

UNIVERSITE MOULOUD MAMMERRI DE TIZI-OUZOU



**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES DE GESTION ET
DES SCIENCES COMMERCIALES**

**DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET
COMPTABILITE**

**Mémoire pour l'obtention du Diplôme de Master en Sciences financières et
comptabilité**

Spécialité : Finance d'Entreprise

Sujet

**L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité
de l'entreprise : Cas SPA groupe ETRHBHADDAD**

Réalisé par

M^{lle} BELKHIR Nassima

M^{lle} BELLAL Yasmina

Dirigé par

M^{me} OUKACI Dehbia

M^f AIT-SALEM Hamid

Soutenu publiquement devant le jury composé de :

M^{me} MOUMOU Ouerdia

UMMTO Présidente/ Examinatrice

M^{me} KOUDACHE Lynda

UMMTO Examinatrice

M^{me} OUKACI Dehbia

UMMTO Encadreur

M^f AIT-SALEM Hamid

UMMTO Co-encadreur

Promotion 2018

REMERCIEMENTS

Avant tout développement de notre travail, il apparait convenable de commencer ce mémoire par des remerciements,

Tout d'abord, nous remercions le bon DIEU de nous avoir donné la santé, le courage et la volonté de réaliser ce travail.

Nous exprimons nous profond remerciement à nos encadreurs Monsieur AIT SALEM et Madame OUKACI pour leurs orientations et leurs disponibilité constante.

Nous tenons également à remercier tous les enseignants de domaine spécialement ceux de master finance d'entreprise promotion 2018.

En particulier nous remercions l'ensemble des employés de l'ETRHB pour l'aide qu'ils nous ont apporté et les conseils qu'ils ont pu nous prodiguer tout le long de notre stage.

Nous remercions vont également à tout nous amis et toutes les personnes qui nous ont apporté leurs aides de près ou de loin pour finir ce travail et a ceux qui nous ont beaucoup appris au cours de notre stage, et même à ceux qui ont eu la gentillesse de faire de ce stage un moment très profitable.

Dédicace

Je dédie ce travail:

A mes chers parents ma mère et mon père, que nulle dédicace ne puisse exprimer mon attachement, mon amour, pour leur patience illimitée, leur soutien et leurs encouragements continu et l'immense tendresse dont ils m'ont toujours comblé.

A mes aimables frères, ma chère sœur, mon beau-frère et belle-sœur, pour leur grand amour et leur soutien qu'ils trouvent ici l'expression de ma haute gratitude.

A mon adorable neveu Akşel-Ayoub, et ma charmante nièce adorée Nélyya.

A tous mes chers amis et camarades, en témoignage de ma sincère amitié.

A toute ma famille et tous ceux que j'aime.

BELKHIR Nassima

Dédicace

Je dédie ce travail:

A mes chers parents ma mère et mon père, que nulle dédicace ne puisse exprimer mon attachement, mon amour, pour leur patience illimitée, leur soutien et leurs encouragements continu et l'immense tendresse dont ils m'ont toujours comblé.

A mes aimables frères, mes chères sœurs, mes beaux-frères et belles sœurs, pour leur grand amour et leur soutien qu'ils trouvent ici l'expression de ma haute gratitude.

A mon adorable neveu Aylan, et mes charmantes nièces adorées.

A tous mes chers amis et camarades, en témoignage de ma sincère amitié.

A toute ma famille et tous ceux que j'aime.

BELLAL Yasmina

Sommaire

Remerciements

Dédicaces

Sommaire

Introduction générale	01
Chapitre I : Les théories et les formes d'endettement	05
Introduction du chapitre I.....	05
Section 01 : La contribution des théories financières dans l'analyse des décisions d'endettement.....	06
Section 02 : Décisions d'endettement	10
Conclusion du chapitre I	18
Chapitre II : L'endettement et la rentabilité.....	20
Introduction du chapitre II	20
Section 01 : Etude de la rentabilité.....	21
Section 02 : L'impact de l'endettement sur la rentabilité	33
Conclusion du chapitre II.....	40
Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD	42
Introduction du chapitre III	42
Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	43
Section 02 : Analyse de l'endettement financier au sein de la SPA groupe ETRHB HADDAD.....	50
Section 03 : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité	60
Conclusion du chapitre III.....	78
Conclusion générale	81
Bibliographie	84
Liste des abréviations.....	87
Liste des tableaux, figures et graphes.....	89
Annexes	92
Table des matières.....	102

Sommaire

Sommaire

Introduction générale

L'entreprise regroupe un ensemble de fonctions et de moyens financiers, matériels et humains et dont l'objectif est d'assurer sa pérennité et son développement. Toutes les décisions prises dans cette perspective relèvent du domaine de la gestion.

De plus, toutes les opérations de l'entreprise se traduisent en flux financiers, de ce fait, la fonction de financement est fondamentale, elle permet d'expliquer la contribution des décisions financières à l'atteinte des objectifs tracés par l'organisation.

Comme instrument de suivi et d'évaluation, l'analyse financière est l'outil le plus adapté car elle cherche les conditions de l'équilibre financier de l'entreprise et mesure la rentabilité des capitaux investis. L'étude de la rentabilité implique une maîtrise constante des sources de financement, qui peuvent être internes ou externes, notamment l'endettement qui est l'un des aspects les plus significatifs.

Tout en tenant compte de l'équilibre financier, c'est-à-dire le financement des emplois stables par les ressources permanentes et des besoins d'exploitation par les ressources à court terme. L'entreprise a un souci permanent d'amélioration de sa rentabilité. Cette rentabilité, une fois maximisée, répondra au besoin poursuivi par la théorie financière, à savoir, la maximisation des bénéfices en jouant sur la proportion des dettes dans la structure financière de l'entreprise.

Cependant, certaines entreprises trouvent des difficultés à gérer leurs ressources et à déterminer le poids approprié des dettes à intégrer dans leur structure financière, ce qui peut réduire dans une certaine mesure la richesse des actionnaires.

Détermination de la problématique de recherche

Au travers de ce mémoire, nous allons essayer de présenter des éléments de réponse au questionnement quant aux décisions d'endettement, en posant la question suivante :

Quel est l'impact de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise ?

De cette question principale découlent d'autres sous-questions à savoir :

- Quelles sont les raisons qui incitent l'entreprise à faire appel à l'endettement financier ?
- Quelles sont les différentes formes d'endettement financier dans l'entreprise ?
- Quelles sont les dispositions susceptibles d'optimiser la rentabilité ?

Formulation des Hypothèses de recherche

Par définition, l'hypothèse est une proposition de réponse à la question posée. Elle aide à sélectionner les faits observés et permet, par la suite, de les interpréter. Ainsi, en vue de répondre

Introduction générale

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

- L'ETRHB exprime des besoins financiers à court, moyen et long terme. Ces conditions contraignantes la stimule à augmenter ses ressources et cela, par le recours aux emprunts tout en respectant la règle de l'équilibre minimum ;
- l'ETRHB dispose d'une indépendance financière à l'égard de ses prêteurs, donc d'une capacité d'endettement favorable ;
- les actionnaires sont intéressés par la rentabilité de leurs apports, l'endettement peut, alors, amplifier la rentabilité financière.

Choix et intérêt du sujet

Notre travail présente un intérêt certain, compte tenu de l'importance du secteur d'activité de l'ETRHB HADDAD, son objectif est de nous renseigner sur la problématique de la gestion financière dans une entreprise du secteur privé, en l'occurrence l'ETRHB HADDAD.

Le choix de ce sujet relève de la nécessité d'apprécier les performances financières d'une telle entreprise, car notre rôle en tant que futurs financiers ne se limite pas à s'assurer la survie de l'outil d'exploitation, mais aussi, à l'orienter vers des perspectives d'avenir.

Ce présent travail vise à mener une réflexion explicative relative aux décisions financières, précisément en ce qui concerne l'endettement et son impact sur la rentabilité.

Présentation de la méthode et outils de recherche

La méthode est un ensemble des règles et des principes qui conduisent à une connaissance objective. Elle aide à atteindre un objectif précis et bien déterminé. Compte tenu de cette analyse, nous avons opté d'une part, pour la méthode historique, qui nous a aidé à exprimer les faits liés au passé de l'entreprise et d'autre part, pour la méthode comparative qui nous a permis de faire les comparaisons chronologiques des résultats entre les exercices comptables, d'analyser les données concrètes en vue d'expliquer et d'établir un rapport entre les différents données disponibles et la situation de l'entreprise elle-même.

Nous avons utilisé la technique documentaire qui nous a aidé à parcourir la documentation comptable de l'entreprise et la technique d'entretien libre qui nous a aidées à avoir des explications auprès des comptables en ce qui concerne les états financiers de l'entreprise.

Introduction générale

Délimitation du sujet

Notre recherche est limitée tant dans sa portée spatiale comme dans sa portée temporelle. Elle se limite à l'endettement et son impact sur la rentabilité d'une entreprise, précisément la SPA groupe ETRHB HADDAD. Enfin nous signalons que notre recherche couvre une période de six mois.

Subdivision du travail et le plan de recherche

Le présent travail comportera deux chapitres théoriques et un chapitre pratique, une introduction générale et se termine par une conclusion générale.

Le premier chapitre abordera l'endettement et les circonstances qui poussent les entreprises à y faire appel, le deuxième portera sur la rentabilité et les différents outils qui aident à l'analyse de cette dernière et mettra en évidence le rôle de l'endettement et présentera les risques de recours accru à l'endettement, et le dernier sera consacré à l'étude de l'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de la SPA groupe ETRHB HADDAD.

Chapitre I : Les théories et les formes d'endettement

Introduction du chapitre I

Toutes les entreprises peuvent avoir besoin d'un moment à un autre de se procurer des ressources afin de financer leurs besoins. L'endettement est l'un des moyens qui peut répondre à des objectifs financiers tracés par l'entreprise. Plusieurs théories ont trouvé que l'endettement peut surmonter différents obstacles.

L'endettement constitue un moyen de financement, dont l'entreprise a besoin, à court terme pour financer son exploitation et à moyen et long terme pour financer ses investissements. Il constitue aussi un moyen de création de la richesse.

Ce premier chapitre comportera deux sections distinctes mais complémentaires, la première portera sur la contribution de la théorie financière dans l'analyse des décisions d'endettement et la deuxième traitera des décisions d'endettement au sein d'une entreprise.

Section 01 : La contribution de la théorie financière dans l'analyse des décisions d'endettement

Quelle proportion de dettes qu'il convient d'introduire dans la structure financière de l'entreprise ? Cette question préoccupe, de longue date, tant les praticiens que les théoriciens de la finance. Il serait, donc, important d'évoquer quelques soubassements théoriques qui expliquent le rôle de la théorie dans l'analyse des décisions d'endettement. L'objectif de cette première section est de présenter un bref aperçu sur la contribution des théoriciens à l'explication de la question posée.

1-La théorie classique

La théorie classique a précédé toutes les autres théories en matière d'endettement et de structure financière, elle demeure la théorie qui décrit le mieux les comportements raisonnables, et les plus proches de la réalité, pour en déduire les conséquences sur la valeur de l'entreprise.

1-1-Le comportement des prêteurs à l'égard de l'endettement

Les prêteurs ne sont pas indifférents au niveau d'endettement de l'entreprise. A partir d'un certain seuil, ils jugent que l'entreprise est très endettée, en conséquence, ils exigent une rémunération plus élevée (coût d'endettement élevé).

1-2-Le comportement des actionnaires à l'égard de l'endettement

Les actionnaires sont sensibles à l'augmentation de l'endettement, ils réclament un rendement plus élevé pour leurs capitaux, en contre partie du risque encouru suite à cette augmentation. Pour décrire le comportement des actionnaires, plusieurs visions ont été présentées par la théorie financière :

- La première vision est identique à l'analyse faite au niveau de comportement des prêteurs (le coût des capitaux propres est constant, tant que le taux d'endettement ne dépasse pas un certain seuil. Au-delà de ce seuil, le coût des fonds propres s'accroît).
- La deuxième vision vise à croire que les actionnaires sont sensibles dès le début de l'augmentation du niveau d'endettement, ils réagissent immédiatement à toute augmentation.

Le risque encouru par les actionnaires est plus élevé que celui supporté par les prêteurs, donc, ils réagissent plutôt à l'augmentation de l'endettement.

2- La théorie néoclassique

La célèbre théorie de Modigliani et Miller, a été certainement le point de départ d'une analyse théorique dans le cadre néoclassique, et cela est largement reconnu par les auteurs de la finance moderne.

