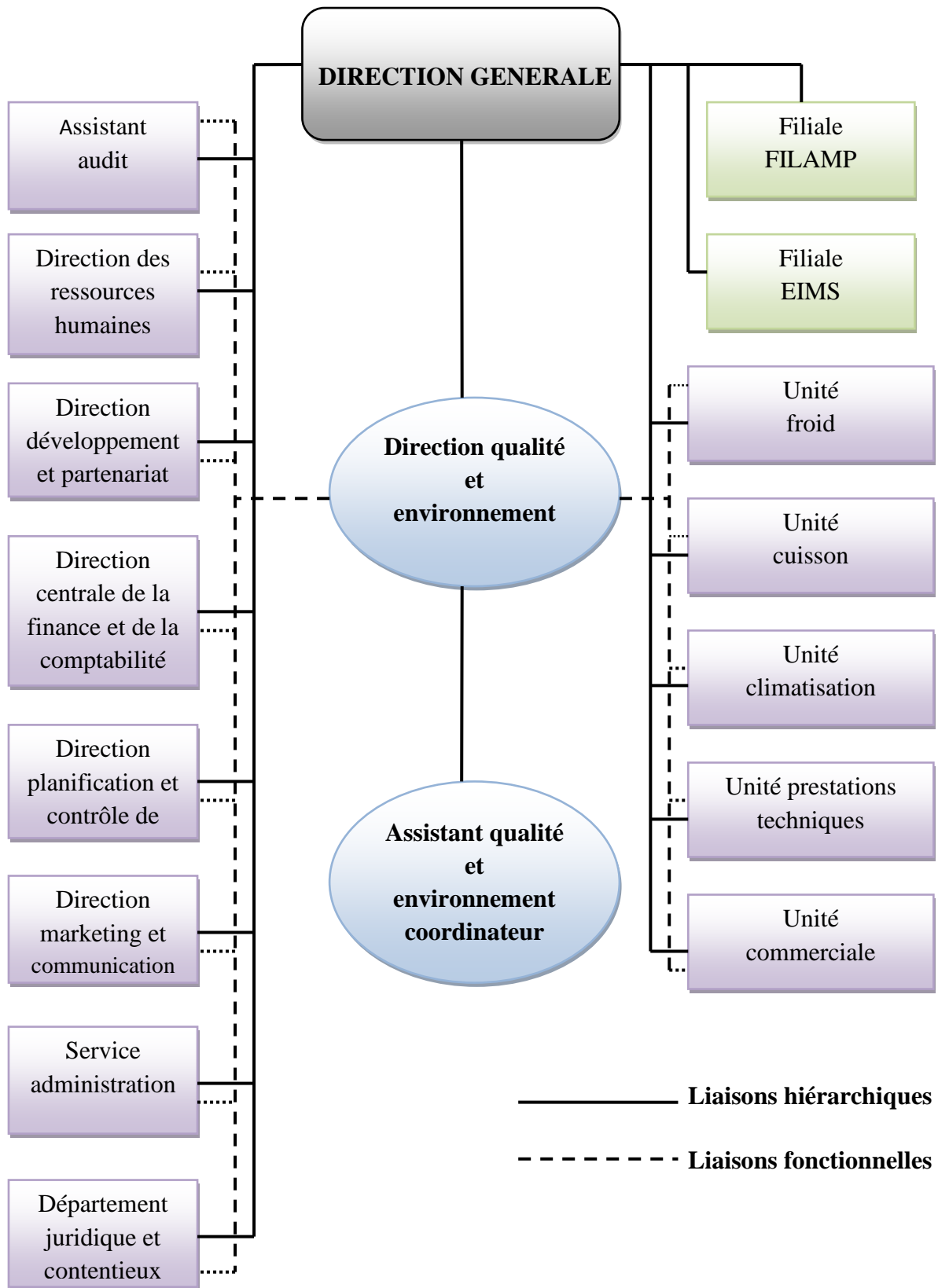
Elle réalise des travaux ou prestations techniques pour le compte des autres unités ou pour des clients externes.

Schéma n°1 : Les activités de l'entreprise ENIEM :



Source : document interne à l'entreprise ENIEM

Schéma n°2 : L'organigramme général de l'ENIEM :



Sources : document interne à l'entreprise ENIEM.

4. Les gammes de produits :

L'ENIEM offre une gamme de produits de l'électroménager variée et composée de plusieurs modèles de réfrigérateurs, de cuisinières, de climatiseurs et d'autres produits mais qui reste insuffisamment diversifiée pour permettre à l'entreprise de faire face à la concurrence des leaders de l'électroménager internationaux.

Les différents produits de la gamme de l'ENIEM sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau n° 1: Les différents produits de l'ENIEM par unité :

Les unités	Les produits	Les modèles
FROID	Réfrigérateur « petit modèle »	<ul style="list-style-type: none"> • Une porte 160 L PB • Une porte 240 L PB
	Réfrigérateur « grand modèle »	<ul style="list-style-type: none"> • 300 D P/B • 350S PB PEINTURE • 320 L PB • Combiné 290 L • 520 L SDE P/B • SIDE BY SIDE • No Frost 4506 K • Armoire vitrée VBG 1597 N
	Congélateurs	<ul style="list-style-type: none"> • PB • 220F BAHUT 1301 • BAHUT 1686
	Conservateurs	<ul style="list-style-type: none"> • FR 1400 VB • FR 1600 VB
Cuisson	Cuisinière	<ul style="list-style-type: none"> • 04 Feux 6120 • 04 Feux 6520 Luxe • 04 Feux 6540 INOX • 05 Feux 6535 INOX • 5 Feux 8210
Climatisation	Machines à laver	<ul style="list-style-type: none"> • MAL Linge 7 Kg F 1011
	Chauffe bain	<ul style="list-style-type: none"> • 10 L GB/GN
	Radiateur	<ul style="list-style-type: none"> • Gaz naturel • Gaz naturel M 127
Climatisation	Climatiseurs	<ul style="list-style-type: none"> • Split système 7000 BTU • Split système 9000 BTU • Split système 12000 BTU • Split système 18000 BTU • Split système 24000 BTU • Armoire de clim 48000/50000 BTU • Armoire de clim 58000 /60000 BTU

Source : documentation interne à l'entreprise ENIEM

Il faut signaler que l'ENIEM a lancé un investissement dans le cadre d'amélioration et de développement de ses gammes de produits, notamment les cuisinières et les réfrigérateurs grand modèle, pour améliorer le rapport qualité/prix et réduire les coûts de production et d'augmenter ainsi la marge bénéficiaire.

5. Le secteur d'activité :

La mission de l'ENIEM est la fabrication, le montage, les développements et la commercialisation des appareils ménagers, le développement et la recherche dans le domaine des branches clés de l'électroménager notamment :

- ✓ Appareils de réfrigération ;
- ✓ Appareils de climatisation ;
- ✓ Appareils de cuisson ;
- ✓ Petits appareils ménagers.

5.1 Les métiers de l'ENIEM :

Avant 1998, les produits de l'ENIEM étaient regroupés dans un seul domaine d'activité, lors de la réorganisation de l'ENIEM en 1998 le complexe d'appareils ménagers (CAM) a été restructuré en trois centres d'activités stratégiques consistant en le froid, la cuisson et la climatisation.

5.1.1 Unité froid : L'unité Froid est composée de 3 lignes de produits :

-1^{ère} ligne : Réfrigérateur petit modèle dont la capacité de production est de 110.000 appareils par an réalisé en deux équipes.

-2^{ème} ligne : Réfrigérateur grand modèle dont les capacités installées sont de 390.000 appareils par an réalisé en deux équipes (4 modèles de réfrigérateur).

3^{ème} ligne : Congélateur dont les capacités sont 60 000 appareils par an (3 modèles de fabrique)

Comme il compte les ateliers de fabrication suivants : la presse et soudure, le refendage et coupe en longueur de la tôle, les pièces métalliques et le traitement et revêtement de surface et le thermoformage et moussage.

5.1.2 Unité cuisson :

Elle est composée de deux lignes de montage plus trois ateliers de fabrication qui sont : la tôlerie, la mécanique qui s'occupe de la fabrication de diverses pièces : les tubes gaz, pièces en tôle, brûleurs, ... et traitement et revêtement des surfaces.

Les capacités installées sont de 150.000 appareils par an en deux équipes (4 modèles de cuisinières sont fabriqués).

5.1.3 Unité climatisation : Le métier principal dans ce domaine est le montage. Il est composé de trois lignes:

- ✓ Une ligne pour les climatiseurs ;
- ✓ Une ligne pour les chauffe-eau/bain ;
- ✓ Une ligne pour les machines à laver.

6. Les objectifs de l'ENIEM :

L'ENIEM s'est assignée plusieurs objectifs afin d'assurer un impact plus performant au niveau de ses fonctions et parmi ses objectifs :

- L'accroissement de la satisfaction des clients ;
- La diversification des produits ;
- L'amélioration des compétences du personnel ;
- La réduction des rebuts et l'amélioration de la gestion des déchets ;
- L'amélioration du chiffre d'affaires ;
- L'amélioration en continu de l'efficacité du système de management qualité.

Section 2 : Analyse de la structure financière de L'ENIEM :

Dans cette section nous essayerons d'analyser la situation financière de L'ENIEM par le calcul des équilibres financiers et les ratios à partir des données financières (bilans financiers) des années 2016/2017/2018 afin de pouvoir apprécier sa structure financière.

1. Présentation des bilans financiers de L'ENIEM 2016 ; 2017 ; 2018 :

Afin de mieux visualiser les différentes masses du bilan financier, nous allons présenter sous formes de tableaux, les emplois et les ressources de l'entreprise ENIEM.

1.1 Les emplois du bilan de l'ENIEM : Les emplois de l'ENIEM pour les trois exercices :

Tableau n°2 : Les emplois du bilan de l'ENIEM

Désignation	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Valeur immobilisée	9 996 976 482.87	10044680951.27	9 404 321 325.91
Immobilisation incorporelles	4 194 478.50	3 647 328.60	3 100 178.50
Immobilisation corporelles	7 804 076 283.74	7 754 592 788.56	7 577 070 764.99
Immobilisations en cours	510 772 294.79	510 661 926.43	510 110 885.52
Immobilisations financières	485 000 000.00	485 000 000.00	0.00
Autres immobilisations financières	589 969 311.28	597 743 647.96	607 646 372.49
Impôts différés actif	602 964 114.56	693 035 259.82	706 393 124.41
Valeur d'exploitation	4 851 047 994.88	4 107 064 936.05	3 639 182 181.01
Stock en cours	4 851 047 994.88	4 107 064 936.05	3 639 182 181.01
Valeur réalisable	1 840 693 279 .87	1 690 738 855.00	2 789 334 896.41
Clients	784 307 288.02	1 161 529 862.75	1 698 263 282.61
Autres débiteurs	864 870 128.64	477 625 072.39	1 017 981 958.87
Impôt et assimilé	191 515 863.21	51 583 919.86	74 089 654.93
Valeur disponible	1 284 064 505.23	1 030 959 623.06	746 207 748.11
Total des emplois	17 972 782 262.85	16 873 444 365.48	16 579 046 151.44

Source : réalisé par nous même à partir des bilans financiers des trois exercices de l'ENIEM

Le tableau n° 02 nous représente les emplois de l'entreprise ENIEM, nous constatons que l'actif du bilan de l'ENIEM dispose des montants importants pour les valeurs immobilisées étant l'ENIEM une entreprise industrielle qui exerce dans la production et contient du matériels (Machines, bâtiments, terrains...).

1.2 Les ressources du bilan de l'ENIEM : Les ressources de l'ENIEM pour les trois exercices :

Tableau n°3 : Les ressources du bilan de l'ENIEM

Désignation	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Capitaux propres	11 003 914 659.35	10 000 294 214.04	9 166 966 641.08
Capital émis	13 124 531 337.69	13 124 531 337.69	13 124 531 337.69
Primes et réserves	285 632 230.67	285 632 230.67	285 632 230.67
Ecart de réévaluation	137 475 497.97	137 475 497.97	137 475 497.97
Résultat net	-1 062 262 089.84	-378 089 119.67	-552 432 003.45
Autre capitaux propres	-1 481 462 317.14	-3 169 255 733.03	-3 828 240 421.80
DLMT	1 857 483 290.56	2 038 421 651.10	2 171 137 156.56
Emprunt et dettes financières	1 515 499 679.10	1 725 499 679.10	1 935 499 679.10
Impôts (différés et provisionner)	92 967 463.95	72 308 671.72	61 593 813.74
Provisions et produits comptabilisés d'avance	249 016 147.51	240 613 300.28	170 043 663.72
DCT	5 511 384 312 .94	4 834 728 500.34	5 240 942 353.80
Fournisseur et compte rattachés	563 398 097.89	746 448 861.16	1 238 019 034.60
Impôts	219 717 132.32	208 535 454.00	232 843 809.40
Autres dettes	801 271 985.53	334 349 248.75	352 277 701.60
Trésorerie passif	3 526 997 097.20	3 527 394 936.43	3 417 801 808.20
Total des ressources	17 972 782 262.85	16 873 444 365.48	16 579 046 151.44

Source : réalisé par nous même à partir des bilans financiers des trois exercices de l'ENIEM

Le tableau n° 03 qui représente les ressources de l'ENIEM, nous indique que l'entreprise se finance en grande partie en utilisant les capitaux propres, puis en deuxième position les DCT et une petite proportion des DLMT.

1.3 Présentation des bilans financiers condensés des trois exercices :

Les bilans financiers en grande masse nous permettent de lire en pourcentage la proportion de chaque valeur du bilan financier de l'entreprise, pour cela nous allons présenter des tableaux pour les trois années d'exercice.

Tableau n° 4 : Bilan condensé de l'ENIEM pour l'année 2016

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
v. immobilisées	9 996 976 482.87	55.62%	Fonds propres	11 003 914 659.35	61.23%
v.d'exploitation	4 851 047 994.88	27%	DLMT	1 857 483 290 .56	10.33%
v. réalisables	1 840 693 279 .87	10.24%	DCT	5 111 384 312 .94	28.44%
v. disponibles	1 284 064 505.23	7.14%			
Total	17 972 782 262.85	100%	Total	17 972 782 262.85	100%

Sources : réaliser par nous même à partir des données comptables de l'ENIEM

Le tableau n°4 qui représente un bilan condensé de l'ENEIM, nous affiche des pourcentages de chaque masse du bilan, nous constatons une part élevé des valeurs immobilisées de 55.62%, pour les ressources les fonds propres représente 61.23% du total du bilan financier pour l'année 2016.

Tableau n°5 : Bilan condensé de l'ENIEM pour l'année 2017

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
v. immobilisées	10 044 680 951.37	59.53%	Fond propres	10 000 294 214.04	59.27%
v.d'exploitation	4 107 064 936.05	24.34%	DLMT	2 038 421 651.10	12.08%
v. réalisable	1 690 738 855.00	10.02%	DCT	4 834 728 500.34	28.65%
v. disponible	1 030 959 623.06	6.11%			
Total	16 873 444 365.48	100%	Total	16 873 444 365.48	100%

Sources : réaliser par nous même à partir des données comptables de l'ENIEM

Pour l'année 2017, le bilan condensé nous indique sur une légère diminution des FP et une augmentation des DLMT par apport à l'année 2016, ainsi une augmentation des VI.

Tableau n°6 : Bilan condensé de l'ENIEM pour l'année 2018 :

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
v. immobilisées	9 404 321 325.91	56.72%	Fond propres	9 166 966 641.08	55.29%
v. d'exploitation	3 639 182 181.01	21.95%	DLMT	2 171 137 156.56	13.10%
v. réalisable	2 789 334 896.41	16.83%	DCT	5 240 942 353.80	31.61%
v. disponible	746 207 748.11	4.50%			
Total	16 579 046 151.44	100%	Total	16 579 046 151.44	100%

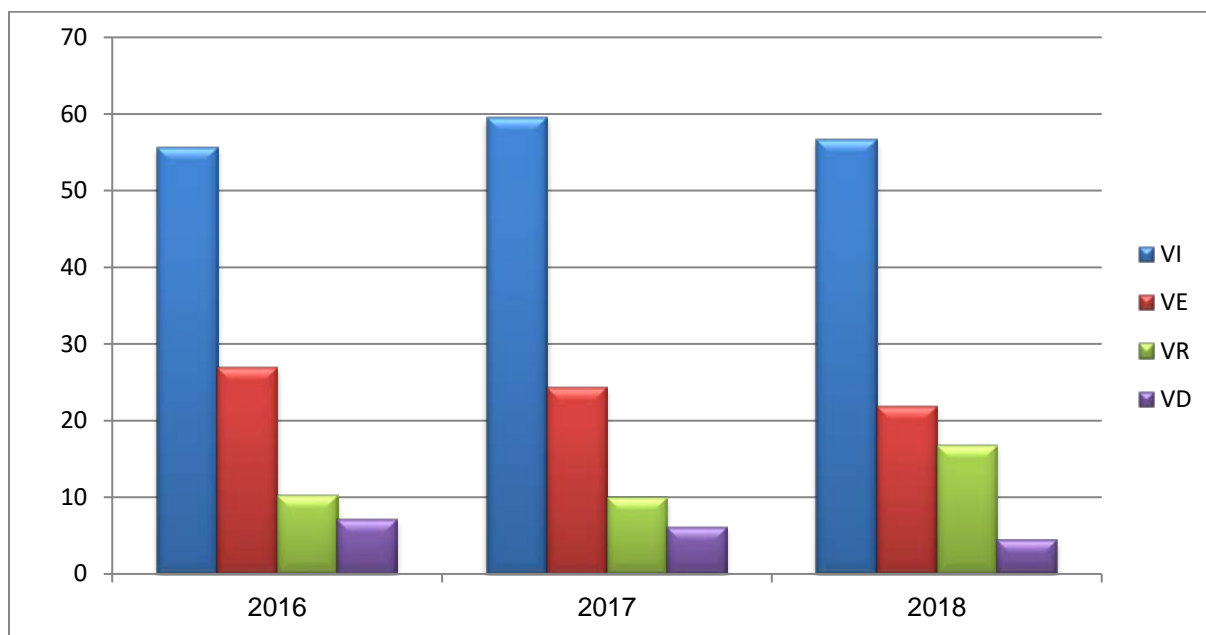
Source : réaliser par nous même à partir des données comptables de l'ENIEM

Le tableau n°6 qui représente le bilan condensé pour l'exercice 2018 nous indique à travers les pourcentages des masses du bilan que la situation financière de l'ENIEM s'affaiblie par rapport aux années précédentes 2016 et 2017.

1.3.1 Représentation graphique des bilans financiers condensés (2016 ; 2017 ; 2018) :

A partir des tableaux n° 4, 5 et 6 nous essayons de représenter graphiquement les résultats obtenus, ce qui nous permet de mieux visualiser les masses des bilans condensés en vue de porter des interprétations.

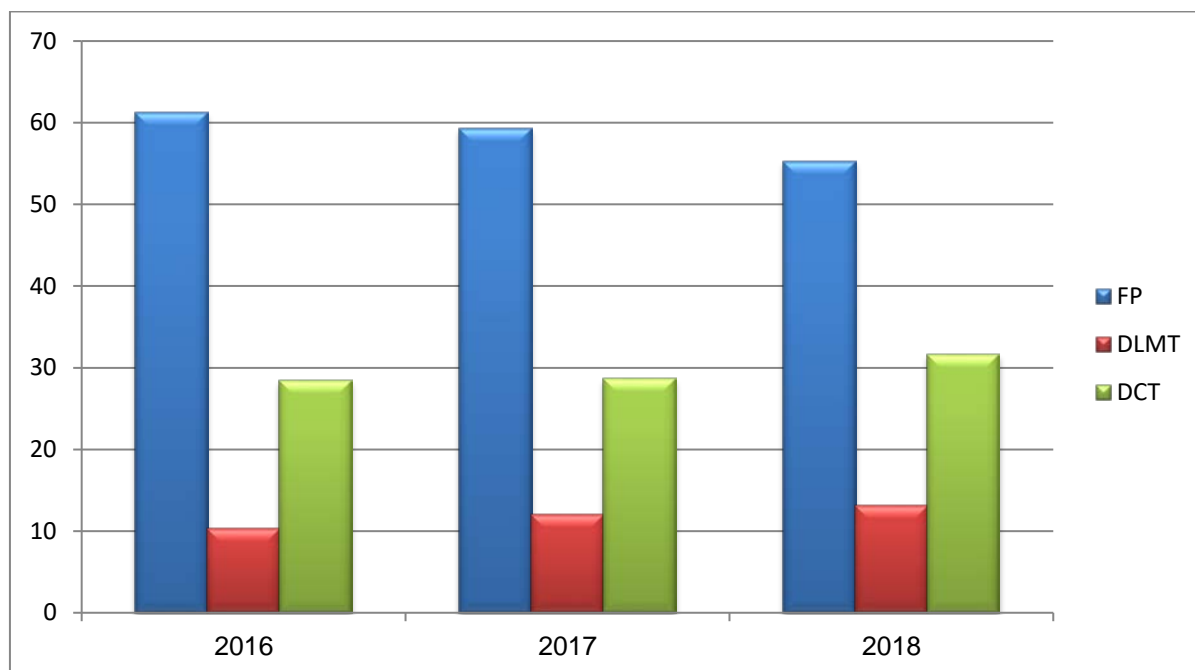
Graphe n°1 : les emplois de l'ENEIM :



Source : réaliser par nous même à partir des données comptables de l'ENIEM

Le graphe n°1 nous montre que les actifs non courant dépassent les 55% pour les trois années d'exercice, ce qui signifie une capacité d'investissement dans les immobilisations. Les valeurs disponibles de l'ENIEM représentent des valeurs faibles, cela lui permet pas de couvrir ses DCT qui représente des montant importants.

Graphe n°2 : les ressources de l'ENIEM



Source : réaliser par nous même à partir des données comptables de l'ENIEM

Le graphe n°2 nous indique que l'entreprise possède une autonomie financière puisque son pourcentage des capitaux propres dépasse les 50% pour les trois années. L'entreprise recourt excessivement aux DCT pour financer son activité.

1.4 Analyse des postes de bilan des exercices :

A partir des tableaux et graphes ci-dessus on tient a effectuer une analyse des postes du bilan emplois et ressources :

1.4.1 Structure des emplois :

1.4.1.1 Les valeurs immobilisées :

Les valeurs immobilisées sont passées de 55.62% à 59.53% soit une augmentation de 3.91% pour l'année 2017, et diminue ensuite de 2.81% en 2018, les parts des immobilisations est importante varie de 55.62% ; 59.53 % et 56.72% pour les années 2016 ; 2017 ; 2018 ce qui

est normal pour une entreprise à caractère industrielle puisque elle constitue des immobilisations incorporelle (bâtiments, matériels, ateliers...).

1.4.1.2 Les valeurs d'exploitations :

Les valeurs d'exploitations pour l'entreprise ENIEM prennent une part considérable dans l'actif du bilan soit 27%, 24.34% ,21.95% respectivement aux exercices 2016, 2017,2018 ceci se justifie par l'existence de quantités importantes des matières premières en stock importé à long terme

1.4.1.3 Les valeurs réalisables :

Les valeurs réalisables enregistrent une hausse considérable de 6.84% pour l'exercice 2018 soit 1 098 596 041 DA, ces créances sont détenues essentiellement sur les entreprises, les organismes publiques et les œuvres sociales, due à la vente et l'installation des produits ENIEM (climatiseurs) et le vente à terme.

1.4.1.4 Les valeurs disponibles :

L'ENIEM n'a pas une bonne gestion de liquidité puisque ces valeurs représentent 7.14%,6.11% du total des emplois en 2016,2017, on constate une diminution jusqu'à 4.50% en 2018 respectant la norme d'être inférieur à 5%.

1.4.2 Structure des ressources :

1.4.2.1 Fond propres :

Les taux des fonds propres de l'entreprise représente 61.23%,59.27%,55.29% du total du passif, respectivement durant les trois exercices 2016, 2017,2018 ce qui implique que ENIEM joue d'une autonomie financière.

1.4.2.2 Les dettes à long et moyen terme :

Le pourcentage des DLMT est de 10.33% pour 2016, 12.08% pour 2017, 13.10% pour 2018, reflète une légère augmentation entre les trois années ce qui implique que l'ENIEM ne recourt pas excessivement à l'emprunt, pour ceci elle ne réalise pas des investissements important à LT.

1.4.2.3 Les dettes à court terme :

Les dettes à court terme représentent un taux élevé qui est de 28.44% en 2016, 28.65% en 2017 et 31.61% en 2018. Cela signifie que l'entreprise recourt excessivement aux DCT.

2. Analyse de la structure financière de l'ENIEM :

L'analyse de la structure financière sera effectuée à travers l'analyse des équilibres financiers, l'équilibre à long terme FR, l'équilibre à court terme BFR et l'équilibre immédiat TN.

2.1 Analyse par l'équilibre financier à long terme :

2.1.1 Le fond de roulement : le fonds de roulement correspond à la différence entre ressources stables et emplois stables, il nous permet d'étudier et d'analyser la marge de sécurité de l'entreprise, c'est-à-dire la part des ressources permanentes qui financent l'actif circulant après couverture des emplois permanents.

Il existe deux méthodes pour le calcul du FR, par le haut et par le bas du bilan :

- par le haut du bilan :

$$FR = (FP + DLMT) - VI$$

Tableau N°7 : Calcul du fond de roulement de la société par le haut du bilan

Désignation	2016	2017	2018
FP	11 003 914 659.35	10 000 294 214.04	9 166 966 641.08
DLMT	1 857 483 290.59	2 038 421 651.10	2 171 137 156.56
VI	9 996 976 482.87	10 044 680 951.37	9 404 321 325.91
FR = (FP+DLMT) - VI	2 864 421 467.07	1 994 034 913.77	1 933 782 471.73

Source : réaliser par nous même à partir du bilan comptable de l'ENIEM

- calcul par le bas du bilan :

$$FR = (VE + VR + VD) - DCT$$

Tableau n°8 : Calcul du fond de roulement de la société par le bas du bilan

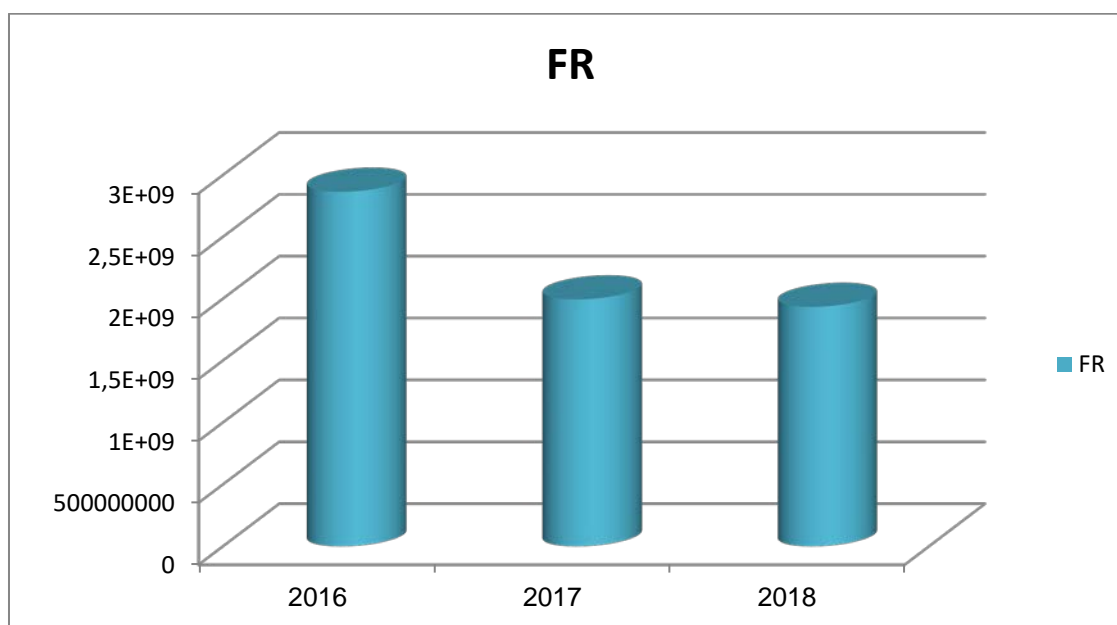
Désignation	2016	2017	2018
VE	4 851 047 994.88	4 107 064 936.05	3 639 182 181.01
VR	1 840 693 279.87	1 690 738 855.00	2 789 334 896.41
VD	1 284 064 505.23	1 030 959 623.06	746 207 748.11
DCT	5 111 384 312.94	4 834 728 500.34	5 240 942 353.80
FR= (VE+VR+VD)-DCT	2 864 421 467.07	1 994 034 913.77	1 933 782 471.73

Source : réalisé par nous même à partir du bilan comptable de l'ENIEM

2.1.1.1 Représentations graphique du FR

A partir des résultats des deux tableaux 7 et 8, nous réalisons une représentation graphique du FR qui va nous permettre une meilleure interprétation des résultats.

Grphe n° 3 : représentation graphique de l'évolution du FR :



SOURCE : réalisé par nous même à partir des données du tableau n° 08

Chapitre III : Cas de l'entreprise ENIEM comme illustration des développements théoriques

Le tableau n° 7 et 8 nous montre que le FR de cette société pour les trois exercices représente des valeurs positives ce qui est signe de solidité financière, l'ENIEM couvre ses emplois à long terme et dégage une marge de sécurité financière ou des excédents de ressources stables, (2 864 421 467.07 DA pour 2016, 1 994 034 913.77 DA en 2017 et 1 933 782 471.73 DA pour l'année 2018). Ces excédents obtenus par l'entreprise ont pour objectif le financement d'une partie de ses besoins d'exploitation, (besoin à court terme).

Tableau N°9 : calcul de la variation du FR :

Désignation	2015	2016	2017	2018
FR	4 596 719 023.77	2 864 421 467.07	1 994 034 913.77	1 933 782 471.73
Δ du FR	–	-1732297556.7	-870386553.3	-60252442.03
Δ en % du FR	–	-37.69 %	-30.39%	-3.02%

Source : réalisé par nous même à partir du bilan comptable de l'ENIEM

2.1.1.2 Analyse de la variation :

Après la lecture du graphique n°3 nous constatons que même si l'entreprise réalise un équilibre financier à long terme, néanmoins elle dégage un FR décroissant dans les quatre années d'exercices. Nous constatons que la variation du FR a connu une diminution d'une année à l'autre, en 2015 l'ENIEM a enregistré un FR d'un montant de 4 596 719 023.77 DA, ce montant diminue à 2 864 421 467.04 DA en 2016 soit une diminution de -37.69%, et cela est dû principalement à la diminution des capitaux propres à cause d'un résultat déficitaire de l'année précédente, une baisse des dettes à long et moyen terme, ainsi que l'acquisition des nouvelles immobilisations.

De 2016 à 2017 l'ENIEM enregistre aussi une baisse du FR qui passe de 2 864 421 467.07 DA à 1 994 034 913.77 DA soit -30.02%, cette variation négative est dû aussi à la diminution des capitaux propres de l'entreprise

Cette variation négative du FR de l'ENIEM continue toujours dans son affaiblissement où l'on note une dégradation de 1 994 034 913.77 DA en 2017 à 1 933 782 471.73 DA pour l'année 2018, soit une faible chute de -3.02% et cela dû au montant négatif du résultat net des derniers exercices de l'ENIEM.

2.2 Analyse par l'équilibre financier à court terme :

2.2.1 Le Besoin en fonds de roulement : Le BRF correspond à la différence entre l'actif circulant c'est-à-dire la valeur d'exploitation et la valeur réalisable, et le passif circulant à savoir l'ensemble des dettes à court terme.

$$\text{BRF} = \text{VE} + \text{VR} - \text{DCT}$$

=> Les dettes à court terme sont hors concours bancaire.

Tableau N°10 : Calcul de l'évolution du besoin en fond de roulement :

Désignation	2016	2017	2018
VE	4 851 047 994.88	4 107 064 936.05	3 639 182 181.01
VR	1 840 693 279.87	1 690 738 855.00	2 789 334 896.41
CBC	3 500 000 000.00	3 500 000 000.00	3 300 994 485.99
DCT	5 111 384 312.94	4 834 728 500.34	5 240 942 353.80
BRF= VE+VR-DCT	5 080 356 962.00	4 463 075 291.00	4 488 569 210.00

Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n° 2

Selon les résultats obtenus de notre calcul, les besoins en fonds de roulement de l'ENIEM sont positifs pour les trois années d'exercice, l'entreprise en question fait face à un BFR, ce besoin de financement à court terme est de 5 080 356 962.00 DA, 4 463 075 291.00 DA, 4 488 569 210.00 DA, pour les années 2016,2017, 2018 respectivement. Cela signifie que les ressources à court terme (DCT) n'arrivent pas à couvrir les besoins d'exploitation à court terme. Ce qui engendre le BFR qui est très important sont les longs délais accordés aux clients. Le BFR peut être satisfait par la marge de sécurité du fond de roulement. L'ENIEM est en situation de déséquilibre financier à CT.

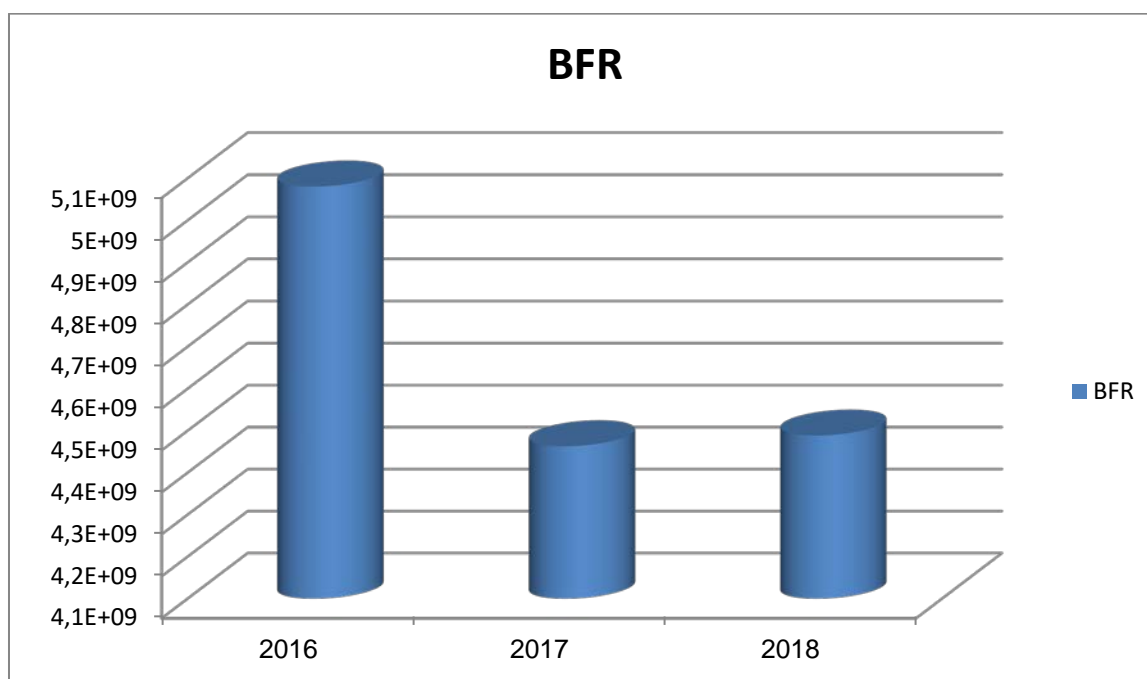
Tableau n°11 : Calcul de la variation du BFR :

Désignation	2015	2016	2017	2018
BFR	5 555 085 891	5 080 356 262	4 463 075 271	4 488 569 210
Δ Du BFR	-	- 474 729 629	-617 280 991	25 493 939
Δ Du BFR en %	-	-8.55 %	-12 %	5.71 %

Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°10

2.2.1.1 Représentation graphique du BFR :

Graphe n° 04 : représentation graphique de l'évolution du BFR :



Source : réalisé par nous même à partir du bilan comptable de l'ENIEM

2.2.1.2 Analyse de la variation :

D'après le graphe n°4 nous constatons que le BFR de l'entreprise enregistre une variation de -8.55% de 2015 à 2016, puis de 2016 à 2017 le BFR passe de -8.55 à -12% et enfin à 5.71% en 2018 malgré cette baisse significative du BFR pendant les trois années, l'ENIEM exprime toujours un besoin en fond de roulement. Cela est dû l'importance des stocks et des créances clients par apport aux DCT (dettes fournisseurs).