En 1958, Modigliani et Miller ont avancé une approche dans un contexte parfait et certain où le taux d'intérêt est sans risque. L'information circule parfaitement et les décisions de financement n'ont pas d'impact sur la valeur de l'entreprise donc il y a la neutralité des décisions financières. Dans un tel environnement toutes les structures financières sont identiques et il n'y a pas de structure optimale, la valeur d'une entreprise endettée est égale à la valeur d'une entreprise non endettée.

En 1962, Modigliani et Miller ont introduit la fiscalité au raisonnement. Dans ce cas, rien n'est neutre car il existe une structure optimale de financement puisque les frais financiers sont déductibles de la base imposable à la différence des dividendes qui ne le sont pas ; l'endettement se trouve, alors, privilégié. La structure financière optimale est donc celle qui comportera un montant maximum de dettes. Cependant, même si ce raisonnement reste d'une grande utilité pour l'élaboration d'analyses théoriques, les hypothèses de modèle proposées sont irréalistes. Il présente deux limites majeures :

- D'une part, plus l'endettement croit, plus la probabilité de faillite grandit ainsi que les coûts associés qu'ils soient directs ou indirects (investissement rentable non réalisable) ;
- d'autre part, la prise en compte de la fiscalité personnelle de l'investisseur contrebalance l'avantage fiscal dont bénéficie la dette au niveau des sociétés. En effet, la fiscalité individuelle de l'investisseur traite plus favorablement les revenus de capitaux propres que ceux de l'endettement¹.

Plusieurs contributions théoriques se sont succédées après l'approche de Modigliani et Miller, et ont apportés une abondance de conceptions et débats.

3-La théorie moderne

La théorie moderne est née sur la base de la remise en cause des hypothèses néoclassiques. Dès lors, des travaux théoriques ont été abordés dans un contexte imparfait.

¹ GHEDDACHE. L, « *La capacité d'endettement de l'entreprise dans un contexte d'économie de marché* », mémoire de Magister, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou 2007, page 91

3-1- La théorie des Options 1973 : Black et Scholes

De même que la contribution de Modigliani et Miller, Black et Scholes inauguraient une nouvelle façon d'appréhender la stratégie financière par leur célèbre modèle d'évaluation des options sur action. Pour Black et Scholes, les titres d'une société peuvent être considérés comme des options d'achat (ou call) et des options de ventes (ou put). Notamment, les actions constituent des options d'achat sur les actifs de l'entreprise. Cette interprétation concerne essentiellement la structure financière et les décisions d'investissement. Les propriétaires initiaux sont, en fait, des créanciers. Les actionnaires ne deviennent propriétaires que lorsqu'ils remboursent les créanciers (dettes) ; dans le cas contraire, les créanciers restent les propriétaires des actifs. Les capitaux propres d'une entreprise peuvent être interprétés comme une option d'achat sur les actifs de celle-ci.

A partir de cette analyse, de nombreuses pistes de recherches ont été lancées, portant sur l'évaluation des dettes risquées, le risque de faillite, les clauses de remboursement anticipé, les obligations convertibles ou sur l'incidence de la politique de financement et de la politique de dividende sur les conflits portant sur la répartition de la valeur de l'entreprise entre actionnaires et dirigeants.

3-2- La théorie d'agence 1976 : Jenson et Meckling

Contrairement à Modigliani et Miller, Jenson et Meckling fondent leur approche de la finance sur une nouvelle vision de la firme. Avant la firme était perçue comme une unité homogène, et selon cette théorie, la firme est considérée comme un nœud de contrats entre des individus (dirigeants, actionnaires, créanciers, salariés, fournisseurs, clients, Etat...). La relation entre ces derniers est définie par CHARREAU. G comme : « un contrat dans lequel une (ou plusieurs personnes) a recours aux services d'une autre personne pour accomplir, en son nom, une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'argent »², aux objectifs divergents, conflit d'intérêts et l'asymétrie d'information, ce qui engendre des coûts d'agence.

Pour éviter ces coûts, la firme doit adopter des politiques financières appropriées, notamment la politique d'endettement qui constitue un moyen de discipliner l'équipe dirigeante de la firme et de limiter ses actions pour ne pas se permettre de se payer des charges de luxe (bureaux luxueux, rémunération exagérée, vacances, ...) car il y a la contrainte de temps et d'intérêts. La politique de dividendes et le financement hybride (mélange entre actions et obligations) constituent un moyen de résoudre les conflits entre actionnaires et obligataires, les obligataires sont payés avant les actionnaires (créanciers résiduels) donc ces outils permettent de mettre ces derniers au même niveau. Cette analyse a d'importantes conséquences, à savoir :

² CHARREAU. G, « *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise* », édition : ECONOMICA, Paris, 1987, page 24

- Pas de séparabilité entre les décisions d'investissement et de financement ;
- incitation des financiers à intégrer la finance avec la théorie des organisations.

3-3-La théorie de signal 1984 : Mayers et Majluf

La théorie du signal part du constat que l'information n'est pas partagée par tous au même moment, certains intervenants sur un marché sont mieux informés que d'autre. Cette théorie est complémentaire de la théorie d'agence, « mais, à la différence de la théorie de l'agence, elle n'intègre pas la dimension conflictuelle qui peut en résulter au regard des intérêts individuels respectifs des agents qui sont dans l'obligation de coopérer. En cela, la théorie de signalisation est une théorie de la communication entre les agents ; les aspects conflictuels sont exogènes à l'analyse, alors même qu'ils sont la justification des développements de la théorie de l'agence »³.

L'asymétrie d'informations peut avoir des conséquences néfastes sur la firme. Dès lors, certaines décisions financière constituent un moyen de communication et elles sont qualifiées de signal. En ce sens, l'endettement peut être un moyen de distinction que les dirigeants envoient au marché. En effet, l'endettement, comme le stipule cette théorie, envoie un signal positif au marché sur la capacité de l'équipe dirigeante à informer les investisseurs de la qualité réelle des opportunités d'investissement et de bonne santé financière de la firme. Car s'endetter à un certain niveau indique un optimisme des dirigeants quant à la solidité de leur entreprise qui pourra supporter une telle charge financière. La théorie des signaux s'attache donc à montrer que les dirigeants cherchent à maximiser la richesse des actionnaires par la hausse de l'endettement.

3-4-La théorie de financement hiérarchique (Pecking-Order)

La théorie du Pcking-Order établie par Myers et Majluf stipule que l'entreprise a un ordre de préférence concernant ses moyens de financements. Le financement interne est préféré au financement externe, une entreprise qui dispose des financements interne est considéré comme étant une entreprise rentable. Dès lors, le classement des modalités de financement selon cette théorie est comme suit :

- L'autofinancement ;
- l'endettement ;
- l'émission d'actions (augmentation du capital).

³ MOURGUES. N, « *Financement et coût du capital de l'entreprise* », édition : ECONOMICA, Paris, 1993, page 275

Chapitre I : Les théories et les formes d'endettement

Le financement interne permet d'éviter de donner l'information au marché, puisque l'émission de l'information coûte cher et les projets pourraient être imités par les concurrents⁴.

L'autofinancement, lorsqu'il est disponible reste le choix privilégié pour le financement de la firme. L'endettement quant à lui montre la capacité de l'entreprise à faire face à la dette. Cependant, il subit des coûts supplémentaires tels que : les garanties, les frais de dossier et le taux d'intérêt. Enfin, en bas de la hiérarchie figure l'émission d'actions car il provoque une baisse des prix des actions de l'entreprise.

Pour conclure, nous pouvons dire que les théories financières ont mis en avant le rôle important des décisions d'endettement dans la stratégie financière de l'entreprise.

- Selon Modigliani et Miller, l'endettement est un créateur de valeur. Ceci est dû à l'avantage fiscal provenant de la déductibilité des intérêts d'emprunts ;
- selon la théorie des options, les actionnaires ne deviennent propriétaires que lorsqu'ils remboursent les créanciers (dettes) ;
- selon la théorie d'agence, l'endettement est un outil de contrôle, soit pour les propriétaires, soit pour les prêteurs de l'entreprise ;
- la théorie de signal voit l'endettement comme étant un signal de la performance de l'entreprise endettée ;
- enfin, selon la théorie de Pecking-Order, l'entreprise doit avoir une hiérarchie de financement.

Section 02 : Décisions d'endettement

L'endettement constitue un moyen de financement incontestable qui participe aux perspectives de développement de l'entreprise, notamment lorsque les fonds propres font défaut puisqu'ils facilitent les procédures de financement. D'un autre côté, l'endettement n'est pas seulement conçu comme une ressource résiduelle. Plusieurs entreprises cherchent à bénéficier de ses multiples avantages, notamment fiscaux, disciplinaires et de maximisation de la rentabilité. L'objectif de cette section est de présenter les différentes formes de l'endettement et sa participation à la création de valeur.

⁴GHEDDACHE. L, Op-cit, page 93

1-Le concept de l'endettement

L'endettement est l'ensemble des dettes d'une entreprise. L'endettement est une situation financière de l'emprunteur, qui est un agent endetté. L'endettement signifie, aussi, une opération par laquelle un agent emprunte une somme d'argent auprès de tiers pour une période donnée moyennant une rémunération donnée définie par un taux d'intérêt, la première partie étant le débiteur tandis que la seconde est le créancier.⁵

Selon le journal officiel Algérien N° 19 publié le 29 mars 2009 l'emprunt correspond au compte 16 du SCF sous l'intitulé : emprunts et dettes assimilés, « Les emprunts et assimilés sont comptabilisés initialement en tant que passifs financiers de l'entité à la juste valeur de la contrepartie reçue après déduction des frais d'émission et sans tenir compte des éventuelles primes d'émission ou de remboursement. Après leur comptabilisation initiale, l'entité évalue au coût amorti tous les passifs financiers, à l'exception des passifs détenus à des fins de transaction dont l'évaluation est effectuée à la juste valeur. Le coût amorti d'un actif ou d'un passif financier est le montant auquel l'actif ou le passif financier a été évalué lors de sa comptabilisation initiale,

- diminué des remboursements en principal ;
- majoré ou diminué de l'amortissement cumulé de toute différence entre ce montant initial et le montant à l'échéance ;
- et diminué, éventuellement, de toute réduction pour dépréciation (perte de valeur) ou non recouvrabilité »⁶.

2-Les raisons de recours à l'endettement

Les entreprises font appel à l'endettement lorsque les autres ressources de financement sont insuffisantes, notamment l'autofinancement et les fonds propres. Dans ce cas, l'endettement est connu comme une ressource résiduelle qui permet à l'entreprise de combler le manque ou l'absence d'autre moyen de financement à court, moyen et long terme. Toutefois, l'entreprise demandeuse de crédit doit remplir certaines conditions telles qu'une capacité d'endettement qui lui permet de s'endetter davantage, une solvabilité et une potentialité de croissance.

Par ailleurs, l'entreprise peut solliciter un crédit pour d'autres raisons que le besoin de financement car il peut occasionner des avantages fiscaux et disciplinaires. Cela dit, la structure financière de l'entreprise est importante si on veut créer de la valeur, et cela à travers les économies fiscales réalisées sur les intérêts financiers. Les raisons qui incitent l'entreprise à recourir à l'endettement financier sont :

⁵ GHEDDACHE. L, Op-cit, page 5

⁶ Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire N°19, 2009, page 48

- Le financement des besoins financiers d'investissement ou d'exploitation ;
- La création de la richesse.

- **2-1- Recours à l'endettement pour financer les besoins de financement**

Lorsque l'entreprise a une insuffisance de moyens de financement, elle fait appel à l'endettement, ceci en définissant l'horizon temporel : court, moyen et long terme, selon le besoin exprimé. Le financement des investissements nécessite des dettes à moyen ou long terme correspondant à la durée de réalisation du projet, quant au financement de l'exploitation, les dettes octroyées sont d'une exigibilité courte.

2-1-1-L'endettement comme moyen de financement résiduel à moyen et long terme

L'endettement à moyen et long terme relève des décisions financières stratégiques de l'entreprise lorsque les fonds propres sont insuffisants pour financer les investissements qui impliquent la dépense d'une somme importante d'argent dans le présent pour espérer des cash-flows positifs dans le futur.

Dans des conditions difficiles où l'autofinancement est faible, l'endettement assure le développement et la pérennité de l'entreprise. Il est donc considéré comme un moyen de financement résiduel. Trois modes de financement à moyen et long terme peuvent se présenter :

- Le financement à moyen et long terme de nature bancaire ;
- Le financement par crédit-bail ;
- Le financement par emprunt obligataire.

2-1-1-1-Financement à moyen et long terme de nature bancaire

L'emprunt contracté auprès des établissements financiers et des banques est dit indivis, car la dette n'est pas divisible. Il existe un prêteur et un emprunteur.

Selon CHARLES. A, MAURICE. S et REDOR. E : « Un emprunt est une avance de fonds ou un engagement d'avancer des fonds accordés avec ou sans garantie, à un débiteur qui est tenu de rembourser, sur demande, dans un délai fixe ou à déterminer, les fonds avancés ainsi que les frais et les intérêts payables ». ⁷

⁷ CHARLES. A, MAURICE.S et REDOR. E, « Le financement des entreprises », édition : ECONOMICA, Paris, 2014, page 54

Les concours accordés par les banques se répartissent en prêt et en crédit. Dans le cas où le versement de fonds prévu dans le contrat est effectif, on parle d'un prêt. Par contre, le crédit ne donne pas lieu forcément au versement de fonds.

On distingue par ailleurs, des crédits à moyen terme si leur durée s'échelonne entre un an et 5 ans, le long terme s'étant le plus souvent de 5 à 15 ans, mais peut atteindre 20 ans.

Les emprunts bancaire est le procédé le plus traditionnel pour financer les investissements ou un besoin en fonds de roulement important. Un programme d'investissement peut être financé en combinant les crédits à moyen terme avec un prêt à long terme.

Le montant emprunté dépend des besoins de l'emprunteur et de l'évaluation du risque de l'opération par le prêteur.

Par ailleurs, le prêteur et l'emprunteur négocient les taux d'intérêts qui peuvent être fixes ou variables. Le crédit à taux fixe veut dire, que le taux est établi à la réalisation du prêt et reste inchangé pour toute la durée. Tandis que le taux variable, peut changer en fonction de l'évolution des taux sur le marché pendant la durée de l'emprunt qui est calculée à partir du nombre de jours pendant lesquels l'emprunteur dispose des fonds.

2-1-1-2-Financement par crédit-bail

Le crédit-bail est un mode particulier de crédit sous forme de contrat entre un bailleur et un preneur (ou locataire). D'après A. CHARLES, S. MAURICE et E. REDOR : « Le crédit-bail (ou leasing) est un contrat par lequel des sociétés financières louent des biens mobiliers ou immobiliers à une entreprise. Ces biens sont spécialement achetés en vue de cette location par les sociétés de crédit-bail qui en demeurent propriétaires. A l'échéance, le locataire a la possibilité, moyennant un prix convenu (valeur résiduelle) de racheter le bien. Il s'agit donc d'un contrat de location avec option d'achat. »⁸ Le crédit-bail se caractérise par les faits :

- Qu'il n'est pas une vente à tempérament, car la propriété du bien ne se transmet pas à l'utilisateur du même bien ;
- Qu'il n'est pas une simple location car le locataire dispose d'une option d'achat ;
- Qu'il n'est pas une location-vente car le locataire n'est pas obligé d'acquérir le bien loué après un certain délai.

Le crédit-bail est un substitut à l'emprunt. On compte deux formes de crédit-bail :

⁸ CHARLES. A, MAURICE.S et REDOR. E, Op-cit, page 67

- Le crédit-bail mobilier ;
- le crédit-bail immobilier.

2-1-1-2-1-Crédit-bail mobilier

Le crédit-bail mobilier permet de louer des biens d'équipement, des matériels et outillages qui participent à la production de l'entreprise. La location est accompagnée d'une promesse de vente au profit du locataire. A l'issue de la période de la location, le locataire a trois possibilités :

- Levée d'options (c'est à dire acheter le bien à la valeur résiduelle) ;
- renouveler le contrat de location ;
- restituer le bien.

Le choix du matériel est à la charge du locataire qui s'engage à payer des loyers au profit du bailleur qui n'exerce qu'une fonction purement financière. La publicité légale est assurée par le bailleur par inscription au registre de greffe de tribunal de commerce.

Le crédit-bail adossé appelé aussi le crédit-bail fournisseur, est une forme particulière de crédit-bail mobilier. L'entreprise qui fournit l'équipement contracte avec la société de crédit-bail pour l'achat de l'équipement, puis sous-loue le bien auprès de l'utilisateur final.

2-1-1-2-2-Crédit-bail immobilier

Le crédit-bail immobilier se rapporte aux biens immobiliers à usage professionnel, déjà construits ou à construire. Il fonctionne de la même manière que le crédit-bail mobilier. Toutefois, il se caractérise par une durée plus longue (de dix ans à vingt ans, le plus souvent quinze ans), ce qui a pour conséquence certaines complications :

- Le contrat peut s'accompagner de pré-loyers avant l'utilisation de l'immeuble par le locataire car il sera amené à supporter des charges financière vu que la construction du bien demande l'immobilisation de capitaux ;
- plus la durée est élevée, plus la possibilité d'avoir une importante plus-value augmente, donc cette dernière doit se partager entre le bailleur et le locataire. Le crédit-bail immobilier est distribué par des sociétés spécialisées ou des banques, il permet aux entreprises de financer des immeubles importants lorsque les autres moyens de financement s'avèrent insuffisants ou trop coûteux.

La cessions-bails ou lease-back constitue une modalité particulière de crédit-bail immobilier. Il s'agit d'une technique qui permet à l'entreprise de se procurer des ressources financières

garanties par un immeuble dont elle est à l'origine propriétaire. Cette technique consiste à transférer la propriété d'un patrimoine immobilier à une société de leasing.

2-1-1-3-Financement par emprunt obligataire

L'emprunt obligataire est différent de l'emprunt indivis par le fait que l'entreprise traite avec plusieurs interlocuteurs et sans intermédiaires. L'émission de titres de créances va permettre à l'entreprise de répondre à ses besoins de financement à moyen et long terme.

Selon CHARLES. A, MAURICE. S et REDOR. E : «Il s'agit d'actifs cotés, ce qui les rend particulièrement attrayants pour les investisseurs. D'un autre côté, ces actifs sont également intéressants pour les émetteurs car ils permettent de diversifier leurs ressources de financement et de réduire leurs dépenses vis-à-vis des banques puisque l'agent a besoin de financement s'adresse directement au marché. Les obligations peuvent être émises par des entreprises ayant au minimum deux années d'existence, par l'Etat ou les collectivités locales pour une durée minimale de trois ans »⁹.

En plus des obligations ordinaires, certaines obligations sont plus sophistiquées, on parle des obligations hybrides qui appartiennent aux obligations, mais aussi à d'autres titres financiers tels que les actions.

2-1-2-L'endettement comme un moyen de financement résiduel à court terme

Les dettes à court terme permettent à l'entreprise de profiter des opportunités de croissance qui se présente dans l'immédiat lorsque la gestion de trésorerie est déficiente. La dette ou crédit de trésorerie peut être :

- Un découvert bancaire ;
- une facilité de caisse ;
- un crédit fournisseur.

2-1-2-1-Le découvert

La banque peut faire l'exception de faire fonctionner un compte à découvert, c'est-à-dire avoir un solde créditeur du compte bancaire. Selon MAHE de BOISLANDELLE. H: « Un découvert est une opération de crédit par laquelle une banque autorise un client à tirer des chèques pour un montant supérieur au dépôt existant. Le montant du découvert est généralement négocié et

⁹ CHARLES. A, MAURICE.S et REDOR. E, Op-cit, page 139

fixé à l'avance. Le coût de découvert correspond à des agios, ou crédit à court terme. Le dépassement de découvert peut-être pénalisé. »¹⁰

En effet, le découvert appelé aussi le crédit par avance en compte est considéré comme la forme la plus souple de crédit de trésorerie. Vu que le financement s'adapte exactement aux besoins à financer, le découvert est le plus approprié pour certaines entreprises à activité cyclique où le cycle d'exploitation exige d'avancer des charges avant la perception des encaissements le plus souvent tardifs. Il permet donc d'éviter les perturbations des délais d'exploitation.

L'entreprise négocie un plafond de découvert et un délai dépassant pas une année et va obtenir, éventuellement, un engagement de banquier pour un certain montant, le plus souvent moyennant un versement d'une commission.

2-1-2-2-Facilité de caisse

Techniquement, le client est autorisé d'avoir un solde créditeur de son compte courant pour une courte durée sous forme de facilité de caisse. Bien que cette dernière soit à la faveur de l'entreprise, l'absence de contrôle formel fait que celle-ci constitue un crédit risqué pour la banque qui exige un coût plus élevé pour ces clients.¹¹

D'après BEGUIN. J-M et BERNARD. A « Ce crédit assure l'élasticité nécessaire au bon fonctionnement de la trésorerie courante et permet de faire face aux décalages de très courte durée. S'agissant d'une souplesse de trésorerie, son utilisation doit être limitée et doit s'accompagner, en contrepartie, d'un mouvement significatif, source de commissions pour la banque ». ¹²

2-1-2-3- Crédit fournisseur

Les délais de règlement accordés par les fournisseurs (généralement de 30 à 90 jours) constituent une forme de crédit entre les entreprises, qui permet de financer une partie du besoin en fonds de roulement, car il compense, en partie le délai accordé aux clients de l'entreprise. Cette opération ne nécessite pas de formalités, cependant, l'entreprise risque d'être dépendante de ses fournisseurs et le fournisseur risque l'insolvabilité de son client.¹³

2-2- Recours à l'endettement pour créer la richesse

¹⁰ MAHE de BOISLANDELLE. H, « Dictionnaire de Gestion, vocabulaire, concepts et outils », édition : ECONOMICA, Paris 1998, page 110

¹¹ BEGUIN J-M et BERNARD. A, « L'essentiel des techniques bancaires », édition : EYROLLES, Paris 2008, page 255

¹² Idem

¹³ CHARREAUX. G, « Finance d'entreprise », édition : EMS, Paris 2003, page 240

Chapitre I : Les théories et les formes d'endettement

L'entreprise peut recourir à l'endettement juste pour bénéficier des taux d'intérêts intéressants sans pour autant avoir besoin de liquidités. Elle peut aussi se désendetter afin de reconstituer sa capacité d'endettement. En effet, l'endettement peut faire l'objet d'une gestion dynamique et active, en fonction des objectifs et des perspectives de l'entreprise.

L'entreprise peut tirer profit de l'avantage fiscal procuré par la dette puisque les charges d'intérêts sont fiscalement déductibles, ceci influence la rentabilité des actionnaires. L'augmentation du risque financier conduit les apporteurs de fonds à exiger une rentabilité plus importante. Cependant, Si la rentabilité des actifs économiques est insuffisante pour couvrir les coûts induits par l'endettement, la rentabilité revenant aux actionnaires sera négativement influencée. Par contre, si la rentabilité des capitaux investis couvre les coûts, la dette améliore la rentabilité des fonds propres, les entreprises peuvent faire appel à l'endettement quand elles veulent et pas seulement quand elles sont contraintes de le faire.¹⁴

Toutefois, le recours accru à l'endettement implique le choix entre la prudence et la prise de risque. Choisir la prudence oblige les entreprises à tenir compte de la contrainte de liquidité. En revanche, choisir de prendre le risque, c'est d'avoir pour objectif principal l'atteinte d'une plus forte rentabilité sans se soucier de la liquidité.

La masse de la dette, sous ses différentes formes, dans la structure financière se définit selon les objectifs et les attentes de l'entreprise, soit pour des raisons de nécessité, soit pour des raisons optionnelles.

¹⁴ ASSOUS. N, « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger », thèse de Doctorat, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2015, page 100

Conclusion du chapitre I

Au vu de ce qui est précédemment développé, il s'avère qu'il n'est pas facile de donner une réponse précise et définitive au problème d'existence d'un niveau d'endettement optimal. Les différents modèles théoriques ont un cadre divergent, des résultats tout à fait différents, voire contradictoire.

Il existe toujours des écarts entre la théorie et la pratique, car toutes les entreprises n'ont pas la possibilité d'exercer des choix entre toutes les différentes ressources de financement, dont le recours aux différents types d'endettement financier à court, moyen et long terme pour divers raisons, de plus, il est accessible à toutes les entreprise et il est aussi un financement souple, ajusté aux besoins de financement.

Introduction du chapitre II

Pour se développer l'entreprise a la possibilité de recourir au financement externe pour réaliser ses investissements. L'endettement amène à réfléchir sur d'une part la situation financière de l'entreprise et d'autre part sur l'impact de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise.

L'endettement influence les résultats de l'entreprise par la déductibilité des frais financiers. Il est, donc, une variable importante dans la détermination de la rentabilité, car c'est cette dernière qui indique la performance de l'entreprise dans la recherche du profit qu'elle tire de son activité.