2.3 Analyse par l'équilibre financier immédiat :

2.3.1 La trésorerie nette : La TN correspond à la différence entre le FR de l'entreprise est le BFR.

$$TN = FR - BFR$$

Tableau n° 12 : Calcul de la TN de l'ENIEM

Désignation	2016	2017	2018
FR	2 864 421 467.07	1 994 034 913.77	1 933 782 471.73
BFR	5 080 356 962.00	4 463 075 291.00	4 488 569 210.00
TN=FR-BFR	-2 215 935 495	-2 469 040 377	-2 554 786 738

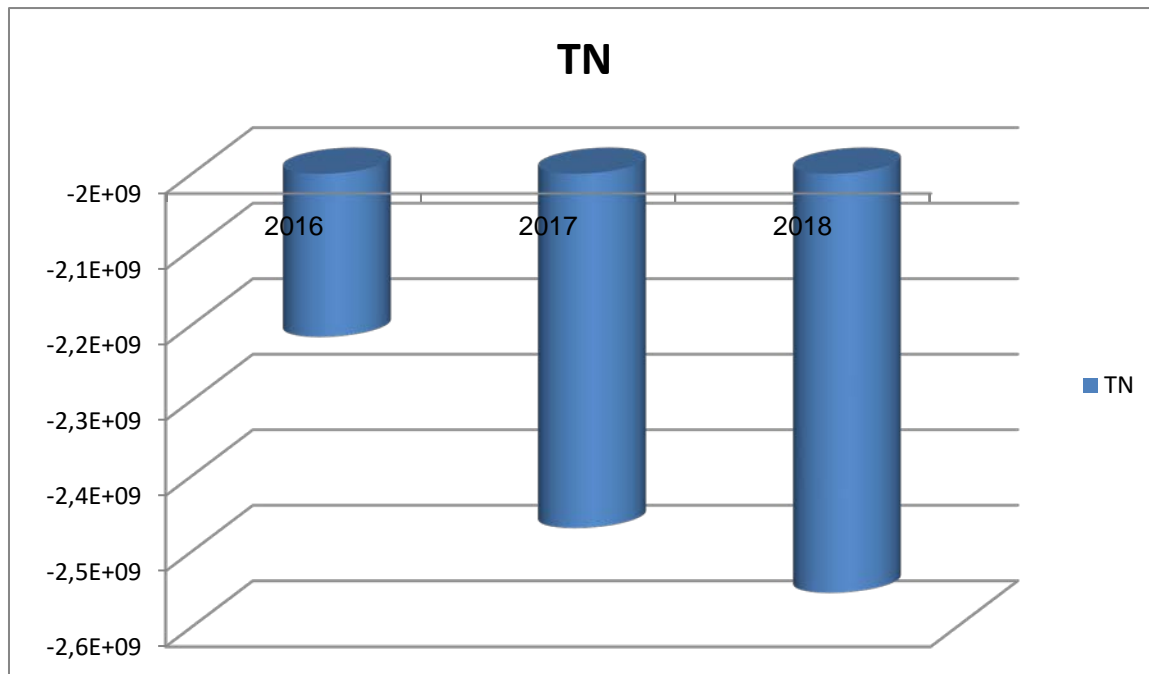
Source : réalisé par nous même à partir du bilan comptable de l'ENIEM

Nous enregistrons une trésorerie nette négative pour les trois exercices 2016 ; 2017 ; 2018, -2 215 935 495 DA pour 2016, -2 469 040 377 DA en 2017 et -2 554 786 738 DA pour 2018 ce qui signifie que l'entreprise ne dégage aucun excédent de liquidité qui lui permet de rembourser ses dettes à court terme, ou le BFR de l'ENIEM est trop important que le FR de cette société. Ceci est expliqué aussi par le recours excessif de l'entreprise aux concours bancaires.

2.3.1.1 Représentation graphique de la TN de l'ENIEM

Nous allons représenter graphiquement les données du tableau n° 12

Graphe n°5: Représentation graphique de l'évolution de la TN



Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°12

2.4 La structure financière de l'ENIEM au cours des années 2016, 2017, 2018 :

Le financement des projets d'investissement nécessite différentes ressources, les dirigeants de l'ENIEM recourent à la combinaison des différents modes de financement, capitaux propres, DLMT et DCT.

Tableau n°13 : composants de la structure financière de l'ENIEM pour les exercices 2016, 2017, 2018 :

Année Désignation	2016	2017	2018
CP	61.23%	59.27%	55.29%
DLMT	10.33%	12.08%	13.10%
DCT	28.44%	28.65%	31.61%
Total	100%	100%	100%

Source : réalisé par nous même à partir du bilan comptable de l'ENIEM

=> Méthode de calcul des pourcentages de chaque mode de financement :

$$\% \text{ des CP} = \frac{\text{montant des CP}}{\text{total passif}} * 100 \quad \text{ex. : \%CP en 2016} = \frac{11\,003\,914\,659.35}{17\,972\,782\,262.85} * 100 = 61.23\%$$

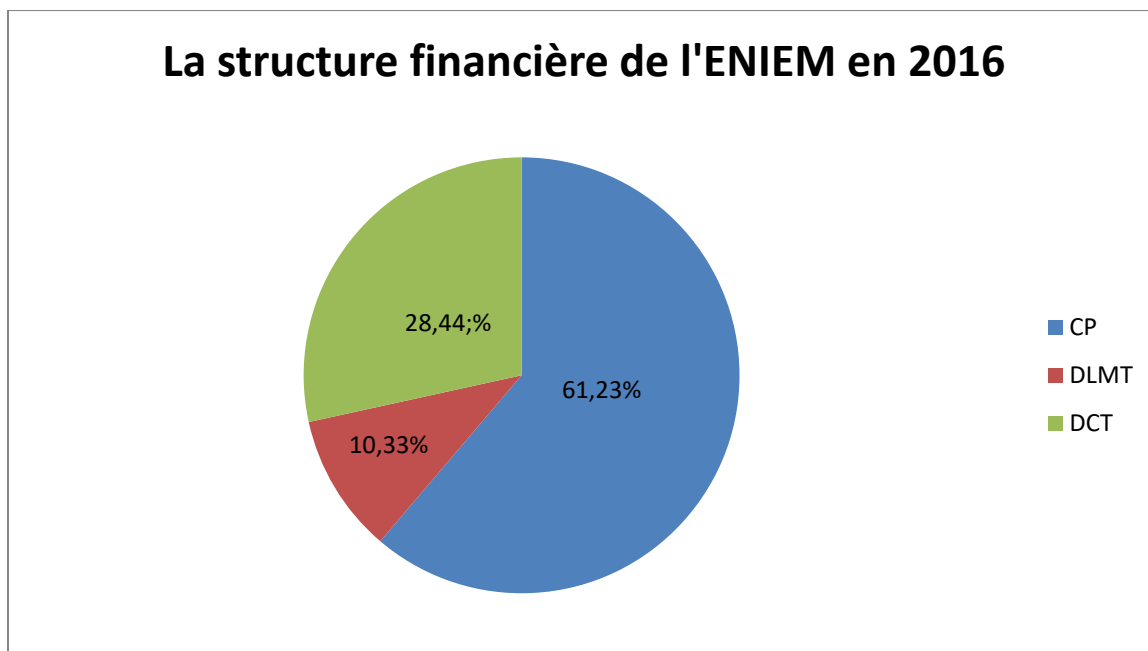
$$\% \text{ des DLMT} = \frac{\text{Passif non courant}}{\text{total passif}} * 100 \quad \text{ex. : \%DLMT en 2017} = \frac{2\,038\,421\,651.10}{16\,873\,444\,365.38} * 100 = 12.08\%$$

$$\% \text{ des DCT} = \frac{\text{passif courant}}{\text{total passif}} * 100 \quad \text{ex. : \% DCT en 2018} = \frac{5\,240\,942\,353.80}{16\,579\,046\,151.44} * 100 = 31.61\%$$

2.4.1 Représentation des données du tableau n° dans les figures suivantes :

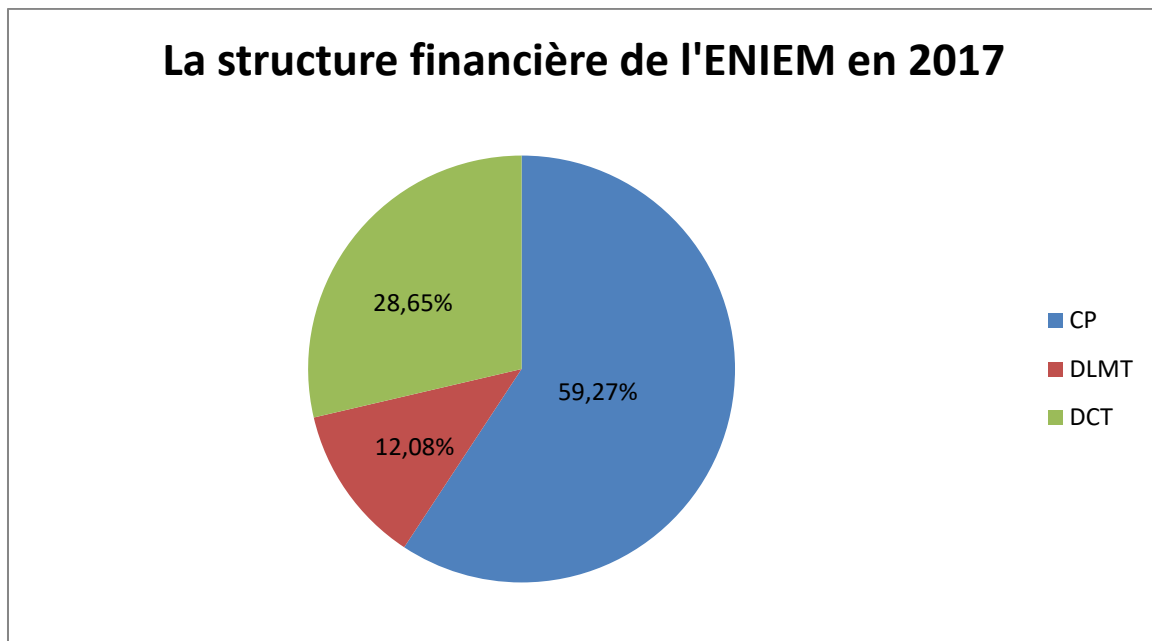
En présente les données du tableau n°13 dans les figures suivantes afin de pouvoir mieux comprendre la composition de la structure financière de l'entreprise ENIEM.

Figure n°4 : La structure financière de l'ENIEM pour l'année 2016 :



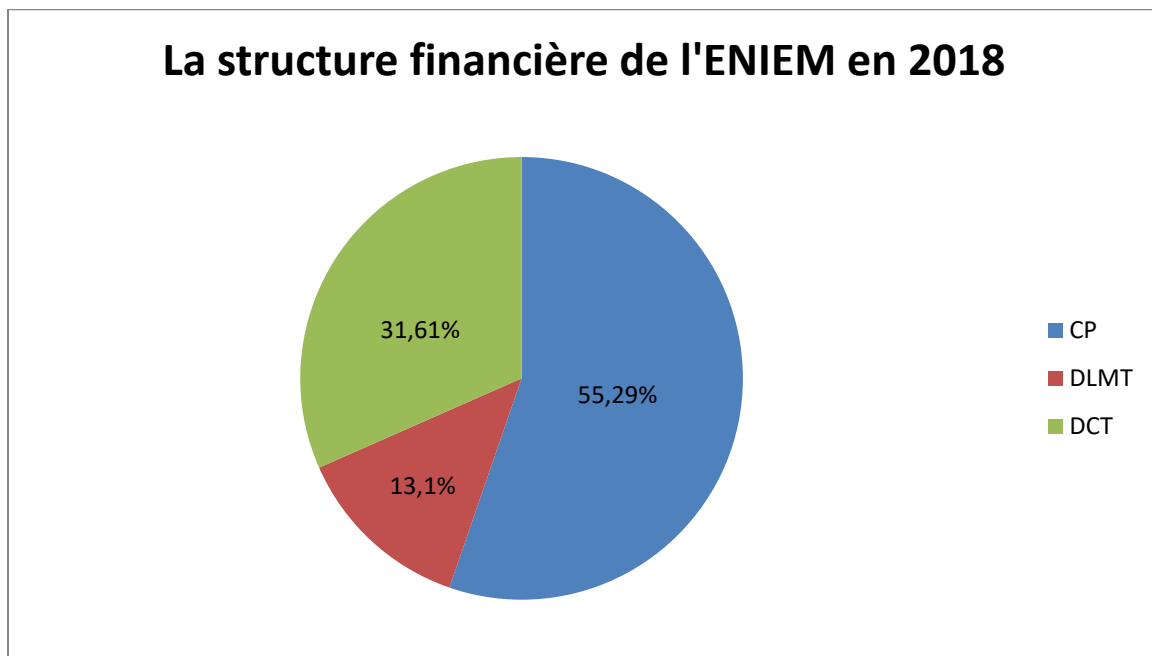
Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°13

Figure n°5 : La structure financière de l'ENIEM pour l'année 2017 :



Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°13

Figure n°6 : La structure financière de l'ENIEM pour l'année 2018 :



Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n° 13

2.4.1.1 Analyse de la structure financière :

A partir des résultats obtenus dans le tableau n°13 représentés par les figures n°4 ; 5 et 6, nous constatons que l'ENIEM n'a pas gardé une même structure de financement pour les trois années d'exercice, tout en gardons une même politique de financement, dans la composition de la structure du capital, l'entreprise est basé dans son financement sur les capitaux propres avec des parts qui dépasse les 50% du total du passif pour les trois années, 61.23% pour 2016, 59.27% en 2017 et 55.29% pour l'année 2018, en deuxième position l'entreprise recoure aux DCT avec des pourcentages importants par apport aux DLMT, 28.44% en 2016, 28.65% en 2017 et 31.10% pour l'année 2018. Et en fin les DLMT comme dernière source de financement, 10.33%, 12.08, 13.1 respectivement aux années 2016,2017 et 2018.

2.5 Analyse de la structure financière par la méthode des ratios :

Afin de donner une image synthétique sur la situation financière de l'ENIEM nous allons étudier les différents ratios, ratio de structure financière et ratio de liquidité.

2.5.1 Ratio de la structure financière : on fait cette analyse par le calcul de l'autonomie financière, le ratio des immobilisations par les fonds propres, le ratio de l'endettement et le ration de solvabilité de l'entreprise.

Tableau n°14 : Calcul des ratios de la structure financière

Ratio	Formule	Calcul		
		2016	2017	2018
Autonomie financière	Capitaux propres /total des dettes	1.57	1.45	1.24
Financement des immobilisations par FP	Capitaux propres/actif Immobilisé	1.10	0.99	0.97
Endettement	Total dettes/total du passif	0.41	0.40	0.44
solvabilité	Total actif/total dettes	2.44	2.45	2.23

Source : réalisé par nous même à partir du bilan comptable de l'ENIEM

2.5.1.1 Autonomie financière : Les ratios d'autonomie financière de l'ENIEM sont supérieurs à 1 pour les trois exercices, 1.50 en 2016, 1.45 en 2017 et 1.24 pour 2018, cela signifie que l'entreprise est financièrement autonome puisque la part des capitaux propres dépasse la moitié des actifs, néanmoins on constate une dégradation de ce ratio d'une année à une autre ce qui est dû au résultats nets déficitaires.

2.5.1.2 Financement des immobilisations par fond propres : D'après les ratios des financements des immobilisations par des capitaux propres, on constate que l'ENIEM arrive à peine a financé ses immobilisation avec les capitaux propres pour un ratio de 1.10 en 2016, ce qui reflète la présence d'un fond de roulement, ce ratio ne dépasse pas 1 pour les années 2017 et 2018 ce qui signifie que l'entreprise n'arrive pas a financé ses immobilisations avec ses capitaux propres.

2.5.1.3 Endettement : Le ratio obtenu est inférieure à 50%, c'est-à-dire ne dépasse pas 1 pour les trois années, soit 0.41 en 2016, 0.40 en 2017 et 0.44 pour 2018, donc l'entreprise à une capacité d'endettement, néanmoins ce ratio doit être plus faible pour pouvoir dire que l'entreprise est peu endetté, dans ce cas la société peut s'endetter d'avantage et réaliser plus d'investissements.

2.5.1.4 Solvabilité : l'entreprise ENIEM est solvable puisque les ratios obtenus sont supérieur à 1, soit 2.44 en 2016, 2.45 en 2017 et 2.23 pour l'année 2018, cela veut dire que l'actif circulant couvre largement les dettes à court terme, l'entreprise est solvable.

2.5.2 Ratio de liquidité : analyse des ratios de liquidité (liquidité générale, relative, et immédiate.) de l'entreprise pour les années 2016, 207, 2018.

Tableau n°15 : Calcul des ratios de liquidité

Ratios	Formules	Calcule		
		2016	2017	2018
Liquidité générale	Actif circulant / dettes à court terme	1.45	1.41	1.36
Liquidité relative	VR+VD / DCT	0.57	0.70	0.67
Liquidité immédiate	VR / DCT	0.23	0.21	0.14

Source : réalisé par nous même à partir du bilan comptable de l'ENIEM

2.5.2.1 Liquidité générale : les résultats obtenus sont supérieurs à 1, soit 1.45 en 2016, 1.41 en 2017 et 1.36 pour 2018, l'ENIEM est en mesure du remboursement de ses dettes à court terme avec l'actif circulant et cela s'explique par l'importance des stocks et les créances de l'entreprise.

2.5.2.2 Liquidité relative : L'entreprise ne dispose pas d'assez d'actif circulant (hors stocks) pour couvrir ses DCT, mais pour l'ENIEM une liquidité relative avec des ratios faibles ne reflète pas que l'entreprise est incapable de faire face à ses DCT.

2.5.2.3 Liquidité immédiate : On constate que l'entreprise ne peut pas faire face à ses dettes à court terme avec ses disponibilités. Une valeur faible de ce ratio ne peut pas refléter l'absence de solvabilité vue que l'entreprise détient des stocks qui peuvent faire face à des dettes à court terme.

L'entreprise ENIEM étant une entreprise non cotée en bourse dispose d'une structure financière qui constitue les capitaux propres comme ressources principales, les DCT et les DLMT, la part des FP dans la structure du capital est élevée, ce qui permet à l'entreprise une autonomie financière.

Section 03 : Evaluation de la performance financière de l'entreprise ENIEM

Au cours de cette section nous essayons d'évaluer la performance financière de l'entreprise ENIEM tout en utilisant les différents ratios de performance et de rentabilité, puis une évaluation par les soldes intermédiaires de gestion SIG, et enfin le calcul de la capacité de l'autofinancement CAF de l'ENIEM, cette évaluation est portée sur les documents internes fournis par l'ENIEM qui sont les comptes de résultats (par nature) pour les trois exercices, 2016, 2017 et 2018.

1. Analyse de la performance financière à travers les ratios :

Parmi les ratios qui nous permettent d'analyser la performance financière de l'entreprise, les ratios de rentabilité économique et financière, le ratio de profitabilité et l'effet de levier financier que nous allons présenter par des tableaux suivants :

1.1 Les ratios de rentabilités :

Tableau n° 16: Calcul de la rentabilité économique :

Année Désignation	2016	2017	2018
Résultat d'exploitation	-1 136 785 060.95	-482 055 443.49	-403 049 217.16
Capitaux durables	12 861 397 949.9	12 038 715 865.1	11 338 103 797.6
R.R.E	-8.83 %	-4.00 %	-3.55 %

Sources : réalisé par nous même à partir des données comptables de l'ENIEM.

D'après les résultats obtenus du tableau n°16, on constate que l'ENIEM n'est pas performante, et elle se retrouve dans situation financière fragile puisque l'entreprise a enregistré une rentabilité économique négative pour les trois exercices, soit -8.83% en 2016, -4% en 2017 et -3.55% en 2018, et cela dû au montant important des charges opérationnelles. L'entreprise n'est pas efficace.

Tableau n° 17: Calcul de la rentabilité financière :

Années Désignation	2016	2017	2018
Résultats net	-1 062 262 089.84	-378 089 119.36	-552 432 003.45
Capitaux propres	11 003 914 659.35	10 000 294 214.04	9 166 966 641.08
R.R.F	-9.65 %	-3.78 %	-6.02 %

Sources : réalisé par nous même à partir des données comptables de l'ENIEM.

La rentabilité financière de l'ENIEM enregistre des ratios négatifs pour les trois années d'exercice, soit -9.65%, -3.78%, -6.02% pour les trois années respectivement, cela dû au résultat net négatif, l'entreprise réalise des pertes durant ces exercices.

Tableau n° 18: Calcul du ratio de profitabilité

Années Désignation	2016	2017	2018
Résultat net	-1 062 262 089.84	-378 089 119.36	-552 432 003.45
Chiffre d'affaire	4 423 792 399.10	3 904 452 065.17	4 839 862 730.76
Taux de profitabilité	-24.01 %	-9.68 %	-11.41 %

Sources : réalisé par nous même à partir des données comptables de l'ENIEM.

Les ratios obtenus dans le tableau n°18 nous montrent que l'entreprise n'est pas performante, les taux de profitabilité pour les trois années sont négatif. Cela s'explique toujours par les pertes réalisées dans les résultats nets de l'entreprise durant ces trois exercices.

1.2 L'effet de levier financier :

L'effet de levier financier est un mécanisme qui désigne l'impact du recours à l'endettement sur la rentabilité financière d'une entreprise

Tableau n° 19: Calcul de l'effet de levier financier de l'ENIEM :

Années Désignation	2016	2017	2018
Rentabilité financière	-9.65 %	-3.78 %	-6.02 %
Rentabilité économique	-8.83 %	-4.00 %	-3.55 %
Effet de levier	-0.82	0.22	-2.47

Sources : réalisé par nous même à partir des données comptables de l'ENIEM.

Nous remarquons que l'effet de levier est positif qu'en 2017 pour un ratio de 0.22%, nous enregistrons un effet de levier négatif pour l'exercice 2016 et 2018 soit -0.82% et -2.47% respectivement, la rentabilité financière est inférieure à la rentabilité économique, dans ce cas l'endettement est défavorable pour l'entreprise.

2. Evaluation de la performance par le SIG :

Tableau n° 20 : Les soldes intermédiaires de gestion de l'ENIEM

Année					
Désignation	2016	2017	Δ en %	2018	Δ en %
Ventes et produits annexes	4 423 729 399.10	3 904 452 065.17		4 839 862 730.76	
Δ de stocks produits finis et en cours	279 677 072.11	-480 662 851.05		-324 407 004.20	
Produits immobilisés	1 628 986.30	2 284 949.18		1 317 837.53	
I- Production de l'exercice	4 705 098 457.51	3 426 074 163.30	-27.18%	4 516 773 564.09	31.83%
Achats consommés	3 468 412 606.34	2 317 506 659.37		3 214 195 203.68	
Services ex et autres consommations	219 516 927.94	136 320 765.06		158 043 816.91	
II- Consommation de l'exercice	3 687 929 534.28	2 453 827 424.43	-33.45%	3 372 239 020.59	37.42%
III- Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)	1 017 168 923.23	972 246 738.87	-4.42%	1 144 534 543.50	17.72%
Charges de personnels	1 462 315 392.41	1 180 109 954.98		1344 706 185.22	
Impôt, taxes et versements assimilés	56 551 681.88	44 260 808.74		79 281 201.86	
IV- Excédent brut d'exploitation	-501 698 151.06	-252 124 024.85	49.75%	-279 452 843.58	-10.84%
Autres produits opérationnels	77 886 383.02	94 944 494.88		37 467 207.30	
Autres charges opérationnelles	599 474 194.61	101 525 448.81		61 429 272.99	
DAP et perte de valeur	420 643 283.25	276 913 193.30		251 059 770.38	
Reprise sur pertes de valeur et provisions	307 144 184.95	53 562 728.59		151 425 462.49	
V- Résultat opérationnel	-1 136 785 060.95	-482 055 443.49	57.60%	-403 049 217.16	16.39%
Produits financiers	20 915 864.73	21 676 170.42		20 017 412.66	
Charges financières	160 979 589.76	23 822 620.70		192 964 505.56	
VI- Résultat financier	-140 063 725.03	-2 146 450.28	98.47%	-172 947 092.90	-79.57%
VII- Résultat ordinaire avant impôt	-1 276 848 785.98	-484 201 893.77	62.08%	-575 996 310.06	-18.96%
Impôts exigible sur résultat ordinaires	10 000.00	10 000.00		10 000.00	
Impôts différés sur résultats ordinaires	-214 596 696.14	-106 122 774.41		-23 574 306.61	
Total des produits des activités ordinaires	5 111 044 890.21	3 596 257 557.19		4 725 683 646.54	
Total des charges des activités ordinaires	6 173 306 980.05	3 974 346 676.55		5 278 115 649.99	
VIII- résultats des activités ordinaires	-1 062 262 089.84	-378 089 119.36	64.40%	-552 432 003.45	-46.11
IX- Résultat extraordinaire	0.00	0.00		0.00	
X- Résultat net de l'exercice	-1 062 262 089.84	-378 089 119.36	64.40%	-552 432 003.45	-46.11

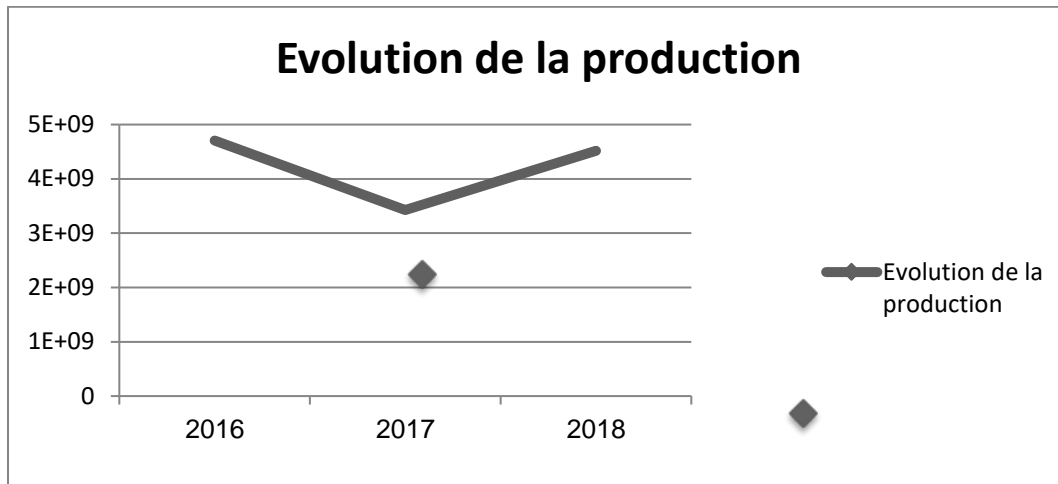
Source : réalisé par nous même à partir des tableaux des comptes de résultat de l'ENIEM

2.1 L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion :

A partir des données du tableau n°20 on tient a représenté graphiquement les soldes intermédiaires de gestion ainsi porter une discussion des résultats de chaque solde.

2.1.1 Production de l'exercice :

Graphe n°6 : évolution de la production de l'exercice de l'ENIEM

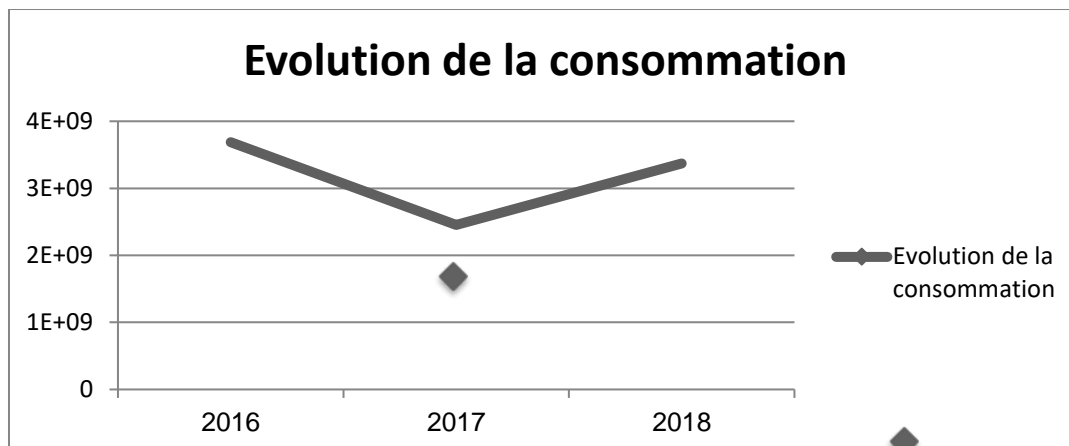


Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°20

D'après le graphe n°6, nous enregistrons que l'entreprise réalise une production de 4 705 098 457.51 DA en 2016, ensuite on constate une diminution de -27.18% en 2017 par rapport à l'année 2016, cette diminution est engendrée par la variation négative des stocks produits finis en cours ainsi que le recul des ventes et de la production, en 2018 l'entreprise marque une reprise de 31.83% par rapport à l'exercice 2017 avec un montant de 4 516 773 564.09 DA.

2.1.2 Consommation de l'exercice :

Graphe n° 7: Evolution de la consommation de l'exercice de l'ENIEM

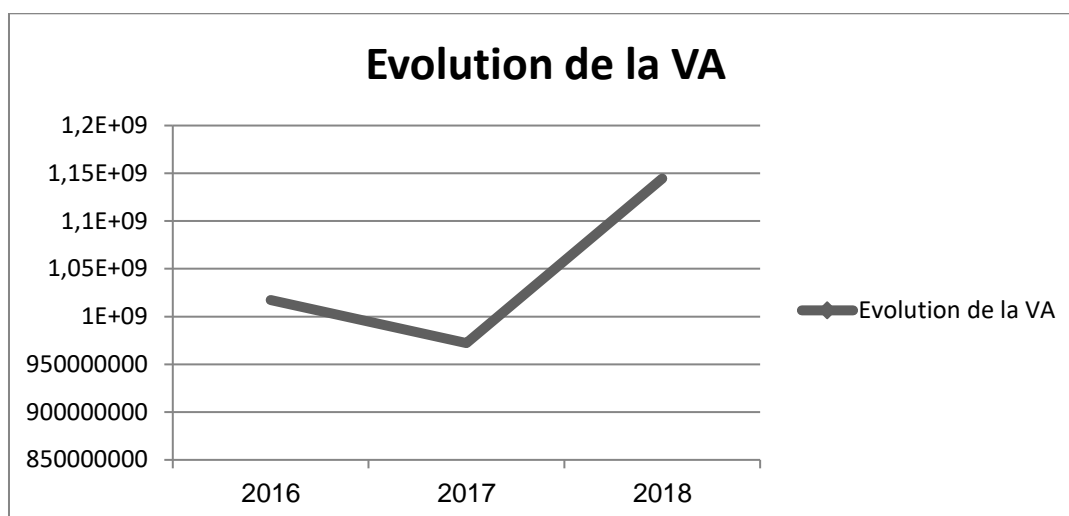


Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°20

Nous remarquons que les consommations de l'ENIEM ont baissés pour l'année 2017 avec une variation de -33.45 par apport à 2016, ces diminutions sont liées effectivement à la baisse de la production de l'entreprise au cours de l'exercice, cela peut être expliqué par la récession des investissements, une augmentation de consommation est constaté en 2018 de 37.42% par apport à l'exercice précédent.

2.1.3 Valeur ajoutée d'exploitation :

Graphe n°8 : Evolution de la VA de l'ENIEM

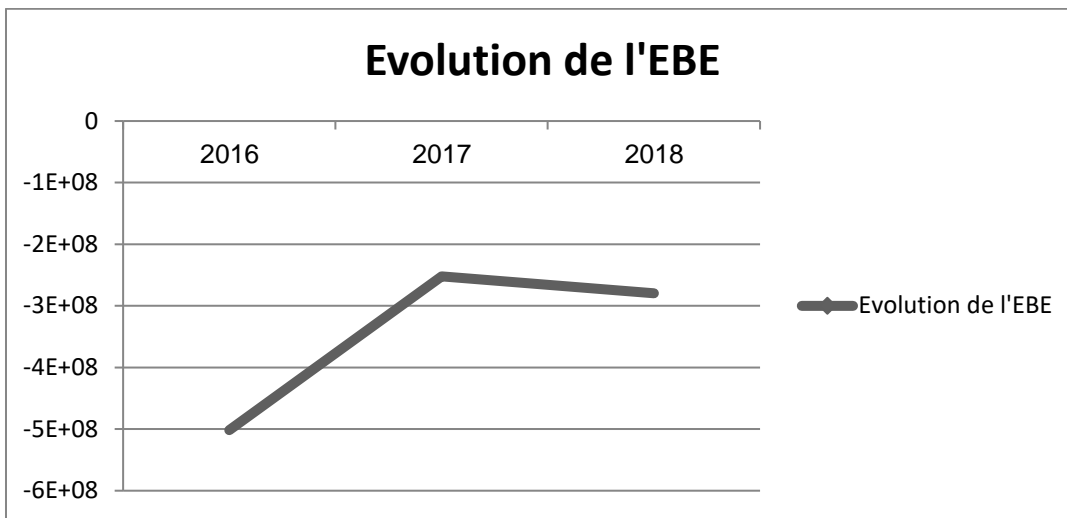


Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°20

La valeur ajoutée de l'ENIEM a connu une baisse de -4.42% en 2017 par rapport au résultat obtenu en 2016, cela dû au recul de la production et les ventes et la variation négative des stocks produits finis et en cours. Une augmentation de la VA remarquable entre 2017 et 2018, nous constatons une variation de 17.22%, cette hausse est apportée par l'accroissement de la production et les ventes en 2018.