Ce chapitre est composé de deux sections, la première traitera de la notion de rentabilité, et la deuxième portera sur l'impact de l'endettement sur la rentabilité.

Section 01 : Etude de la rentabilité

Les bailleurs de fonds exigent de l'entreprise une rentabilité qui ressort par la comparaison des résultats aux capitaux investis pour leur réalisation. On entend par capitaux investis, tous les moyens mis en œuvre dont les dettes qui sont plus opportunes que les fonds propres et qui influencent considérablement la rentabilité qui peut être présentée sous forme de rentabilité financière et économique. Dans cette section, nous allons présenter la notion de rentabilité et ses différents indicateurs et outils d'appréciation.

1- La notion de la rentabilité

La rentabilité se définit comme étant l'aptitude d'une entreprise à générer un résultat. Autrement dit, elle est considérée comme l'une des références fondamentales qui orientent les décisions et les comportements des entreprises. La rentabilité s'exprime par le rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir.

La notion de rentabilité est fondamentale, elle peut s'appréhender en rentabilité économique qui mesure la performance économique (industrielle et/ou commerciale) de l'entreprise et en rentabilité financière qui privilégie la performance globale de l'entreprise.¹

1-1-La rentabilité économique

La rentabilité économique est appelée aussi rendement des actifs économiques. Selon CABANE. P: «la rentabilité économique cherche à mesurer l'efficacité des actifs mis en œuvre pour mener l'activité. La rentabilité des investissements et de l'outil de production est mesurée indépendamment du mode de financement de la structure financière (capital ou dettes). La rentabilité économique se mesure soit, avant impôts par le rapport entre le résultat avant frais financiers ou la capacité d'autofinancement à l'actif économique, soit après impôt par le rapport entre le résultat et l'actif économique »².

1-1-1- Le calcul de la rentabilité économique

La rentabilité économique rapporte l'actif économique aux flux de résultat générés par l'exploitation. Elle se calcule de la manière suivante : Tout d'abord, il faut définir l'actif économique qui est la somme des actifs d'exploitation et des actifs financiers :

$$\text{Actif économique} = \text{immobilisations} + \text{trésorerie} + \text{BFR}$$

$$\text{Ou actif économique} = \text{capitaux propres} + \text{dettes à long terme}$$

¹ CABANE. P, « *L'essentiel de la finance à l'usage des managers* », édition : EYROLLES, Paris, 2005, page 199

² CABANE. P, Op-cit, page 199

Cet actif économique dégage une rentabilité déterminée comme suit :

$$\text{Rentabilité économique} = \text{résultat d'exploitation} / \text{actif économique}$$

1-1-2- La décomposition du taux de rentabilité économique

Pour interpréter la rentabilité économique, on peut décomposer le taux en deux facteurs. En réécrivant le ratio précédent, on a :

$$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{Actif économique}}$$

Le ratio *Résultat d'exploitation / CA*, qui mesure la marge nette, c'est-à-dire une profitabilité par rapport au chiffre d'affaires et donc l'efficacité industrielle ou commerciale de l'entreprise.

Le ratio *CA/Actif économique*, qui mesure la rotation de l'actif, c'est-à-dire l'intensité de l'utilisation des ressources de l'entreprise.³

« La décomposition du ratio de rentabilité économique en un ratio de marge et un ratio de rotation met en évidence les deux grands types de comportement pour atteindre une rentabilité donnée :

- rechercher une forte rotation du capital en se contentant de faibles marges. C'est le cas de la grande distribution ;
- appliquer de fortes marges en cas de rotation faible des actifs.

Les deux éléments, marge et rotation, éclairent la rentabilité économique de l'entreprise et permettent un début de diagnostic sur les origines d'une insuffisance de rentabilité. Cette analyse souligne aussi qu'il est possible d'aboutir à des résultats comparables en termes de rentabilité par des choix de gestion différents »⁴.

1-2- La rentabilité financière

La rentabilité financière est un indicateur mesuré par les fonds propres apportés par les actionnaires après paiement des impôts et des intérêts. Elle est appelée aussi rendement des capitaux propres.

D'après ACH. Y-A., DANIEL. C « La rentabilité financière peut être atteinte si l'endettement de l'entreprise et le suivi des fonds propres sont maîtrisés. Les actionnaires sont intéressés par la rentabilité de leur entreprise, ou plus précisément par le bénéfice par action qu'ils percevront, aussi

³ MOLLET. M, « *Gestion financière* », édition : FOUCHER, Paris, 2005, page 127

⁴ BRUSLERIE. H, « *Analyse financière* », édition : Dunod, Paris, 2010, page 195

tentent-ils de déterminer le rendement de leur participation. Pour cela, il faut tenir compte à la fois de la valeur de l'apport et du retour financier de cet investissement. Il est évident par ailleurs que le bénéfice par action d'une entreprise endettée est différent de celui d'une entreprise non endettée »⁵.

Selon CABANE. P « La rentabilité financière mesure la rentabilité servie aux actionnaires en rapportant le résultat net ou la capacité d'autofinancement aux capitaux propres ».⁶

1-2-1- Le calcul de la rentabilité financière

Le calcul de la rentabilité financière de l'entreprise ne prend en compte que les capitaux propres, il permet d'appréhender la capacité à dégager des capitaux apportés par les actionnaires,

$$\text{Rentabilité financière} = \text{résultat net} / \text{capitaux propres}$$

1-2-2- La décomposition du taux de la rentabilité financière

La rentabilité financière se prête à une décomposition en 3 termes qui sont chacun susceptibles d'une analyse :

$$\frac{\text{Resultat net}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{Resutat net}}{\text{CA}} \times \frac{\text{CA}}{\text{Capitaux investis}} \times \frac{\text{Capitaux investis}}{\text{Capitaux propres}}$$

- Le ratio *Résultat net / CA*, mesure la marge nette ; il exprime la politique commerciale de l'entreprise.
- le ratio *CA / Capitaux investis* mesure la rotation des capitaux investis ; ce ratio permet d'informer sur l'efficacité productive de l'entreprise et de comparer les choix industriels et technologiques d'entreprises situées dans une même branche d'activité.
- le ratio *Capitaux investis / Capitaux propres* mesure le taux d'endettement de l'entreprise puisque les capitaux investis sont constitués des capitaux propres et de l'endettement ; il exprime la politique de financement de l'entreprise⁷.

2-Analyse de la rentabilité

La rentabilité est une variable importante qui concerne directement la gestion de l'entreprise. Elle se résume à l'ensemble des méthodes permettant d'analyser la situation, la structure financière et de se prononcer sur la santé financière de l'entreprise. De ce fait, l'analyse de la rentabilité est indispensable et permet aux différents utilisateurs de se fonder une opinion sur la situation

⁵ ACH. Y-A et DANIEL. C, « Finance d'entreprise, du diagnostic à la création de valeur », édition : HACHETTE, Paris 2004, page 213

⁶ CABANE. P, « L'essentiel de la finance à l'usage des managers », édition : EYROLLES, Paris, 2005, page 199

⁷ BRUSLERIE. H, Op-cit, page 197

financière de l'entreprise, de faire des recommandations et de mettre en œuvre des actions correctives. Elle peut être illustrée à l'aide des états financiers, par trois instruments :

- Les indicateurs de l'équilibre financier ;
- le tableau de compte de résultats qui aide à retracer l'origine de la formation de résultat ;
- les ratios.

2-1- L'analyse par les indicateurs d'équilibre financier

L'équilibre financier reflète la capacité de l'entreprise à couvrir tous ses besoins de financement. Cette capacité est appréciée par l'étude de trois indicateurs : Fonds de roulement (qui reflète la situation de l'entreprise à moyen et à long terme), le besoin en fonds de roulement (qui reflète la situation de l'entreprise à court terme), et la trésorerie nette (qui reflète la situation de l'entreprise dans l'immédiat).

L'équilibre financier est la position de la stabilité du rapport entre les ressources et les emplois. Cet équilibre est perçu dans une entreprise suivant la règle de l'équilibre financier minimum.

2-1-1- La règle de l'équilibre financier minimum

La règle de l'équilibre financier minimum exige l'existence d'un lien entre la durée d'un moyen de financement et la durée d'une opération à financer.

L'actif immobilisé doit être financé par les ressources stables, et dans ce cas, le fonds de roulement égal zéro. Les besoins à financer du cycle d'exploitation doivent, alors, être intégralement couverts par les ressources provenant du cycle d'exploitation (dettes à court terme) dans ce cas, le besoin en fonds de roulement est égal à zéro. On appelle cette situation dans laquelle la trésorerie est nulle l'équilibre financier optimum.

Lorsque les besoins à financer du cycle d'exploitation sont supérieurs aux ressources, l'entreprise doit recourir au découvert bancaire, mais en période de restriction de crédit, les banques sont réticentes à les octroyer. L'entreprise qui ne peut alors liquider rapidement une partie de ses actifs pour rembourser ses dettes se trouve en situation de cessation de paiement, même si elle fait des bénéfices. Cette contrainte de liquidité rend nécessaire l'existence d'un fond de roulement.⁸

⁸ OGIEN. D, « *Gestion financière de l'entreprise* », édition: DUNOD, Paris, 2008, page 48

2-1-2- Les différents indicateurs de l'équilibre financier

L'équilibre financier est apprécié traditionnellement par l'étude de la relation entre les trois indicateurs suivants :

- Fond de roulement net ;
- le besoin en fonds de roulement ;
- la trésorerie nette.

2-1-2-1- Le fonds de roulement net (FRN)

Le fonds de roulement est le premier indicateur de la structure financière, il représente la part des ressources durables qui n'est pas affectée au financement des emplois stables.

Le fonds de roulement peut être un fonds de roulement propre, il représente la fraction de ce dernier qui est constituée par les capitaux propres après répartition du bénéfice de l'exercice ; et un fonds de roulement étranger qui permet d'apprécier la manière dont l'ensemble des dettes de l'entreprise contribue au financement de cette dernière. Le fonds de roulement net se calcule soit par le haut ou soit par le bas du bilan.

- Le calcul à partir du haut du bilan :

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

- Le calcul à partir du bas du bilan :

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

2-1-2-2- Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Les opérations d'exploitation ainsi que les opérations hors exploitation donnent naissance à des flux réels ayant pour contrepartie des flux monétaires. Les décalages dans le temps entre ses deux flux expliquent l'existence de créances et de dettes. En effet, ces opérations entraînent la formation des besoins de financement mais elle permet aussi la constitution de moyens de financement.

Le besoin en fonds de roulement reflète donc la capacité de l'entreprise à générer les ressources nécessaires au financement de son cycle d'exploitation sans devoir recourir au financement externe.⁹

⁹ CONSO. P, HEMICI. F, « *Gestion financière d'entreprise* », édition : DUNON, Paris, 1999, page 216

Chapitre II : L'endettement et la rentabilité

Le besoin en fonds de roulement comprend deux parties : une partie liée à l'exploitation (représente la part la plus importante du BFR) et une autre qui n'est pas liée à l'exploitation (hors exploitation). Le besoin en fonds de roulement se calcule comme suit :

$$\text{Besoin en fonds de roulement} = (\text{actif circulant} - \text{trésorerie active}) - (\text{passif circulant} - \text{trésorerie passive})$$

2-1-2-3- La trésorerie nette (TN)

La trésorerie nette représente les liquidités à la disposition de l'entreprise qui est mobilisable dans l'immédiat. Elle est étroitement liée à deux notions précédemment citées (FR et BFR). Tous ces indicateurs se calculent depuis un état financier, qui est le bilan comptable. La trésorerie nette peut se calculer par deux façons différentes :

- *Trésorerie nette = fonds de roulement - besoin en fonds de roulement*
- *Trésorerie nette = trésorerie positive - trésorerie négative*

2-1-3- L'interprétation des différents équilibres financiers

Il est nécessaire de savoir si le BFR est égal, supérieur ou inférieur au FR. Face à ces trois possibilités, l'entreprise peut optimiser son équilibre financier en agissant soit, sur l'un ou soit, sur l'autre. Différentes situations peuvent se présenter :

Tableau N° 01 : Différentes situations d'équilibre financier

Situation 1	BFR > 0	FR > 0
	TN > 0	
Le FR finance entièrement le cycle d'exploitation et permet de dégager de la trésorerie. Il convient de s'assurer que cette trésorerie ne correspond pas à un sous-emploi des capitaux.		
Situation 2	BFR > 0	FR > 0
		TN < 0
Le BFR est financé par les ressources stables et par des emprunts à court terme. On peut augmenter le FR (augmenter les capitaux propres ou diminuer les immobilisations); on peut réduire le BFR (rotation des stocks, clients, fournisseurs).		
Situation 3	FR < 0	TN < 0
	BFR > 0	

Chapitre II : L'endettement et la rentabilité

	La trésorerie finance intégralement les actifs immobilisés et le cycle d'exploitation. Cette situation est délicate si elle devient récurrente.	
Situation 4	TN > 0	FR > 0
		BFR < 0
	Le FR et le BFR dégagent un excédent de trésorerie. Il convient de s'assurer que cette trésorerie n'est pas sous-employée.	
Situation 5	FR < 0	BFR < 0
		TN < 0
	Une partie de l'actif immobilisé financée par un découvert. Il existe un fort risque de dépendance financière.	
Situation 6	FR < 0	BFR < 0
	TN > 0	
	Le BFR finance une partie des actifs immobilisés et dégagent de la trésorerie. Un renforcement des ressources stables est à envisager.	

Source : OGIEN. D, Op-cit, page 49

2-2- L'étude par le tableau du compte de résultats

Pour porter un jugement sur la situation économique de la société et, en particulier, au niveau de sa rentabilité, la lecture du tableau de compte de résultats est importante.

2-2-1- Le compte de résultats

Le compte de résultat résume l'ensemble des charges et des produits d'une entreprise donnée pour une période donnée.

Selon OGIEN. D « Le compte de résultat fait apparaître la variation de la richesse de l'entreprise pour une période donnée, généralement une année (appelée exercice). Il récapitule les produits (recettes) et les charges (dépenses), sans tenir compte de leur date d'encaissement ou de décaissement.»¹⁰

On distingue deux catégories de produits et de charges :

- Des produits encaissables et des charges décaissables, c'est à dire ceux qui donnent lieu à des mouvements de trésorerie ;

¹⁰ OGIEN. D, op-cit, page 14

- des produits et des charges calculées, c'est à dire ceux qui ne donnent pas lieu à des mouvements de trésorerie, pour des raisons comptables, fiscales, économiques et financières. Ils permettent de fixer le résultat économique et comptable.

2-2-2- La présentation du compte de résultats

Le résultat d'un exercice peut être un bénéfice ou une perte. Il intéresse, essentiellement, les actionnaires qui seront rémunérés sur cette base, et s'obtient par la différence entre l'ensemble des produits et des charges. Le montant doit être égal à celui qui apparaît au passif du bilan. On distingue deux modèles de compte de résultat :

- Un compte de résultats qui présente les produits et les charges selon leur destination ou fonction (coût d'achat, coût de production, coût de distribution et coût de revient avec les frais d'administration) ;
- un compte de résultat qui présente les produits et charges selon leur nature juridique (marchandises, matière premières, consommations, impôts et taxes, etc.)

Ce dernier est le modèle le plus utilisé. Il se divise en trois groupes (exploitation, financier et exceptionnel) auxquels on inclut les produits calculés (les reprises) et les charges calculées (dotation aux amortissements, dépréciation et provisions).

2-2-3- Le passage du tableau de compte de résultat au tableau des soldes intermédiaires de gestion

Le TCR est le deuxième état financier après le bilan que le comptable est tenu de préparer à chaque fin d'exercice. Sur la base des différentes charges et des différents produits présentés dans le TCR, le financier élabore le tableau de soldes intermédiaires de gestion, qu'on peut définir comme une cascade de soldes ou de marge décomposant la formation du résultat.

Selon LE GROS. G, « le solde intermédiaire de gestion explique la formation du résultat de l'exercice en analysant les différentes étapes de création de valeur dans l'entreprise selon le découpage retenu dans le compte de résultats (exploitation, financier, exceptionnel) ». ¹¹ Dans ce qui suit, nous allons présenter les différents soldes intermédiaires de gestion :

¹¹ LE CROS. G, « *Mini manuel de finance de l'entreprise* », édition : DUNOD, Paris, 2010, page 17

Chapitre II : L'endettement et la rentabilité

Tableau N°02 : Présentation des Soldes Intermédiaires de Gestion

Vente de marchandises -coût d'achat des marchandises vendues = marge commerciale
+ production de l'exercice -achats consommés et services extérieurs = valeur ajoutée
-impôts, taxes, charges de personnel = Excédent Brut d'Exploitation (EBE)
-autres charge, dotations aux amortissements et provisions + autres produits = résultat d'exploitation
-charges financières + produits financiers = résultat courant avant impôt
+ résultat exceptionnel -participation -impôt sur les bénéfices =résultat net comptable

Source: CABANE. P, op-cit, page 66

2-2-3-1- Les ventes de marchandises ou le chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est présenté en hors taxes, il est exprimé en valeur, et non en volume. Un grand nombre de paramètres peuvent expliquer son évolution. Le CA demeure le premier élément utilisé pour rendre compte de la capacité de l'entreprise à transformer ses potentiels économiques en créances clients.¹²

2-2-3-2- La valeur ajoutée

La valeur ajoutée produite par l'entreprise montre sa capacité à créer de la richesse : Alors que le CA concrétise sa capacité à vendre et la marge commerciale sa capacité à maîtriser la relation achat-vente, la VA traduit l'optimisation de la combinaison des moyens de l'entreprise, qu'ils soient techniques, humains, financiers.¹³

¹² CABANE. P, op-cit, page 67

¹³ Idem, page 68

2-2-3-3- L'excédent brut d'exploitation

Il s'agit du premier solde de résultat : il mesure les ressources que l'entreprise tire de son cycle d'exploitation après avoir rémunéré le travail (charges de personnel) et l'Etat (impôts et taxes). Il est brut, car il ne prend pas en compte la politique financière de l'entreprise, ni ses choix d'investissement.

L'EBE représente les ressources dégagées par l'entreprise et disponibles pour maintenir et développer son outil de production, pour rémunérer les capitaux empruntés et les capitaux propres. Mesurant la performance industrielle et commerciale de l'entreprise, l'EBE traduit également sa capacité à dégager des ressources de trésorerie régulières à partir de son exploitation courante.¹⁴

2-2-3-4- Le résultat d'exploitation

Comme l'EBE, il est aussi un indicateur de la performance économique, mais qui intègre, cette fois, les conséquences des choix de l'entreprise en matière d'investissement, de politique d'amortissements et de provisions. Cependant, il reste indépendant de la politique financière de l'entreprise.¹⁵

2-2-3-5- Le résultat courant

Poursuivant la cascade du compte de résultats, le résultat courant prend en compte les aspects financiers, il résume le résultat avant impôt provenant de l'activité habituelle de l'entreprise. Il est, ensuite, réparti entre : L'Etat (impôt sur les bénéfices), les salariés (participation aux bénéfices) et les actionnaires (dividendes).¹⁶

2-2-3-6- Le résultat exceptionnel

Cette rubrique regroupe les éléments ne correspondant pas à l'activité courante de l'entreprise en raison de leur caractère inhabituel. En matière d'analyse financière, on s'intéresse à ce résultat uniquement pour l'isoler.¹⁷

2-2-3-7- Le résultat net comptable

Le résultat net comptable est le solde final du compte de résultats. Il traduit davantage l'enrichissement des actionnaires que la seule performance économique de l'entreprise.¹⁸

¹⁴CABANE. P, op-cit, page 69

¹⁵Idem, page 70

¹⁶ Idem, page 70

¹⁷ OGIEN. D, op-cit, page 23

¹⁸ CABANE. P, op-cit, page 70

2-3- L'analyse de la rentabilité par les ratios

L'analyse par les ratios est la méthode la mieux adaptée pour l'interprétation des états financiers des sociétés. Les ratios contribuent à la réalisation d'un diagnostic de qualité et permettent, en outre, aux responsables d'entreprises de fixer des objectifs et de les comparer aux réalisations.

Cette technique consiste à effectuer une analyse comparative, sous la forme d'un rapport entre deux grandeurs économiques à l'aide d'indicateurs fondamentaux. Cependant, il ne s'agit pas d'une simple lecture chiffrée car il est nécessaire de prendre en compte le contexte au sein duquel l'entreprise évolue. Les ratios peuvent prendre différentes formes et dénomination, notamment des ratios ayant la forme de taux, de délais, de coefficients, etc. Et être exprimés soit, en pourcentage soit, en quotient. Un ratio doit se calculer sur plusieurs années et il est comparé à ceux d'autres entreprises du même secteur d'activité afin de permettre le suivi de l'évolution de l'entreprise. Pour que les ratios soient représentatifs d'une véritable mesure, il est impératif de respecter une homogénéité dans leur suivi d'une entreprise à une autre, d'un secteur à un autre, d'une année à une autre. L'analyse qui en résulte synthétise les performances des entreprises, notamment la mesure de leur rentabilité.¹⁹

« Un ratio de rentabilité établit une relation entre le résultat d'une action ou d'une activité et les moyens mis en œuvre dans ce but. Ces moyens font référence à un capital économique ou à un capital financier. Le souci d'homogénéité doit viser à comparer un résultat économique avec une définition « économique » du capital utilisé, de même si l'on adopte une vision plus financière »²⁰.

2-4- La capacité d'autofinancement

La CAF est une ressource interne potentielle obtenue grâce à l'activité de l'entreprise. Cette notion s'oppose aux ressources externes provenant des partenaires de l'entreprise. La CAF représente un flux potentiel dans la mesure où elle est calculée à partir du compte de résultats qui enregistre les revenus dès leur facturation, or, il existe des décalages entre l'enregistrement et l'encaissement.

Selon TAVERDET-POPIOLEK. N « La capacité d'autofinancement d'une entreprise (CAF) est un surplus monétaire (virtuel, sans prise en compte des décalage) qui lui reste une fois qu'elle a payé ses fournisseurs (consommations intermédiaires), ses salariés (salaires et participation au bénéfice), le fisc (impôt sur le bénéfice) et ses prêteurs (intérêts financiers). Ce surplus n'est pas

¹⁹ ACH. Y-A et DANIEL. C, Op-cit, page 193

²⁰ BRUSLERIE. H, Op-cit, page 192

Chapitre II : L'endettement et la rentabilité

entièrement à la disposition de l'entreprise qui doit aussi rémunérer ses actionnaires en distribuant des dividendes ». ²¹

2-4-1- Le calcul de la CAF

Il existe deux méthodes pour le calcul de la CAF :

- La méthode additive (à partir de résultat net) ;
 - la méthode soustractive (à partir de l'EBE).
- **Tableau N°03 : Méthodes du calcul de la CAF**

Méthode additive	Méthode soustractive
Résultat net de l'exercice + Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions (DAP) + Valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés (VNCEAC) - Reprise sur amortissements, dépréciations et provisions (RAP) - Produits de cession d'éléments d'actif cédés (PCEAC) - Quote-part de subvention virée au résultat de l'exercice (QPSVR)	Excédent brut d'exploitation (EBE) + Autres produits de gestion courante + Quote-part de résultat sur opération faite en commun + Produits financiers + Produits exceptionnels (sauf PCEAC et QPSVR) + Transfert de charges - Autres charges de gestion courante - Quote-part de résultat sur opération faite en commun - Charges financières - Charges exceptionnelles (sauf VNCEAC) - Participation des salariés aux fruits de l'expansion - Impôt sur les bénéfices
Capacité d'autofinancement	Capacité d'autofinancement

Sources : OGIEN. D, Op-cit, page 31

2-4-2- L'interprétation de la CAF

La CAF exprime la capacité de l'entreprise à générer des ressources par le biais de son activité. Elle sert à financer : le remboursement des emprunts, la distribution des dividendes, les investissements de l'exercice et mesurer l'indépendance financière car elle permet de dégager l'autofinancement nécessaire au renouvellement des investissements ou remboursement des dettes. Elle rentre dans le calcul du ratio de capacité de remboursement :

$$\text{Capacité de remboursement} = \text{dettes financières} / \text{CAF}$$

²¹ TAVERDET-POPIOLEK. N « Guide du choix d'investissement », édition : d'Organisation, Paris, 2006, page 291

Ce ratio permet d'appréhender la capacité de l'entreprise à rembourser les emprunts qu'elle a contractés. Il doit être le plus faible possible. Les établissements de crédit situent la limite maximale entre trois et cinq ans, ce ratio mesure aussi le potentiel d'endettement à moyen ou à long terme.²²

La rentabilité est un indicateur important pour la survie de l'entreprise. Pour mener à bien leur mission, les gestionnaires doivent maîtriser les indicateurs de rentabilité et les outils d'appréciation et d'analyse de cette dernière à savoir les ratios et le compte de résultats dans ses aspects soldes intermédiaires de gestion.