2.1.4 L'excédent brut d'exploitation :

Graphes n° 9: Evolution de l'EBE de l'ENIEM

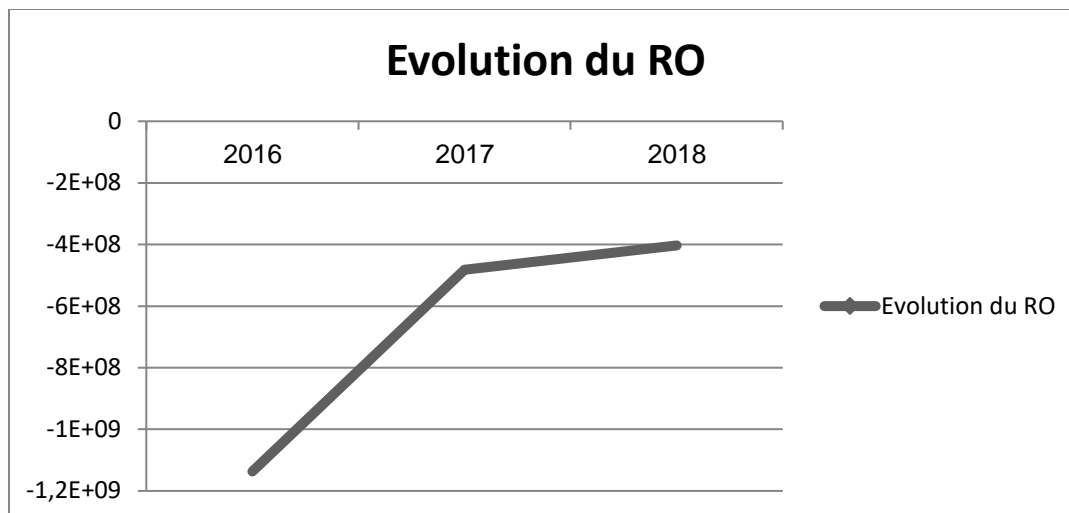


Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°20

L'ENIEM durant ces trois années d'exercices 2016, 2017, 2018 a connu une insuffisance brut d'exploitation (IBE) puisque les résultats de l'EBE sont inférieurs à 0, soit -501 698 151.06 DA en 2016, -252 124 024.85 DA en 2017 et -279 452 843.58 DA pour 2018, cela est dû à l'insuffisance de la VA de couvrir les montants importants des charges de personnels. L'ENIEM n'est plus performante économiquement. Néanmoins l'entreprise enregistre une variation positive de 49.75% en 2017 par rapport à 2016 démontrée par une baisse des charges de personnels.

2.1.5 Résultat opérationnel :

Graphe n°10 : Le résultat opérationnel de l'ENIEM :

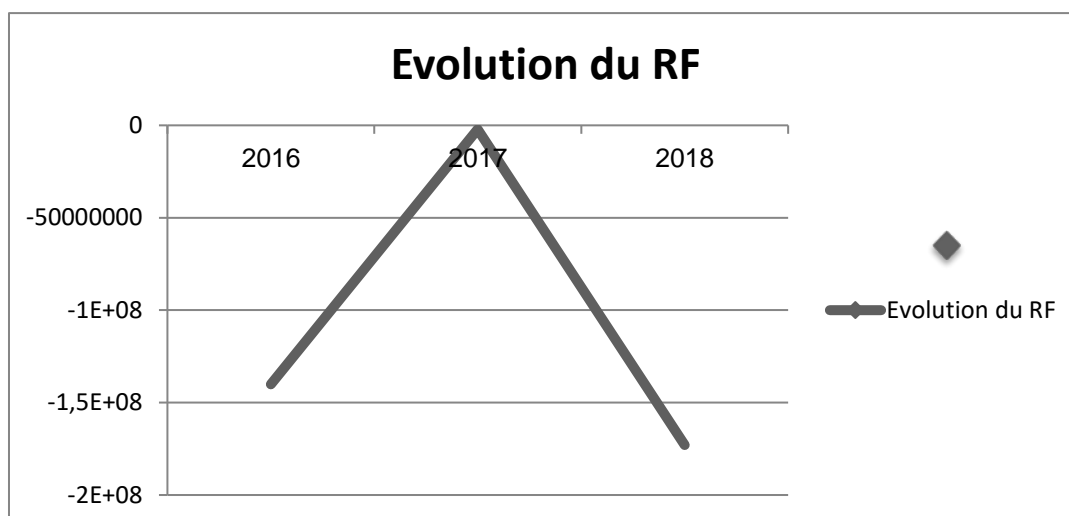


Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°20

Le résultat d'exploitation obtenus par l'ENIEM représentent des montant négatif pour l'ensemble des années d'étude 2016, 2017, 2018, cela est dû aux résultats négatifs des EBE, une variation positive importante constaté en 2017 de 57.60% référèrent à l'année 2016 cette variation est causée par les part importante des produits d'exploitation et la diminution des charges opérationnelles.

2.1.6 Résultat financier :

Graphe n°11 : Evolution du résultat financier de l'ENIEM

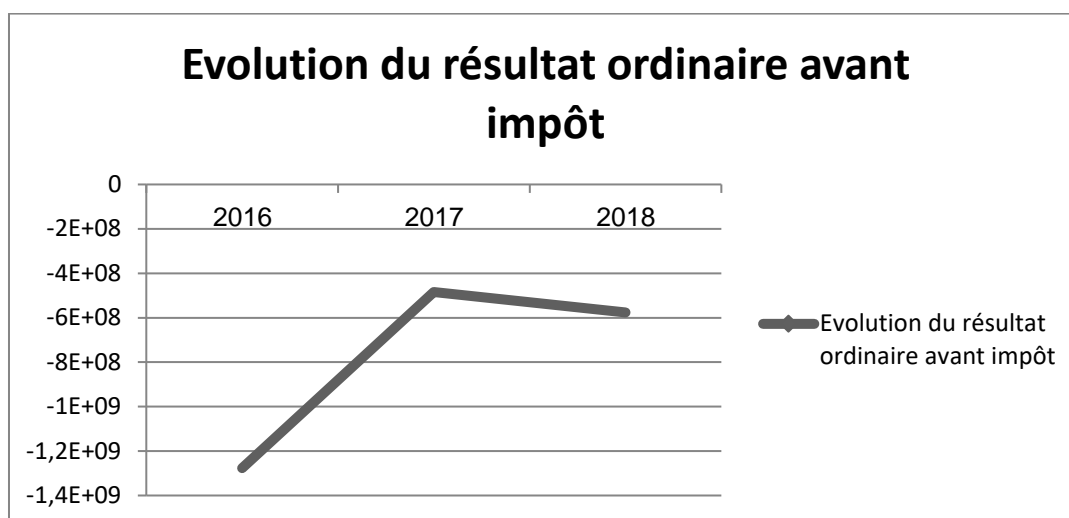


Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°20

Le résultat financier de l'ENIEM pour les trois années 2016, 2017 et 2018 est négatif, les charges financières de l'entreprise sont plus importantes que les produits financiers, cela est dû aux intérêts d'emprunt et des autres dettes financières surtout pour l'année 2018 où le résultat financier est de -172 947 092.90 DA.

2.1.7 Résultat ordinaire avant impôt :

Graphique n°12 : Evolution du résultat ordinaire avant impôt de l'ENIEM

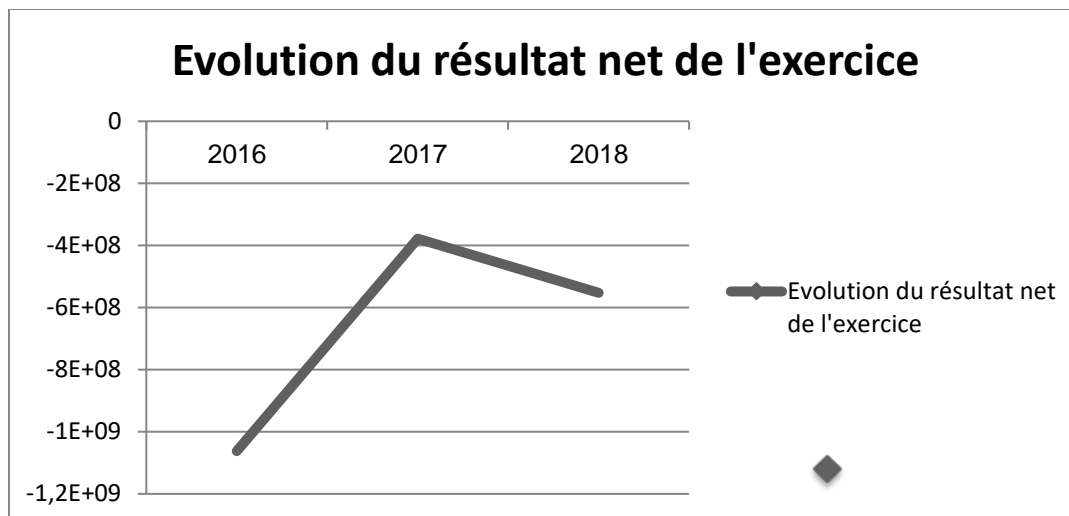


Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°20

D'après le graphique n° 12, on constate que le résultat ordinaire avant impôt a connu une hausse en 2017 de 62,08%, néanmoins les résultats restent négatifs pour les trois années d'exercices.

2.1.8 Résultat net de l'exercice :

Graphes n°13 : Evolution du résultat net de l'exercice de l'ENIEM



Source : réalisé à partir des données du tableau n°20

Les résultats nets des exercices de l'ENIEM durant les trois années d'étude ont connu des déficits remarquables, l'entreprise a réalisé une forte perte en 2016 avec un résultat net de -1 062 262 089.84 DA pour les deux autres années on constate des résultats négatifs, ces pertes ont dû aux différents soldes intermédiaires, mais on remarque une variation positive dans les résultats de l'activité qui est de 64.40% en 2017 comparé à l'exercice 2016.

3. La capacité d'autofinancement de l'ENIEM : CAF :

Sachant que l'autofinancement de l'ENIEM est égale à sa capacité d'autofinancement car l'entreprise ne distribue pas de dividendes puisque la plupart de ses actions sont détenus par l'Etat. On calcul en premier lieu la CAF par la méthode additive ensuite par la méthode soustractive.

3.1 La CAF par la méthode additive :

La CAF par la méthode additive se calcul à partir du résultat net de l'exercice, auquel on va ajouter les DAAP et soustraire la reprise sur perte de valeur et provision, on calcul la CAF à l'aide du tableau suivant :

Tableau n° 21: Calcul de la CAF par la méthode additive :

Année	2016	2017	2018
Désignation			
Résultat net	-1 062 262 089.84	-378 089 119.36	-552 432 003.45
(+) DAAP et perte de valeurs	420 643 283.25	276 913 193.30	251 059 770.38
(+) La VNC des actifs cédés	0.00	0.00	0.00
(-) Reprise sur perte de valeur et provisions	307 144 184.95	53 562 728.59	151 425 462.49
(-) Produits de cession d'élément d'actif	0.00	0.00	0.00
CAF	-948 762 991.5	-154 738 654.6	-452 797 695.5

Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°20

D'après les résultats obtenus dans les tableaux n° 21 et 22, on constate une CAF négative pour les trois années d'activités de l'ENIEM soit -948 762 991.5 DA en 2016, -154 738 654.6 DA en 2017 et -452 797 695.5 DA pour l'années 2018.

La CAF nous indique que l'entreprise ne dispose pas d'une performance financière, l'ENIEM n'arrive plus a généré un surplus monétaire ou des ressources de financements interne par sont activité durant les trois années d'exercice, pour cela l'entreprise doit faire appel aux ressources externes, malgré que l'ENIEM ne dispose pas d'une capacité de remboursement des emprunts, dans ce cas elle ne se permet pas d'investir plus dans son développement. Ces résultats ont dû principalement aux grandes pertes que la société a réalisée dans les résultats nets de chaque exercices.

3.2 La CAF par la méthode soustractive :

La CAF par la méthode soustractive se calcul à partir de l'EBE, on compte a calculer a partir du tableau suivant :

Tableau n°22 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive

Année Désignation	2016	2017	2018
EBE	-501 698 151.06	-252 124 024.85	-279 452 843.58
(+) Autres produits d'exploitation	77 886 383.02	94 944 494.88	37 467 207.30
(+) Produits exceptionnels	0.00	0.00	0.00
(+) Produits financiers	20 915 864.73	21 676 170.42	20 017 412.66
(-) Autre charges d'exploitation	599 474 194.61	101 525 448.81	61 429 272.99
(-) Charges financières	160 979 589.76	23 822 620.70	192 964 505.56
(-) Charges exceptionnelles	0.00	0.00	0.00
(-) IBS	-214 586 696.1	-106 112 774.4	- 23 564 306.61
CAF	-948 762 991.5	-154 738 654.6	-452 797 695.5

Source : réalisé par nous même à partir des données du tableau n°20

3.3 Analyse de la variation de la CAF :

La CAF de l'ENIEM reprend en 2017 par rapport à l'année 2016, comme on remarque elle est passée de -948 762 991.5 DA à -154 738 654.6 DA, et cela grâce a la diminution des charges d'exploitations et les charges financière pour l'exercice 2017, néanmoins cet indicateur reste toujours négatif, et enregistrons une autre fois une dégradation dans la CAF en 2018.

Pour rétablir et récupérer sa situation financière, l'ENIEM doit améliorer sa capacité en réduisant les charges décaissables (charges fixes puis les charges financières), ensuite en augmentant les produits encaissables (CA par augmentation des ventes toute en gardons les clients, fidéliser les clients, proposer des nouveaux produits avec une rentabilité meilleure).

Conclusion

Au terme de ce chapitre qui présente une étude empirique au sein de l'entreprise nationale des industries de l'électroménager pour les trois années 2016, 2017 et 2018, nous avons abouti à des résultats qui nous montrent la situation et la santé financière de l'entreprise à partir de l'analyse de la structure financière pour mesurer la performance de cette entreprise. L'étude dynamique de notre thématique nous a permis de parvenir aux conclusions suivantes :

Dans un premier temps, à travers la deuxième section qui porte sur l'analyse de la structure financière de l'ENIEM, les équilibres financiers influencent négativement sur la trésorerie, l'EBE et le BFR nous montre que la société souffre d'une insuffisance brute d'exploitation et un important besoin en fond de roulement, puis par l'interprétation des ratios nous concluons que l'entreprise possède une autonomie financière et elle dispose d'une capacité d'endettement pour les trois exercices grâce aux pourcentages important des capitaux propres que l'ENIEM utilise comme ressource dans la composition de sa structure du capital ce qui signifie que l'entreprise est solvable, mais par l'étude de l'effet de levier on obtient des résultat négatif qui reflète que l'endettement exerce un effet défavorable sur la performance de l'entreprise.

Ensuite, au cours de la deuxième section ou on a procéder à une évaluation de la performance financière par l'analyse de sont activité. D'après les résultats obtenus par l'étude des ratios de performance et de rentabilité, ainsi les soldes intermédiaires de gestions qui nous montrent des résultats insatisfaisants.

Enfin on conclue que l'ENIEM n'est pas rentable et elle ne dispose pas d'une performance financière au moment de la période de notre étude.

CONCLUSION GENERALE

Conclusion générale

A la fin de notre travail de recherche et en guise de rédiger une conclusion, il est important de mettre une revue générale sur ce qu'il comporte, tout en présentant les résultats obtenus dans notre étude pour la période allant de 2016 à 2018.

L'objectif principal de cette recherche est de mener une étude afin de pouvoir comprendre le rôle que peut jouer le choix d'une structure financière sur la performance financière de l'entreprise, et essayons de répondre à la problématique posée au début de ce mémoire.

En premier lieu, le chapitre I intitulé les aspects théorique des décisions de financements, tout au long de ce chapitre nous avons présenté des nombreuses théories traditionnelles et modernes, M&M (1958) soutiennent la thèse de la neutralité de la structure financière de l'entreprise en déduisant que la structure du capital n'a pas d'impact sur la valeur des entreprises sous les hypothèses d'un marché parfait et l'absence d'impôts, la théorie du compromis soutient l'existence d'une structure financière optimale, ainsi l'existence d'une relation positive entre l'endettement et la rentabilité économique, tout en visant un ratio d'endettement optimal, néanmoins la théorie du financement hiérarchique rejette l'existence de ce ratio, elle énonce plutôt l'existence d'une hiérarchie dans les ressources de financement et soutient la présence d'une relation négative entre l'endettement et la performance de l'entreprise, de plus d'autre théorie qui ont essayé d'expliquer la structure financière optimale, notamment la théorie d'agence qui propose des moyens spécifiques pour réduire les coûts des ressource, à travers la réduction des conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes. Ce chapitre nous permet de répondre à la première question de notre travail.

En suite, le deuxième chapitre est consacré à la présentation des notions de la performance et les outils d'évaluation, les équilibres financiers à long et court terme, les ratios de structure financière, l'analyse des soldes intermédiaires de gestion et en fin mettre une liaison entre la structure financière et la performance de l'entreprise à p partir de nombreuses études effectuées sur ce lien. Le second chapitre porte la réponse à la deuxième question posée dans notre travail.

Pour conclure, à travers le dernier chapitre qui répond à la troisième question, nous avons réalisé une étude empirique au sein de l'ENIEM sur la structure de son financement et l'évaluation de sa performance financière, cela est dans l'objectif de répondre à notre problématique et de vérifier les deux hypothèses, pour ce faire nous avons scindé notre

CONCLUSION GENERALE

chapitre en trois sections, débute par une présentation générale de l'ENIEM dont l'activité principale est la production et la commercialisation des produits électroménager, la deuxième section est une présentation des bilans financiers de l'entreprise ainsi que le calcul des différents équilibres financiers et les ratios de structure, d'endettement et de solvabilité en vue d'apprécier la structure financière de l'ENIEM, la troisième section porte une évaluation de la performance à partir des SIG et le calcul de la CAF.

Les résultats de notre recherche sur la structure financière ont abouti à conclure que la structure financière de l'ENIEM n'est pas bonne, puisque elle lui permet de garder un déséquilibre financier, le BFR est très important durant les trois années, l'entreprise réalise des pertes dans ses résultats en d'autres termes, des résultats négatifs pour les trois exercices, une rentabilité financière et économique négative, une liquidité relative et immédiate insuffisante pour couvrir les DCT, l'entreprise ne dégagne aucun bénéfice par son activité ce que nous montre le résultat de l'EBE négatif.

A travers l'évaluation de la performance financière, on déduit que l'ENIEM ne dispose pas d'une performance financière ni d'une rentabilité, cette conclusion est le résultat des calculs des SIG et des ratios de rentabilité ainsi que la CAF qui nous montre que l'entreprise n'arrive pas à s'autofinancer avec ses propres moyens.

Pour l'endettement une influence défavorable sur la rentabilité de l'entreprise ce qui est montré par le calcul de l'effet de levier qui est négatif pour les deux années 2016 et 2018, c'est-à-dire que la structure financière influence la performance de l'entreprise, ces résultats nous ont permis de confirmer la première hypothèse, le mode de financement d'une entreprise exerce un effet sur sa performance financière, cela nous autorise aussi à vérifier la deuxième hypothèse, la performance financière de l'entreprise ENIEM n'est pas indépendante de sa structure financière.

Avant de terminer notre conclusion, on tient à citer quelques points de force et de faiblesse et les recommandations pour s'améliorer :

L'ENIEM dispose d'une capacité d'endettement, le capital expérience et le savoir faire, l'entreprise est connue sur le marché.

Parmi les faiblesses de l'ENIEM, Le BFR en augmentation, La baisse de la production et les ventes due à la concurrence et la dégradation de son réseau de distribution, Frais de personnels très importants, Les délais accordés aux clients sont très longs.

CONCLUSION GENERALE

Afin de s'améliorer pour réaliser des bons résultats l'entreprise doit licencier les ouvriers, investir plus et rénover son parc machine et acquérir une chaîne de production qui lui permet de produire des produits de qualité vendable sur le marché avec des moindres coûts, revoir les délais de recouvrement de créances, négocier avec les fournisseurs les délais de recouvrement et revoir les délais de recouvrement de créances et revoir sa structure financière à court terme.

Dans le cadre de la réalisation de notre étude empirique et lors du déroulement de notre stage, la direction de l'entreprise ENIEM nous empêche de se servir des données comptable des années récentes (bilans financiers et comptes de résultats), pour cela nous avons achevé notre travail tout en recourant aux bilans financiers de la période allant de 2016 à 2018. Il convient à l'entreprise ENIEM de s'ouvrir un peu plus en termes d'accès aux informations récentes aux étudiants qui feront un stage au sein de cette entreprise.

INTRODUCTION GENERALE

Introduction générale

La finance est l'ensemble des mécanismes et des institutions qui apportent à l'économie les capitaux dont elle a besoin pour fonctionner. Le domaine de la finance concerne les individus les ménages, les Etats, mais beaucoup plus les entreprises qu'elles soient PME ou grandes entreprises, privés ou étatiques. Ainsi pour mettre en œuvre un projet d'investissement, les entreprises peuvent recourir à différentes sources de financement pour obtenir les capitaux nécessaires.

Chaque discipline a ses principes fondamentaux. La finance d'entreprise repose sur trois principes de base : le principe de l'investissement, le principe du financement et le principe du dividende. La fonction financière se préoccupe de la recherche et de l'allocation des ressources de financement.

Le rôle de la structure financière dans l'explication de la croissance et de la performance de l'entreprise demeure très important et a fait l'objet des recherches depuis plus d'un demi-siècle.

Le choix d'une structure financière est l'une des questions fondamentales de la finance d'entreprise, et également l'une des plus complexes, touchant tout à la fois au coût du capital et à la valeur de la firme. En effet, si une combinaison optimale dettes/capitaux propres permet de minimiser le coût du capital, elle conduit à la maximisation de la valeur de la firme, toutes choses égales par ailleurs.

Afin d'assurer sa croissance, l'entreprise a le choix entre le financement par des fonds d'origines interne ou externe. Dans le premier cas de figure, il s'agit d'autofinancement et de cessions alors que dans le deuxième cas elles ont le choix entre l'augmentation de capital, les emprunts, le crédit-bail et tous les apports de fonds hybrides à l'image des obligations convertibles.

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

INTRODUCTION GENERALE

Cependant l'analyse de la structure financière d'une entreprise est une action décisive qui peut présenter un effet positif ou négatif et porter un diagnostic sur la santé financière de cette dernière en examinant son équilibre financier, son aptitude à faire face à ses engagements à court et à long terme et par conséquent, sur la performance financière de l'entreprise.

Objet de recherche

Ce mémoire contribue à réaliser quelques objectifs que nous jugerons intéressants à évoquer :

- Apprécier la structure financière de l'entreprise (cas de l'ENIEM).
- Apprécier son niveau de performance financière selon ses modes de financement.
- Avoir une meilleure compréhension de l'influence de chaque mode de financement sur la performance des entreprises.
- Pouvoir porter un jugement sur la situation de l'entreprise ENIEM.

Problématique

Tout au long d'existence des entreprises, d'abord lors de leur création, puis pour assurer leur fonctionnement et leur développement, les entreprises ont besoin de fonds. En général, une société peut choisir parmi de nombreuses structures de financement alternatives. Elle peut contracter beaucoup ou très peu de dettes financières, elle peut émettre des actions, des garanties, des obligations, etc. Comme le nombre d'instruments est très grand, les possibilités de modes de financement sont illimitées.

Pour la théorie de la décision financière, ce développement et fonctionnement posent à l'entreprise le problème du choix d'une combinaison déterminée de moyens de financement, c'est-à-dire le choix d'une structure du capital qui correspond.

Cette recherche intervient pour étudier et apprécier cette structure en utilisant les outils de l'analyse financière et déduire si le mode choisi par l'entreprise est réellement adéquate avec son activité, Ceci nous amène à poser la question principale suivante :

Quelle est l'influence du choix de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise ENIEM ?

A partir de cette question principale, découlent d'autres questions secondaires, à savoir :

INTRODUCTION GENERALE

1. Quels sont les aspects et les fondements théoriques de la structure financière ?
2. Qu'est ce qu'une performance financière ?
3. Comment évaluer la performance d'une entreprise à partir de la structure adaptée ?
Cas de l'ENIEM.

Les hypothèses de recherche

En vue de répondre aux questions que nous nous sommes posée au niveau de la problématique, nous avons formulé les hypothèses suivantes :

H1 : Le mode de financement de l'entreprise ENIEM exerce un effet sur sa performance financière.

H2 : La performance financière d'une entreprise est indépendante de sa structure de financement.

Démarche méthodologique :

Afin de vérifier les hypothèses et de répondre aux interrogations précédentes nous avons adopté la démarche suivante :

- La démarche théorique est basée sur la consultation des ouvrages, documents, rapports, revues, articles, sites internet, mémoires et thèses.
- la méthode analytique dans la partie pratique par laquelle nous allons analyser toutes les informations ainsi que les données récoltées de l'entreprise ENIEM.

Structure du mémoire :

Afin de pouvoir répondre à la problématique posée, notre travail est scindé en trois chapitres, le premier chapitre est axé sur des aspects théoriques des décisions de financement, Le deuxième chapitre est consacré aux relations de la structure financière et la performance de l'entreprise, le troisième chapitre abordera une évaluation de la performance financière de l'entreprise ENIEM a travers sa structure financière.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Introduction :

La structure financière présente un problème central de la théorie financière. Cependant, une vaste littérature existe à ce sujet, qui permet de distinguer les principales évolutions du raisonnement financier.

Le champ de recherche de la théorie financière ne se limite pas à l'étude des marchés financiers, il intègre également les décisions financières de l'entreprise, il s'agit de décision de type d'investissement, financement et dividendes.¹

Le premier chapitre de cette recherche exposera les fondements théoriques de la structure financière et son impact sur la performance des entreprises, le point de départ est l'approche traditionnelle ou ancienne de la structure financière, ensuite la section suivante traite l'apport moderne de la structure financière, enfin la troisième section traite le développement théorique récent de la structure du capital.

Section 1 : L'approche traditionnelle de la structure financière :

Avant Modigliani et Miller, l'impact de l'endettement sur la capacité de l'entreprise était considéré trop compliqué, l'approche traditionnelle se distingue fondamentalement de celle de M&M 1958 selon laquelle la structure du capital est sans importance.

1. La finance académique avant 1958² :

Dans la seconde édition du célèbre manuel de VAN HOME « financial management and policy » distinguait les étapes principales de l'évolution de la finance, en tant que discipline académique aux États-Unis. Ces étapes portent également l'évolution de la recherche.

En résumé, les propos de Van Home étaient les suivants. La finance comme branche séparée de l'économie apparaît au début du XX^e siècle, et son contenu principalement englobe alors les instruments, les institutions et les procédures utilisés sur les marchés financiers.

La seconde étape se situe vers 1920. L'innovation technologique et l'émergence de nouvelles industries entraînent alors une élévation des besoins de fonds des entreprises.

¹ Cours : Théorie financière, Cours n°02 : Théorie financière, Master 01 réalisé par Mme : ASSOUS NASSIMA. 2020/2021

² Gérard Chareaux, Théorie financière et stratégie financière, Revue française de gestion, 2006 /1(n°160), p109 à 137.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Il en résulte un intérêt renforcé pour les sources de financement et la liquidité ; l'attention se porte sur la description des conceptions de financement externe au détriment de la gestion financière interne de l'entreprise.

La Grande Dépression marque le début d'une troisième étape où la finance se focalise sur les aspects financiers de la survie, notamment la préservation de la liquidité, les décisions de faillite et de redressement.

C'est en 1958 que les auteurs Modigliani et Miller révolutionnent le monde de la finance en s'intéressant à la finance d'entreprise nommément aux décisions financières.

2. Le théorème de Modigliani et Miller :

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

L'objectif de Modigliani et Miller est de construire une théorie de l'incidence de la structure de financement sur la valeur de la firme et aussi montrer comment cette théorie pouvait être utilisée pour traiter la question du coût du capital et développer une théorie de l'investissement toujours en incertitude. Au-delà de ce simple énoncé et des résultats obtenus, notamment celui de la neutralité de la structure de financement en situation de non-imposition.³

En 1958, Franco Modigliani et Merton Miller proposent un théorème qui va révolutionner la finance d'entreprise. Ils montrent, sous certaines hypothèses telles que l'absence de taxes et de coûts de transactions ainsi que l'efficacité parfaite des marchés financiers, que la structure de financement d'une entreprise n'influence pas sa valeur économique. Autrement dit, il est parfaitement identique, pour une entreprise, de financer un investissement par endettement, autofinancement ou augmentation de capital. Il y a donc neutralité de la structure de financement de l'entreprise sur ses décisions réelles.

³ Gèrrard Chareaux, op cit. p 109 à 137.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Le marché est parfait lorsque l'information est gratuitement disponible pour tous les investisseurs.⁴

Le théorème de Modigliani-Miller peut alors s'énoncer de la manière suivante : « Lorsque les marchés financiers sont parfaits et la politique de l'entreprise transparente et lorsqu'il existe une parfaite substituabilité entre les titres sur l'endettement des entreprises et les actions émises par les entreprises, la structure financière de l'entreprise n'affecte pas ses décisions réelles »

Même s'il a fait l'objet d'approfondissements et de modifications par la suite, notamment sur l'hypothèse d'efficience des marchés financiers, le théorème de Modigliani-Miller expose que si une entreprise dispose, potentiellement, au moment d'investir de trois modes de financement, ces derniers sont équivalents. Il n'y a pas de raison de privilégier l'un à l'autre pour financer un investissement. Au final, la structure de financement de l'entreprise n'a pas d'incidence sur sa valeur économique⁵, comme le soulignent les auteurs « ce qui détermine la valeur de la firme, ce sont ses cash-flows futurs ».⁶

LE premier article de M&M n'est pas exclu des critiques relatives à l'abstraction faite de certains paramètres qui touche à l'environnement financiers de l'entreprise.

En effet, dans un autre article de 1963, F. Modigliani et M. Miller, en tenant compte de nombreuses critiques et en essayant d'identifier d'autres facteurs influençant la structure de financement, introduisent l'incidence de la fiscalité sur le niveau de l'endettement des entreprises. En prenant en compte l'effet de l'impôt, ces auteurs affirment que la valeur de l'entreprise augmente avec l'endettement et qu'il n'existe pas une structure financière optimale et que l'optimum correspond à un endettement maximum.⁷ « ils résulte que la valeur de marché de l'entreprise endettée est égale à la a la valeur de l'entreprise non endetté augmentée de la valeur actuelle de l'économie fiscale liée à l'endettement »

Cependant Miller 1977 et Kim 1978 formulent à nouveau la théorie de M&M 1963 en introduisant la fiscalité des investisseurs, selon le point de vue classique, la valeur de la firme peut augmenter avec la dette, même si, ce faisant, le risque des actionnaires augmente avec le danger de faillite.

⁴ FATIMATA LY-BARO, structure financière de l'entreprise, economica, paris,2002, p14

⁵ CYRIAC Guillaumin, Macroéconomie, dunod, 11 rue Paul Bert, 2019, p 151, 152

⁶ YVES Levant et STEPHANE Trébuq, L'Harmattan, 2008, 5-7 rue de l'école-polytechnique, 75005 paris, p238

⁷ Nejla Ould Daoud Ellili, Revue des science de gestion, Direction et gestion, 2009/3-4(n°237-238).p 63 à 74.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Néanmoins si la théorie de la neutralité de la structure du capital suggère un niveau d'endettement très élevé, la théorie d'arbitrage statique identifie les conditions sous lesquelles un endettement moindre est préférable.

2.1 Les hypothèses de M&M :

A la suite des travaux de Modigliani-Miller (1958), on a pris l'habitude de considérer que le choix d'une structure financière n'a aucune incidence sur la valorisation de la firme. On parle alors de neutralité de la structure financière, le modèle de Modigliani et Miller repose sur les hypothèses suivantes :

- Les marchés financiers sont parfaits.
- Les investisseurs particuliers comme les entreprises peuvent emprunter et prêter à un taux libre de risque et sans limitation de montant.
- Absence de coûts de transaction.
- Absence d'impôt.
- Les bénéfices sont intégralement distribués.
- Les coûts de faillites sont nuls

Leur démonstration repose sur un processus d'arbitrage : si la valeur de l'entreprise endettée est supérieure à celle de l'entreprise non endettée, alors les opportunités d'arbitrage se présentent. Dans un monde parfait, la valeur de l'entreprise n'est pas affectée par sa structure financière et sa valeur est indifférente au niveau de l'endettement, partant de ces hypothèses M&M, annoncent leurs propositions

2.2 Explications et propositions de Modigliani et Miller:

La théorie de la structure financière optimale a longtemps été dominée par les thèses de Modigliani et Miller. Ces deux auteurs ont d'abord démontré que dans un monde sans fiscalité, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière. Ayant introduit la fiscalité, ils démontrent alors que la valeur de l'entreprise croît avec son endettement.

2.2.1 Le modèle de M&M avec ou sans impôts :

M&M (1958) ont démontré, dans un monde sans impôts, que la valeur d'une firme est indépendante de la façon dont elle est financée. Néanmoins, ce théorème a été modifié en 1963 par l'intégration de la fiscalité des entreprises. Dans ce cas, ces deux auteurs ont

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

démontré que la valeur de l'actif économique d'une entreprise endettée est supérieure à celle qui ne l'est pas.

2.2.2 Les propositions de M&M :

La proposition originale et les principes fondamentaux du théorème de Modigliani et Miller (1958), suggèrent qu'il existe un marché pleinement efficace dans lequel il n'y a pas de taxes, de coût de transactions et de coûts de faillite, cela suggère également qu'il existe une abondance d'informations.

Selon les publications de Modigliani et Miller (1958, 1961 et 1963), trois importantes propositions, qui forment la base de leur théorème, peuvent être tirées :

- ✓ La valeur marchande totale d'une entreprise est indépendante de sa structure de capital.
- ✓ Le coût des fonds propres augmente avec son ratio d'endettement.
- ✓ La valeur marchande totale d'une entreprise est indépendante de sa politique de dividende.

2.2.2.1 Proposition I en absence d'impôt : la neutralité de la structure financière :

La première proposition prétend essentiellement que la structure du capital de l'entreprise n'a pas d'impact sur sa valeur. Étant donné que la valeur d'une entreprise est calculée comme la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs, la structure du capital ne peut pas l'affecter,

M&M démontre dans un article⁸, **que la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière sous certaines hypothèses.**

Cette première proposition indique que la valeur de l'entreprise endettée, est égale à la valeur d'une entreprise non endettée, l'équation de la théorie M&M peut être notée comme suit :

$$V^L = V_{CP} + V_{VD} = V^U$$

Source : Stephen A. ROSS, Rondolph W. Westerfield, Jeffery F. Jaffe, Finance corporate, Dunod, paris, 2005, p505

⁸ Modigliani et Miller, The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, American Economic Review, vol.68, n°3, 1958 pp. 261-297 cité par Stephen A. ROSS.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Avec :

V^L : la valeur de l'entreprise endettée.

V^U : la valeur de l'entreprise non endettée.

La relation ci-dessus implique que la valeur d'une entreprise est déterminée uniquement par ses flux de trésorerie, et non par sa structure de capital.

Franco Modigliani et Merton Miller ont suggéré les hypothèses suivantes pour la proposition I :

- Les investisseurs ont des attentes similaires concernant les flux de trésorerie futurs.
- Les obligations et les actions sont négociées sur un marché des capitaux parfait.
- Les investisseurs peuvent prêter et emprunter à un taux sans risque.
- Il n'y a pas de frais d'agence.
- Les décisions de financement et d'investissement sont indépendantes l'une de l'autre.

Modigliani et Miller (1958) ont fait valoir que les décisions financières n'avaient aucune incidence sur la valeur marchande de l'entreprise.

• Proposition I en présence d'impôt :

La première proposition avec les taxes, Modigliani et Miller stipule qu'en but de l'exclusion des intérêts provenant du paiement des impôts, les entreprises qui ont plus de dettes dans la structure du capital sont plus précieuses ou ont une valeur marchande plus élevée que les entreprises qui n'ont pas de dette dans leur structure financière ; c'est ce qu'on appelle l'effet du levier fiscal. En raison du système de taxation (qui exclut les intérêts payés sur la dette), la part d'impôt payée est plus affaiblie pour les entreprises endettées.

Modigliani & Miller ont montré que l'endettement n'a aucun effet sur la valeur de l'entreprise dans un contexte de marché parfait, et pour rendre leur théorie plus concrète, les deux financiers ont complété leur démarche en intégrant l'impôt sur les bénéfices des sociétés dans un article qu'ils ont appelé « correction »⁹, la fiscalité va remettre en cause la neutralité des financements. Lorsque l'impôt est assimilé au modèle, l'endettement a une incidence sur la valeur de l'entreprise.

⁹ Modigliani et Miller, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A correction, in American Economic Review, vol 53, n°3, juin 1963. p 440. Cité par Stephen A. ROSS.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Pour cela La première proposition est reformulée : la valeur de l'entreprise endettée est égale à la valeur de l'entreprise non endettée majorée du produit de la dette D par le taux d'impôt, l'équation de la théorie M&M peut être notée comme suit :

$$V^L = V^U + (D * T) \text{ Economies d'impôts}$$

$$\Rightarrow V^L > V^U$$

Source : Stephen A. ROSS, Rondolph W. Westerfield, Jeffery F. Jaffe, Finance corporate, Dunod, paris, 2005, p508

Avec :

V^L : Valeur de l'entreprise endettée.

V^U : Valeur de l'entreprise non endettée.

D : Dettes.

T : Taux d'imposition.

(D*T) : la valeur de l'avantage fiscal actualisé de la dette.

Comme l'avantage fiscal élargit avec le montant des dettes financières, l'entreprise peut augmenter ses flux de liquidités Tavaux et sa valeur en substituant des dettes financières aux fonds propres.

La valeur d'une entreprise endettée est égale à la valeur d'une entreprise non endettée à laquelle il faut ajouter la valeur actuelle des économies d'impôts.

2.2.2.2 Proposition II : Taux de rendement des capitaux propres en l'absence d'impôt :

La deuxième proposition du théorème M&M énonce que le coût des fonds propres de l'entreprise est directement proportionnel au niveau d'endettement de l'entreprise. Une augmentation du niveau d'endettement provoque une probabilité de défaut plus élevée pour une entreprise. Par conséquent, les investisseurs ont tendance à imposer un coût plus élevé des capitaux propres (rendement) pour compenser le risque supplémentaire.

$$R_e = R_a + \frac{D}{E} (R_a - R_d)$$

Source : Stephen A. ROSS, Rondolph W. Westerfield, Jeffery F. Jaffe, Finance corporate, Dunod, paris, 2005, p511

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Avec :

Re : coût des fonds propres.

Ra : coût du capital sans effet de levier. (Financé 100 % par fonds propres)

D/E : ratio d'endettement.

Rd : coût d'endettement.

Cette équation résulte que le coût des fonds propres, est une fonction linéaire croissante du ratio dettes financière/fonds propres de l'entreprise, le CMPC de l'entreprise est invariant a ce ratio¹⁰

- **Proposition II en présence d'impôt :**

La proposition II en l'absence de fiscalité stipule une relation positive entre le rendement désirer par les fonds propres et l'endettement financier. Ce résultat s'explique par le fait que le risque des fonds propres augmente avec l'endettement financier, La même aperception est mise dans un monde avec impôt sur les sociétés, la présence de boucliers fiscaux affecte la relation en rendant le coût des fonds propres moins sensible au niveau de levier, dans ce cas la formule s'écrit :

$$Re = Ra + \frac{D}{E} * (1-i) (Ra-Rd)$$

Source : Stephen A. ROSS, Rondolph W.Westerfield, Jeffery F. Jaffe, Finance corporate, Dunod, paris, 2005, p512

Avec :

I : Taux d'imposition

Lorsque le cout du capital d'une entreprise financé à 100 % par fonds propres (Ra) est supérieur au coût de la dette (Rd), le coût des fonds propres (Re) alourdi avec l'endettement, un résultat auquel nous avons abouti dans le cas sans fiscalité.

=> **Le coup moyen pondéré des capitaux dans un monde sans impôts :**

Ce concept est central en corporate finance, car le CMPC est l'un des appuis sur lequel se construisent la mesure de la performance financière et l'allocation des ressources.

¹⁰ Stephen A. ROSS, Rondolph W.Westerfield, Jeffery F. Jaffe, Finance corporate, Dunod, paris, 2005, p511.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Le CMPC est égal à la moyenne des coûts de chaque source de financement pondérée par leur poids respectif dans la structure financière, le coefficient de pondération est égal à la part relative des différents moyens de financement dans le financement total de l'entreprise.

A l'absence d'impôts le CMPC se définit comme suit :

$$\text{CMPC} = K_{cp} * \frac{C_p}{C_p + D} + K_d * \frac{D}{C_p + D}$$

Source : Franc Bancel, Dela difuculté dans la mesure du coût du capital, Dans Revue française de gestion 2014/5 (N° 242), pages 103 à 118.

Dans le cas sans fiscalité le CMPC n'est pas affecter par l'endettement financier. Selon cette théorie connue habituellement sous le nom de « théorie du résultat d'exploitation » ou théorie de M&M, le niveau du CMPC est indépendant de la structure financière de l'entreprise¹¹

=> **Le coût moyen pondéré des capitaux en présence d'impôt:**

En tenant compte de l'impôt, le coût moyen pondéré du capital (CMPC, ou WACC en anglais pour Weighted Average Cost of Capital) se définit mathématiquement comme suit :

$$\text{CMPC} = \frac{c_p}{C_p + D} * K_{cp} + \frac{D}{C_p + D} * K_d (1 - i)$$

Source : Gérard Charreaux, Le coût moyen pondéré du capital, dans finance d'entreprise, 2014, p 111 à 143.

Avec :

K_{cp} : Coût des capitaux propres.

K_d : Coût de la dette

D : Dettes.

C_p : Capitaux propres.

i : taux d'impôt

¹¹ Bertrabd-H ABTEY, Charles HEITZ, quelle structure financière adopter pour son entreprise, C.L.E.T, 1990, p 48

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Le CMPC baisse avec l'augmentation des économies d'impôts c.à.d. avec l'augmentation de la dette, « comme les dettes financières sans avantagées par la fiscalité par apport aux fonds propres, il est possible de démontrer que le CMPC diminue avec l'endettement financière dans un monde avec l'impôt sur les sociétés »¹²

Le calcul du coût moyen pondéré suppose d'être capable d'estimer le coût des fonds propres à un temps T sur une période donnée. La théorie financière prévoit plusieurs méthodes pour permettre d'approximer ce coût, car celui-ci est rarement accessible à l'analyste financier. Il existe notamment la méthode du MEDAF basée sur le Bêta des capitaux propres de la société:

$$K_e = r_f + B_e (K_m - r_f)$$

Avec :

R_f : taux sans risque.

B_e : Bêta des FP.

K_m : taux de rentabilité du portefeuille du marché.

Source : Octave Jokung Nguéna, Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF). Le modèle de marché. L'efficacité des marchés, Dans mathématique et gestion financière, 2004, p 325 à 364

2.2.2.3 Proposition III : La neutralité de la politique de dividendes :

Selon cette proposition, la valeur marchande totale d'une entreprise n'est pas affectée par sa politique de dividende, M&M (1961) dans leur étude publiée dans le Journal of Business « Dividend policy, growth and valorisation des actions », déclarent que la politique de dividende n'est pas avantageuse pour la valeur de l'entreprise.

2.3 La prise en compte des coûts de faillite et l'avantage fiscale :

M&M avancent que la capacité de la firme augmente avec le levier financier en présence d'impôt sur les résultats des entreprises, étant donnée que cette affirmation suppose que les entreprises devraient choisir un endettement maximal, la théorie ne prévoit pas le mouvement des entreprise observé dans le monde réel, D'autres auteurs ont suggéré que la faillite et les coûts qui lui sont liés abrègent la valeur de l'entreprise endetté. Les coûts de faillite viennent pour réduire la valeur nette de l'entreprise et ils sont un résultat direct de la politique de l'endettement.

¹² Stephen A. ROSS, Rondolph W. Westerfield, Jeffery F. Jaffe, op.cit, p527

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Dans un article complémentaire, Modigliani et Miller (1963) lèvent l'hypothèse d'imposition, et arrivent à la conclusion que l'avantage fiscal provenant du caractère déductible des intérêts d'emprunt doit conduire les entreprises à s'endetter. En d'autres termes, l'endettement permet des économies d'impôts via la déductibilité des charges financières. En outre, l'endettement est un moyen de financement moins coûteux, car moins risqué que les fonds propres. En conséquence, il devrait être utilisé très largement par les firmes pour baisser le coût du capital. Ce raisonnement bute sur la faillite. En effet, l'augmentation de l'endettement accroît le risque financier, et induit des coûts de faillite destructeurs de valeur. Au final, la structure financière de l'entreprise est un compromis entre les avantages de l'endettement (économies d'impôts) et désavantages (coûts de faillite)¹³.

« Plus une entreprise s'endette, plus le risque de ne pouvoir faire face aux charges de la dette s'accroît, La menace de la cessation de paiements entraîne différents coûts de faillite qui peuvent annuler l'avantage fiscal apporté par l'endettement. »¹⁴

« Le risque de faillite est dû à la probabilité qu'une société soit incapable de faire face à ses paiements courants »¹⁵

La formule de M&M en présence des coûts de faillite sur la valeur de l'entreprise devient :

$$V^L = V^U + (D*t) - Cfa$$

Source : Patrick Rousseau, Théorie financière et décision d'investissement, Ed Economica, paris, 1990, p170

Avec :

V^L : valeur de l'entreprise endettée.

V^U : valeur de l'entreprise non-endettée.

$(D*t)$: valeur de l'avantage fiscal actualisé (D : la dette, t : taux d'intérêt sur la dette).

Cfa : valeur actuelle des coûts de faillite.

$D*t - Cfa$: effet de l'endettement.

¹³ Eric séverin, Jean Claude Juehel, théorie comptable et science économiques du XVe au XXIe siècle(2018), p 237 à 247.

¹⁴ Gérard Charreaux,op,cit,.p 132,133

¹⁵ Patrick Rousseau, Théorie financière et décision d'investissement, Ed Economica, paris, 1990, p170

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Par conséquent, la levée des hypothèses relatives à la fiscalité et aux coûts de faillite montre que, si le financement par endettement représente un facteur influençant positivement la valeur de l'entreprise (Modigliani et Miller, 1962), toute augmentation du niveau des dettes réduit cette valeur et ça en raison de présence d'un risque de faillite(Brennan et Schwartz, 1978).

Modigliani et Miller ont beaucoup contribué à l'économie financière, la plupart des économistes financiers conviendraient que les propositions M&M (telles que la structure du capital et les propositions de la neutralité), sont les plus célèbres et elles ont eu un impact plus important sur la finance et le développement de la théorie économique.

Néanmoins les résultats de M &M ne sont valides que dans leur contexte. Les hypothèses cruciales de ces modèles ignorent certains facteurs comme l'existence des coûts de transaction les coûts d'agence.

Section 2 : L'apport moderne de la structure financière :

Dans un environnement imparfait qui se caractérise par l'incertitude, l'asymétrie informationnelle, la rationalité limitée et l'opportunisme des individus. Différentes théories répondent aux problèmes posés par le marché imparfait en l'occurrence l'asymétrie informationnelle et l'incertitude, dans la section suivantes, on va s'intéresser la théorie financière moderne appliquée à l'entreprise c'est-à-dire aux décisions financières de type de financement.

Dans un environnement imparfait qui se caractérise par l'incertitude, l'asymétrie informationnelle, la rationalité limitée et l'opportunisme des individus ; d'autres théories ont tenté de répondre aux problèmes posés par les caractéristiques d'un marché imparfait en l'occurrence l'asymétrie informationnelle et l'incertitude.

L'article de Jensen et Meckling peut être considéré comme le premier article d'importance remettant véritablement en cause le référentiel établi par Modigliani et Miller pour analyser la politique financière; on peut même prétendre qu'il constitue un nouveau certificat. Le cadre établi par Modigliani et Miller restait très sommaire, même si on tient compte des avancées liées aux modèles d'évaluation du risque progressif. Deux classes d'agents y sont implicitement considérées, les actionnaires et les créanciers; les dirigeants gèrent conformément aux intérêts des actionnaires et recherchent la maximisation de leur fortune; il n'y a pas d'asymétrie d'information. Enfin, la firme en tant que mécanisme institutionnel est

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

ignorée. Jensen et Meckling fondent au contraire leur approche de la finance sur une vision originale de la firme, considérée comme un ensemble de contrats établis entre des individus aux objectifs discordants et conflictuels et dont le niveau d'information diffère.

1. La théorie de l'agence de Michael Jensen et William Meckling 1976 :

Les premiers auteurs à avoir apporté le concept d'« agence » (mandat) dans le domaine de la finance sont Jensen et Meckling en 1976, leur article traite successivement des conflits d'intérêt entre les différents agents¹⁶.

La théorie de l'agence ou théorie des mandats, met en lumière les relations et les conflits possibles entre le mandat et son mandataire, des relations asymétriques existent fréquemment entre le mandat et son agent, par exemple un actionnaire avec les dirigeants de l'entreprise.¹⁷

La théorie d'agence s'affirme comme cadre d'analyse des conséquences de l'abandon de l'hypothèse de consensus, à laquelle on substitue des différences d'objectifs et intérêts, elle a pour but d'étudier le pouvoir et les conflits qui l'entourent¹⁸.

Cette théorie s'intéresse à une forme particulière de relation : le contrat de délégation selon le mode précis du mandat. La relation est bilatérale et prend le nom de relation d'agence : le principal confie une mission à l'agent en vue d'agir au mieux de ses intérêts.¹⁹

La relation d'agence et les problèmes qu'elle soulève ont fait l'objet de nombreuses analyses sans toutefois aboutir à une théorie claire et consensuelle. La première théorie à ce propos est celle de Jensen et Meckling. Ils analysent dans leur article de 1976 la relation entre un dirigeant d'une entreprise, qui possède une fraction suffisante du capital pour lui en assurer le contrôle total (ce qui les amène à supposer que la firme ne possède pas de conseil d'administration), et les autres actionnaires. Le manager-actionnaire est donc l'agent des autres actionnaires dénommés les principaux. Les principaux sont supposés être omniscients, c'est-à-dire à la fois connaître la fonction d'utilité de l'agent *ex ante*, connaître exactement le comportement de l'agent *ex post* et l'opportunisme dont il ferait preuve.²⁰

En outre, tous les théoriciens soulignent que la relation d'agence implique fatalement un partage de risque, et en même temps soulignent que le type de contrat qui régit la relation

¹⁶ Robert COBBAUT, Théorie financière, Economica, Paris, 1997, p 339

¹⁷ <https://www.boursedescredits.com> consulté le 27/09/2022

¹⁸ Guy VAN LOYE, La structure financière de l'entreprise, EMS, 2013, p 24.

¹⁹ Idem

²⁰ Guy Numa, Théorie de l'agence et concession de chemin de fer français au 19^{ème} siècle, p 105, 128

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

d'agence (et qui détermine donc le mode de partage de risque) peut limiter l'opportunisme de l'agent en l'incitant à l'effort.

On distingue traditionnellement deux branches de la théorie de l'agence : la théorie normative et la théorie positive de l'agence, les deux sont en fait très proches et visent à expliquer comment sont ou devraient être conçues les caractéristiques des rapports contractuels, la théorie normative, ou théorie « principal-agent » est plus formalisée et plus précise quant aux structures d'information propres à différents modèles et à la détermination des contrats optimaux, la théorie positive de l'agence qui trouve son origine dans Jensen et Meckling 1976, vise plus directement la compréhension de la structure et des fonctionnement des organisations.²¹

1.1 Types de conflits d'intérêt :

Jensen et Meckling identifient deux types de conflits dont la non résolution mènerait l'entreprise à la dérivation : les conflits entre les actionnaires et les dirigeants d'une part, et les conflits entre les propriétaires et les créanciers d'autre part.²²

Le conflit entre l'actionnaire et le dirigeant se présente lorsqu'il existe un cash flow en excès, considéré comme une trésorerie excédentaire après le financement de tous les projets rentables. Les dirigeants ne détiennent pas la totalité du capital et par conséquent, ne peuvent pas jouir pleinement du produit de leurs efforts alors qu'ils supportent des charges afférentes.

Le conflit entre l'actionnaire et le créancier paraît du phénomène de transfert de richesse du premier vers le dernier. Selon la méthode d'appréciation des actifs, plus le risque de la firme augmente plus le rendement est important pour les actionnaires aux dépens des créanciers.

Il y a conflit d'intérêt entre actionnaire et créancier dans la mesure où les actionnaires et les dirigeants, dont les intérêts sont supposés réunis, détournent une partie de la richesse de la firme au détriment des créanciers, nous citons par exemple : l'adoption d'une politique généreuse de distribution de dividendes.

²¹ Benjamin.C, Olivier Weinstein, les nouvelles théories de l'entreprise, Librairie générale française, 1995, p 95

²² Cours : Théorie financière, Cours n°04 : Théorie financière, Master 01 réalisé par Mme : ASSOUS NASSIMA. 2020/2021

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

1.2 L'origine des conflits :

1.2.1 Cash flow en excès :

Une faible probabilité de défaillance ne suffit pas d'affirmer le bon fonctionnement de l'entreprise. En effet, une firme bien que rentable peut connaître des dysfonctionnements du fait qu'elle dispose d'une trésorerie excédentaire.

1.2.2 Séparation des pouvoirs :

La gestion d'une entreprise est un travail d'équipe qui met en corrélation plusieurs personnes :

Les propriétaires, les salariés et les créanciers, lesquels n'ont pas nécessairement les mêmes espérances.

1.2.3 L'opportunisme des individus :

Au sein de l'entreprise, l'agent (la personne à qui l'actionnaire a confié des fonds pour les investir dans de bonnes affaires) n'agira pas toujours dans l'intérêt du principal (actionnaire).

La notion de comportement opportuniste est utilisée par O.E Williamson pour élargir la conception néoclassique du comportement économique orienté par l'intérêt individuel, « L'agent opportuniste est disposé, peu réaliser son intérêt personnel, à utiliser la ruse ou la tricherie, ou à épuiser de bonne foi, l'opportunisme des agents peu se manifester lors de la négociation des contrats ou au cours de leur exécution »²³

1.3 La théorie de l'agence et les décisions de financements :

La contribution de Jensen et Meckling (1976) remet en cause le référentiel établi par Modigliani et Miller pour analyser la politique financière.

Ce référentiel restait très sommaire. Deux classes d'agent y sont implicitement considérés, les actionnaires et les créanciers ; les dirigeants gèrent conformément aux intérêts des actionnaires ; il n'y a pas d'asymétrie informationnelle.

Jensen et Meckling fondent à l'inverse leur approche de la politique financière sur une vision renouvelée de la firme, assimilée à un ensemble de contrats établis entre des individus aux objectifs divergents et conflictuels et dont le niveau d'information diffère.

²³ Gilbert Koenig, les théories de la firme, Economica, paris, 1993 p 65

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Ainsi, les dirigeants, tout en étant les agents des actionnaires, ont des objectifs différents de ceux de ces derniers.

Dans ce cadre, les principales éléments de la politique financière deviennent des moyens de résoudre les conflits existant entre les dirigeants, les actionnaires et les créanciers et qui naissent des divergences d'objectifs et des asymétries informationnelles.

La théorie d'agence affirme que l'arbitrage entre les coûts d'agence des fonds propres et les coûts d'agence relatifs aux rapports avec les créanciers détermine une structure financière optimale pour la firme.

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

En effet, les conflits entre actionnaires et dirigeants peuvent être réglé par l'émission de dettes qui permet, de ce fait, d'abaisser les coûts d'agence des fonds propres et s'explique par le fait que l'augmentation de la part des dettes dans le passif de l'entreprise aura pour effet une augmentation du contrôle par la banque de la qualité de gestion des dirigeants. De surcroit, le paiement régulier des intérêts de la dette aura pour effet la diminution de la probabilité d'investissement sous optimal de la part du dirigeant puisque le cash-flow disponible se trouve réduit. Ainsi, l'augmentation de l'endettement aggrave le risque de faillite, et de ce fait, le risque de perte de l'emploi du dirigeant, chose qui incitera ce dernier à dispenser les efforts nécessaires pour maximiser la valeur de la firme et par conséquent la richesse des actionnaires.

Concernant la bonne gestion, l'équipe dirigeante est tenue de se priver des projets non rentables et destructeurs de valeur, sous peine de faillite. Concernant la réduction du cash flow libre, l'équipe dirigeante est tenue d'affecter cette ressource au service de la dette, sous

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

peine de voir son entreprise placée en règlement judiciaire. C'est de cette façon que la dette réduit le cash flow disponible à la discrétion des dirigeants.

Cependant, l'existence d'asymétries de l'information entre le Principal (l'apporteur de capitaux) et l'Agent (l'entrepreneur) accroît le coût du financement externe et mène à l'existence d'une structure optimale de capital.²⁴

D'après la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976), il existe deux effets contradictoires de l'endettement sur la valeur de l'entreprise, le premier effet est positif dans le cas des coûts de l'agence des fonds propres entre actionnaires et dirigeants, mais, le deuxième effet est négatif, il résulte des coûts d'agence des dettes financières entre actionnaires et prêteurs.²⁵

1.5 Limites de la théorie d'agence :

Bien qu'elle ne soit un point d'inspiration pour un nombre de nouvelles théories, et bien qu'elle n'ait un succès triomphant auprès de célèbres revue scientifiques qui en font souvent référence, la théorie d'agence a été fortement critiquée. Voici une liste non exhaustive des limites de la T.A. :

Les coûts d'agence ne peuvent être optimaux car ils sont destinés à être contestés par les parties prenantes lorsqu'elles prennent conscience qu'ils existent des formes concurrentes supérieures.

Le concept de conflit ne doit pas être pris dans un sens agressif comme l'a pris la théorie d'agence. Le fait que les intérêts ne coïncident pas dans une relation ne signifie pas pour autant qu'un des acteurs essaye d'exploiter l'autre partie.

La minimisation de coût d'agence peut être non applicable soit parce que les contractants ne peuvent pas être informés soit ces parties ne cherchent pas même à s'informer en raison des coûts de l'information.

²⁴ Frédérique Savignac, quelle mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes, Dans Revue économique 2007/4 (Vol. 58), pages 863 à 889.

²⁵ Romuald TEMOMO WAMBA, Analyse de l'effet de la structure de financement sur la création de la valeur partenariale dans les PME camerounaises du secteur de commerce et de distribution, thèse doctorat, Université de Dschang, 2019.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Le modèle repose sur l'hypothèse de comportements individuels rationnels, intentionnels et calculés ; or les capacités cognitives des individus sont limitées notamment parce que les individus ne peuvent connaître a priori l'ensemble des états de la nature.

La théorie de l'agence refuse toute idée selon laquelle l'entreprise reposerait sur un axe hiérarchique qui représente la base de toute firme capitaliste. Ceci conduit à un conflit entre la théorie et la réalité.

2. La théorie du signal de Nicholas Majluf et Stewart Mayers 1984 :

La théorie des signaux a une autre orientation, toute organisation a besoin de déléguer les tâches mais aussi d'information, suivant Majluf et Mayers, l'entreprise doit encore tenir compte de l'information véhiculée par la structure financière, or celle-ci peut être une base d'imperfection lorsque l'actionnaire est en position d'éloignement informationnel²⁶.

Même si l'asymétrie d'information existant entre les dirigeants et les apporteurs de capitaux externes dévoile être une des caractéristiques du cadre d'analyse posé par la théorie de l'agence, l'élément central de l'analyse se situe dans la relation d'agence et dans les conflits d'intérêt qui lui sont liés. La démarche utilisée demeure par ailleurs très traditionnelle dans la mesure où les décisions financières s'obtiennent par minimisation des coûts d'agence; on demeure dans un cadre d'analyse purement marginaliste. La modélisation proposée par Myers et Majluf rompt avec ce schéma en plaçant au premier plan les problèmes posés par l'asymétrie d'information. Des travaux, comme celui de Ross à l'origine de la théorie du signal appliquée à la finance d'entreprise, peuvent être considérés comme précurseurs.

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

²⁶ Guy Van LOYE, op.cit, p 27

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Dans le cas contraire, le surcroît de la dette se traduira par le renvoi des dirigeants et la faillite de l'entreprise. Les dirigeants sont alors vivement incités à diffuser les bons signaux, en ajustant le niveau d'endettement de l'entreprise compte tenu de leurs connaissances de ses états financiers et de sa capacité de remboursement.

La théorie de signal montre également que la valeur de l'entreprise augmente avec l'augmentation de l'endettement. En effet ce mode de financement, certes risqué, influe positivement la performance de l'entreprise.

3. La théorie des coûts de transactions Ronald Coase en 1988 :

A partir des travaux de Coas 1937 sur l'intégration verticale, Williamson a consacré un large travail de recherche au problème de la coordination de l'action collective au sein des organisations, et en particulier des entreprises. C'est dans cet aspect qu'il forge le concept de coût de transaction.

Ces coûts concernent aussi ceux amener et causer par la relation entre les entreprises et l'administration (à commencer par le Fisc). Tour d'horizon des coûts de transaction et de leur cercle théorique. La théorie des coûts de transactions fournit une grille d'analyse qui permet de s'accorder à de nombreuses questions.

La théorie des coûts de transactions veut d'une portée plus générale que celle de la théorie de l'agence, dans la mesure où elle ne se réduit pas aux seules relations d'agence, elle est une théorie de contrats et des organisations entre agents économiques et procurant un intérêt mutuel à coopérer. La problématique de la théorie de coûts de transaction a été soulevée la première fois par Coase(1937) puis développée par Williamson (1988). Ce dernier définit les coûts de transaction comme étant l'ensemble de coût 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 du contrôle. Il montre que la différence majeure entre la théorie de l'agence et la théorie des coûts de transaction réside dans ce qu'on appelle l'étude de l'analyse élémentaire.

Williamson (1988) a transposé la théorie des coûts de transaction au financement des investissements. Il a considéré que la spécificité de l'actif constitue un choix déterminant de la structure financière. En effet, la spécificité des coûts de transaction est un générateur de coût de transaction élevé puisque la valeur d'échange de l'actif est réduite et il est rattaché à

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

l'entreprise et à la transaction qui l'implique. Autrement dit, l'actif spécifique ne peut pas être affecté à d'autres usages sans perte de valeur significative.

Williamson a développé quatre types de spécificité d'actifs:

-Spécificité de site: elle tient à leur implantation géographique puisqu'il ne peut pas être déplacé sans supporter des coûts élevés.

-Spécificité de destination: elle correspond à l'affectation de certains actifs à un usage précis ou à un partenaire exclusif.

-Spécificité d'actifs physiques: elle concerne des investissements en équipements et machines spéciales de l'entreprise

-Spécificité d'actif humain: elle correspond à des investissements en capital humain exigé par une entreprise et qui ne sont pas utiles pour d'autres emplois.

3.1 Les types de coût de transaction²⁷ :

IL existe deux types de coûts de transactions :

3.1.1 Les coûts liés aux transactions externes :

-Les coûts de recherche et d'information par exemple : la comparaison du prix/qualité des biens et services de prestation ;

- Les coûts des décisions et négociation, et les coûts de la surveillance générés par le contrôle de la qualité des produits fournis.

3.1.2 Les coûts liés aux transactions internes :

Ce sont des coûts qui surviennent au sein d'une firme, entre les différents départements impactés par : l'opportunisme des individus et la rationalité limitée.

4. La théorie de gouvernance d'entreprise :

La théorie de l'agence constitue le support théorique du modèle de la gouvernance de l'entreprise.

²⁷ Smail Imane, L'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise Cas de Groupe SAIDAL, mémoire Master, Ummto, 2020.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Corporate governance, traduit par « gouvernement des entreprises » (Charreaux G 1997) ou par « gouvernance d'entreprise » (Thiveau 1994, Pérez, 2003) est paru comme le sujet qui a soulevé le plus de débat en matière de management dans le monde des affaires²⁸

Selon Gérard Charreaux, « La gouvernance des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Le gouvernement des entreprises a pour principal objectif la maximisation de la création de la valeur en réduisant les conflits d'agence²⁹.

De cette définition, on comprend que la gouvernance représente une masse de mécanismes ou de moyens qui servent à contrôler et à discipliner le comportement des dirigeants.

4.1 Les mécanismes de gouvernance de l'entreprise :

Nous distinguons deux types de mécanismes de gouvernance d'entreprise: internes et externes.

4.1.1 Les mécanismes internes :

4.1.1.1 Le rôle disciplinaire du conseil d'administration : Le rôle du conseil d'administration consiste à élire et à révoquer le président-directeur général (PDG) et les directeurs généraux et à fixer leurs rémunérations.

Le pouvoir de révocation des dirigeants constitue alors une stratégie disciplinaire utilisée par le conseil d'administration. Celui-ci apparaît plus efficace lorsqu'il est dominé par des administrateurs externes qualifiés et indépendants (anciens dirigeants, dirigeants retraités, dirigeants d'autres firmes, etc).

4.1.1.2 Les modes de rémunération des managers : On distingue trois types de rémunérations des dirigeants : la rémunération fixe, la rémunération en fonction de mesures comptables de la performance et la rémunération liée à la valeur de marché des titres.

* **Rémunération fixe :** Dans ce type de rémunération, le dirigeant touche un salaire fixé à l'avance et donc indépendant des performances de la firme. On peut s'attendre à ce que plus cette rémunération est élevée, plus le dirigeant est incité à gérer l'entreprise dans l'intérêt de

²⁸ Eutache Ebondo, Wa Mandzila, La gouvernance de l'entreprise, L'harmattan, paris, 2005, p 13

²⁹ Faten Lakhal, les mécanismes de gouvernement d'entreprise et la publication volontaire des résultats en France, Dans comptabilité contrôle audit 2006/2 (Tome 12), p 69 à 92.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

ses propriétaires. Mais il semble que ce mode de rétribution n'est pas efficace puisqu'il ne permet pas d'éviter les conflits entre actionnaires et dirigeants.

* **Rémunération indexée sur le rendement réalisé** : Ce mode de rétribution sert à rémunérer le dirigeant en fonction du résultat abouti (généralement en fonction du résultat d'exploitation RE ou l'excédent brut d'exploitation EBE). Cette méthode de rémunération autorise de mieux aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. En revanche, elle présente des limites dans la mesure où les dirigeants peuvent être amenés à adopter des politiques comptables permettant la maximisation de la partie variable de leur revenu, en favorisant une performance à court terme.

* **Rémunération indexée sur la valeur de marché des titres** : Les limites associées aux deux types de rémunérations déjà cités ont favorisé l'apparition d'un système plus efficace caractérisé par la possibilité offerte aux dirigeants de devenir actionnaires de la firme. Il s'agit d'une rémunération par distribution d'actions ou d'options afin d'acquérir des actions dans le futur (stock-options).

4.1.2 Les mécanismes externes :

Ces mécanismes externes comprennent essentiellement : l'environnement légal et réglementaire, le marché des biens et services et le marché des prises de contrôle.

* **L'environnement légal et réglementaire** : L'environnement légal et réglementaire impose aux dirigeants des contraintes qui les incitent à adopter une gestion conforme aux attentes des actionnaires. Par exemple, l'obligation de publier des rapports annuels et toutes les informations en particulier financières concernant l'entreprise.

* **Marché des biens et services** : Le marché des biens et services constitue un moyen permettant de discipliner les dirigeants. Il devient de plus en plus concurrentiel et une entreprise mal gérée, présentant des coûts élevés, risque la défaillance et par conséquent la disparition au profit des entreprises plus compétitives. Cette disparition impacte directement les dirigeants (perte de leur poste). De plus, un dirigeant qui gère mal une entreprise peut être facilement remplacé par un autre jugé plus compétent. Afin d'éviter ce type de sanction, le dirigeant a intérêt à œuvrer à l'amélioration du bien-être de l'entreprise.

* **Les prises de contrôle** : Les prises de contrôle jouent un rôle disciplinaire. Une simple menace d'offre publique d'achat (OPA) contraint les managers à gérer la firme conformément

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

aux intérêts des actionnaires, puisque le transfert de contrôle élimine les firmes mal gérées et révoque les dirigeants non performants.

* **Le rôle disciplinaire des politiques d'endettement et de dividendes :** La politique de gouvernance de l'entreprise considère que les principales composantes de la politique financière (endettement et distribution des dividendes) deviennent des moyens permettant de résoudre les conflits entre les partenaires de l'entreprise en l'occurrence les actionnaires, dirigeants et créanciers. La politique d'endettement incite les dirigeants à gérer l'entreprise de manière efficace. La politique de « distribution des dividendes » et les financements hybrides s'expliquent comme outils permettant de discipliner les dirigeants et de résoudre les problèmes posés par l'asymétrie informationnelle.

La gouvernance de l'entreprise, via ses mécanismes, impacte positivement la valeur de l'entreprise.

5. Les théories récentes de la structure du capital :

La diversification des moyens de financement offert à l'entreprise ne cesse pas d'attirer l'attention des travaux théoriques récents (Baker & Wurgler (2002), Molay, (2005), Autore Kovars (2005), Delcour (2006), ...).

Deux théories majeures, initiées par Myers, s'affrontent aujourd'hui dans l'explication du choix d'une structure financière par les firmes : la théorie du compromis TOT, et la théorie du financement hiérarchique POT. Depuis peu, on assiste à l'émergence d'un autre cadre théorique suite aux travaux de Baker & Wurgler 2002, c'est la théorie de « Market Timing »

Les théories qui viennent d'être citées ont été à la base de nombreux travaux empiriques qu'on peut scinder en deux groupes distincts. Premièrement, les études qui testent la validité empirique d'une théorie spécifique. Pour ce faire, les auteurs identifient des variables au sein de la théorie à tester et essaient, par une méthodologie appropriée, de voir si l'impact de chaque variable est celui prédit par la théorie sous test.

5.1 La théorie du compromis (Trade of théorie) :

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

À la suite de ces premiers articles, Myers s'est intéressé à la détermination d'une structure financière optimale. L'article de 1977 pose la première pierre de la théorie du compromis, qui met en balance les gains et les coûts liés à la dette.

Selon la théorie du compromis, chaque firme devrait, en fonction de ses caractéristiques, avoir un ratio d'endettement cible³⁰

Cette théorie repose sur un principe méthodologique classique dans le raisonnement économique : la maximisation sous contraintes. En supposant qu'il existe implicitement une répartition optimale entre dettes et fonds propres, le raisonnement marginaliste permet d'ajuster la structure financière en fonction des avantages et des coûts des fonds propres et de l'endettement. Non figée, la structure financière est donc ajustée pour atteindre l'optimum. Ainsi, une entreprise désireuse de maximiser sa valeur égalisera les coûts et les bénéfices de l'endettement en opérant à la marge.

La Trade-off Theory soutient par ailleurs qu'il existe une relation positive entre l'endettement et la rentabilité économique de l'entreprise pour deux raisons. D'une part les entreprises les plus rentables devaient être les plus endettées (car les intérêts sont déductibles de leurs résultats fiscaux). D'autre part, si la rentabilité passée est une bonne approximation de la rentabilité future, une entreprise très rentable aura une probabilité plus forte de rembourser ses dettes.³¹

D'après la théorie du compromis, la valeur de l'entreprise endettée, est la somme de l'entreprise non endettée à laquelle il faut rajouter la valeur actuelle des économies fiscales, et soustraire la valeur actuelle des coûts de difficultés financières :

$$V = V_U + V_{AFE} - V K(CDF)$$

Source : Soumaya Hergli et Frédéric Teulon, Déterminants de la structure du capital : le cas Tunisien, Dans Gestion 2000, 2013/5 (volume30), p 49 à 73.

³⁰Gérard Charreaux, Les grands auteurs de la finance, EMS édition, Caen, 2017, p 392.

³¹ Soumaya Hergli et Frédéric Teulon, Déterminants de la structure du capital : le cas Tunisien, Dans Gestion 2000, 2013/5 (volume30), p 49 à 73.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Avec :

V : valeur de l'entreprise endettée

V_u : valeur de l'entreprise non endetté

V_{AFF} : valeur actuelle des économies fiscales

K(CDE) : valeur actuelle de difficultés financière

Le niveau optimum d'endettement, est atteint lorsque l'avantage marginal de l'endettement est égale à la valeur des coûts de détresses financière quelle produit.