Section 02 : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité

L'un des composants important de la rentabilité est le poids de l'endettement. Il l'influence considérablement car il peut jouer en sa faveur, comme il peut être néfaste. De ce fait, l'entreprise a recours à l'effet de levier d'endettement afin de mesurer l'intérêt d'octroi de plus de crédits et voire par la suite son impact sur la rentabilité. Dans cette deuxième section, nous allons présenter le mécanisme de l'effet de levier, puis, l'impact de l'endettement sur la rentabilité et enfin, les risques liés à l'endettement.

1- Mécanisme de l'effet de levier d'endettement

Dans la tentative d'amélioration de la rentabilité des capitaux propres, l'entreprise sollicite des financements auprès de tiers, principalement, sous la forme d'emprunt bancaire. A travers l'effet de levier, elle peut mesurer l'influence de l'endettement sur la volatilité de son résultat distribuable. L'effet de levier correspond à l'écart entre le taux de rentabilité économique générée par les capitaux investis et le taux d'intérêt qui rémunère la dette financière.

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

Un effet de levier positif incite les entreprises à recourir davantage à l'endettement. Cependant, un effet de levier négatif appelé aussi effet de massue, pénalise la rentabilité des capitaux propres et défavorise le recours à l'endettement.

Selon BOBIE. Z et MERTON. R : « L'effet de levier financier signifie simplement l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière. Les actionnaires d'une entreprise utilisent l'endettement pour augmenter leur rentabilité financière, mais dans le même temps, ils contribuent à augmenter la sensibilité financière aux variations de la rentabilité économique. En d'autre terme, en

²² OGIEN. D, op-cit, page 32

Chapitre II : L'endettement et la rentabilité

Utilisant l'effet de levier financier, les actionnaires d'une entreprise se soumettent à un risque financier, en plus du risque économique qu'ils supportaient déjà ». ²³

L'effet de levier exprime l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt de la dette financière. Trois cas peuvent se présenter :

- Si l'écart entre la rentabilité économique et le taux d'intérêt est supérieur à zéro, l'entreprise présente un effet de levier positif : plus elle est endettée plus elle est rentable financièrement ;
- si l'écart entre la rentabilité économique et le taux d'intérêt est inférieur à zéro, l'entreprise présente un effet de levier négatif : plus elle est endettée moins elle est rentable financièrement ;
- si l'écart entre la rentabilité économique et le taux d'intérêt est nul, l'entreprise ne présente ni effet de levier ni effet de massue. De ce fait, la rentabilité financière est indépendante de sa structure financière. ²⁴

1-2- Formulation de l'effet de levier

L'effet de levier constitue un facteur explicatif de la rentabilité des fonds propres, il est égal à :

$$[(\text{Rentabilité économique} - \text{coût net d'endettement}) \times \text{endettement net}] / \text{Capitaux propres}$$

Et la rentabilité des capitaux propres, quant à elle, est égale à :

$$\text{Rentabilité économique} + [(\text{rentabilité économique} - \text{coût net d'endettement}) \times \text{endettement net}] / \text{Capitaux propres}$$

Les actionnaires perçoivent le bénéfice qui leur revient (dividendes) après les décaissements liés à l'impôt qui est un prélèvement sur le résultat, il est fondamental de l'intégrer aux calculs.

$$R_{cp} = [R_e + (R_e - I) \times D/CP] (1 - t)$$

Avec :

R_{cp}: rentabilité des capitaux

R_e: rentabilité économique après impôt

I: coût net de l'endettement

D: montant de l'endettement net

CP: montant des capitaux propres

Source : OGIEN. D, Op-cit, page 80

²³ BOBIE. Z et MERTON. R, « Finance », édition : NOUVEAUX HORIZONS, Paris, 2011, page 94

²⁴ OGIEN. D, Op. Cité, page 80

Lorsque l'effet de levier est positif, l'entreprise a intérêt à s'endetter au maximum, voire même, à viser un endettement total et des capitaux propres négligeables, ce qui fait que le ratio D/CP appelé bras de levier, tend vers l'infini.

Cependant, il existe une limite à la capacité d'endettement des entreprises, car les prêteurs sont réticents à financer une entreprise dont les capitaux propres sont faibles, ce qui limite le ratio D/CP à 1, la conséquence sera une augmentation du taux d'intérêt auquel l'entreprise empruntera, ce qui signifie que l'effet deviendra moins important. Par contre, en cas d'effet de levier négatif, l'entreprise va minimiser l'effet de levier en essayant de tenir le ratio D/CP nul, c'est-à-dire se contenter d'un financement exclusif par les fonds propres. L'effet de levier est d'autant plus important dès que :

- La rentabilité économique de l'entreprise est forte par rapport au coût de l'endettement (taux d'intérêt) ;
- l'entreprise est très endettée ;

L'effet de levier s'inverse dès que :

- La rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement (taux d'intérêt) ;
- le coût de l'endettement a été mal prévue ou se trouve subitement élevé, ceci est dans le cas où l'endettement est à taux variable et que les taux d'intérêts s'élèvent dans l'économie.

2- L'endettement comme un levier de rentabilité

L'endettement est l'un des aspects fondamentaux à la détermination de la rentabilité, car il constitue une partie intégrante de la structure financière de l'entreprise, et il permet de poursuivre la politique d'investissement tracée initialement. L'entreprise garantit la continuité de son activité lorsque l'autofinancement est insuffisant. De plus, l'endettement assure des avantages multiples ayant des conséquences directes sur la valeur de l'entreprise.

2-1- L'endettement et la rentabilité économique

La rentabilité se définit comme la capacité de l'entreprise à dégager des bénéfices. Elle s'exprime par le rapport entre le résultat obtenu et les moyens mis en œuvre à cet effet, c'est-à-dire l'ensemble des actifs physiques et financiers détenus par l'entreprise (capital économique).

Le rapport entre le résultat et le capital économique exprime la rentabilité économique qui peut être supérieur ou inférieur au coût des ressources. Ce coût indique les exigences de rémunération des apporteurs de fonds, tout en tenant compte des risques liés à l'activité et à la structure financière de l'entreprise, ce qui fait qu'elle doit s'engager dans des projets d'investissement qui offrent un rendement supérieur au coût des ressources, à la limite égal. Les

actionnaires s'enrichissent par l'excès de la rentabilité économique sur le coût de capital.²⁵ Une augmentation du coût d'endettement va entraîner une augmentation de coût de capital et du risque supporté par les actionnaires, ce qui les pousse à exiger une rémunération plus élevée.

D'un autre côté, l'effet de l'endettement sur la rentabilité des fonds propres se mesure à travers la relation entre l'endettement et la rentabilité économique, selon ACH. Y-A et DANIEL. C : « La rentabilité financière peut être atteinte si l'endettement de l'entreprise et le suivi des fonds propres sont maîtrisés. Les actionnaires sont intéressés par la rentabilité de leur entreprise, ou plus précisément par le bénéfice par action qu'ils percevront, aussi tentent-ils de déterminer le rendement de leur participation. Pour cela, il faut tenir compte à la fois de la valeur de l'apport et de retour financier de cet investissement. Il est évident par ailleurs que le bénéfice par action de l'entreprise endettée est différent de celui d'une entreprise non endettée». ²⁶ En effet, la rentabilité financière dépend de la rentabilité économique et de l'endettement.

2-2- L'impact de l'endettement sur la rentabilité

Pour sa survie et son développement, l'entreprise doit adopter une politique d'investissement permettant d'augmenter son capital d'exploitation. Pour cela il est nécessaire de disposer de financements qui proviennent des créanciers ou des actionnaires.

Les ressources financières génèrent des coûts que l'entreprise doit être en mesure de supporter, ceci notamment si le taux de rendement des investissements est supérieur au taux d'intérêts des capitaux empruntés. Même si l'endettement génère des charges financières contractuellement fixées, il peut impacter positivement sur la rentabilité financière. En rapprochant la rentabilité économique de la rentabilité financière, on fait apparaître l'effet de levier ou l'effet de massue. De ce rapprochement, ressort la formule suivante :

$$\textit{Rentabilité financière} = \textit{Rentabilité économique} + \textit{levier d'endettement}$$

Le levier d'endettement peut être décomposé en deux indicateurs, qui sont les charges financières et l'endettement total. Leur impact est déterminé au travers des capitaux propres et de coût de l'endettement, ce qui conduit à la formule suivante :

$$\textit{Rentabilité financière} = \textit{rentabilité économique} + (\textit{rentabilité économique} - \textit{coût de la dette}) \times \textit{endettement} / \textit{Capitaux propres}$$

²⁵ ASSOUS. N, thèse de Doctorat : Op-cit, page 101

²⁶ ACH. Y-A et DANIEL. C: Op-cit, page 213

En présence d'impôt, la formule devient :

$$\text{Rentabilité financière} = \text{rentabilité économique} + (\text{rentabilité économique} - \text{coût de la dette}) \times \text{endettement} / \text{Capitaux propres} \times (1-i)$$

« L'analyse de l'endettement, facteur principal du levier d'endettement, mène aux conclusions suivantes :

- Si la société n'est pas endettée, l'effet de levier est nul ;
- si la rentabilité économique est négative et que l'on se trouve dans une situation d'endettement, l'effet de levier amplifie encore plus la mauvaise situation de la rentabilité financière, il s'agit de l'effet de massue ;
- si le résultat économique est positif mais le coût d'endettement trop important, provoquant un résultat net négatif, l'effet de massue rend la rentabilité financière encore plus faible ;
- si la rentabilité économique est positive, que l'on se trouve dans une situation d'endettement est que la rentabilité économique est égale au moins au coût financiers, l'effet de levier sera positif sur la rentabilité financière. »²⁷

Dans la mesure où tout recours au financement par dettes entraîne la rentabilité financière à la hausse, en générant des revenus supérieurs au coût de la dette, l'entreprise est tenue de financer chaque investissement supplémentaire par la dette.

3- Les risques liés à l'endettement

Le taux d'endettement influence considérablement le coût des ressources. A un taux d'endettement élevé correspond un risque élevé. La notion de risque est complexe. Effectivement, « chaque risque va potentiellement avoir une incidence plus ou moins significative, plus ou moins durable, de manière plus ou moins marquée sur la performance financière de l'entreprise. »²⁸

Généralement, un actif est dit risqué si la rentabilité qu'il permet d'obtenir peut être différente de la rentabilité anticipée par l'entreprise. Il est attribué à la dette trois principaux risques :

- Le risque d'exploitation ;
- le risque financier ;
- le risque de faillite.

²⁷ ACH. Y-A et DANIEL. C, Op-cit, page 215

²⁸ DARSA. J-D, « *Risques stratégiques et financiers de l'entreprise* », édition : GERESO, Le Mans Cedex 2-France 2011, page 142

3-1- le risque d'exploitation

Dit aussi risque économique, il est le plus récurrent au sein des entreprises. Ce type de risque peut être engendré par la mauvaise gestion des stocks, et celle de compte clients et/ou fournisseurs, ou encore le non-renouvellement des actifs économiques et une mauvaise gestion des charges fixes d'exploitation ainsi que la mauvaise approche du seuil de rentabilité, etc. Le risque d'exploitation découle généralement d'erreur de gestion, il peut être vécu à tous les stades de l'exploitation de l'entreprise.

La maîtrise des coûts et une gestion efficace doivent être l'un des soucis permanents afin d'atteindre la rentabilité économique. Cette dernière compare un revenu économique à la valeur d'un actif, permettant ainsi de mesurer l'incidence de l'endettement sur la rentabilité des fonds propres selon les options suivantes :

- Soit la rentabilité économique est supérieure au coût de l'endettement ;
- soit la rentabilité économique est inférieure au coût de l'endettement ;
- soit la rentabilité économique est égale au coût de l'endettement.

En outre, une analyse du risque d'exploitation ne peut être fondée que sur une analyse stratégique de l'activité de l'entreprise qui, seule, peut permettre de concevoir les variations de son activité et l'évolution de sa structure des coûts.

3-2- Le risque financier

L'objectif poursuivi par les dirigeants est de maximiser la rentabilité des titres détenus par les actionnaires intéressés au bénéfice par action qu'ils percevront. L'endettement permet d'atteindre cet objectif. Mais en contrepartie, ils doivent supporter les charges financières en découlant suite à cette opération ils seront face au risque de perdre de l'argent (risque financier).

Le risque financier est engendré par le niveau d'endettement de l'entreprise. Pratiquement, ce risque est fonction de taux d'endettement et du niveau des charges financières dues sur emprunts contractés.