5.2 La théorie de l'ordre hiérarchique (Pecking-order theory) :

Quelques années plus tard, dans l'article publié avec Majluf en 1984, Myers fonde la théorie du financement hiérarchique : les firmes préfèrent le financement interne, puis la dette et n'émettent des actions qu'en dernier recours.

L'existence d'une structure financière optimale a été remise en question, notamment par le développement de la théorie du financement hiérarchique, contrairement à TOT. POT est fondé sur l'asymétrie d'information qui existe entre les acteurs interne et les acteurs externe à l'entreprise.

5.2.1 Règles de la théorie de l'ordre hiérarchique³² :

Cette théorie nous donne les deux règles suivantes applicables dans le monde réel

5.2.1.1 Règle n° 1 : utiliser le financement interne : cette règle consiste le choix entre fond propres et dettes sans risque, lorsque les dirigeants voient que la dette de l'entreprise présente une forte possibilité de défaut, le seul moyen pour s'échapper à ce d'défaut est de financer leur projets à partir des bénéfices non distribués, donc la première règle de la théorie de POT est de d'**utiliser le financement interne**.

5.2.1.2 Règle n° 2 : émettre les titres les moins risqués d'abord : La théorie de l'ordre hiérarchique implique que, dans la mesure où un financement externe est nécessaire, la dette devrait être émise avant les nouvelles actions. Ce n'est que lorsque la capacité d'endettement de l'entreprise est atteinte qu'elle devrait considérer l'émission de fonds propres.

³² Stephen A. ROSS, Rondolph W. Westerfield, Jeffery F. Jaffe, op.cit, p 563, 564.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Bien entendu, il existe de nombreux types de dettes, par exemple, du fait que la dette convertible est plus risquée que la dette ordinaire, POT implique qu'il faudrait émettre la dette ordinaire de préférence à des convertibles. Donc la deuxième règle POT est **émettre les titres les moins risqués d'abord**.

5.2.2 Les implications de la théorie de l'ordre hiérarchique :

On peut déduire un certain nombre d'implication de la POT qui contredisent la TOT :

5.2.2.1 Il n'y a pas de niveau cible du levier financier :

D'après le modèle du compromis, chaque entreprise cherche in équilibre entre les avantages de la dette et les coûts de la dette. Le montant optimal du levier est atteint lorsque l'avantage de la dette atteint son coût marginal.

Par opposition, la POT n'implique aucun niveau cible du levier, a la place chaque entreprise choisi son ratio de levier financier en fonction de ses besoins de fonds. D'abord les entreprise finance leur projets a partir des résultats non distribués, cela devrait réduire le pourcentage de dettes dans sa structure du capital, puisque des projets rentable autofinancés, augmenterons aussi la valeur comptable que la valeur de marché des fonds propres.

5.2.2.2 Les entreprises rentables utilisent moins de dettes :

Les entreprises rentables génèrent un autofinancement important, ce qui implique un besoin de financement extérieur plus faible. Comme les entreprises qui cherchent des capitaux externes se tournent d'abord vers la dette, celles qui sont rentable se trouvent finalement avec un endettement moins élevé, la théorie du compromis ne prédit pas une telle implication.

5.3 La théorie (Market timing Theory) :

En 2002, il y a eu une nouvelle théorie, le Market Timing Theory (MTT), initiée par les travaux de Backer et Wurgler (2002). Elle est fondée sur la minimisation des coûts des fonds propres. D'après cette théorie, les firmes émettent des actions lorsque leurs cours sont élevés et les rachètent ou émettent des obligations quand les cours sont en baisse.

Becker et Wurgler (2002) montrent que la structure financière d'une entreprise résulte, non d'un choix conscient d'un ratio cible, mais de l'accumulation des décisions prises dans le passé en fonction du contexte boursier :

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

- Émission d'actions quand les valorisations sont élevées et /ou le contexte boursier est favorable.
- émission de dettes et rachat d'actions quand les cours sont faibles et/ou la bourse est déprimée.

La conclusion qui se dégage de cette littérature théorique est que celle-ci est très vaste et non consensuelle. Les nombreux apports théoriques régissant cette problématique n'amènent aucune conclusion unique permettant de comprendre, comment en pratique, les choix de financement sont posés au sein des entreprises

Section 3 : Les modes de financements :

On entend par opérations de financement celles qui ont pour objet la collecte de capitaux permanents en vue d'assurer la couverture des besoins des dépenses d'investissement.

Pour fonctionner et se développer, l'entreprise a de multiples besoins de financement. Elle doit choisir les modes de financement selon la nature des ses besoins et de son activité, ressources à long terme pour financer les investissements et ressources à court terme pour financer l'exploitation.

1. les différents modes de financements :

Le cycle d'investissement est un cycle long qui nécessite des ressources financières stables. Un projet d'entreprise génère un besoin financier plus ou moins important selon sa nature. Le choix de la structure financière consiste pour l'entreprise un choix entre deux grandes modalités de financement, les ressources de financements internes et externes.

1.1 Ressources de financements internes :

Le financement par des ressources interne est l'un des moyen pour financer une entreprise avec du capital qui est déjà disponible dans l'entreprise. Le financement interne est le contraire du financement externe ou du financement par des tiers.

Les cash-flows sécrétés par les actifs existants de la firme peuvent être considérés comme un financement interne. Dès lors que ces CF appartiennent aux propriétaires des fonds propres de l'entreprise, ils sont ainsi appelés « capitaux internes »³³.

³³ Aswath Damodaran, Le processus du financement, dans Finance d'entreprise (2006), pages 687 à 724

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Le financement interne de l'entreprise est l'utilisation d'un capital qui fait partie de la valeur nette de l'entreprise et est connu sous le nom de ressources propres, ces ressources se retrouvent dans le bilan d'une entreprise dans la partie passif ainsi que la distribution de ses bénéfices sous forme de dividendes et de réserves.

1.1.1 Les origines du financement interne de l'entreprise :

Il peut tout d'abord provenir de ressources exceptionnelles résultats d'opérations sur le capital menées par l'entreprise : cessions d'immobilisations, cessions de participations dans des filiales qui n'entrent plus dans la stratégie définie par les dirigeants de la firme.³⁴

Les ressources du financement internes sont propres à l'entreprise, ces ressources proviennent soit de l'exploitation telle que l'autofinancement, la CAF regroupe aussi le résultat net que les dotations aux amortissements, soit des cessions d'actifs³⁵

Néanmoins le financement interne de la firme est avant tout dégagé par son activité courante, ce sont les disponibilités qui restent dans l'entreprise après que l'ensemble de ses parties prenantes ait été rémunéré.

1.1.2 Le contenu de l'autofinancement :

Lorsqu'on parle du financement interne de l'entreprise ça reflète à l'autofinancement, c'est-à-dire est la capacité d'une entreprise à se financer par ses propres ressources générés par son activité ou les opérations exceptionnelles menées.

D'une manière générale, l'autofinancement peut se définir comme la part non distribuée et épargnée des profits d'une entreprise au cours d'une période. « L'autofinancement est la première ressources de de financement dont dispose l'entreprise, le niveau de cette ressources est fonction de la CAF de l'entreprise et de sa politique de DVD. En effet, l'autofinancement prive les actionnaires d'une partie de bénéfices générés par l'entreprise »³⁶. Par comparaison avec les réserves, il s'agit d'un flux et non d'un stock. On ajoutera que l'autofinancement correspond à un accroissement des actifs nets réels de l'entreprise au cours de la période considérée, puisque la mise en réserve d'une partie du bénéfice limite la sortie de trésorerie au montant des dividendes versés aux actionnaires.

³⁴ Edith Ginglinger, Gestion financière de l'entreprise, Edition Dalloz, paris, 1991, p81

³⁵ Saulquin.JY, Gestion financière, Vuibert, Paris, 1993, p 97.

³⁶ Akim A. TAIROU, Analyse et décisions financières, L'Harmattan, paris, 2006, p 142-143.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Le contenu de l'autofinancement est l'excédent brut d'exploitation dégagé par l'entreprise est affecté à la rémunération des capitaux utilisés (intérêts et dividendes), aux prélèvements en faveur de l'Etat (impôt) et des salariés, et à l'autofinancement qui regroupe les dotations aux amortissements et aux bénéfices non distribués.

1.1.3 Le rôle de l'autofinancement :

L'autofinancement joue un rôle fondamentale au niveau de la vie financière d'une firme, et par conséquent au niveau de l'évolution de l'économie nationale. Son volume dépend largement de l'intervention des pouvoirs publics dans la fiscalité de l'entreprise.

D'un point de vue strictement financier, l'autofinancement³⁷ :

- est un financement interne disponible pour l'investissement tant en vue de maintenir le capital qu'en vue d'assurer la croissance de l'entreprise.
- est un garant de remboursement des emprunts donc un élément essentiel de la capacité de l'endettement d'une entreprise.

Pour l'autofinancement plusieurs intérêts et on peut citer :

- L'autofinancement permet à l'entreprise d'être indépendante financièrement. Une entreprise se finançant par des ressources internes assure une indépendance financière. En effet, en recourant à l'autofinancement, l'entreprise fait pas ou peu appel au financement externe tel l'emprunt bancaire. Donc l'entreprise garde son indépendance financière et n'est pas soumise aux décisions des banques.
- L'autofinancement accroît la capacité d'endettement des entreprises. L'autofinancement permet d'augmenter les capitaux propres de l'entreprise. Cette augmentation des capitaux propres améliore la garantie de l'entreprise en cas d'endettement auprès des établissements de crédit. Donc plus les capitaux propres augmentent plus l'entreprise a la possibilité d'augmenter son endettement.

1.2 Ressources de financements externes :

Une fois les ressources internes épuisées, l'entreprise est contrainte de se tourner vers des pourvoyeurs de capitaux externes, le financement externe est mis à la disposition de la firme

³⁷ P.Conso et A. Boukhezar, La gestion financière, BORDAS, Paris, 1984, p 125.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

par des parties prenantes externes, prêteurs ou associés. Nous distinguerons les ressources de dettes à LMT et les sources de capitaux propres.

1.2.1 Le financement par dettes à long et moyen terme :

La politique de financement à long et moyen terme se décline sous la forme d'une politique de capitaux propres et d'une politique d'endettement. Parce qu'elle façonne la structure financière de l'entreprise en profondeur, elle exerce une influence sur le management et la pérennité de l'entreprise pendant de nombreuses années³⁸.

Le financement par endettement peut se faire par emprunt classique ou un emprunt obligataire, l'emprunt classique peut être à LMT, et il se fait auprès des établissements de crédit, cependant l'emprunt obligataire prend la forme d'un appel à l'épargne public³⁹.

L'entreprise dispose de plusieurs sources de fonds empruntés à long et moyen terme :

1.2.1.1 Le financement par emprunt bancaires :

Le financement bancaire ou l'emprunt bancaire est un mode de financement externe dans lequel une banque va mettre à la disposition d'une entreprise une certaine somme d'argent, afin de l'aider dans sa création ou son développement, le remboursement des sommes empruntées engendre des intérêts que l'entreprise doit payer.

Un établissement bancaire peut décider de participer au financement d'un investissement projeté par une entreprise si un certain nombre de conditions sont réunies. Ces conditions juridiques, économiques et matérielles partent sur les aspects suivants⁴⁰ :

- présentation d'un dossier qui sera soumis aux instances de décisions de la banque ;
- rentabilité du projet d'investissement ;
- santé financière de l'entreprise ;
- capacité de remboursement des sommes empruntées.

³⁸ Beycul.A et Gurille.M, La politique de financement à long terme de l'entreprise, Dans Investissement et financement de l'entreprise (2015), p 135 à 153.

³⁹ Akim A. TAIROU, op.cit, p 144.

⁴⁰ Thierry.c et Isabelle.CH, Gestion financière, Dunod, Paris, 2006, p 78

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Les conditions d'octroi d'un crédit bancaires sont appréciées de façons différentes d'un établissement bancaire à un autre, d'un type d'investissement à un autre et surtout d'une entreprise à une autre.

1.2.1.2 Le financement par le crédit-bail :

Le crédit-bail permet à une entreprise d'utiliser un bien pendant une durée donnée, contre versement d'un loyer périodique, avec une option de rachat du bien à la fin de la durée de location pour un prix tenant en compte les loyers versés, c'est un financement qui représente l'avantage de la flexibilité et dont le délai d'obtention est plus court qu'un emprunt classique, l'inconvénient est qu'il est généralement plus onéreux⁴¹.

Dans un contrat de crédit-bail, trois personnes morales interviennent : l'entreprise locataire, l'établissement de crédit et le fournisseur du bien financé. L'entreprise locataire détermine d'abord la nature du bien financé, ses caractéristiques techniques, elle en négocie les garanties, les modalités de livraison et d'installation de même que le prix avec le fournisseur. L'entreprise se rapproche ensuite d'un crédit-bailleur, le sollicitant pour que celui-ci achète le bien et le lui loue. Le crédit-bailleur et le locataire signent alors un contrat précisant la mise à disposition du bien pour le locataire, la durée de location, le barème des loyers à payer ainsi qu'une valeur résiduelle permettant au locataire d'acheter cet actif au terme du contrat de location⁴².

Le crédit-bail ou leasing permet un financement original des investissements de l'entreprise, qu'il s'agisse de biens d'équipements ou d'investissements immobiliers. Il existe plusieurs types de crédit-bail, on distingue deux types :

- **Crédit-bail financier** : Le crédit-bail financier est un crédit bail où le bailleur recouvre la totalité de son investissement et sa marge bénéficiaire tout en moyennant le paiement des loyers. Il se distingue des autres crédits-bails par le fait que les avantages et risques liés sont contractuellement transférés au locataire, et ce, même si la propriété du bien n'est pas transférée. Toutefois, il est aussi possible dans le cas de certains contrats que le prix de la valeur résiduelle ne soit pas fixé par avance dans le contrat.
- **Crédit-bail opérationnel** : Pour le cas du crédit bail opérationnel, les loyers ne permettent qu'un seul amortissement partiel du capital initial et il est nécessaire de placer un

⁴¹ Akim A. TAIROU, op.cit, p145

⁴² Frédéric.L et Laurent.V, Le contrat crédit-bail et la décision crédit-bail/emprunt, Dans microéconomie bancaire(2006), P 129 à 151.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

complément de revenu dès la fin du contrat de location qui doit être inférieure à la durée de vie économique probable du bien.

1.2.2 Le financement par capitaux propres :

L'entreprise a la possibilité d'augmenter ses capitaux propres en contrepartie d'apport en nature, ou de conversion de dettes, mais la principale source de capitaux propres externes est l'augmentation du capital émis en numéraire et l'incorporation de réserves.

1.2.2.1 L'augmentation du capital en numéraire :

Il s'agit d'une augmentation du capital par apport nouveau, suite à l'émission d'actions nouvelles payantes, c'est une émission contre espèce et n'est faite que sous l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, cette augmentation peut ne pas être acceptée si les intérêts des actionnaires en places ne sont pas suffisamment protégés par la direction.

Dans ce type de financement « l'entreprise vend des actions contre numéraire à des investisseurs, connu d'elle ou non. Dans le premier cas, elle fait appel aux actionnaires actuels, à des investisseurs privés ou à des établissements financiers spécialisés. Dans le second cas, elle recourt à un financement public par appel aux marchés de capitaux⁴³.

L'augmentation du capital en numéraire est une opération peut fréquente dans la vie de la firme, contrairement à l'autofinancement ou au financement par dettes auquel la firme recourt de façon régulière. Ce financement est :

- Employé en dernier ressort, après avoir épuisé les ressources d'autofinancement et les possibilités d'endettement.
- Prend l'intégralité du risque de l'entreprise
- Susceptible de remettre en cause la structure du pouvoir dans l'entreprise par l'arrivée de nouveaux actionnaires.

1.2.2.2 L'augmentation de capital par incorporation de réserves :

L'augmentation de capital par incorporation de réserves est une opération qui laisse la valeur des fonds propres ou la situation nette inchangée, puisqu'elle n'apporte pas de nouvelles ressources. Ainsi les nouvelles actions émises sont distribuées gratuitement aux

⁴³ Edith. G, op.cit, p 92

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

anciens actionnaires. Dans ce type de financement le compte « réserve » sera diminuer ou totalement disparu.

Toutes les réserves de la société sont susceptibles d'être incorporées :

- Les réserves légales
- Les réserves facultatives
- Les réserves extraordinaires

1.2.3 Le financement par quasi-fond propres :

Le financement externe est principalement assuré par des dettes et des capitaux propres. Les entreprises ont également la possibilité de se procurer à un financement mixte, parmi ces quasi-capitaux propres, les financements hybrides, qui revêtent des caractéristiques à la fois de dettes et de capital, et le financement optionnel, qui associent à une dette une ressource aléatoire en fonds propres.

1.2.3.1 Le financement hybride :

Le financement hybride est un financement certain et immédiat, à la frontière entre dettes et capitaux propres, trois catégories de financement peuvent être distinguées selon la nature des titres supports :

- **les quasi-obligations** : les titres participatifs ;
- **les quasi-actions** : les actions sans droit de vote et les certificats d'investissement ;
- **les obligations-futures actions** : les obligations remboursables en actions.

1.2.3.2 Le financement optionnel :

Les financements optionnels associent à un financement certain (dettes ou capital), une option de financement par capitaux propres. Contrairement au financement hybride, il s'agit de véritables capitaux propres, mais en revanche, ils sont futurs et aléatoires.

Parmi les instruments de financement optionnel, on trouve notamment :

- les obligations convertibles ;
- les obligations à bon de souscription ;
- les actions à bon de souscription d'action.

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

1.2.4 Le financement par emprunt obligataire :

Une obligation est un titre de créance négociable qui représente une dette, la propriété d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise, une collectivité publique ou l'Etat. L'emprunt obligataire comporte un engagement de rémunération en cas d'insuffisance ou même en l'absence de bénéfices. Le montant de l'emprunt est variable voire très important quand il fait par l'Etat ou le secteur public.

Les emprunts obligataires sont des emprunts qui naissent de l'émission d'obligations qui sont réparties entre de nombreux prêteurs. Les obligations sont généralement considérées comme un instrument de placement prudent. Mais les investisseurs achètent des obligations pour diverses raisons dont l'obtention d'un revenu régulier, la réduction de la volatilité du portefeuille et la possibilité de gains en capital⁴⁴.

1.2.5 Les subvention d'investissement :

Pour soutenir la croissance des entreprises en création ou en activité, l'Etat mis en place des aides financières destinées à accompagner l'investissement des firmes. Le principe de ces subventions est qu'elles visent la réalisation de projets d'investissement matériel ou immatériel, pour la mise en œuvre d'une politique d'intérêt général.

Les subventions d'investissement sont des aides financières octroyées par une institution publique aux entreprises afin de les inciter à investir. Contrairement aux dettes, les subventions d'investissement n'ont aucune obligation de remboursement⁴⁵.

Les entreprises lors de la recherche des sources de financement pour leur investissement, peuvent choisir au premier lieu le financement interne (l'autofinancement) au financement externe pour plusieurs raisons. Pour les firmes non cotées, le financement externe est généralement difficile à obtenir et même lorsque la possibilité existe (à travers par exemple la prise de participation d'une société de capital-risque), le choix de ce type de financement est accompagné d'une perte de contrôle et de flexibilité. Pour les firmes cotées, le financement externe peut être plus facile à obtenir mais il n'en demeure pas moins coûteux en termes de coûts d'émission (dans le cas d'une augmentation de capital) et il conduit à une perte de flexibilité (dans le cas de nouvelle dette).

⁴⁴ Aksil.K, Les financement des investissements par emprunt obligataire, Mémoire Magister, UMMTO, 2013.

⁴⁵ <https://www.thebusinessplanshop.com/fr/aide/glossaire/subvention-investissement>, consulté le 28/10/2022

Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financement

Conclusion

Au cours de ce premier chapitre, nous avons traité les fondements de la théorie financière traditionnelle et moderne, ainsi il nous a permis d'élargir le champ de la connaissance empirique sur la structure financière. La remise en question progressive des hypothèses de base des travaux des deux auteurs Modigliani et Miller (1958) et (1963)

M&M affirme que, dans un monde sans taxes, exonéré de coûts de transaction et sous l'hypothèse de l'efficience des marchés, la valeur d'entreprise de l'actif économique n'est pas affectée par le choix d'une structure de financement. Ce n'est cependant pas le cas pour la valeur des fonds propres, mais ce théorème est souvent critiqué car il est basé sur des hypothèses très restrictives qui apparaissent peu conformes à la réalité économique.

Ces auteurs ont conclu en prenant en compte l'impôt sur bénéfice des entreprises dans leur travail publié en (1963), que la valeur d'une entreprise endettée est toujours supérieure à celle d'une firme non endettée, il revient aux conclusions initiales et soutenant que la structure financière n'a pas d'impact sur la valeur de la firme

La mise en cause progressive des autres hypothèses de Modigliani et Miller a favorisée l'émergence des nouvelles théories explicatives des déterminants de la structure financière. De nombreuses théories cherchent à expliquer les différences de structure financière observées entre les firmes en les reliant à certaines imperfections des marchés.

L'introduction d'asymétries d'information entre dirigeants et apporteurs de capitaux met l'accent sur l'existence de contraintes financières dues aux coûts d'agence ou de signalisation de la dette et des capitaux propres (Jensen et Meckling, 1976 ; Ross, 1977 ; Myers et Majluf, 1984 ; Jensen, 1986).

Le choix d'une structure financière dépend de plusieurs variables. En effet, la théorie de compromis met en œuvre une structure financière qui résulte d'un arbitrage entre les économies d'impôts liés à l'endettement et les coûts d'une éventuelle faillite. La théorie des préférences hiérarchisées de financement montre que la structure financière est influencée par les asymétries d'information. La théorie de Market timing se réfère au climat du marché financier pour expliquer la structure financière des firmes.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Introduction

La performance constitue un concept utile à toutes les formes d'organisation. Du secteur public au privé, tous les secteurs de développement en parlent sans un consensus sur sa définition et sa mesure.

Une entreprise performante doit être à la fois efficace et efficiente. L'efficience met en rapport des résultats obtenus avec des moyens mis en œuvre. D'un point de vue financier, on parle de rentabilité pour mesurer l'efficacité d'une entreprise.

La performance de l'entreprise est une notion polysémique, complexe et difficile à définir tant les approches sont multiples. Elle a été largement ventilée durant les récentes décennies comme un impératif catégorique. Sa complexité n'émane pas uniquement de la diversité de ses conceptualisations mais aussi de son caractère multidimensionnel.

Ainsi, au niveau de ce chapitre nous allons présenter la diversité des regards possibles sur la notion de performance financière, ainsi les outils de mesure de la performance, et la relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Section 1 : notion de performance de l'entreprise :

De prime abord, il est important de souligner la multidisciplinarité du concept de performance. Ce dernier n'est pas réservé aux sciences de gestion seulement, mais appartient à des champs disciplinaires pluriels (économie, sociologie, philosophie, sport, art, politique, linguistique, etc.). De la performance individuelle d'un sportif ou la performance collective d'une équipe, jusqu'à la performance d'une organisation, d'un pays voire du monde entier, le concept de performance accapare une infinité de domaines et couvre une multitude d'entités et de systèmes.

1. Le concept de la performance : Le concept de performance demeure un terme flou, polysémique et difficile à cerner. En effet, nombreuses sont les notions qui ont été mobilisées pour décrire les multiples visages du concept de performance en sciences de gestion.⁴⁶

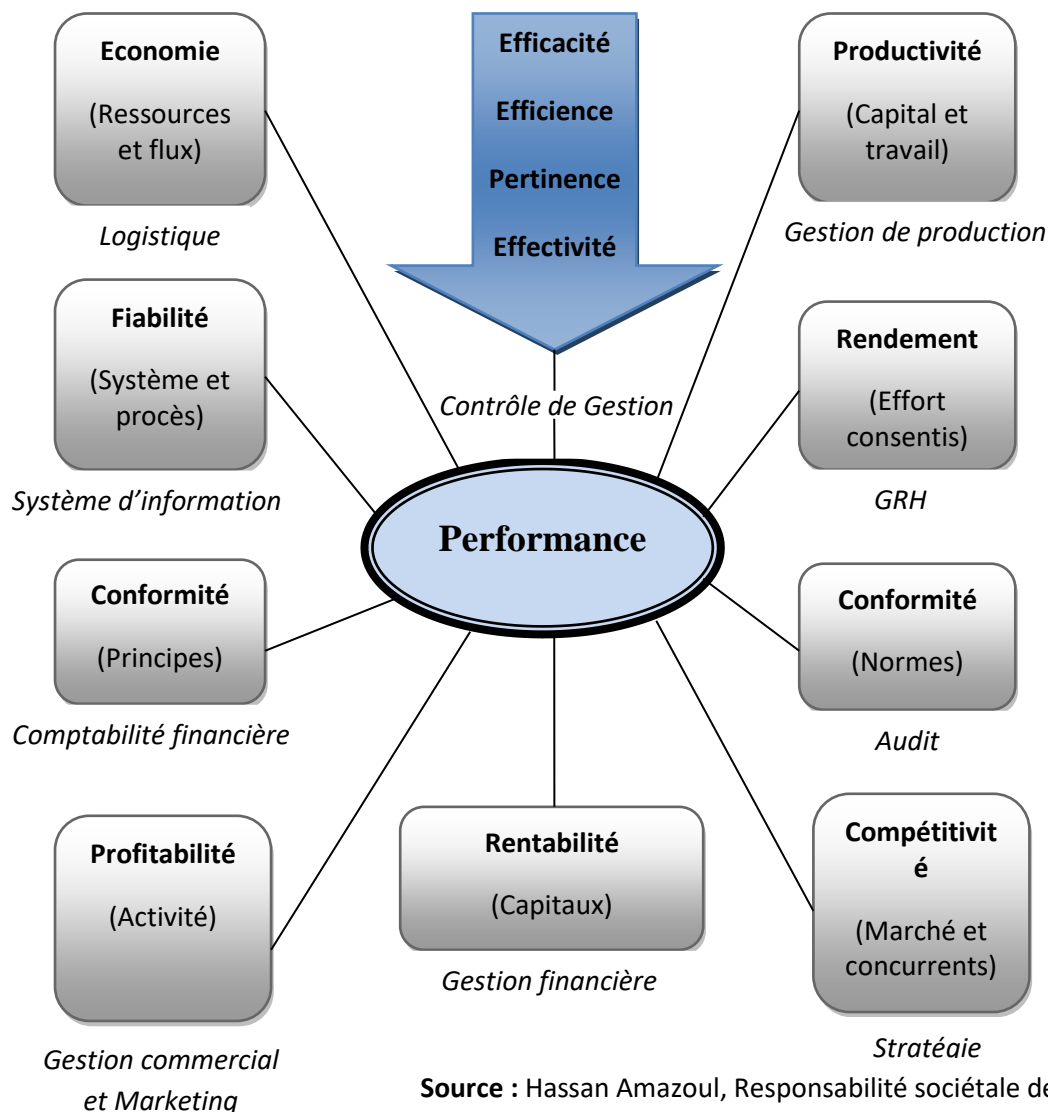
⁴⁶ Hassan Amazoul, Responsabilité sociale des entreprises et performance financière, L'Harmattan, Paris, 2021, p 96

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Le concept de performance peut être défini pour une entreprise, comme étant le niveau de réalisation des résultats par rapport aux efforts engagés et aux ressources consommées. Il s'appuie largement sur les notions d'efficacité et d'efficience.⁴⁷

L'expression de performance fait partie parmi les mots à multiples aspect et les notions les plus abstraites de la littérature en sciences de gestion, de telle sorte que certains auteurs s'interrogent sur la possibilité de la définir (Bourguignon, 1995).

Figure 1 : les multiples visages de la performance en science de gestion :



⁴⁷ Zineb Isor, « La performance de l'entreprise : un concept complexe aux multiples dimensions », 2017/2 (n°17), pages 93 à 103.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Les différentes notions et signification de la performance reflète à la combinaison des concepts suivants :

1.1 L'efficacité d'entreprise: est le résultat obtenu par rapport au niveau du but recherché. Elle décrit la capacité d'une personne, d'un groupe ou d'un système à arriver à ses buts ou aux buts qu'on lui a fixés. Être efficace serait donc produire des résultats escomptés et réaliser des objectifs fixés. En d'autres mots, ce serait faire les bonnes choses quand il faut et là où il faut ou tout simplement obtenir de bons résultats. L'efficacité est mesurée par rapport au ratio de rotation du capital utilisé.

1.2 L'efficience d'entreprise: L'efficience désigne le rapport entre les résultats obtenus et les ressources utilisées pour atteindre ces résultats. Par exemple, l'efficience d'une entreprise consiste en sa capacité à livrer un produit avec le minimum de ressources financières.

L'efficience permet ainsi à une société de prévoir si telle ou telle décision dégagera des gains (ou engendrera des pertes). En gestion, le seuil de rentabilité est l'outil d'évaluation privilégié pour envisager l'efficience d'une organisation et étudier sa performance.

1.3 La pertinence d'entreprise: La pertinence d'un projet décrit ce qu'on attend du résultat du projet comme efficience par rapport à un objectif donné, qui lui, est précisé par l'évaluation ou dans le projet soumis. « La pertinence met en relation les objectifs ou les moyens avec les contraintes de nature exogène qui pèsent sur l'entreprise »⁴⁸

1.4 Effectivité d'entreprise : représente Le niveau de satisfaction obtenue par rapport aux résultats obtenus.

Ainsi Bourguignon (2000) définit la performance « comme la réalisation des objectifs organisationnels, quelles que soient la nature et la variété de ces objectifs. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict (résultat, aboutissement) ou au sens large du processus qui mène au résultat (action).⁴⁹ »

La performance est un concept qui intègre différentes dimensions pour la définir et différents indicateurs de mesure car elle reste une affaire de perception et tous les acteurs

⁴⁸ Alain.M, ALAIN.A, Christophe.E, Didier.V, Michel.W, Diagnostic de la performance de l'entreprise, Dunod, paris, 2012, P 3.

⁴⁹ Éric Cauvin, Bruce R. Neumann, Michael L. Roberts, Comptabilité Contrôle Audit 2010/2 (Tome 16), pages 31 à 47.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

n'ont pas la même perception de la performance. Elle est, par ailleurs, relative à la vision de l'entreprise, sa stratégie et ses objectifs. C'est dans ce sens que la performance d'une entreprise peut se mesurer sous différents angles et ne se limite pas uniquement à sa dimension financière. Ainsi pour l'évaluer, il est nécessaire d'effectuer des mesures au niveau de toutes ses dimensions et s'appuyer sur ses facteurs déterminants pour l'améliorer.

2. Les types de la performance :

La performance globale est une visée (ou un but) multidimensionnel, économique, sociale et sociétale, financière et environnementale, qui concerne bien les entreprises que les sociétés humaine, autant les salariés que les citoyens⁵⁰. De cette définition on compte a cité quelques types de performance de l'entreprise :

2.1 La performance sociale :

« La performance sociale est la traduction effective dans la pratique des objectifs sociaux d'une institution, conformément aux valeurs sociales reconnues : ces objectifs sont notamment de servir durablement un nombre croissant de pauvres et d'exclus, d'améliorer la qualité et l'adéquation des services financiers, d'améliorer la situation économique et sociale des clients et de garantir la responsabilité sociale envers les clients, les employés, la communauté servie et l'environnement ». ⁵¹

Au niveau de l'organisation, la performance sociale désigne le niveau quantitatif et qualitatif des résultats obtenus par une entreprise en matière de climat social, comme le bien-être au travail des différentes catégories de salariés et le comportement des dirigeants et des cadres à l'égard de leurs subordonnés.

2.2 La performance économique :

La performance économique s'agit de mesurer les composantes de la compétitivité de l'entreprise, la compétitivité-prix et la compétitivité-hors prix. La compétitivité-prix : désigne la capacité d'un produit à attirer des clients au détriment des produits concurrents du fait de

⁵⁰ Jacques BARRAUX, *Entreprise et performance globale*, economica, paris, 1997 p 64

⁵¹ *Techniques Financières et Développement-1985-2015-*, techniques financière et développement, paris 2015/4 (n° 121), p 117 à 122.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

son prix. « La performance désigne le degré d'atteinte des objectifs, la place de l'entreprise dans son secteur, l'évolution de celle-ci et la qualité de ses produits et services »⁵²

2.3 La performance organisationnelle :

On appelle « performance organisationnelle » cette faculté que possède l'entreprise à déterminer des processus percutants pour atteindre ses objectifs. Elle a une part de responsabilité dans la performance industrielle et se base sur des indicateurs clés comme, par exemple, l'efficacité et l'efficience.

« La performance organisationnelle s'agit du respect de la structure formelle définie par la direction, de la nature des relations entre les services de l'entreprise, de la qualité de circulation de l'information, et de la flexibilité organisationnelle »⁵³

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

2.4 La performance opérationnelle :

La performance opérationnelle peut être considérée comme la capacité d'une structure à atteindre les objectifs stratégiques en faisant bon usage des ressources à disposition. Et ceci, qu'il s'agisse de considérations logistiques ou de disponibilité de trésorerie.

De ce fait, cette performance opérationnelle passe par la résolution des problèmes éventuels rencontrés par une entreprise. Pour cela, elle peut adopter de nouveaux principes. Leur application ne peut être que bénéfique à l'amélioration de la performance globale de l'entreprise.

2.5 La performance commerciale :

La notion de performance commerciale est au centre de toutes les attentions pour les dirigeants d'entreprise préoccupés par l'efficacité de leurs boîtes.

Comme son nom l'indique, la performance commerciale désigne le fait d'obtenir un maximum de rendement, un meilleur profit avec les moyens dont elle dispose. Il s'agit donc

⁵² Michel KALILA , Structure d'entreprise Réalités, déterminants, performances, Economica, paris, 1995 p336.

⁵³ Idem.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

de faire plus avec moins. La performance commerciale ne concerne pas uniquement la recette du chiffre d'affaires, mais également la satisfaction et la fidélisation de la clientèle.⁵⁴

2.6 La performance financière :

La performance financière est une mesure subjective de la capacité d'une entreprise à utiliser les actifs de son principal mode d'activité et à générer des revenus. Le terme est également utilisé comme mesure générale de la santé financière globale d'une entreprise sur une période donnée.

La performance financière est une association de l'efficacité et de l'efficience, qui consiste pour une entreprise à obtenir des résultats dans le cadre des objectifs définis et l'efficience correspond à la meilleure gestion des moyens et des capacités en relation avec les résultats⁵⁵.

La performance financière, c'est donc l'atteinte des résultats fixés sur une période, en utilisant les finances d'une entreprise de manière optimale, pour arriver à des objectifs financiers. Il s'agit en général d'objectifs liés aux ventes, aux marges, ou à la rentabilité. Elle renseigne les investisseurs sur le bien-être général d'une entreprise. C'est un instantané de sa santé économique et du travail que fait sa direction, Du fait que la performance financière est au cœur de notre travail, ses outils d'évaluation seront présentés dans la section suivante.

3. Les déterminants de la performance financière :

Parmi les déterminants de la performance financière, la politique financière, la création de valeur et la compétitivité :

3.1 La politique financière : La politique financière concerne l'ensemble des décisions qui influence le niveau et la structure de l'ensemble de ses actifs et de l'ensemble de ses financements, dans l'optique de la maximisation de la valeur de l'entreprise c'est à dire de maximisation de sa rentabilité financière, pour le niveau de risque accepté.

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 choisir les décisions utiles en vue d'atteindre l'objectif de maximisation de la richesse.

⁵⁴ <https://www.technique-de-vente.com>, consulté le 05/10/2022

⁵⁵ Mallot Jean Louis et J.Charles, L'essentiel du contrôle de gestion, éd d'organisation, Paris 1998, p182

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

3.2 La création de valeur : La création de valeur consiste à accroître la productivité de son entreprise pour atteindre la rentabilité, elle va donc de pair avec la croissance de l'entreprise. Concrètement il s'agit d'un ensemble de leviers qui, actionnés correctement, participent à créer cette valeur. La création de valeur est employée au niveau de toute prise de décision afin de maximiser la performance de l'entreprise

3.3 La compétitivité : C'est le résultat de la plus ou moins grande pertinence des avantages stratégiques développés par l'entreprise, et de leur soutenabilité. La compétitivité peut s'évaluer par rapport au prix ou peut être « hors prix »⁵⁶, la compétitivité de l'entreprise est mesure sa performance et sa croissance a long terme.

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

4. Les objectifs de la performance :

- La recherche des ressources financières au moindre coût et risque supportable.
- Identification des besoins de financement et leur minimisation les couts.
- Anticiper les besoins des clients et améliorer la rentabilité.
- Améliorer les programmes de fabrication et la qualité de travail.

La performance d'une entreprise est une notion très large, qui englobe tout un ensemble d'éléments. Généralement mesurée avec des indicateurs clés, elle regroupe principalement les aspects commerciaux, organisationnels et sociaux. L'objectif principal d'une société est sa pérennité, directement liée à son bénéfice. Mais sa performance s'étend bien au-delà de ces simples critères.

Section 2 : Les outils d'évaluation de la performance financière :

Gérer et évaluer la performance financière d'une entreprise est plus qu'un luxe, c'est une nécessité absolue pour communiquer sur sa valeur. Pour cela, il n'existe pas une, mais plusieurs façons de la mesurer.

⁵⁶ Alain.M, ALAIN.A, Christophe.E, Didier.V, Michel.W, op.cit, p 92

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Les outils d'évaluation permettent de mesurer que la qualité d'un produit, d'un processus ou d'un système respecte des dispositions établies, l'utilisation de ces outils concourt à l'amélioration des résultats de l'entreprise, parmi ces moyens d'évaluation qu'on va développer dans cette section, les indicateurs de la performance, l'équilibre financier, les soldes intermédiaires de gestion et l'analyse par les ratios.

L'évaluation et le suivi de la performance des entreprises sont des activités qui ont pris beaucoup d'ampleur dans les dernières années et ils sont devenues nécessaires, dans cette section nous allons présenter les différentes méthodes d'évaluation de la performance financière.

1. Les indicateurs de la performance financière :

Un indicateur de performance est une donnée quantifiée qui mesure l'efficacité de tout ou partie d'un processus ou d'un système, par rapport à une norme, un plan ou un objectif qui aura été déterminé et accepté, dans le cadre d'une stratégie d'ensemble⁵⁷.

Un indicateur de performance est une donnée quantifiée, cela signifie qu'on fait référence à la nécessité de quantification d'un phénomène. Un indicateur mesure l'efficacité, donc l'aptitude d'un processus à générer une performance.

Les indicateurs de performance correspondent à des mesures quantifiables communément acceptées et sont censés refléter les facteurs critiques de succès d'une organisation. Ils fournissent un objectif en même temps qu'ils indiquent le niveau de performance atteint. Ces informations portées par les indicateurs donnent du sens à l'action et l'orientent.⁵⁸

Un indicateur de performance a pour mission de mesurer le rendement des actions impliquées dans l'atteinte des objectifs qu'une organisation s'est fixée à court, moyen et long terme. Il permet aussi de comparer ses pratiques et ses résultats avec ceux de l'industrie.

Il existe plusieurs indicateurs de performance, on peut en citer : la rentabilité, la profitabilité, la compétitivité et l'autofinancement.

⁵⁷ Alain.C, Maurice.P, Chantal.M-B, Gestion de production, Edition d'organisation, paris, 2003, p 361

⁵⁸ Journal de gestion et d'économie médicales 2012/7-8 (Vol. 30), p 455 à 467.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

1.1 La rentabilité des entreprises :

La rentabilité des entreprises, en rapportant une mesure de résultats à des moyens engagés pour les obtenir, est une mesure de leur efficacité. Pour les apporteurs de capitaux, c'est un critère de placement et, pour les entreprises, un indicateur qui leur permet de se situer par rapport à leurs concurrents.

La rentabilité s'intéresse à la mesure du profil engendré par l'activité en comparaison de volume financier investi.⁵⁹

1.1.1 La rentabilité économique :

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. Pour ne tenir compte que de l'activité « normale » (donc récurrente) de l'entreprise, le résultat d'exploitation est retenu (les éléments financiers et exceptionnels sont donc exclus). Les capitaux investis correspondent à la valeur des immobilisations brutes + la valeur du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE). L'actif économique est un terme équivalent aux capitaux investis.

La rentabilité économique se mesure comme suit :

$$Re = \frac{REX}{AE}$$

Source : Alain Marion, Analyse financière concepts et méthodes, Dunod, paris, 2015, p 197.

Avec :

Re : Rentabilité économique

REX : Résultat d'exploitation

AE : Actif économique

=> Actif économique = Actif immobilisé (valeur nette comptable) + Besoin en fond de roulement.

⁵⁹ Claude Billet, Le guide des techniques d'évaluation, Dunod, paris, 2005, p 43

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

La rentabilité économique est un indicateur synthétique qui exprime l'efficacité du processus d'exploitation.

1.1.2 La rentabilité financière :

La rentabilité financière mesure la rentabilité des capitaux propres, c'est-à-dire la capacité de l'entreprise à rémunérer les associés. Pour attirer les investisseurs ou ne pas « perdre » les associés actuels, l'entreprise a pour objectif de maximiser cet indicateur.

Donc la rentabilité financière est égale à⁶⁰ :

$$R_f = \left[R_e + (R_e - i) \frac{D}{CP} \right] (1 - t)$$

Source : Alain Marion, Diagnostic de la performance de l'entreprise, Dunod, Paris, 2012, p 203

Avec :

R_f : Rentabilité financière.

R_e : Rentabilité économique.

i : Taux d'emprunt.

D : dettes.

CP : capitaux propres.

1.2 L'effet de levier financier :

La structure financière d'une entreprise a une influence sur le niveau et la volatilité de ses bénéfices à travers le mécanisme de l'effet de levier. « L'effet de levier correspond à l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt de la dette financière »⁶¹. Les capitaux investis dans l'entreprise génèrent la rentabilité économique. Les financements des créanciers sont rémunérés par l'intérêt. Si l'intérêt est inférieur au taux de rentabilité économique, l'endettement joue un rôle positif : plus la société est endettée, plus la rentabilité

⁶⁰ Alain Marion, op.cit, p 203.

⁶¹ Dov Ogien, Gestion financière de l'entreprise, Dunod, Paris, 2018, p80.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

pour l'actionnaire est élevée. Cependant en cas inverse, c'est un effet de massue : plus la société est endettée, moins elle est rentable pour ses actionnaires.

Si la rentabilité financière $>$ rentabilité économique, l'endettement joue un rôle positif.

Si la rentabilité financière $<$ rentabilité économique, l'endettement joue un rôle négatif.

La formule de l'effet de levier peut donner lieu à une interprétation erronée dans la mesure où elle ne tient pas compte explicitement du risque. Ainsi, une lecture hâtive de la formule pourrait conduire à trouver dans l'élévation du poids de la dette (ratio D/CP) une solution à la faiblesse endémique de la rentabilité d'une entreprise. Or, toute augmentation du poids de la dette au sein de la structure financière s'accompagne d'une élévation du risque, qui entraîne une élévation concomitante de la rémunération attendue par les apporteurs de capitaux.

En effet, toutes les entreprises, quelle que soit leur structure financière, supportent un risque économique lié à la mise en œuvre d'un actif dans un univers incertain, ce qu'exprime notamment la volatilité du résultat d'exploitation.

Cependant, en s'endettant, les entreprises supportent un risque supplémentaire (le risque financier) qui tient au fait que l'endettement génère un supplément de charges fixes induit par les frais financiers. De ce fait, l'amélioration de rentabilité financière due à l'effet de levier ne fait que compenser l'élévation de la rémunération attendue par les apporteurs de capitaux. Économiquement, il n'y a pas amélioration du niveau de performance de l'entreprise.

La différence entre la rentabilité économique et la rentabilité financière, dénommée effet de levier. Elle dépend, d'une part, du coût de l'endettement et, plus précisément, de l'écart entre le coût de l'endettement et la rentabilité économique compte tenu de l'impact de l'inflation et du taux d'imposition, et, d'autre part, du niveau de l'endettement, rapporté ici aux capitaux propres, c'est à-dire du levier proprement dit.

1.2 La profitabilité :

En matière économique et comptable, la profitabilité reste l'un des principaux critères que les investisseurs aiment à prendre en compte pour jauger les performances et la création de richesse des entreprises, car elle exprime leur capacité à dégager des revenus à partir des ressources financières qu'elles utilisent.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Le taux de profitabilité est un ratio établi entre le résultat net comptable et le chiffre d'affaires hors taxes (CA HT). Cet indicateur permet de mesurer la profitabilité d'une entreprise en fonction de son volume d'activité.

Le taux de profitabilité est calculé à partir de la formule suivante :

$$\text{Taux de profitabilité} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{chiffre d'affaire}}$$

1.3 La compétitivité :

La compétitivité, c'est la capacité à faire face à la concurrence. Elle peut se mesurer pour une économie nationale, une région ou une entreprise.

La compréhension de ce concept change avec le niveau de l'analyse, nation, secteur ou entreprise (Laachal, 2001).

Se situant du côté de l'entreprise, Mucchielli (2002) définit la compétitivité comme l'aptitude à affronter des situations de concurrence et à rivaliser avec autrui. La compétitivité peut s'analyser sous deux formes : compétitivité prix (rivalité sur les prix et coûts) et compétitivité hors-prix (Muchielli, 2002). Les indicateurs retenus pour la dimension prix sont relatifs à la productivité, à la profitabilité et à la part de marché (Matouk, Mouloud et Belattaf, 2014). Pour ce qui est de la compétitivité hors-prix, elle concerne des aspects relatifs à la qualité, l'innovation, et dans une certaine mesure l'internationalisation. Le choix de ces indicateurs vient du caractère immédiat et simpliste qu'imposent les traitements en matière de PME⁶².

Selon BILLET Claude (2005), la compétitivité s'évalue par apport à la concurrence en termes de qualité/prix/service. Elle tient à la fois.⁶³

⁶² Henri Wamba et Jocelyne Emmanuelle Bien A Ngon, Revue Congolaise de Gestion 2021/1 (Numéro 31), pages 81 à 109.

⁶³ Claude Billet, op.cit, p 43.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

1.4 L'autofinancement :

Comme son nom l'indique, l'autofinancement, c'est le fait, pour une entreprise, de se financer elle-même. Pour ce faire, elle va recourir à sa propre trésorerie dans le but de financer un investissement. L'autofinancement peut d'ailleurs servir à assurer la création-même d'une entreprise. L'entreprise, pour s'autofinancer, utilise ses profits non distribués pour financer ses investissements. Il s'agit donc là d'un système de financement interne à l'entreprise. L'autofinancement est donc le résultat :

- De la somme des dotations aux amortissements, autrement dit les dépenses liées au renouvellement des équipements.
- Des réserves, autrement dit des provisions et des bénéfices non distribués.
- Mais aussi, des plus-values, soit : de la différence la valeur des biens produits et le prix des salaires, les investissements ainsi que les coûts de production.
- Des capitaux propres, autrement dit les fonds qui ont fait l'objet d'un apport par les différents actionnaires, les associés ou encore, par les réserves ou le résultat de l'entreprise.
- Des exercices antérieurs.
- Et enfin, de l'épargne, c'est-à-dire, de l'ensemble des sommes qui ont été mises en réserve et qui ne sont donc pas affectées à la consommation.

La formule utilisée pour calculer l'autofinancement est la même que pour le calcul de la CAF. Il faut calculer la CAF puis déduire les dividendes à verser. Cette dernière est calculée de deux manières⁶⁴.

► **Méthode soustractive** : $EBE + \text{autres produits d'exploitation} - \text{autres charges d'exploitation} + \text{produits financiers (hors reprises sur amortissements et provisions)} - \text{charges financières (hors dotations sur amortissements et provisions)} + \text{produits exceptionnels (hors prix de cession des éléments d'actifs et reprises)} - \text{charges exceptionnelles (hors valeur nette des éléments d'actifs cédés et dotations)} - \text{IBS}$.

⁶⁴Anne Prevost-Bucchianeri et François Pottier, Réussir ma 1^{re} année d'école de commerce, EMS édition, 2020, p 374.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

► **Méthode additive** : Résultat Net + dotation aux amortissements et provisions – reprises sur amortissements et provisions + Valeur nette comptable des éléments d'actif cédés – prix de cession des éléments d'actifs.

Une fois la CAF est calculer, on déduit les dividendes, la formule de l'autofinancement est égale à :

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

Source : Hubert de la Bruslerie, Analyse financière, Dunod, Paris, 2014, p 185.

2. Méthode d'analyse financière :

L'analyse financière peut être définie comme une démarche qui s'appuie sur l'examen critique de l'information comptable et financière fournie par une entreprise à destination des tiers (donc de tout le monde...), ayant pour but d'apprécier le plus objectivement possible sa performance financière et économique (rentabilité, pertinence des choix de gestion...), sa solvabilité (risque potentiel qu'elle présente pour les tiers, capacité à faire face à ses engagements...), et enfin son patrimoine⁶⁵.

Les documents de base pour cette analyse s'agit principalement des états financiers, le compte de résultat et le bilan comptable, qui sont les deux supports principaux représentent la matière première de l'analyse financière.

2.1 L'analyse à partir du bilan comptable :

L'équilibre financier d'une entreprise peut être défini au travers de normes, déterminées par le contexte financier et les objectifs fixés par cette entreprise.

Ces normes ont évolué avec l'évolution de l'activité des entreprises, ainsi que les composantes de son bilan financier. Ce dernier est un inventaire à un instant donné des biens physiques ou financiers et des dettes de l'entreprise. En premier lieu on tien d'abord à présenter le bilan comptable :

⁶⁵ Florent.D et Jean pierre.L, Analyse financière, Dunod, paris, 2017, p 01.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

2.1.1 Le bilan comptable :

Le bilan est un état permettant de connaître la situation patrimoniale d'une entreprise à un moment donné. On dit souvent qu'il est une photographie de la situation patrimoniale. Il comporte un actif et un passif. À l'actif figurent les emplois : biens et créances. Au passif, on présente les ressources : apports des associés (le capital), financements assurés par les tiers (les dettes).

Le bilan financier permet d'évaluer le patrimoine de l'entreprise et d'apprécier le niveau de solvabilité de l'entreprise en cas de cessation d'activité. Il se prépare dans l'optique d'une analyse de crédit pour une banque. Il renseigne sur l'endettement, la solidité et la vulnérabilité de l'entreprise à moyen et long terme. Dans le bilan financier, les actifs sont classés selon leur degré de liquidité et les passifs selon leur degré d'exigibilité.

2.1.1.1 L'actif du bilan : L'actif recense les éléments du patrimoine ayant une valeur économique positive pour l'entreprise, à savoir les investissements, les stocks, les créances et la trésorerie. Ces biens ont été acquis grâce à des ressources que l'on retrouve au passif du bilan⁶⁶.

Au sein des actifs, on distingue :

- **Les immobilisations :** Une immobilisation est un actif avec ou sans substance physique appartenant à l'entreprise pour une durée supérieure à un exercice Définitions et règles d'évaluation comptable et qui n'est pas destiné à la revente.⁶⁷ Un actif immobilisé se compose d'éléments incorporels, corporels et financiers destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entité.
- **L'actif circulant :** est la masse du bilan regroupant des éléments d'actif qui, en raison de leur destination ou de leur nature, ont vocation à se transformer au cours du cycle d'exploitation. Il s'agit : des stocks, les créances et les disponibilités.
 - ✓ **Les stocks :** Les stocks d'une entreprise comprennent les produits finis détenus pour la vente, les produits inachevés (travaux en cours), et les matières premières dont elle dispose pour la fabrication des produits. La valeur totale des stocks d'une entreprise apparaît à l'actif du bilan.

⁶⁶ DOV Ogien, op.cit, p 09.

⁶⁷ Cécil Borg, Toute la fonction comptabilité, Dunod, paris, 2017, p 138, 139.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

- ✓ **Les créances :** Une créance est une somme d'argent que doit percevoir une entreprise de la part d'un de ses clients. Quand une entreprise délivre un produit ou service à un client en lui accordant un délai de paiement, la somme due devient une créance.
- ✓ **Les disponibilités :** Les disponibilités d'une entreprise sont les liquidités et les valeurs convertibles immédiatement en cash, comme les valeurs mobilières de placement. On parle également de trésorerie. Elles figurent dans le bilan, au niveau de l'actif.

2.1.1.2 Le passif du bilan : Un passif est un élément du patrimoine ayant une valeur économique négative pour l'entité, c'est-à-dire une obligation de l'entité à l'égard d'un tiers dont il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci. Plus simplement, le passif est la partie du bilan comptable qui regroupe à la fois les dettes de l'entreprise mais également ses capitaux propres et ses provisions pour risques et charges. Le passif se compose de :

- ✓ **Capitaux propres :** Les capitaux propres d'une entreprise correspondent à ses ressources financières (hors dettes). Ce sont donc celles que l'entreprise a générées grâce à son activité (les bénéfices non distribués sous forme de dividendes) et celles que les associés ont apportés à la constitution de la société.
- ✓ **Les dettes :** Les dettes constituent les ressources de l'entreprise. Le passif du bilan distingue les dettes à court terme (moins d'un an), les dettes à moyen long termes (emprunt auprès d'un banquier), ou encore les dettes d'exploitation (fournisseurs, TVA, salaires ...).

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Figure N02 : Les éléments d'un bilan:

Actif = les emplois de l'entreprise	Passif = les ressources de l'entreprise
Immobilisations Bâtiments, machines, équipements...	Capitaux propres Apports des actionnaires, réserves.
Stocks Matière première, produits finis...	Dettes à LMT Emprunts auprès d'établissement spécialisés.
Créances Clients Délais et facilités de paiement accordés aux clients.	Dettes d'exploitation Dettes auprès des fournisseurs.
Disponibilités Caisse, Compte en banque.	Dettes à CT Emprunt et concours bancaires.

Source : Thierry Burger-Helmchen et Sophie Raedersdorf, Pro en Management, Vuibert, 2018, P 43.

2.1.2 Analyse par l'équilibre financier :

A partir des données comptables du bilan financier, on peut analyser la performance financière de l'entreprise sur trois niveaux, le fond de roulement à long terme, le besoin en fond de roulement à court terme et la trésorerie immédiate.

2.1.2.1 Analyse du fond de roulement (FR): Le fonds de roulement mesure les ressources dont l'entreprise dispose à moyen et long terme (hors chiffre d'affaires) pour financer son exploitation courante. Il est aussi appelé FRNG pour Fonds de roulement Net Global.

Le fonds de roulement, FR, est le surplus de ressources stables, de long terme, restant disponible, une fois les actifs longs financés. C'est donc une « marge de manœuvre » pour financer le reste des actifs de plus court terme, une fois financé le cycle de l'investissement⁶⁸.

Le fonds de roulement (FR) est un indicateur qui permet au dirigeant d'entreprise de mesurer les ressources financières dont l'entreprise dispose sur le moyen et le long terme pour financer son exploitation courante.

⁶⁸ Thomas Durand, Management d'entreprise 360°, Dunod, Paris, 2020, p 166

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Le fonds de roulement a donc pour objectif de contrôler l'équilibre du bilan sur le long terme.

Méthodes de calcul du FR : Il se calcule par différence entre les capitaux permanents et les immobilisations. Il représente la part des ressources stables disponible une fois financées les immobilisations. Le fond de roulement se calcul par le haut et le bas du bilan :

✓ **Par le haut du bilan :**

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

Les actifs immobilisés sont les immobilisations corporelles, incorporelles, et financières.

Les ressources à long terme sont les capitaux permanents, autrement dit le capital social, les emprunts et dettes à long terme, et les provisions. Les ressources à long terme se trouvent au passif du bilan.

✓ **Par le bas du bilan :**

$$\text{Fond de roulement} = \text{Actif circulant} - \text{passif circulant}$$

L'actif circulant est composé des stocks, des créances clients, les placements financiers et la disponibilité. Le passif circulant représente les dettes à court terme.

Si le FR est positif, cela signifie que l'entreprise possède des ressources stables en suffisance pour couvrir ses charges. Elle n'a pas besoin d'avoir recours au financement bancaire, et donc pas de remboursement de mensualités à prévoir. Pour qu'une entreprise finance son exploitation, le FR doit au minimum être positif, voire excédentaire. La raison étant que les immobilisations, constituant des emplois de longue durée, doivent être financées par des ressources stables.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Le FR est négatif. Cela signifie que l'entreprise ne dispose pas d'assez de ressources pour financer son éventuel besoin. Une situation déficitaire qui l'oblige à se tourner vers des solutions de financements à court terme (prêt bancaire, dettes).

Si le FR est nul, ce n'est pas aussi alarmant que s'il était négatif, mais ce n'est pas exactement une bonne nouvelle non plus. Cela signifie que l'entreprise est à même de financer ses investissements, mais en cas de dépense imprévue, elle n'aura pas les fonds pour couvrir ses dépenses courantes. Elle sera donc dans une situation de déficit financier.

Le Fonds de Roulement est indissociable du calcul d'un autre ratio : le Besoin en Fonds de Roulement.

2.1.2.2 Analyse du besoin en fond roulement (BFR) :

Le besoin en fonds de roulement représente le besoin de financement du cycle d'exploitation. Il est la conséquence du décalage entre les paiements des fournisseurs et les règlements des clients.

Ce décalage entraîne un besoin de trésorerie permettant d'assurer la jonction entre les flux de décaissement et d'encaissement⁶⁹.

L'entreprise qui a un besoin en fonds de roulement doit s'organiser pour le financer. Les capitaux étant limités et onéreux, une bonne gestion des postes du BFR demeure la première action à entreprendre afin de limiter le recours aux capitaux.

Méthode de calcul du BFR : Le BFR se calcul de la manière suivante :

$$\text{Le besoin en fond de roulement} = \text{Stock} + \text{créances clients} - \text{dettes}$$

Si le BFR est positif : Les emplois d'exploitation sont supérieurs aux ressources d'exploitation. L'entreprise doit alors financer ses besoins à court terme par l'intermédiaire de son fond de roulement ou de ses dettes financière

⁶⁹ Caroline.S, La boîte à outils du contrôle de gestion, Dunod, paris, 2019, p33.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Le BFR est négatif : Les ressources d'exploitation sont supérieures aux emplois d'exploitation. L'entreprise n'a alors pas de besoin financier et l'excédent généré permettra d'alimenter sa trésorerie nette.

Le BFR est nul : Les ressources d'exploitation permettent de couvrir les emplois d'exploitation. L'entreprise n'a pas de besoin financier mais ne dispose pas non plus d'excédent financier.

2.1.2.3 L'analyse de la trésorerie :

Il s'agit concrètement des liquidités disponibles en caisse et sur l'ensemble des comptes bancaires de l'entreprise.

Ces sommes d'argent permettent de régler les différentes factures liées à l'activité quotidienne.

La trésorerie constitue la résultante du bilan qui assure l'équilibre entre l'ensemble des emplois et des ressources

Méthode de calcul : Elle se calcule selon deux modes différents⁷⁰ :

- ✓ **Le mode vertical :** la trésorerie se calcule par la différence entre le FR et le BFR.

$$TN = FR - BFR$$

Cette méthode met en évidence la nécessité d'avoir un fonds de roulement suffisant pour pouvoir couvrir le BFR.

Si le $FR > BFR$ alors la TN est positive

Si le $FR < BFR$ alors la TN est négative

- ✓ **Le mode horizontal :** cette seconde méthode sert à détecter d'éventuelles erreurs de calcul, la position de la trésorerie nette ne se limite pas sur au solde des comptes bancaires, elle se détermine par différence entre les excédents de trésoreries et l'ensemble de crédits de trésorerie.

⁷⁰ Michel SION, Réaliser un diagnostic financier, Dunod, Paris, 2017, p 111.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

$$TN = \text{Trésorerie active} - \text{Trésorerie passive}$$

La trésorerie nette permet d'évaluer la santé financière d'une entreprise ainsi que sa capacité à financer son développement grâce à des ressources stables à long terme. Son suivi est utile pour réagir en cas de difficulté financière et conserver une vision claire des échéances futures. Généralement on considère⁷¹:

- Que si une entreprise dispose d'un surplus de trésorerie (supérieure à 0), sa pérennité est préservée. Elle peut faire face à l'intégralité de ses besoins sans financement externe.

- Que si la trésorerie nette est juste à l'équilibre (égale à 0), l'entreprise sera uniquement capable de couvrir ses besoins courants. Toute augmentation du besoin en fonds de roulement peut la mettre en péril.

- Que si la trésorerie nette est négative (inférieure à 0) pour des raisons structurelles, la pérennité de l'entreprise est sujette à caution, sauf recours à des financements externes (prêts) ou à des solutions de secours comme le découvert bancaire. Une cessation de paiement est possible.

2.2 L'analyse à partir du compte de résultats :

L'analyse du compte de résultat apporte l'éclairage essentiel pour l'appréciation des performances économiques et financière de l'entreprise.

2.2.1 Le compte de résultats :

Le compte de résultat récapitule les produits et les charges de l'entreprise, sans qu'il soit tenu compte de leur date d'encaissement ou de paiement. Il fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.⁷²

Comme son nom l'indique, le compte de résultat est l'état qui permet de déterminer le résultat de l'exercice, c'est-à-dire de la période, en général un an, qui s'écoule entre deux dates d'arrêt des comptes. Très schématiquement le compte de résultat :

⁷¹ <https://www.capital.fr/economie-politique/tresorerie-...> consulté le 08/10/2022.

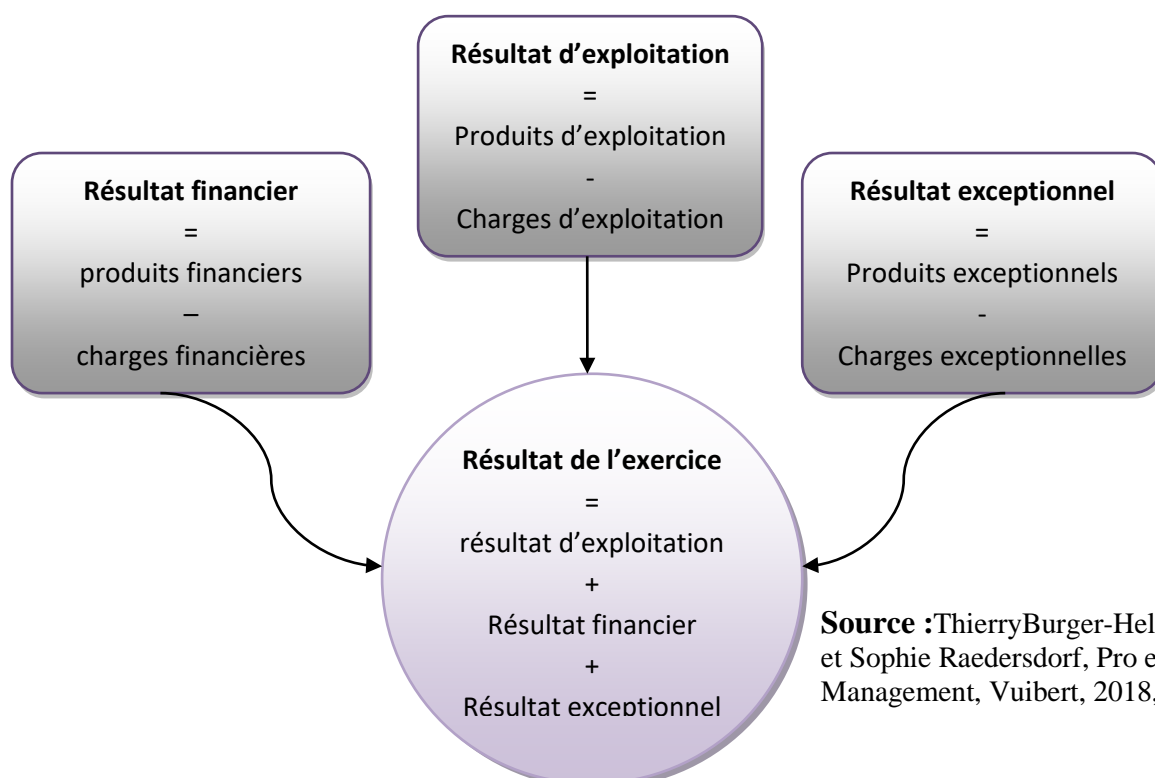
⁷² Florent.D et Jean-Pierre.L, op.cit, p 27

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

- Additionne les recettes de la période, c'est-à-dire les produits retirés de l'exploitation, de l'activité économique de l'entreprise.
- Additionne les dépenses de la même période, c'est-à-dire les charges générées par cette même activité, et correspondant à des consommations. L'achat d'une machine n'est donc pas une charge d'exploitation : contrairement aux achats de matières ou de marchandises, contrairement aux frais généraux, la machine ne sera pas « consommée » dans l'année. C'est un investissement.
- C'est donc un compte qui présente une vision dynamique de l'exploitation, qui récapitule des opérations de vente, des opérations d'achat, et des « opérations » de charges, intervenues au cours d'une période.

L'appréciation de la performance financière de l'entreprise repose sur l'étude de la formation du résultat de l'exercice. Pour cela, au lieu de se contenter de tirer le solde du compte du résultat de l'exercice par comparaison des totalités des produits et charges, il convient de calculer les soldes intermédiaires de gestion, qui font apparaître des étapes dans la formation du résultat.

Figure N° 03 : Les éléments d'un compte de résultat :



Source :ThierryBurger-Helmchen et Sophie Raedersdorf, Pro en Management, Vuibert, 2018, P 43.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

2.2.1.1 Les soldes intermédiaires de gestion (SIG) :

Le tableau des soldes intermédiaires de gestion repose sur une cascade de marges qui fournit une description de la formation des résultats de l'entreprise. Ce tableau, dont l'établissement est obligatoire pour les entreprises utilisant le système développé, fait ressortir huit indicateurs⁷³.

► **La marge commerciale** : Le résultat d'une entreprise, qui peut être aussi bien un profit qu'une perte, est la résultante de multiples facteurs ; pour une entreprise de négoce, le premier d'entre eux sera la marge commerciale. La marge commerciale peut être définie comme le supplément de valeur apporté par l'entreprise aux marchandises vendues, ce supplément de valeur étant la contrepartie du service de distribution assuré par l'entreprise.

La marge commerciale n'existe que dans le cadre d'une activité de négoce (achat et revente en l'état, ou, éventuellement après reconditionnement, de marchandises) ; cette activité est comptabilisée dans le compte de résultat à travers les postes Achats de marchandises, Variation de stocks de marchandises et Ventes de marchandises.

$$\text{MC} = \text{Ventes de marchandises} - \text{cout d'achat des marchandises vendues} + \text{variation de stocks de marchandises}$$

Le niveau de la marge commerciale est déterminant pour la rentabilité d'une entreprise, car elle est le point d'ancrage de cette rentabilité. Un bon niveau de marge commerciale va permettre à l'entreprise de supporter sans difficultés majeures les charges inhérentes à son activité et aussi d'assurer une rentabilité indispensable à sa survie et son développement ; un faible niveau de marge commerciale va poser très vite des problèmes de rentabilité et va, plus ou moins rapidement, mettre en péril l'avenir de l'entreprise et sa pérennité⁷⁴.

► **La production de l'exercice** : Ce solde concerne les entreprises industrielles ou prestataire de service, il mesure la valeur de coût de tout ce qui a été produit (vendu ou non)⁷⁵

⁷³ Alain Marion, op.cit, p 56

⁷⁴ Luc BERNET-ROLLAND, Pratique de l'analyse financière, Dunod, Paris, 2015, p 113

⁷⁵ Thierry.c et Isabelle.CH, op.cit, p28

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

$$\text{Production de l'exercice} = \text{Production vendue} \pm \text{Production stockée} + \text{production immobilisée}$$

Précisons que le calcul de la production de l'exercice ne prend en compte ni les subventions d'exploitation qui présentent cependant le caractère d'un complément de prix, ni les redevances pour brevets, licences, marques, etc., reclassées dans les autres produits de gestion courante du résultat d'exploitation.

► **La valeur ajoutée** : Elle indique l'augmentation de valeur apportée aux biens et services qu'elle a achetés à l'extérieur⁷⁶.

L'importance relative de la valeur ajoutée mesure le degré d'intégration des activités de l'entreprise. Cet indicateur, pertinent pour mesurer la productivité de l'entreprise et son aptitude à créer de la valeur, est obtenu par différence entre le total constitué par la somme de la marge commerciale et de la production de l'exercice et les consommations en provenance de tiers qui regroupent toutes les consommations intermédiaires achetées à l'extérieur de l'entreprise (achats de matières premières et autres approvisionnements corrigés de leur variation de stock + autres achats et charges externes).

$$\text{VA} = \text{Production de l'exercice} + \text{marge commerciale} - \text{consommation en provenance des tiers}$$

La valeur ajoutée est une notion complexe ; il faut bien comprendre ses différentes composantes et en quoi leur variation peut avoir une incidence sur la valeur ajoutée à court ou à long terme.

► **L'excédent brut d'exploitation (EBE)** : L'excédent brut d'exploitation s'avère un bon indicateur de mesure de la performance économique. À l'exception des entreprises fortement endettées, l'excédent brut d'exploitation s'avère un indicateur fortement corrélé avec la capacité d'autofinancement. Cette corrélation justifie que l'évolution et la formation de cet indicateur constituent une étape essentielle de l'analyse financière des performances d'une entreprise.

⁷⁶ Thierry.c et Isabelle.CH, op.cit, p28

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

$$\text{EBE} = \text{VA} + \text{subvention d'exploitation} - \text{impôts, taxes et versement assimilés} - \text{charges de personnel.}$$

L'excédent brut d'exploitation constitue un bon indice de la qualité de la gestion économique de l'entreprise et intervient dans la mesure de la rentabilité d'exploitation (§ ratios). Il renseigne sur le degré de maîtrise des charges de personnel : on comparera l'évolution de l'excédent brut d'exploitation et celle de la valeur ajoutée ou pour plus de précision l'évolution des charges de personnel et celle de la valeur ajoutée.⁷⁷

► **Le résultat d'exploitation** : C'est le résultat économique de l'entreprise, avant toute prise en compte de conséquence du financement, il intègre la totalité des produits et charges d'exploitation⁷⁸.

$$\text{RE} = \text{EBE} + \text{Reprise sur amortissement set provisions et transferts de charges} - \text{Dotation aux amortissements, dépréciations et provisions} \pm \text{Autres produits et autres charges.}$$

► **Résultat courant avant impôt** : Le résultat courant met en lumière la performance globale (industrielle, commerciale et financière), hors fiscalité, de l'entreprise dans le cadre de ses activités courantes puisqu'il prend en compte l'ensemble des produits et des charges hors opérations exceptionnelles.

Il se différencie souvent sensiblement du résultat d'exploitation dans les entreprises dont la structure est soit très solide avec des excédents constants de trésorerie soit très fragile avec un endettement très lourd notamment à court terme. Il est égal au calcul suivant :

$$\begin{aligned} & \textbf{Résultat courant avant impôt} \\ & = \\ & \text{RE} + \text{Résultat financier} \pm \text{Cote part de résultat sur opération effectuées en commun.} \end{aligned}$$

⁷⁷ Luc B-R, Pratique de l'analyse financière, Dunod, Paris, 2015, p 146.