3-3- Le risque de faillite

Dit aussi risque d'illiquidité, il est l'un des risques majeur qui empêche l'entreprise de faire appel à l'endettement donc, il est important de procéder à son analyse préalable.

L'étude du risque de faillite, c'est-à-dire le risque que l'entreprise ne serait pas en mesure d'honorer ses dettes, s'effectue principalement à travers la méthode du l'analyse de bilans, qui repose sur les notions de valeurs, d'exigibilité et de liquidité. L'étude des masses du bilan et de leur

Chapitre II : L'endettement et la rentabilité

structure permet d'appréhender le risque de faillite et donc de porter un jugement sur la solvabilité et la liquidité de l'entreprise.

L'endettement procure à l'entreprise des avantages qui sont : la déductibilité des charges d'intérêts et l'amélioration de la rentabilité des capitaux propres. Cependant, ces atouts sont limités par l'existence du risque d'exploitation, du risque financier et du risque de faillite.

L'effet de levier permet de connaître l'origine de la rentabilité des capitaux propres. Il dépend de la proportion de dettes par rapport aux fonds propres. Il ne crée pas de valeur mais, s'il augmente la rentabilité, il augmente aussi le risque. Une bonne connaissance des risques permet à l'entreprise de connaître sa vulnérabilité pour mieux réagir aux conséquences.

Conclusion de chapitre II

L'endettement est souvent vu comme un ennemi de l'entreprise, un passage obligé pour investir mais qui doit être réduit, voire supprimé pour atteindre un endettement nul.

Le risque financier c'est-à-dire le risque de non-remboursement des dettes est le risque le plus considérable, il doit être maîtrisé, mais un endettement important n'est pas naturellement synonyme de complexités et de dangers, il peut être vu comme l'instrument d'une entreprise ambitieuse, qui va de l'avant pour profiter de toutes les opportunités de croissance.

L'endettement permet aussi de profiter de l'effet de levier. Il correspond à l'augmentation de la rentabilité financière grâce au financement par dettes. En effet, lorsque le taux d'intérêt demeure plus faible que le taux de rentabilité dégagé par les investissements que l'emprunt a permis de financer, le taux de rentabilité financière augmente. L'endettement rallie dans ce cas, l'intérêt des actionnaires.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Introduction du chapitre III

Le groupe ETRHB HADDAD est l'un des plus grands groupes algériens. Son activité s'étale sur plusieurs secteurs différents, dont l'entreprise mère la SPA groupe ETRHB HADDAD est la structure au niveau de laquelle nous avons effectué notre stage pratique.

Notre travail de recherche se base sur l'étude des documents comptables de l'ETRHB (bilan et TCR) des trois dernières années, ce qui nous permettra d'établir une relation entre son endettement et sa rentabilité.

Ainsi, dans ce troisième chapitre nous allons exposer les résultats de notre étude effectuée à la direction générale de groupe ETRHB HADDAD. Il sera composé de trois sections :

- Dans la première section, nous allons présenter l'organisme d'accueil ;
- la deuxième section abordera l'analyse de l'endettement au sein de la SPA groupe ETRHB HADDAD ;
- enfin, la dernière section fera l'objet de l'étude de l'impact de l'endettement financier sur la rentabilité.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil

A travers cette première section, nous allons présenter :

- En premier lieu, l'organisme d'accueil, qui est l'ETRHB (Entreprise de Travaux Routiers, Hydrauliques et Bâtiments) HADDAD en retraçant son historique ;
- En deuxième lieu nous allons citer les différents types d'endettement financier en court au sein de l'ETRHB.

1- Présentation de l'ETRHB

L'entreprise familiale ETRHB, créé en 1987, a concrétisé quelques-uns des plus grands projets du BTPH en Algérie et a connu en quelques années une fulgurante percée qui a nécessité sa restructuration en filiales donnant, ainsi, naissance au grand GROUPE ETRHB HADDAD, ce qu'il a conduit à s'ouvrir aux grandes réalisations d'utilité publique qui répondent aux besoins des clients et partenaires. Parmi ses filiales, on peut citer :

- BERTHO ;
- BPH ;
- SAVEM ;
- HCH ;
- ETRHB Carrières ;
- ETRHB Industries ;
- ETRHB Usines ;
- ASEC CIMENT SPA ;
- SATHO ;
- CIALFARM.

Autrefois, centré principalement sur son activité de base dans les travaux publics, le Groupe a, aujourd'hui, diversifié ses branches vers de nouveaux créneaux notamment le rail, l'hydraulique, l'aménagement des espaces portuaires, le sport et les médias. Cette démarche lui a permis de pérenniser ses énergies tout en garantissant son autonomie.

Actuellement, le Groupe est présent non seulement dans les travaux publics mais aussi dans l'habitat, le tourisme, la commercialisation des bitumes, la fabrication des tuyaux en BPAT, des traverses ferroviaires et des tubes spiraux. Ainsi, il met tout en œuvre pour s'allier aux meilleurs constructeurs mondiaux en matière de stratégie et de collaboration.

Le développement continu du Groupe nécessite le maintien durable du niveau de performance et assure l'exploitation d'un capital humain perfectionné et mobilisé qui garantit la

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

qualité des services attendues par les clients et affiche une constante amélioration et une fierté retrouvées à travers la rigueur et l'excellence du travail.

Le groupe ETRHB HADDAD est une société par actions (SPA), dont la société mère est la SPA Groupe ETRHB HADDAD sa direction générale est sise à la zone d'activités de Dar El-Beida dans la wilaya d'Alger. Chaque filiale se focalise sur un domaine d'activité spécifique.

Le capital social est de 30 000 000 000 DA.

Le groupe compte un nombre d'employés dépassant les 6000, répartis sur ses différents domaines d'activités et divisés en trois (03) principales catégories socioprofessionnelles, à savoir:

- Cadres : 790 cadres ;
- agents de maîtrise : 1815 agents ;
- agents d'exécution : 3736 agents.

2 -Les activités du groupe

Le Groupe ETRHB HADDAD contribue considérablement aux efforts de développement économique de l'Algérie, et à travers la réalisation d'importantes infrastructures routières ferroviaires, maritimes, hydrauliques et sportives.

Actuellement, le groupe est spécialisé dans plusieurs créneaux d'activités, notamment :

- Travaux publics ;
- infrastructures hydraulique ;
- infrastructure ferroviaires ;
- infrastructure maritimes ;
- infrastructures sportives ;
- activités de soutien logistique ;
- enseignement et information ;
- sport et médias.

➤ Les Travaux Publics

La réalisation des travaux routiers constitue le métier de base de groupe depuis sa création en 1987, l'expérience capitalisée dans les travaux de revêtement, de renforcement et de réalisation de plusieurs chemins de wilaya, de routes nationales, de tronçons d'autoroute et de voies express, fait aujourd'hui du groupe ETRHB HADDAD un leader incontesté dans le domaine en Algérie.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

➤ **Infrastructures maritimes**

Le groupe ETRHB HADDAD est engagé dans les travaux de réalisation, d'aménagement et de protection des rivages contre l'érosion dans le cadre du maintien de l'équilibre naturel du littoral et de sa valorisation.

➤ **Infrastructures hydrauliques**

C'est dans l'esprit de contribuer aux efforts de développement des ressources en eau que le groupe s'est engagé à travers des groupements d'entreprises pour la réalisation de grands projets de traitement et d'alimentation en eau potable de plusieurs régions du pays.

➤ **Infrastructures ferroviaires**

Dans le cadre du programme des pouvoirs publics algériens visant la rénovation et la modernisation du réseau ferroviaire national, le groupe est impliqué à travers des consortiums avec des entreprises leaders dans le domaine pour la réalisation de projets de liaisons ferroviaires et de lignes de tramway.

➤ **Infrastructures sportives**

Le groupe ETRHB HADDAD a élargi son champ d'intervention en intégrant le domaine de réalisation d'infrastructures sportives en partenariat avec des entreprises spécialisées.

➤ **Activités de soutien logistique :**

- Production d'agrégats : Les chantiers du groupe, sont approvisionnés régulièrement en tous types d'agrégats et les enrochements spécifiques aux travaux maritimes, à travers l'exploitation de sites de carrières, répartis sur les différentes régions du pays.
- Fabrication de tuyaux en BPAT : Dans le cadre de la réalisation des grands projets de transfert d'eau des barrages vers les agglomérations et les centres urbains du pays, le groupe s'est lancé dans des projets d'investissement pour la production de tuyaux en béton précontraint à âme tôle (BPAT).
- Fabrication de traverses ferroviaires en béton : Le groupe a mis en place une usine de fabrication de traverses ferroviaires de type bi blocs à Redjem Demouche dans la wilaya de Sidi Bel Abbas
- Ateliers de maintenance et réparation : Le complexe du groupe assure l'entretien et la maintenance de l'ensemble de son matériel et de ses équipements de production animé par des équipes d'ingénieurs et de techniciens.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

➤ Enseignement et information

L'école de formation en génie mécanique (EGM) a été créée par le groupe ETRHB HADDAD en 2005 à Tizi-Ouzou vers Azzazga dans le but de former des conducteurs et autre personnel d'entretien et de maintenance des engins de chantiers.

➤ Sport et médias

Le groupe a acquis la majeure partie du capital social de SSPA USM Alger. La société « EURL Groupe Média Temps Nouveaux » est créée en 2009, dotée d'un organisme d'édition de titres de journaux : « *Le Temps d'Algérie* » et « *Wakt el djazair* », de chaînes de télévision : « Dzair TV », « Dzair News ».

3- Organigramme general du l'ETRHB

L'organigramme suivant retrace les différentes directions du groupe ETRHB HADDAD, commençant par le Président Directeur Général