⁷⁸ Thierry.c et Isabelle.CH, op.cit, p 29

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

L'analyse du résultat courant ne peut être dissociée de celle de la structure du bilan et notamment de celle du fonds de roulement, du besoin en fonds de roulement, de la trésorerie et de leurs composantes.

► **Résultat exceptionnel** : Ce solde, indépendant des précédents, mesure le résultat de toutes les opérations non courantes⁷⁹.

Comme elles sont exceptionnelles, les opérations prises en compte pour établir ce solde sont par essence non reproductibles ; le résultat exceptionnel est donc très fluctuant et se prête mal à la prévision.

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

L'analyse du résultat exceptionnel doit faire l'objet d'une étude attentive pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, il peut sensiblement modifier le résultat net et, donc, si l'on n'y prend garde, fausser l'étude de la performance de l'activité de l'entreprise.

Ensuite, il peut permettre de détecter des insuffisances graves de gestion et il convient d'avoir le détail des charges exceptionnelles de gestion qui peut faire apparaître, entre autres, des amendes fiscales ou sociales ou des rappels d'impôts ou de cotisations sociales suite à des contrôles.

Enfin, il convient d'étudier de près les résultats obtenus sur les cessions d'immobilisations : des pertes récurrentes sur cessions peuvent dénoter des amortissements insuffisants, une mauvaise politique d'investissement ou encore un mauvais entretien des équipements.

► **Le résultat de l'exercice** : L'analyse du résultat de l'exercice permet évidemment de comprendre la performance de l'entreprise, performance qui peut être comparée aux capitaux propres ou au chiffre d'affaires⁸⁰.

⁷⁹ Thierry.c et Isabelle.CH, op.cit, p 29

⁸⁰ Luc B-R, op.cit, p 155.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Il permet d'apprécier la rentabilité finale de l'affaire (c'est-à-dire la rentabilité pour les associés), sous réserve que les salaires et avantages divers servis aux associés salariés de la société ne soient pas anormaux.

$$\text{Résultat de l'exercice} = \text{Résultat courant avant impôt} + \text{Résultat exceptionnel} - \text{participation des salariés} - \text{Impôts sur bénéfices}$$

2.3 L'analyse par les ratios :

L'analyse des ratios ne constitue pas une étape supplémentaire dans la démarche d'analyse. Elle vient principalement enrichir l'analyse du bilan : capitaux employés, structure financière, équilibres financiers. Chaque ratio apporte une réponse à une question que l'on se pose sur un poste du bilan. En finance les ratios représentent des indicateurs évaluant la santé financière d'une entreprise. Ces ratios financiers sont calculés sur base d'éléments du compte de résultat ou du bilan.

Un ratio c'est un rapport entre deux données chiffrées permettant de répondre à une question particulière. Les ratios financiers combinent des données comptables, par exemple, le montant des emprunts comparé aux capitaux propres. Les analystes utilisent également fréquemment des ratios intégrant des données de gestion non financières, spécifiques à une activité.⁸¹

2.3.1 Les type de ratios :

Il existe de nombreux ratios financiers, on tient cependant à citer les ratios de structure dont on trouve le ratio d'endettement et le ratio de solvabilité.

2.3.1.1 Les ratios de structure : Les ratios de structure expriment les conditions dans lesquelles l'entreprise assure son équilibre financier à partir des opérations du cycle de financement et des opérations du cycle d'investissement.

=> Les ratios d'endettement : dans les ratios d'endettement se trouve :

⁸¹ Michel SION, op.cit, p 141.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

$$\text{Taux d'endettement} = \frac{\text{Emprunts et dettes financières à MLT}}{\text{fonds propres}}$$

Le ratio du taux d'endettement exprime le degré de dépendance de l'entreprise à l'égard des tiers prêteurs, qui conjugué au coût des capitaux empruntés, a une influence directe sur la rentabilité financière à travers l'effet de levier. Ce ratio d'indépendance financière doit être au maximum égal à 1⁸².

$$\text{Part des dettes à LMT} = \frac{\text{Dettes financières à LMT}}{\text{dettes financières à LMT et CT}}$$

Ce ratio exprime la stabilité du financement. Le recours aux dettes financières à court terme peut être préféré lorsque les taux court terme sont bas.

$$\text{Capacité de remboursement} = \frac{\text{CAF}}{\text{endettement financier global}}$$

Le ratio de la capacité de remboursement détermine les possibilités théoriques de remboursement des dettes financières grâce à la capacité d'autofinancement de l'entreprise. Plus il est élevé, plus l'entreprise sera capable de rembourser facilement ses emprunts.

$$\text{Autonomie financière} = \frac{\text{CP}}{\text{Dettes}}$$

⁸² Xavier.B et François-Xavier.S, Tout gestionnaires, Dunod, Paris, 2016, p 75

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Le ratio d'autonomie financière indique comment a été financée l'entreprise. Il mesure la part des fonds que le chef d'entreprise ou les actionnaires ont apportés par rapport aux fonds que l'entreprise a empruntés.

=> Les ratios de solvabilité : ces ratios sont :

$$\text{Solvabilité générale} = \frac{\text{Total actif}}{\text{Total dettes}}$$

Ce ratio mesure la capacité à rembourser l'ensemble des dettes par l'utilisation de l'ensemble de l'actif

$$\text{Solvabilité à CT} = \frac{\text{Créances à moins d'un an} + \text{Disponibilités}}{\text{Dettes à moins d'un an}}$$

Le ratio de solvabilité à court terme indique si l'entreprise est apte à faire face à ses dettes à court terme. Sa valeur doit être supérieure à 100 %.⁸³

$$\text{Liquidité générale} = \frac{\text{Actif circulant}}{\text{Passif circulant}}$$

Ce ratio exprime le besoin de liquidité de l'entreprise (besoin de liquidité complémentaire $si > 1$). Il constitue le premier clignotant de risque de dépôt de bilan à moyen terme⁸⁴.

$$\text{Liquidité à CT} = \frac{\text{Disponibilité}}{\text{Passif circulant}}$$

Ce ratio indique la capacité de l'entreprise à rembourser les dettes par l'utilisation des créances et les disponibilités.

⁸³ Cécil Borg, op.cit, p 334

⁸⁴ Xavier.B et François-Xavier.S, op.cit, p 75

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

$$\text{Liquidité restreinte} = \frac{\text{Créances} + \text{Disponibilités}}{\text{Dettes à CT}}$$

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme à l'aide de l'encaissement des créances et de la trésorerie disponible. Il doit être proche de 1.

2.3.1.2 Les ratios de rentabilité :

L'utilité des ratios de rentabilité en entreprise est multiple, ils permettent a mieux comprendre la situation de l'entreprise, estimer la condition d'une autre et se comparer avec ses concurrents. Nous avons donc sélectionné 3 ratios de rentabilité (économique, financière et commerciale) qui nous permet de mieux évaluer notre entreprise.

=> Le ratio de rentabilité financière :

$$\text{Ratio de Rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Ce ratio permet d'apprécier le taux de rémunération du capital financier.

$$\text{Ratio de Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux durable}}$$

Ce ratio permet à l'entreprise de mesurer la capacité de dégager un résultat en utilisant l'ensemble de ses moyens d'exploitation. La rentabilité économique permet d'évaluer la performance de l'entreprise.

$$\text{Ratio de Rentabilité commerciale} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{chiffre d'affaire}}$$

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Le ratio de rentabilité commerciale permet de juger si l'entreprise est rentable dans son secteur d'activité. Plus la rentabilité commerciale est importante, plus la marge brut de l'entreprise sur la vente des ses produits/services est forte.

Pour conclure, les outils d'analyse d'une entreprise doivent être mis en place en fonction des données les plus pertinentes et ceci s'apprécie au cas par cas en fonction de l'activité de l'entreprise.

Section 3 : Le lien entre la structure financière et la performance financière :

La recherche de la relation existante entre la structure financière et la performance des entreprises se situe dans le champ de nombreuses recherches réalisées sur la structure du capital.

1. Quelques études portant sur la relation : structure financière-performance financière:

Dans cette section on va se référer à quelques études afin de présenter ce lien.

1.1 L'étude de Sorana Vatavu « 2015 » :

Dans une recherche qui vise à établir la relation entre la structure financière et la performance financière effectuée sur 196 entreprises roumaines cotées en bourse de Bucaret, et opérant dans le secteur manufacturier pour une période de huit ans (2003-2010), les résultats indiquent que la performance des entreprises roumaines sont plus élevées lorsqu'elles évitent l'endettement, et opérant sur la base des fonds propres. Sur la période 2003 -2010, les entreprises manufacturières les plus rentables sont celles qui maintiennent une haute proportion de fonds propres dans leur combinaison de capital, en évitant les fonds empruntés. Les capitaux propres ont un impact positif sur les indicateurs de performance, alors que la dette totale et la dette à court terme ont des relations négatives avec le ROA et ROE.⁸⁵

1.2 L'étude de Hung The DinH, Cuong Duc Pham « 2020 » :

Cette étude qui est effectuée à Vietnam a pour but d'examiner l'effet de la structure financière sur la performance financière sur 30 entreprises pharmaceutiques qui sont cotées en bourse pou la période de 2015 à 2019. L'étude construit la régression en utilisant le ROE

⁸⁵ Sorana Vatavu, The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies, Procedia Economics and Finance 32 (2015), P 1314-1322.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

comme variable dépendante et quatre variables indépendantes, dont l'autofinancement, le levier financier, l'actif à long terme et le ratio de la dette à l'actif. L'analyse montrent que le ratio de levier financier, le ratio des actifs à long terme, et le ratio des dettes sur les actifs ont une relation positive avec la performance de l'entreprise. Tandis que l'autofinancement a un effet négatif sur le rendement des capitaux propres (ROE).⁸⁶

1.3 Etude de Hapsah S.Mohammad, Imbarine Bujang, Taufik Abd Hakim « 2019 » :

Dans cette étude empirique effectuée pratiquement en Malaisie sur un échantillon de 41 entreprises de construction Malaisienne cotées en bourse, pour la période de 2011 à 2015, afin d'établir une analyse sur l'impact de la structure du capital sur la performance financière de l'entreprise. Cette étude adopte deux théories, à savoir la théorie des compromis et la théorie de l'ordre hiérarchique, pour expliquer le concept de structure optimale du capital. La structure du capital est la variable indépendante est mesurée par la dette à court terme (DCT), la dette à long terme (DLMT), la dette totale (DT), tandis que la performance financière est la variable dépendante, représentée par le rendement des actifs (ROA) et le rendement des capitaux propres (ROE).

Le résultat de cette recherche indique une association positive entre la structure du capital et la performance financière mesurée par le ROE dans les entreprises de construction Malaisiennes. Cela implique que la création de valeur pour les actionnaires est liée à l'effet de levier, donc qu'un effet de levier plus élevé conduirait à la maximisation de la richesse des actionnaires. Dans le même temps, une association négative entre la structure du capital et la performance financière mesurée par le ROA a également été détectée parmi les entreprises du secteur de la construction⁸⁷.

1.4 Etude de Anas Ali Al-Qudah « 2017 » :

Cette étude analyse et examine la relation entre la structure du capital et la performance financière des entreprises cotées en bourse. Les ratios de rentabilité ont été utilisés pour exprimer la performance financière, et le ratio d'endettement a été utilisé pour exprimer la

⁸⁶ Hung the DINH, Cuong Duc PHAM, The Effect of Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Listing Pharmaceutical Enterprises, *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 7 No 9 (2020) P329–340

⁸⁷ Hapsah S.Mohammad, Imbarine Bujang, Taufik Abd Hakim, CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE OF MALAYSIAN CONSTRUCTION FIRMS, *Asian Economic and Financial Review* Vol. 9 No. 12 (2019).

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

structure du capital. Un échantillon aléatoire des entreprises cotées à Abu Dhabi pour une période qui s'étend de 2008 à 2015 a été pris pour atteindre l'objectif de cette étude. Les résultats de cette étude ont montré qu'il existe une relation positive entre la structure du capital (ratio d'endettement) et la performance financière (rentabilité : retour sur actifs). Et il existe une relation négative lorsque nous utilisons le rendement des capitaux propres pour exprimer la rentabilité avec la structure du capital.

Les résultats globaux de l'étude ont montré qu'il existe une relation significative entre la structure du capital et la performance financière des sociétés cotées à la Bourse d'Abu Dhabi.⁸⁸

1.5 Etude de Muhammad Usman « 2019 » :

Cette étude empirique a pour but d'examiner l'impact de la structure financière sur la performance des entreprises de l'industrie des biens de consommation au Nigeria, le chercheur utilise un échantillon de six (06) sociétés cotées en bourse de Nigeria dans une période de cinq (05) ans, de 2012 à 2016. Les résultats obtenus par cette recherche sont : les dettes à court terme n'ont pas d'impact significatif sur la performance financière des entreprises cotées en bourse dans le secteur des biens de consommation au Nigeria, Il a également été découvert que les dettes à long terme n'ont pas d'impact significatif sur la performance financière de ces entreprises, l'étude montre aussi que les capitaux propres ont un impact significatif sur la performance financière des entreprises.⁸⁹

1.6 Etude de Siro, Robert O « 2013 » :

Par cette étude, les chercheurs ont examinés la relation entre la structure du capital et la performance financière des entreprises. La population d'étude se compose de l'ensemble des 61 entreprises cotées en bourse de Kenya, la période d'étude était 2012. Dans cette recherche . La performance financière a été mesurée en termes de rendement des capitaux propres tandis que la structure du capital a été mesurée en termes de ratio d'endettement.

⁸⁸ Ana Ali Al-Qudah, The Relationship between Capital Structure and Financial Performance in the Companies Listed in Abu Dhabi Securities Exchange: Evidences from United Arab Emirates, Review of European Studies; Vol. 9, No. 2; 2017.

⁸⁹ Muhammad Usman, The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Consumer Goods Industry in Nigeria, Open Journal of Accounting, Octobre 2019, 8, 47-62.

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

Les résultats obtenus reflètent qu'il existe une relation inverse entre la structure du capital et la performance financière des entreprises cotées en bourse au Kenya. Les résultats indiquent que plus le ratio d'endettement est élevé, plus le rendement des capitaux propres est faible, ce qui confirme la nécessité d'augmenter l'injection de capital plutôt que d'emprunter, car les avantages du financement par la dette sont inférieurs à son coût de financement⁹⁰

1.7 Etude de J.W. Goodell, PhD « 2017 » :

Cette recherche a pour but d'étudier l'effet de la structure financière sur la performance financière d'entreprise, cette étude effectuée au Vietnam sur des entreprises non financières pour une période de 2007 à 2012 indique que tous les ratios d'endettement ont une relation négative significative avec la performance des entreprises. Ce résultat n'est pas conforme à la plupart des études menées dans les pays développés, qui posent une relation positive entre la structure du capital et la performance de l'entreprise ; cependant, il est conforme à certaines études dans le contexte des marchés en développement.

Les avantages de l'endettement liés aux économies d'impôts peuvent être inférieurs au coût de la détresse financière. En outre, le rôle de surveillance de la dette n'est pas substantiel en raison de la forte asymétrie d'information et du sous-développement du système financier.⁹¹

1.8 Etude de Sedeaq Nassar « 2016 » :

Cette étude a tenté d'examiner l'influence de la structure du capital sur la performance des entreprises industrielles en Turquie. Pour cette étude le chercheur a utilisé les états financiers de 136 entreprises industrielles cotées en bourse d'Istanbul pour une période de (08) ans, de 2005 à 2012, au cours de cette recherche Une analyse variée est appliquée pour tester la relation entre la structure du capital et la performance de l'entreprise. Pour mesurer la performance de l'entreprise, des indicateurs tels que le rendement des actifs (ROA), le rendement des capitaux propres (ROE) et le bénéfice par action, ainsi que le ratio d'endettement comme variable de la structure du capital. Les résultats montrent que l'utilisation d'un niveau d'endettement élevé affecte négativement le rendement de l'actif, le

⁹⁰ Siro, Robert O, Effect of capital structure on financial performance of firms listed at the Nairobi securities exchange, master of business administration of the university of Nairobi, octobre 2012, p 04.

⁹¹ Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country, International Business and Finance, Volume 42, Décembre 2017, Pages 710-726

Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'entreprise.

bénéfice par action et le rendement des capitaux propres, ce qui veut dire qu'il existe une relation négative entre la structure du capital et la performance de l'entreprise⁹².

A partir de plusieurs études de cas effectués sur des nombreuses entreprises dans différents pays, chaque une porte des conclusions contradictoires, l'incohérence dans les résultats obtenus peut être attribuée à la différence méthodologique, la taille de l'entreprise, le secteur d'activité, la cotation en bourse... .

Conclusion

L'objectif de ce chapitre était de présenter la notion de la performance financière, ainsi sa relation avec les différents modes de financements, dettes et fonds propres

A cet égard, ce chapitre a d'abord mis en lumière un certain nombre d'explications autour du concept de performance, ensuite présenter les indicateurs et les outils de mesure de la performance financière, puis nous avons développé le lien entre la structure du capital et la performance financière.

La performance est un concept polysémique, complexe et multidimensionnel qui intègre différentes dimensions pour la définir et différents outils de mesure car elle reste une affaire de perception et tous les acteurs n'ont pas la même perception de la performance. Elle est, par ailleurs, relative à la vision de l'entreprise, sa stratégie et ses objectifs. C'est dans ce sens que la performance d'une entreprise peut se mesurer sous différents angles et ne se limite pas uniquement à sa dimension financière.

L'analyse financière est l'outil principal d'évaluation de la performance de l'entreprise et contribue à apporter des éclairages sur la santé financière de l'entreprise, donc il s'agit du fait de lire les états financiers d'une organisation afin de pouvoir juger son équilibre financier et sa situation financière.

⁹² Sedeaq Nassar, The Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Firms: Evidence from Borsa Istanbul, *Journal of Business & Financial Affairs*, Volume 5, Issue 2, 2016, p 2-5.

Bibliographie

Bibliographie

Ouvrages :

1. Akim A. TAIROU, Analyse et décisions financières, L'Harmattan, paris, 2006.
2. Alain.C, Maurice.P, Chantal.M-B, Gestion de production, Edition d'organisation, paris, 2003.
3. Alain.M, ALAIN.A, Christophe.E, Didier.V, Michel.W, Diagnostic de la performance de l'entreprise, Dunod, paris, 2012.
4. Anne Prevost-Bucchianeri et François Pottier, Réussir ma 1^{re} année d'école de commerce, EMS édition, 2020.
5. Benjamin.C, Olivier Weinstein, les nouvelles théories de l'entreprise, Librairie générale française, 1995.
6. Bertrabd-H ABTEY, Charles HEITZ, quelle structure financière adopter pour son entreprise, C.L.E.T, 1990.
7. Caroline.S, La boîte à outils du contrôle de gestion, Dunod, paris, 2019.
8. Cécil Borg, Toute la fonction comptabilité, Dunod, paris, 2017.
9. Claude Billet, Le guide des techniques d'évaluation, Dunod, paris, 2005.
10. CYRIAC Guillaumin, Macroéconomie, Dunod, 11rue Paul Bert, 2019.
11. Dov Ogien, Gestion financière de l'entreprise, Dunod, paris, 2018.
12. Edith Ginglinger, Gestion financière de l'entreprise, Edition Dalloz, paris, 1991.
13. Eutache Ebondo, Wa Mandzila, La gouvernance de l'entreprise, L'harmattan, paris, 2005.
14. FATIMATA LY-BARO, structure financière de l'entreprise, Economica, paris, 2002.
15. Florent.D et Jean pierre.L, Analyse financière, Dunod, paris, 2017.
16. Gérard Charreaux, Les grand auteurs de la finance,EMS edition, Caen,2017.
17. Gilbert Koenig, les théories de la firme, Economica, paris, 1993.
18. Guy VAN LOYE, La structure financière de l'entreprise, EMS, 2013.
19. Hassan Amazoul, Responsabilité sociétale des entreprises et performance financière, L'Harmattan,paris, 2021.
20. Jacques BARRAUX, Entreprise et performance globale, Economica, paris, 1997.
21. Luc BERNET-ROLLAND, Pratique de l'analyse financière, Dunod, Paris, 2015.

22. Mallot Jean Louis et J.Charles, L'essentiel du contrôle de gestion, éd d'organisation, Paris 1998.
23. Michel KALILA , Structure d'entreprise Réalités, déterminants, performances, Economica, paris, 1995.
24. Michel SION, Réaliser un diagnostic financier, Dunod, Paris, 2017.
25. Patrick Rousseau, Théorie financière et décision d'investissement, Ed Economica, paris, 1990.
26. P.Conso et A. Boukhezar, La gestion financière, BORDAS, Paris, 1984.
27. Robert COBBAUT, Théorie financière, Economica, paris, 1997.
28. Saulquin.JY, Gestion financière, Vuibert, Paris, 1993.
29. Stephen A. ROSS, Rondolph W.Westerfield, Jeffery F. Jaffe, Finance corporate, Dunod, paris, 2005.
30. ThierryBurger-Helmchen et Sophie Raedersdorf, Pro en Management, Vuibert, 2018.
31. Thomas Durand, Management d'entreprise 360°, Dunod, Paris, 2020.
32. Thierry.c et Isabelle.CH, Gestion financière, Dunod, Paris, 2006.
33. Xavier.B et François-Xavier.S, Tout gestionnaires, Dunod, Paris, 2016.
34. YVES Levant et STEPHANE Trébuq, L'Harmattan, 5-7 rue de l'école-polytechnique, 75005, paris, 2008.

Articles et revues :

1. Ana Ali Al-Qudah, The Relationship between Capital Structure and Financial Performance in the Companies Listed in Abu Dhabi Securities Exchange: Evidences from United Arab Emirates, Review of European Studies; Vol. 9, No. 2; 2017.
2. Aswath Damodaran, Le processus du financement, dans Finance d'entreprise (2006).
3. Benjamin.C, Olivier Weinstein, les nouvelles théories de l'entreprise, Librairie générale française, 1995.
4. Beycul.A et Gurille.M, La politique de financement à long terme de l'entreprise, Dans Investissement et financement de l'entreprise (2015).
5. Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country, International Business and Finance, Volume 42, Décembre 2017.
6. Éric Cauvin, Bruce R. Neumann, Michael L. Roberts, Comptabilité Contrôle Audit 2010/2 (Tome 16).

- 7.** Eric séverin, Jean Claude Juehel, théorie comptable et science économiques du XVe au XXIe siècle(2018).
- 8.** Faten Lakhali, les mécanismes de gouvernement d'entreprise et la publication volontaire des résultats en France, Dans comptabilité contrôle audit 2006/2 (Tome 12).
- 9.** Franc Bancel, De la difficulté dans la mesure du coût du capital, Dans Revue française de gestion 2014/5 (N° 242).
- 10.** Frédérique Savignac, quelle mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes, Dans Revue économique 2007/4 (Vol. 58).
- 11.** Frédéric.L et Laurent.V, Le contrat crédit-bail et la décision crédit-bail/emprunt, Dans microéconomie bancaire(2006).
- 12.** Gérard Chareaux, Théorie financière et stratégie financière, Revue français de gestion, 2006 /1(n°160).
- 13.** Gérard charreaux, Le coût moyen pondéré du capital, dans finance d'entreprise, 2014.
- 14.** Guy Numa, Théorie de l'agence et concession de chemin de fer français au 19^{ème} siècle.
- 15.** Hapsah S.Mohammad, Imbarine Bujang, Taufik Abd Hakim, CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCE OF MALAYSIAN CONSTRUCTION FIRMS, Asian Economic and Financial Review Vol. 9 No. 12 (2019).
- 16.** Henri Wamba et Jocelyne Emmanuelle Bien A Ngon, Revue Congolaise de Gestion 2021/1 (Numéro 31).
- 17.** Hung the DINH, Cuong Duc PHAM, The Effect of Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Listing Pharmaceutical Enterprises, journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 7 No 9 (2020).
- 18.** Modigliani et Miller, The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, American Economic Review, vol.68, n°3, 1958 pp. 261-297 cité par Stephen A. ROSS.
- 19.** Muhammad Usman, The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Consumer Goods Industry in Nigeria, Open Journal of Accounting, Octobre 2019.
- 20.** Nejla Ould Daoud Ellili, Revue des science de gestion, Direction et gestion, 2009/3-4(n°237-238).
- 21.** Siro, Robert O, Effect of capital structure on financial performance of firms listed at the nairobi securities exchange, master of business administration of the university of nairobi, octobre 2012.
- 22.** Soumaya Hergli et Frédéric Teulon, Déterminants de la structure du capital : le cas Tunisien, Dans Gestion 2000, 2013/5 (volume30).

23. Sorana Vatavu, The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies, *Procedia Economics and Finance* 32 (2015).

24. Techniques Financières et Développement-1985-2015-, techniques financière et développement, paris 2015/4 (n° 121).

25. Zineb Isor, « La performance de l'entreprise : un concept complexe aux multiples dimensions », 2017/2 (n°17).

Thèses et mémoires :

1. Aksil.K, Les financement des investissements par emprunt obligataire, Mémoire Magister, UMMTO, 2013.

2. Romuald TEMOMO WAMBA, Analyse de l'effet de la structure de financement sur la création de la valeur partenariale dans les PME camerounaises du secteur de commerce et de distribution, thèse doctorat, Université de Dschang, 2019.

3. Smail Imane, L'impact de la structure financière sur la rentabilité de l'entreprise Cas de Groupe SAIDAL, mémoire Master, Ummto, 2020.

Note de cours :

1. Théorie financière, Cours n°02 : Théorie financière, Master 01 réalisé par Mme : ASSOUS NASSIMA. 2020/2021

Sites Web :

1. <https://www.capital.fr> > economie-politique > tresorerie-... consulté le 08/10/2022.

2. <https://www.technique-de-vente.com>, consulté le 05/10/2022.

3. <https://www.thebusinessplanshop.com/fr/aide/glossaire/subvention-investissement>, consulté le 28/10/2022.

4. <https://www.boursedescredits.com> consulté le 27/09/2022.

Annexes

ACTIF						
N° DE CPTE	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2016	Montant Net au 31/12/2015
	ACTIF NON COURANT					
20	Immobilisations incorporelles		18 917 346,17	14 722 867,67	4 194 478,50	2 759 866,00
204	Logiciels informatiques et assimilés		9 999 729,45	6 251 016,95	3 748 712,50	2 314 100,00
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	Immobilisations corporelles		19 542 228 724,57	11 738 152 440,83	7 804 076 283,74	7 988 719 035,28
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 199 040,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 487 507,77	581 035,74	792 242,49
213	Batiments		7 757 935 229,94	5 628 572 827,99	2 129 362 401,95	2 292 897 176,68
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6 217 905 329,39	5 872 439 548,65	345 465 780,74	370 238 073,72
218	Autres immobilisations corporelles		268 120 581,73	230 652 556,42	37 468 025,31	33 592 502,39
23	Immobilisations en cours		510 772 294,79		510 772 294,79	198 376 121,81
26	Immobilisations financières		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
261	Titres de filiales		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
27	Autres Immobilisations financières		589 969 311,28		589 969 311,28	590 231 254,64
	Prêts et autres actifs financiers non courants		589 969 311,28		589 969 311,28	590 231 254,64
275	Dépôts et cautionnements versés		25 172 099,22		25 172 099,22	25 207 099,22
276	Autres créances immobilisées		564 797 212,06		564 797 212,06	565 024 155,42
133	Impôts différés actif		602 964 114,56		602 964 114,56	403 194 996,94
	TOTAL ACTIF NON COURANT		22 735 851 791,37	12 738 875 308,50	9 996 976 482,87	9 668 281 274,67
	ACTIF COURANT					
3	Stocks et encours		5 042 805 246,02	191 757 251,14	4 851 047 994,88	4 668 906 564,74
30	Stocks de marchandises		33 795 909,15		33 795 909,15	22 495 268,56
31	Matières premières et fournitures		1 313 770 019,16	76 513 861,10	1 237 256 158,06	1 242 558 338,75
321	Fournitures consommables		410 225 679,84	49 681 480,19	360 544 199,65	370 427 405,43
322	Matières consommables		64 139 781,69	3 052 480,48	61 087 301,21	52 259 823,12
331	Produits en cours		258 077 916,18		258 077 916,18	342 920 119,35
351	Produits intermédiaires		28 286 309,31	14 178 914,96	14 107 394,35	13 513 678,02
355	Produits finis		2 881 036 440,19	48 330 514,41	2 832 705 925,78	2 582 633 485,83
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		1 702 702,80		1 702 702,80	2 858 992,30
37	Stocks à l'extérieur		51 770 487,70		51 770 487,70	39 239 453,38
	Créances et emplois assimilés		2 456 921 901,69	616 228 621,82	1 840 693 279,87	2 083 055 411,53
	Créances clients		1 204 878 924,19	420 571 636,17	784 307 288,02	1 061 407 096,52
411	Clients		748 557 337,19		748 557 337,19	1 061 407 096,52
416	Clients douteux		456 321 587,00	420 571 636,17	35 749 950,83	0,00
	Autres débiteurs		1 060 527 114,29	195 656 985,65	864 870 128,64	745 767 943,68
409	Four.-débit.: avanc. et acompt. versés,RRR		569 315 520,00	124 428 484,06	444 887 035,94	339 721 890,54
42	Personnel et comptes rattachés		11 604 363,13		11 604 363,13	7 324 181,68
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers					266 986,62
45	Groupe et associés		478 208 085,57	71 228 501,59	406 979 583,98	393 456 865,37
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		1 389 145,59		1 389 145,59	4 967 644,47
486	Charges constatées d'avances		10 000,00		10 000,00	30 375,00
44	Impôts et assimilés		191 515 863,21		191 515 863,21	275 880 371,33
444	Etat, impôts sur les résultats					159 446 881,11
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		191 515 863,21		191 515 863,21	116 433 490,22
	Disponibilités et assimilés		1 284 064 505,23		1 284 064 505,23	405 633 130,07
	Trésorerie		1 284 064 505,23	0,00	1 284 064 505,23	405 633 130,07
51	Banque, établissements financiers et assimilés		1 239 402 039,19		1 239 402 039,19	405 033 148,07
53	Caisse		744 082,00		744 082,00	599 982,00
54	Régies d'avances et accreditifs		43 918 384,04		43 918 384,04	
	TOTAL ACTIF COURANT		8 783 791 652,94	807 985 872,96	7 975 805 779,98	7 157 595 106,34
	TOTAL GENERAL ACTIF		31 519 643 444,31	13 546 861 181,46	17 972 782 262,85	16 825 876 381,01

BILAN

Exercice clos le 31/12/2016

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2016	Montants au 31/12/2015
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
101	Capital émis		13 124 531 337,69	13 114 531 337,69
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 844 731 337,69	2 834 731 337,69
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		285 632 230,67	285 632 230,67
106	Réserves (légale, statutaire, ordinaire,réglementée)		285 632 230,67	285 632 230,67
105	Écart de réévaluation		137 475 497,97	137 475 497,97
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-1 062 262 089,84	-910 482 042,40
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-1 481 462 317,14	-290 578 480,07
110	Résultat en instance d'affectation		-1 173 677 536,56	-263 195 494,16
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		-307 784 780,58	-27 382 985,91
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	TOTAL CAPITAUX PROPRES I		11 003 914 659,35	12 336 578 543,86
	<u>PASSIF NON COURANT</u>			
	Emprunts et dettes financières		1 515 499 679,10	1 315 461 188,98
16	Emprunts et dettes assimilés		1 515 499 679,10	1 315 461 188,98
	Impôts (différés et provisionnés)		92 967 463,95	109 778 089,05
134	Impôts différés passif		92 967 463,95	109 778 089,05
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		249 016 147,51	503 182 474,51
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		229 197 987,18	463 499 464,52
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		13 649 841,11	33 063 276,27
131	Subventions d'équipement		6 168 319,22	6 619 733,72
	TOTAL PASSIF NON COURANT II		1 857 483 290,56	1 928 421 752,54
	<u>PASSIF COURANT</u>			
	Fournisseurs et comptes rattachés		563 398 097,89	551 702 773,70
401	Fournisseurs de stocks et services		534 499 866,54	429 840 224,45
403	Fournisseurs, effets à payer			649 253,74
404	Fournisseurs d'immobilisations		18 004 772,18	18 249 096,92
408	Fournisseurs factures non parvenues		10 893 459,17	102 964 198,59
	Impôts		219 717 132,32	217 372 607,10
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		214 772 127,95	214 474 025,10
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		4 945 004,37	2 898 582,00
	Autres dettes		801 271 985,53	401 032 701,01
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		2 501 600,76	2 248 474,85
42	Personnel et comptes rattachés		647 212 599,65	302 161 961,51
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		54 260 646,84	44 614 274,57
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		81 054 182,17	25 317 874,68
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		7 624 415,62	8 068 755,40
45	Groupe et associés		8 479 000,00	18 479 000,00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		29 940,49	
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		109 600,00	142 360,00
	Trésorerie passif		3 526 997 097,20	1 390 768 002,80
519	Concours bancaires courants		3 500 000 000,00	1 364 000 000,00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		26 997 097,20	26 768 002,80
52	Instruments financiers dérivés			
	TOTAL PASSIF COURANT III		5 111 384 312,94	2 560 876 084,61
	TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III		17 972 782 262,85	16 825 876 381,01

COMPTE DE RESULTATS (Par nature)**Période du 01/01/2016 au 31/12/2016**

N° DE CPTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2016	Montants au 31/12/2015
70	Ventes et produits annexes		4 423 792 399,10	5 381 308 657,82
72	Variation stocks produits finis et en cours		279 677 072,11	-288 790 988,80
73	Production immobilisée		1 628 986,30	8 313 643,89
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		4 705 098 457,51	5 100 831 312,91
60	Achats consommés		3 468 412 606,34	3 704 299 351,00
	Services extérieurs et autres consommations		219 516 927,94	197 742 135,40
61	Services extérieurs		56 305 567,66	89 140 384,21
62	Autres services extérieurs		163 211 360,28	108 601 751,19
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		3 687 929 534,28	3 902 041 486,40
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		1 017 168 923,23	1 198 789 826,51
63	Charges de personnels		1 462 315 392,41	1 488 238 339,33
64	Impôts, taxes et versements assimilés		56 551 681,88	90 310 243,16
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-501 698 151,06	-379 758 755,98
75	Autre produits opérationnels		77 886 383,02	69 169 979,62
65	Autres charges opérationnelles		599 474 194,61	430 957 821,27
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		420 643 283,25	700 093 329,28
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		307 144 184,95	285 551 044,24
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-1 136 785 060,95	-1 156 088 882,67
76	Produits financiers		20 915 864,73	67 754 834,93
66	Charges financières		160 979 589,76	123 964 554,75
	VI - RESULTAT FINANCIER		-140 063 725,03	-56 209 719,82
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-1 276 848 785,98	-1 212 298 602,49
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		10 000,00	0,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		10 000,00	0,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-214 596 696,14	-301 816 560,09
692	Imposition différée actif		-199 674 863,70	-301 816 560,09
693	Imposition différée passif		-14 921 832,44	
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 111 044 890,21	5 523 307 171,70
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		6 173 306 980,05	6 433 789 214,10
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 062 262 089,84	-910 482 042,40
77	Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-1 062 262 089,84	-910 482 042,40
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

ACTIF						
N° DE CPTE	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2017	Montant Net au 31/12/2016
	ACTIF NON COURANT					
20	Immobilisations incorporelles		18 917 346,17	15 270 017,67	3 647 328,50	4 194 478,50
204	Logiciels informatiques et assimilés		9 999 729,45	6 798 166,95	3 201 562,50	3 748 712,50
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	Immobilisations corporelles		19 734 029 137,59	11 979 436 349,03	7 754 592 788,56	7 804 076 283,74
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 199 040,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 682 408,94	386 134,57	581 035,74
213	Batiments		7 757 935 229,94	5 805 224 224,97	1 952 711 004,97	2 129 362 401,95
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6 392 091 871,25	5 925 335 582,11	466 756 289,14	345 465 780,74
218	Autres immobilisations corporelles		285 734 452,89	242 194 133,01	43 540 319,88	37 468 025,31
23	Immobilisations en cours		510 661 926,43		510 661 926,43	510 772 294,79
26	Immobilisations financières		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
261	Titres de filiales		1 471 000 000,00	986 000 000,00	485 000 000,00	485 000 000,00
27	Autres Immobilisations financières		597 743 647,96		597 743 647,96	589 969 311,28
	Prêts et autres actifs financiers non courants		597 743 647,96		597 743 647,96	589 969 311,28
275	Dépôts et cautionnements versés		32 946 435,90		32 946 435,90	25 172 099,22
276	Autres créances immobilisées		564 797 212,06		564 797 212,06	564 797 212,06
133	Impôts différés actif		693 035 259,82		693 035 259,82	602 964 114,56
	TOTAL ACTIF NON COURANT		23 025 387 317,97	12 980 706 366,70	10 044 680 951,27	9 996 976 482,87
	ACTIF COURANT					
3	Stocks et encours		4 287 982 097,26	180 917 161,21	4 107 064 936,05	4 851 047 994,88
30	Stocks de marchandises		31 967 346,08		31 967 346,08	33 795 909,15
31	Matières premières et fournitures		1 540 851 683,53	78 864 901,05	1 461 986 782,48	1 237 256 158,06
321	Fournitures consommables		417 315 304,94	39 542 830,79	377 772 474,15	360 544 199,65
322	Matières consommables		65 349 844,18		65 349 844,18	61 087 301,21
331	Produits en cours		351 919 061,26		351 919 061,26	258 077 916,18
351	Produits intermédiaires		30 837 669,86	14 178 914,96	16 658 754,90	14 107 394,35
355	Produits finis		1 640 605 374,13	48 330 514,41	1 592 274 859,72	2 832 705 925,78
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		1 648 874,67		1 648 874,67	1 702 702,80
37	Stocks à l'extérieur		207 486 938,61		207 486 938,61	51 770 487,70
	Créances et emplois assimilés		2 305 884 085,36	615 145 230,36	1 690 738 855,00	1 840 693 279,87
	Créances clients		1 581 018 107,46	419 488 244,71	1 161 529 862,75	784 307 288,02
411	Clients		1 126 031 502,23		1 126 031 502,23	748 557 337,19
416	Clients douteux		454 986 605,23	419 488 244,71	35 498 360,52	35 749 950,83
	Autres débiteurs		673 282 058,04	195 656 985,65	477 625 072,39	864 870 128,64
409	Four.-débit.: avanc. et acompt. versés,RRR		137 784 702,62	124 428 484,06	13 356 218,56	444 887 035,94
42	Personnel et comptes rattachés		27 783 407,74		27 783 407,74	11 604 363,13
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers					
45	Groupe et associés		504 202 374,02	71 228 501,59	432 973 872,43	406 979 583,98
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		3 500 558,15		3 500 558,15	1 389 145,59
486	Charges constatées d'avances		11 015,51		11 015,51	10 000,00
44	Impôts et assimilés		51 583 919,86		51 583 919,86	191 515 863,21
444	Etat, impôts sur les résultats					
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		51 583 919,86		51 583 919,86	191 515 863,21
	Disponibilités et assimilés		1 030 959 623,06		1 030 959 623,06	1 284 064 505,23
	Trésorerie		1 030 959 623,06	0,00	1 030 959 623,06	1 284 064 505,23
51	Banque, établissements financiers et assimilés		972 560 926,59		972 560 926,59	1 239 402 039,19
53	Caisse		863 221,97		863 221,97	744 082,00
54	Régies d'avances et accreditifs		57 535 474,50		57 535 474,50	43 918 384,04
	TOTAL ACTIF COURANT		7 624 825 805,68	796 062 391,57	6 828 763 414,11	7 975 805 779,98
	TOTAL GENERAL ACTIF		30 650 213 123,65	13 776 768 758,27	16 873 444 365,38	17 972 782 262,85

BILAN

Exercice clos le 31/12/2017

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2017	Montants au 31/12/2016
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
101	Capital émis		13 124 531 337,69	13 124 531 337,69
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 844 731 337,69	2 844 731 337,69
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		285 632 230,67	285 632 230,67
106	Réserves (légale, statutaire, ordinaire,réglementée)		285 632 230,67	285 632 230,67
105	Écart de réévaluation		137 475 497,97	137 475 497,97
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-378 089 119,36	-1 062 262 089,84
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-3 169 255 733,03	-1 481 462 317,14
110	Résultat en instance d'affectation		-2 235 939 626,40	-1 173 677 536,56
115	Ajustement pour changement de méthode comptable		-933 316 106,63	-307 784 780,58
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	TOTAL CAPITAUX PROPRES I		10 000 294 213,94	11 003 914 659,35
	<u>PASSIF NON COURANT</u>			
	Emprunts et dettes financières		1 725 499 679,10	1 515 499 679,10
16	Emprunts et dettes assimilés		1 725 499 679,10	1 515 499 679,10
	Impôts (différés et provisionnés)		72 308 671,72	92 967 463,95
134	Impôts différés passif		72 308 671,72	92 967 463,95
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		240 613 300,28	249 016 147,51
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		218 014 396,27	229 197 987,18
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		17 051 369,90	13 649 841,11
131	Subventions d'équipement		5 547 534,11	6 168 319,22
	TOTAL PASSIF NON COURANT II		2 038 421 651,10	1 857 483 290,56
	<u>PASSIF COURANT</u>			
	Fournisseurs et comptes rattachés		764 448 861,16	563 398 097,89
401	Fournisseurs de stocks et services		583 283 620,74	534 499 866,54
403	Fournisseurs, effets à payer			
404	Fournisseurs d'immobilisations		44 000 261,17	18 004 772,18
408	Fournisseurs factures non parvenues		137 164 979,25	10 893 459,17
	Impôts		208 535 454,00	219 717 132,32
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		202 264 649,30	214 772 127,95
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		6 270 804,70	4 945 004,37
	Autres dettes		334 349 248,75	801 271 985,53
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		2 683 987,77	2 501 600,76
42	Personnel et comptes rattachés		267 196 934,41	647 212 599,65
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		32 351 404,09	54 260 646,84
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		17 146 386,06	81 054 182,17
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		5 549 237,44	7 624 415,62
45	Groupe et associés		8 960 950,00	8 479 000,00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		350 748,98	29 940,49
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		109 600,00	109 600,00
	Trésorerie passif		3 527 394 936,43	3 526 997 097,20
519	Concours bancaires courants		3 500 000 000,00	3 500 000 000,00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		27 394 936,43	26 997 097,20
52	Instruments financiers dérivés			
	TOTAL PASSIF COURANT III		4 834 728 500,34	5 111 384 312,94
	TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III		16 873 444 365,38	17 972 782 262,85

COMPTE DE RESULTATS (Par nature)**Période du 01/01/2017 au 31/12/2017**

N° DE CPTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2017	Montants au 31/12/2016
70	Ventes et produits annexes		3 904 452 065,17	4 423 792 399,10
72	Variation stocks produits finis et en cours		-480 662 851,05	279 677 072,11
73	Production immobilisée		2 284 949,18	1 628 986,30
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		3 426 074 163,30	4 705 098 457,51
60	Achats consommés		2 317 506 659,37	3 468 412 606,34
	Services extérieurs et autres consommations		136 320 765,06	219 516 927,94
61	Services extérieurs		38 337 413,51	56 305 567,66
62	Autres services extérieurs		97 983 351,55	163 211 360,28
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		2 453 827 424,43	3 687 929 534,28
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		972 246 738,87	1 017 168 923,23
63	Charges de personnels		1 180 109 954,98	1 462 315 392,41
64	Impôts, taxes et versements assimilés		44 260 808,74	56 551 681,88
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-252 124 024,85	-501 698 151,06
75	Autre produits opérationnels		94 944 494,88	77 886 383,02
65	Autres charges opérationnelles		101 525 448,81	599 474 194,61
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		276 913 193,30	420 643 283,25
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		53 562 728,59	307 144 184,95
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-482 055 443,49	-1 136 785 060,95
76	Produits financiers		21 676 170,42	20 915 864,73
66	Charges financières		23 822 620,70	160 979 589,76
	VI - RESULTAT FINANCIER		-2 146 450,28	-140 063 725,03
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-484 201 893,77	-1 276 848 785,98
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		10 000,00	10 000,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		10 000,00	10 000,00
698	Autres impôts sur les résultats		0,00	0,00
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-106 122 774,41	-214 596 696,14
692	Imposition différée actif		-90 071 145,26	-199 674 863,70
693	Imposition différée passif		-16 051 629,15	-14 921 832,44
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 596 257 557,19	5 111 044 890,21
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 974 346 676,55	6 173 306 980,05
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-378 089 119,36	-1 062 262 089,84
77	Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-378 089 119,36	-1 062 262 089,84
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

ACTIF						
N° DE CPTE	DESIGNATION	NOTE	Montant Brut	Amort. ou Provisions	Montant Net au 31/12/2018	Montant Net au 31/12/2017
	ACTIF NON COURANT					
20	Immobilisations incorporelles		18 917 346,17	15 817 167,67	3 100 178,50	3 647 328,60
204	Logiciels informatiques et assimilés		9 999 729,45	7 345 316,95	2 654 412,50	3 201 562,60
205	Concessions et droits similaires, brevets, licences		8 917 616,72	8 471 850,72	445 766,00	445 766,00
21	Immobilisations corporelles		19 675 041 893,95	12 097 971 128,96	7 577 070 764,99	7 754 592 788,56
211	Terrains		5 291 199 040,00		5 291 199 040,00	5 291 199 040,00
212	Agencements et aménagements de terrain		7 068 543,51	6 722 981,44	345 562,07	386 134,57
213	Batiments		7 719 320 770,20	5 911 811 299,74	1 807 509 470,46	1 952 711 004,97
215	Installations techniques, matériel et outillage indust		6 388 092 912,12	5 944 396 799,26	443 696 112,86	466 756 289,14
218	Autres immobilisations corporelles		269 360 628,12	235 040 048,52	34 320 579,60	43 540 319,88
23	Immobilisations en cours		510 110 885,52		510 110 885,52	510 661 926,43
26	Immobilisations financières		986 000 000,00	986 000 000,00	0,00	485 000 000,00
261	Titres de filiales		986 000 000,00	986 000 000,00	0,00	485 000 000,00
27	Autres Immobilisations financières		607 646 372,49		607 646 372,49	597 743 647,96
	Prêts et autres actifs financiers non courants		607 646 372,49		607 646 372,49	597 743 647,96
275	Dépôts et cautionnements versés		42 795 984,87		42 795 984,87	32 946 435,90
276	Autres créances immobilisées		564 850 387,62		564 850 387,62	564 797 212,06
133	Impôts différés actif		706 393 124,41		706 393 124,41	693 035 259,82
	TOTAL ACTIF NON COURANT		22 504 109 622,54	13 099 788 296,63	9 404 321 325,91	10 044 680 951,37
	ACTIF COURANT					
3	Stocks et encours		3 731 984 444,63	92 802 263,62	3 639 182 181,01	4 107 064 936,05
30	Stocks de marchandises		16 900 619,57		16 900 619,57	31 967 346,08
31	Matières premières et fournitures		1 499 166 199,26	40 692 608,33	1 458 473 590,93	1 461 986 782,48
321	Fournitures consommables		406 146 575,91	37 930 740,33	368 215 835,58	377 772 474,15
322	Matières consommables		64 006 476,33		64 006 476,33	65 349 844,18
331	Produits en cours		436 840 231,48		436 840 231,48	351 919 061,26
351	Produits intermédiaires		31 958 556,95	14 178 914,96	17 779 641,99	16 658 754,90
355	Produits finis		1 080 637 643,20		1 080 637 643,20	1 592 274 859,72
358	Produits résiduels ou mat. de récupération (déchets, rebuts)		1 964 027,31		1 964 027,31	1 648 874,67
37	Stocks à l'extérieur		194 364 114,62		194 364 114,62	207 486 938,61
	Créances et emplois assimilés		3 404 289 111,00	614 954 214,59	2 789 334 896,41	1 690 738 855,00
	Créances clients		2 116 560 511,55	419 297 228,94	1 697 263 282,61	1 161 529 862,75
411	Clients		1 661 971 269,06		1 661 971 269,06	1 126 031 502,23
416	Clients douteux		454 555 816,57	419 297 228,94	35 258 587,63	35 498 360,52
418	Clients- produits non encore facturés		33 425,92		33 425,92	
	Autres débiteurs		1 213 638 944,52	195 656 985,65	1 017 981 958,87	477 625 072,39
409	Four.-débit.: avanc. et acompt. versés,RRR		133 557 479,61	124 428 484,06	9 128 995,55	13 356 218,56
42	Personnel et comptes rattachés		32 370 554,73		32 370 554,73	27 783 407,74
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers					
45	Groupe et associés		1 046 272 177,62	71 228 501,59	975 043 676,03	432 973 872,43
46	Débiteurs divers et créiteurs divers		1 438 732,56		1 438 732,56	3 500 558,15
486	Charges constatées d'avances				0,00	11 015,51
44	Impôts et assimilés		74 089 654,93		74 089 654,93	51 583 919,86
444	Etat, impôts sur les résultats					
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		74 089 654,93		74 089 654,93	51 583 919,86
	Disponibilités et assimilés		746 207 748,11		746 207 748,11	1 030 959 623,06
	Trésorerie		746 207 748,11	0,00	746 207 748,11	1 030 959 623,06
51	Banque, établissements financiers et assimilés		405 867 388,42		405 867 388,42	972 560 926,59
53	Caisse		583 573,86		583 573,86	863 221,97
54	Régies d'avances et accreditifs		339 756 785,83		339 756 785,83	57 535 474,50
	TOTAL ACTIF COURANT		7 882 481 303,74	707 756 478,21	7 174 724 825,53	6 828 763 414,11
	TOTAL GENERAL ACTIF		30 386 590 926,28	13 807 544 774,84	16 579 046 151,44	16 873 444 365,48

BILAN

Exercice clos le 31/12/2018

PASSIF				
N° DE CPTÉ	DESIGNATION	NOTE	Montants au 31/12/2018	Montants au 31/12/2017
	<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
101	Capital émis		13 124 531 337,69	13 124 531 337,69
1011	Capital social		10 279 800 000,00	10 279 800 000,00
1016	Dotations définitives		2 844 731 337,69	2 844 731 337,69
	Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		285 632 230,67	285 632 230,67
106	Réserves (légale, statutaire, ordinaire,réglementée)		285 632 230,67	285 632 230,67
105	Écart de réévaluation		137 475 497,97	137 475 497,97
12	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-552 432 003,45	-378 089 119,26
11	Autres capitaux propres - Report à nouveau		-3 828 240 421,80	-3 169 255 733,03
	Part de la société consolidante (1)			
	Part minoritaires (1)			
	TOTAL CAPITAUX PROPRES I		9 166 966 641,08	10 000 294 214,04
	<u>PASSIF NON COURANT</u>			
	Emprunts et dettes financières		1 935 499 679,10	1 725 499 679,10
16	Emprunts et dettes assimilés		1 935 499 679,10	1 725 499 679,10
	Impôts (différés et provisionnés)		61 593 813,74	72 308 671,72
134	Impôts différés passif		61 593 813,74	72 308 671,72
	Provisions et produits comptabilisés d'avance		174 043 663,72	240 613 300,28
153	Provisions pour pensions et obligations similaires		162 823 871,54	218 014 396,27
158	Autres provisions pour charges - passifs non courants		5 828 833,25	17 051 369,90
131	Subventions d'équipement		5 390 958,93	5 547 534,11
	TOTAL PASSIF NON COURANT II		2 171 137 156,56	2 038 421 651,10
	<u>PASSIF COURANT</u>			
	Fournisseurs et comptes rattachés		1 238 019 034,60	764 448 861,16
401	Fournisseurs de stocks et services		1 180 464 860,93	583 283 620,74
403	Fournisseurs, effets à payer			
404	Fournisseurs d'immobilisations		26 209 723,49	44 000 261,17
408	Fournisseurs factures non parvenues		31 344 450,18	137 164 979,25
	Impôts		232 843 809,40	208 535 454,00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires		229 042 545,75	202 264 649,30
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés		3 801 263,65	6 270 804,70
	Autres dettes		352 277 701,60	334 349 248,75
419	Clients crédit. avances reçues, RRR à accor.autres avoirs à établir		2 363 622,92	2 683 987,77
42	Personnel et comptes rattachés		275 624 949,56	267 196 934,41
43	Organismes sociaux et comptes rattachés		35 476 770,80	32 351 404,09
442	Etat, impôts et taxes recouvrables sur des tiers		17 096 660,18	17 146 386,06
448	Etat, charges à payer et produits à recevoir (hors impôts)		7 569 472,54	5 549 237,44
45	Groupe et associés		13 198 510,80	8 960 950,00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers		838 114,80	350 748,98
48	Charges ou produits constatés d'avance et provisions		109 600,00	109 600,00
	Trésorerie passif		3 417 801 808,20	3 527 394 936,43
519	Concours bancaires courants		3 300 994 485,99	3 500 000 000,00
518	Banque, établissements financiers et assimilés		116 807 322,21	27 394 936,43
52	Instruments financiers dérivés			
	TOTAL PASSIF COURANT III		5 240 942 353,80	4 834 728 500,34
	TOTAL GENERAL PASSIF I + II + III		16 579 046 151,44	16 873 444 365,48

COMPTE DE RESULTATS (Par nature)**Période du 01/01/2018 au 31/12/2018**

N° DE CPTE	DESIGNATION	Note	Montants au 31/12/2018	Montants au 31/12/2017
70	Ventes et produits annexes		4 839 862 730,76	3 904 452 065,17
72	Variation stocks produits finis et en cours		-324 407 004,20	-480 662 851,05
73	Production immobilisée		1 317 837,53	2 284 949,18
	I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		4 516 773 564,09	3 426 074 163,30
60	Achats consommés		3 214 195 203,68	2 317 506 659,37
	Services extérieurs et autres consommations		158 043 816,91	136 320 765,06
61	Services extérieurs		20 740 865,28	38 337 413,51
62	Autres services extérieurs		137 302 951,63	97 983 351,55
	II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE		3 372 239 020,59	2 453 827 424,43
	III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		1 144 534 543,50	972 246 738,87
63	Charges de personnels		1 344 706 185,22	1 180 109 954,98
64	Impôts, taxes et versements assimilés		79 281 201,86	44 260 808,74
	IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-279 452 843,58	-252 124 024,85
75	Autre produits opérationnels		37 467 207,30	94 944 494,88
65	Autres charges opérationnelles		61 429 272,99	101 525 448,81
68	Dotations aux amortissements, Provisions et pertes de valeur		251 059 770,38	276 913 193,30
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions		151 425 462,49	53 562 728,59
	V - RESULTAT OPERATIONNEL		-403 049 217,16	-482 055 443,49
76	Produits financiers		20 017 412,66	21 676 170,42
66	Charges financières		192 964 505,56	23 822 620,70
	VI - RESULTAT FINANCIER		-172 947 092,90	-2 146 450,28
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		-575 996 310,06	-484 201 893,77
	Impôts exigibles sur résultats ordinaires		10 000,00	10 000,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le résultat des activités ordinaires		10 000,00	10 000,00
698	Autres impôts sur les résultats			
	Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires		-23 574 306,61	-106 122 774,41
692	Imposition différée actif		-12 859 448,63	-90 071 145,26
693	Imposition différée passif		-10 714 857,98	-16 051 629,15
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 725 683 646,54	3 596 257 557,19
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 278 115 649,99	3 974 346 676,55
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-552 432 003,45	-378 089 119,36
77	Eléments extraordinaires (produits)		0,00	0,00
67	Eléments extraordinaires (charges)		0,00	0,00
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-552 432 003,45	-378 089 119,36
	Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
	XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
	Dont part des minoritaires (1)			
	Part du groupe (1)			

Liste des figures, schémas et graphes

Liste des figures et schémas

Figures	Titres	Pages
Figure n° 01	Les multiples visages de la performance en science de gestion	40
Figure n° 02	Les éléments d'un bilan	55
Figure n° 03	Les éléments d'un compte de résultats	60
Figure n° 04	La structure financière de l'ENIEM en 2016	95
Figure n° 05	La structure financière de l'ENIEM en 2017	95
Figure n° 06	La structure financière de l'ENIEM en 2018	96
Schéma n° 01	Les activités de l'entreprise ENIEM	78
Schéma n° 02	L'organigramme général de l'ENIEM	76

Liste des graphes

Graphes	Titres	Pages
Graphe n° 01	Les emplois de l'ENIEM	86
Graphe n° 02	Les ressources de l'ENIME	86
Graphe n° 03	Représentation graphique de l'évolution du FR	89
Graphe n° 04	Représentation graphique de l'évolution du BFR	92
Graphe n° 05	Représentation graphique de l'évolution de la TN	93
Graphe n° 06	Evolution de la production de l'exercice	103
Graphe n° 07	Evolution de la consommation de l'exercice	104
Graphe n° 08	Evolution de la VA	105
Graphe n° 09	Evolution de l'EBE	105
Graphe n° 10	Evolution du RO	106
Graphe n° 11	Evolution du RF	107
Graphe n° 12	Evolution du résultat ordinaire avant impôt	107
Graphe n° 13	Evolution du résultat net de l'exercice	108

Liste des tableaux

Liste des tableaux

Tableaux	Titres	Pages
Tableau n° 01	Les différents produits de l'ENIEM par unité	80
Tableau n° 02	Les emplois du bilan de l'ENIEM	83
Tableau n° 03	Les ressources du bilan de l'ENIEM	84
Tableau n° 04	Le bilan condensé de l'ENIEM 2016	85
Tableau n° 05	Le bilan condensé de l'ENIEM 2017	85
Tableau n° 06	Le bilan condensé de l'ENIEM 2018	85
Tableau n° 07	Calcul du FR de la société par le haut du bilan	88
Tableau n° 08	Calcul du FR de la société par le bas du bilan	89
Tableau n° 09	Calcul de la variation du FR	90
Tableau n° 10	Calcul de du BFR de la société	91
Tableau n° 11	Calcul de l'évolution du BFR	91
Tableau n° 12	Calcul de la TN de la société	93
Tableau n° 13	Les composants de la structure financière de l'ENIEM	94
Tableau n° 14	Calcul des ratios de la structure financière	97
Tableau n° 15	Calcul des ratios de liquidité	98
Tableau n° 16	Calcul de la rentabilité économique	99
Tableau n° 17	Calcul de la rentabilité financière	100
Tableau n° 18	Calcul du ratio de profitabilité	100
Tableau n° 19	Calcul de l'effet de levier financier	101
Tableau n° 20	Les soldes intermédiaires de gestion	103
Tableau n° 21	Calcul de la CAF par la méthode additive	109
Tableau n° 22	Calcul de la CAF par la méthode soustractive	110

Table des matières

Intitulés	Pages
Remerciements.....	I
Dédicace.....	II
Sommaire.....	III
Liste des abréviations.....	IV
Introduction générale.....	001
Chapitre I : Aspects théoriques des décisions de financements.....	003
Introduction.....	004
Section 01 : l'approche traditionnelle de la structure financière.....	004
1- La finance académique avant 1958.....	004
2- La théorie de M&M.....	005
2.1- Les hypothèses de M&M.....	007
2.2- Explications et propositions de M&M.....	007
2.2.1- Le modèle de M&M avec ou sans impôts.....	007
2.2.2- Les propositions de M&M.....	008
2.2.2.1- Proposition I en absence d'impôt : la neutralité de la structure financière.....	008
2.2.2.2- Proposition II : Taux de rendement des capitaux propres en l'absence d'impôts..	010
2.2.2.3- Proposition III : La neutralité de la politique de dividendes.....	013
2.3-La prise en compte des coûts de faillite et l'avantage fiscale.....	013
Section 02 : L'apport moderne de la structure financière.....	015
1- La théorie de l'agence de Michael Jensen et William Meckling 1976.....	016
1.1- Types de conflits d'intérêt.....	017
1.2- L'origine des conflits.....	018
1.2.1- Cash flow en excès.....	018
1.2.2- Séparation des pouvoirs.....	018
1.2.3- L'opportunisme des individus.....	018
1.3- La théorie de l'agence et les décisions de financements.....	018
1.5- Limites de la théorie d'agence.....	020
2- La théorie du signal de Nicholas Majluf et Stewart Mayers 1984.....	021
3- La théorie des coûts de transactions Ronald Coase en 1988.....	022
3.1- Les types de coût de transaction.....	023
3.1.1- Les couts liés aux transactions externes.....	023
3.1.2- Les coûts liés aux transactions internes.....	023
4- La théorie de gouvernance d'entreprise.....	023
4.1- Les mécanismes de gouvernance de l'entreprise.....	024
4.1.1- Les mécanismes internes.....	024
4.1.1.1- Le rôle disciplinaire du conseil d'administration.....	024
4.1.1.2- Les modes de rémunération des managers.....	024
4.1.2- Les mécanismes externes.....	025
5- Les théories récentes de la structure du capital.....	026
5.1- La théorie du compromis (Trade of théorie).....	027
5.2- La théorie de l'ordre hiérarchique (Pecking-order theory).....	028
5.2.1- Règles de la théorie de l'ordre hiérarchique.....	028
5.2.1.1- Règle n° 1 : utiliser le financement interne.....	028
5.2.1.2- Règle n° 2 : émettre les titres les moins risqués d'abord.....	028
5.2.2- Les implications de la théorie de l'ordre hiérarchique.....	029
5.2.2.1- Il n'y a pas de niveau cible du levier financier.....	029

5.2.2.2- Les entreprises rentables utilisent moins de dettes.....	029
5.3- La théorie (Market timing Theory).....	029
Section 03 : Les modes de financements.....	030
1- les différents modes de financements.....	030
1.1- Ressources de financements internes.....	030
1.1.1- Les origines du financement interne de l'entreprise.....	031
1.1.2- Le contenu de l'autofinancement.....	031
1.1.3- Le rôle de l'autofinancement.....	032
1.2- Ressources de financements externes.....	032
1.2.1- Le financement par dettes à long et moyen terme.....	033
1.2.1.1- Le financement par emprunt bancaires.....	033
1.2.1.2- Le financement par le crédit-bail.....	034
1.2.2- Le financement par capitaux propres.....	035
1.2.2.1- L'augmentation du capital en numéraire.....	035
1.2.2.2- L'augmentation de capital par incorporation de réserves.....	035
1.2.3- Le financement par quasi-fond propres.....	036
1.2.3.1- Le financement hybride	036
1.2.3.2- Le financement optionnel	036
1.2.4- Le financement par emprunt obligataire.....	037
1.2.5- Les subvention d'investissement	037
Conclusion.....	038
Chapitre II : La relation entre la structure financière et la performance de l'E^Ses	039
Introduction.....	039
Section 1 : notion de performance de l'entreprise.....	039
1- Le concept de la performance.....	039
1.1- L'efficacité d'entreprise.....	041
1.2- L'efficience d'entreprise.....	041
1.3- La pertinence d'entreprise.....	041
1.4- Effectivité d'entreprise	041
2- Les types de la performance.....	042
2.1- La performance sociale	042
2.2- La performance économique	042
2.3- La performance organisationnelle.....	043
2.4- La performance opérationnelle.....	043
2.5- La performance commerciale.....	043
2.6- La performance financière.....	044
3- Les déterminants de la performance financière	044
3.1- La politique financière	044
3.2 La création de valeur.....	045
3.3- La compétitivité.....	045
4- Les objectifs de la performance.....	045
Section 2 : Les outils d'évaluation de la performance financière.....	045
1- Les indicateurs de la performance financière.....	046
1.1- La rentabilité des entreprises.....	047
1.1.1- La rentabilité économique.....	047
1.1.2- La rentabilité financière.....	048
1.2- L'effet de levier financier.....	048

1.2- La profitabilité.....	049
1.3- La compétitivité.....	050
1.4- l'autofinancement.....	051
2- Méthode d'analyse financière.....	052
2.1- L'analyse à partir du bilan comptable.....	052
2.1.1- Le bilan comptable.....	053
2.1.1.1- L'actif du bilan.....	053
2.1.1.2- Le passif du bilan.....	054
2.1.2- L'analyse par l'équilibre financier.....	055
2.1.2.1- Analyse du fond de roulement (FR).....	055
2.1.2.2- Analyse du besoin en fond roulement (BFR).....	057
2.1.2.3- L'analyse de la trésorerie.....	058
2.2- L'analyse à partir du compte de résultats.....	059
2.2.1- Le compte de résultats.....	059
2.2.1.1- Les soldes intermédiaires de gestion (SIG).....	061
2.3- L'analyse par les ratios.....	065
2.3.1- Les type de ratios.....	065
2.3.1- Les ratios de structure.....	065
2.3.1.2- Les ratios de rentabilité.....	068
Section 3 : Le lien entre la structure financière et la performance financière.....	069
1- Quelques études portant sur la relation : structure financière-performance financière..	069
1.1 L'étude de Sorana Vatavu « 2015 ».....	069
1.2- L'étude de Hung The DinH, Cuong Duc Pham « 2020 ».....	069
1.3- Etude de Hapsah S.Mohammad, Imbarine Bujang, Taufik Abd Hakim « 2019 ».....	070
1.4- Etude de Anas Ali Al-Qudah « 2017 ».....	070
1.5- Etude de Muhammad Usman « 2019 ».....	071
1.6- Etude de Siro, Robert O « 2013 ».....	071
1.7- Etude de J.W. Goodell, PhD « 2017 ».....	072
1.8- Etude de Sedeaq Nassar « 2016 ».....	072
Conclusion.....	073
Chapitre III : Cas de l'ENEIM comme illustration des développements théoriques..	074
Introduction.....	074
Section 01 : Présentation générale de l'organisme d'accueil ENIEM.....	075
1- L'historique de l'ENIEM.....	075
1.1- La création de l'ENEIM.....	075
1.2- Forme juridique et le capital social.....	076
2- Situation géographique.....	076
3- Mode d'organisation de l'ENIEM.....	076
3.1- L'unité siège.....	076
3.2- Les unité de l'ENIEM.....	077
3.2.1- Les unité de production.....	077
3.2.2- Unité prestation de service.....	078
3.2.3- Unité prestation techniques.....	078
4- Les gammes de produits.....	080
5- Le secteur d'activité.....	081
5.1- Les métiers de l'ENIEM.....	081
5.1.1- Unité froid.....	081
5.1.2- Unité cuisson.....	082
5.1.3- Unité climatisation.....	082
6- Les objectifs de l'ENIEM.....	082

Section 02 : Analyse de la structure financière de l'ENIEM.....	083
1- Présentation des bilans financiers de l'ENIEM 2016 ; 2017 ; 2018.....	083
1.1- Les emplois du bilan de l'ENIEM.....	083
1.2- Les ressources du bilan de l'ENIEM.....	084
1.3- Présentation des bilans financiers condensés des trois exercices.....	085
1.3.1- Représentation graphique des bilans financiers condensés (2016 ; 2017 ; 2018)....	086
1.4- Analyse des postes des bilans des exercices.....	087
1.4.1- Structure des emplois.....	087
1.4.2- Structure des ressources.....	087
2- Analyse de la structure financière de l'ENIEM.....	088
2.1- Analyse par l'équilibre financier à long terme.....	088
2.1.1- Le fond de roulement.....	089
2.1.1.1- Représentation graphique du FR.....	090
2.2.1- Le besoin en fond de roulement.....	092
2.2- Analyse par l'équilibre financier à court terme.....	092
2.2.1.1- Représentation graphique du BFR.....	093
2.3- Analyse par l'équilibre financier immédiat.....	094
2.3.1- La trésorerie nette.....	094
2.3.1.1- Représentation graphique de la TN de l'ENIEM.....	095
2.4- La structure financière de l'ENIEM au cours des années 2016, 2017, 2018.....	095
2.4.1- Représentation des données du tableau n° dans les figures suivantes.....	096
2.4.1.1- Analyse de la structure financière.....	098
2.5- Analyse de la structure financière par la méthode des ratios.....	098
2.5.1- Ratio de la structure financière.....	098
2.5.2- Ratio de liquidité.....	099
Section 03 : Evaluation de la performance financière de l'entreprise ENIEM.....	100
1. Analyse de la performance financière à travers les ratios.....	100
1.1 Les ratios de rentabilités.....	101
1.2- L'effet de levier financier.....	102
2. Evaluation de la performance par le SIG.....	103
2.1- L'interprétation des soldes intermédiaires de gestion.....	104
3- La capacité d'autofinancement de l'ENIEM : CAF.....	109
3.1- La CAF par la méthode additive.....	109
3.2- La CAF par la méthode soustractive.....	110
3.3- Analyse de la variation de la CAF.....	111
Conclusion.....	112
Conclusion générale.....	113
Bibliographie.....	V
Liste des figures, schémas et graphes.....	IX
Liste des tableaux.....	X
Annexe.....	
Table des matières.....	
Résumer.....	

Résumé

Le but de notre travail de recherche est de comprendre l'incidence de la structure financière sur la performance financière de l'entreprise, la question de l'existence de l'impact de la structure financière a fait objet de plusieurs études depuis une quarantaine d'année, expliquée par des approches traditionnelles et modernes.

A travers ce mémoire, nous présentons d'abord les fondements théoriques de la structure financière, entre théories traditionnelles et modernes, nous passons ensuite à des aspects théoriques sur la performance de l'entreprise en établissons une liaison entre la structure du capital et la performance financière. En fin nous parlons sur l'entreprise ENIEM comme illustration des développements théoriques pour une période qui s'étale de 2016 à 2018, tout en faisant une étude sur sa structure financière et sa performance en utilisant l'analyse financière à travers les différents ratios, soldes intermédiaires de gestion et capacité d'autofinancement.

Vers la fin de notre étude empirique, il ressort de l'analyse financière que l'ENIEM est financièrement autonome et détient une capacité d'endettement, néanmoins l'entreprise ne réalise aucune rentabilité financière ni économique, ce que lui engendre un effet de levier négatif, le calcul des SIG nous montrent que l'entreprise ne réalise aucun résultat excédentaire et bénéficiaire, l'entreprise ne dispose plus d'une performance financière durant les années d'études.

Mots clés : Structure financière, performance, performance financière, rentabilité financière, rentabilité économique.

Abstract

The aim of our research is to understand the impact of the financial structure on the financial performance of the company. The question of the existence of the impact of the financial structure has been the subject of several studies over the last 40 years, explained by traditional and modern approaches.

Through this dissertation, we first present the theoretical foundations of the financial structure, between traditional and modern theories, We then move on to the theoretical aspects of the company's performance and establish a link between the capital structure and the financial performance. In the end we talk about the company ENIEM as an illustration of the theoretical developments for a period from 2016 to 2018, while doing a study on its financial structure and performance using the financial analysis through the different ratios, Intermediate management balances and self-financing capacity.

Towards the end of our empirical study, it emerges from the financial analysis that ENIEM is financially autonomous and has a debt capacity, nevertheless the company does not achieve any financial or economic profitability, which results in a negative leverage effect, The calculation of GIS shows us that the company does not achieve any surplus and profit, the company no longer has a financial performance during the years of study.

Key words : Financial structure, performance, financial performance, financial profitability, economic profitability.