Figure N°01 : Organigramme du groupe ETRHB HADDAD

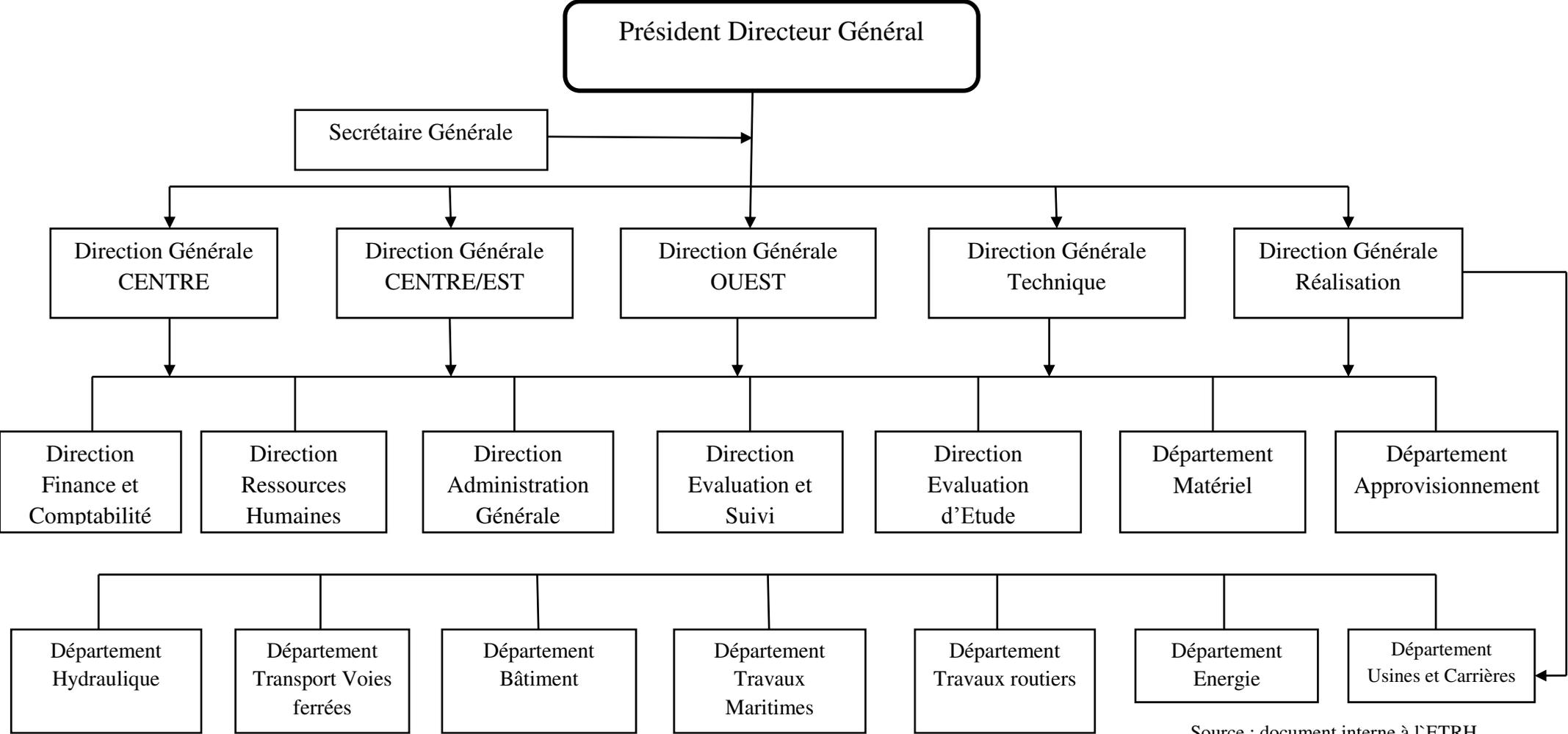
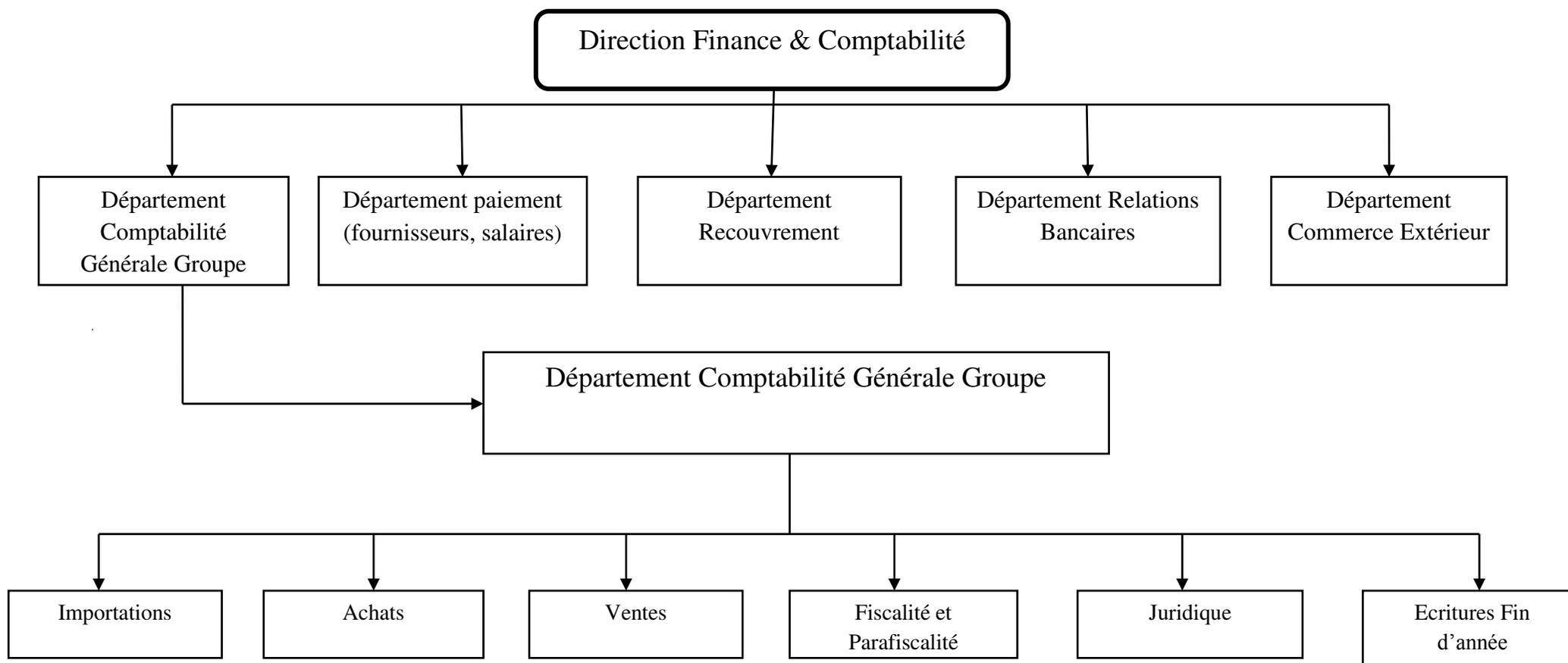


Figure N°02 : Organigramme de la Direction Finance et Comptabilité



Source : document interne à l'ETRHB

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

4- Missions du Département de Comptabilité Générale du groupe

C'est au niveau de ce département que nous avons effectué notre stage pratique. Il est constitué par 17 agents répartis comme suit :

- Chef de Département : Il a pour mission le suivi du déroulement des procédures administratives relatives à la comptabilité, la fiscalité, et autres démarches juridiques du groupe et ainsi que le contrôle global des grandes masses des états financiers;
- Comptable Principal : Sa tâche consiste, essentiellement, à superviser le bon déroulement de la tenue de la comptabilité du groupe et la création de nouveaux comptes et postes d'affectation comptables ;
- Cadres Comptables et Financiers : Ils sont chargés de constater dans les livres comptables de l'entreprise les différentes transactions réalisées au cours de son activité. Ils sont répartis suivant les tâches devant être effectuées au niveau du département, nous pouvons citer :
 - Achats et approvisionnement : Comptabilisation des factures d'achats de marchandises, d'immobilisations, de matières premières, de matières et fournitures et de services ;
 - ventes : Comptabilisation des factures des ventes et des situations des travaux et suivi de la créance clients ;
 - comptabilité des salaires : Consiste à comptabiliser les salaires des employés de l'entreprise suivant des états récapitulatifs fournis par la direction des ressources humaines ;
 - fiscalité et parafiscalité : Les déclarations fiscales et parafiscales de l'entreprise sont établies et déposées par les structures concernées et transmises au département comptabilité générale pour traitement comptable ;
 - trésorerie : Les mouvements de trésorerie sont justifiés et comptabilisés conformément à la réglementation comptable en vigueur ;
 - opérations diverses : Tous les autres traitements comptables en dehors de ceux cités précédemment sont pris en charge dans un journal d'opérations diverses. il s'agit des écritures de travaux de fin de période, les écritures de régularisations, et les écritures pour solde de comptes.

La figure ci-dessous présente l'organigramme de la direction Finance et Comptabilité du groupe ETRHB

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Section 02 : Analyse de l'endettement financier au sein de la SPA groupe ETRHB HADDAD

L'endettement est la seconde solution dont disposent les entreprises pour financer leur activité. Dans cette analyse, nous allons tenir compte que des dettes financières à l'exclusion des dettes fournisseurs, fiscales et sociales (dettes d'exploitation hors circuit bancaire).

L'objectif de cette section est de présenter l'endettement financier au sein de la SPA groupe ETRHB HADDAD durant la période 2015-2017. Au préalable, nous procéderons à l'étude de l'évolution de la structure financière des postes des bilans pendant les trois dernières années d'activité.

1- Présentation des bilans financiers

Le bilan est un document comptable composé de deux colonnes l'actif et le passif, dans le but de produire l'image fidèle de la situation patrimoniale à une date donnée, d'une entité économique.

1-2- Présentation des bilans financiers, partie « actif » de l'ETRHB durant la période 2015-2017

Le tableau ci-après représente les bilans financiers partie actif de l'ETRHB durant la période 2015-2017.

Tableau N°04 : Bilans financiers des exercices 2015 à 2017, partie « actif »

BILAN (ACTIF)			
	2015	2016	2017
Valeurs immobilisés (VI)			
Terrains	6 715 835 668.00	6 729 535 668.00	6 729 535 668.00
Bâtiments	1 605 834 676.40	1 452 409 758.09	1 238 819 383.31
Autres immobilisations corporelles	10 120 378 443.33	8 504 060 350.01	7 219 395 854.35
Immobilisations en concessions	5 133 351 663.11	6 343 789 950.36	8 787 625 375.28
Immobilisations en cours	184 616 758.03	260 474 126.26	881 765 265.12
Autres participations et créances rattachées	9 809 879 473.55	16 368 454 639.42	21 095 061 337.64
Autres titres immobilisés	25 000 000.00	4 025 000 000.00	4 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	7 791 236 966.54	9 783 534 530.42	11 652 992 447.96
TOTAL VI	41 386 133 648.96	53 467 259 022.56	61 605 195 331.66

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Valeurs d'exploitation (VE)			
Stocks et en cours	12 460 133 731.31	4 241 939 952.11	1 877 067 716.06
TOTAL VE	12 460 133 731.31	4 241 939 952.11	1 877 067 716.06
Valeurs réalisables (VR)			
Clients	26 317 559 456.93	32 221 040 189.84	25 357 921 928.69
Autres débiteurs	10 509 203 643.08	13 290 816 704.96	11 489 418 033.99
Impôts	2 143 978 751.28	1 682 408 334.98	1 474 129 098.07
TOTAL VR	38 970 741 851.29	47 194 265 229.78	38 321 469 060.75
Valeurs disponibles (VD)			
Placements et autres actifs financiers courants			457 500 000.00
Trésorerie	6 534 339 116.47	9 054 225 511.86	16 148 066 453.58
TOTAL VD	6 534 339 116.47	9 054 225 511.86	16 605 566 453.58
TOTAL GENERAL ACTIF	99 351 348 348.03	113 957 689 716.31	118 409 298 562.05

Source : Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans comptables des exercices 2015 à 2017

C'est à partir des bilans comptables que nous avons abouti à ces bilans financiers. Le seul retraitement opéré se rapporte au compte clients qui a subi les déductions d'un montant de 1 155 319 925.06 DA en 2016 et de 1 701 286 527.68 DA en 2017 découlant de la constitution de provision. Quant aux autres rubriques pour lesquelles nous supposons que des retraitements auraient dû être effectués, l'absence d'informations relatives au contenu des comptes ne nous a pas permis d'atteindre cet objectif.

A partir de tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses des bilans financiers de l'ETRHB des exercices 2015 à 2017 qui seront présentés dans le tableau suivant :

Tableau N°05 : Bilans financiers en grandes masses des exercices 2015 à 2017, partie « actif »

Actif						
	2015	%	2016	%	2017	%
VI	41 386 133 648.96	42 %	53 467 259 022.56	47 %	61 605 195 331.66	52 %
VE	12 460 133 731.31	13 %	4 241 939 952.11	4 %	1 877 067 716.06	2 %
VR	38 970 741 851.29	39 %	47 194 265 229.78	41 %	38 321 469 060.75	32 %
VD	6 534 339 116.47	7 %	9 054 225 511.86	8 %	16 605 566 453.58	14 %
Total actif	99 351 348 348.03	100 %	113 957 689 716.31	100 %	118 409 298 562.05	100 %

Source : Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans financiers des exercices 2015 à 2017

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

1-3- Evolution de la structure financière des éléments de l'actif durant les exercices 2015 à 2017

D'après les résultats obtenus dans les bilans en grandes masses ci-dessus, nous allons montrer leurs évolutions dans le tableau ci-après :

Tableau N°06 : Evolution des bilans financiers en grandes masses des exercices 2015 à 2017, partie « actif »

	2015 (1)	2016 (2)	(2-1)/1	2017 (3)	(3-2)/2
VI	42 %	47 %	13 %	52 %	11 %
VE	13 %	4 %	-70 %	2 %	-57 %
VR	39 %	41 %	6 %	32 %	-22 %
VD	7 %	8 %	21 %	14 %	77 %
Total actif	100 %	100 %	/	100 %	/

Source : Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans financiers des exercices 2015 à 2017

L'interprétation des éléments d'actif se présente comme suit :

1-3-1- Les valeurs immobilisées (VI)

Nous constatons une augmentation de la part des valeurs immobilisées dans le total des bilans qui est passée de 42% en 2015 à 47% en 2016, soit de 13%, puis en 2017 cette masse représente 52% du total d'actif, elle a augmentée de 11% par rapport à 2016, en raison de l'augmentation des immobilisations en cours financées par les dettes.

1-3-2- Les valeurs d'exploitation (VE)

Nous remarquons une diminution du compte des stocks et en cours en 2016 par rapport à 2015 de 70%, et de 57% en 2017 par rapport à 2016, en raison de la bonne rotation des stocks.

1-3-3- Les valeurs réalisables (VR)

Nous constatons que la part des valeurs réalisables dans le total des bilans a connu une augmentation passant de 39% en 2015 à 41% en 2016 soit de 6%, puis, durant 2017, l'ETRHB enregistre une diminution de 22% par rapport à 2016, en raison du recouvrement des créances.

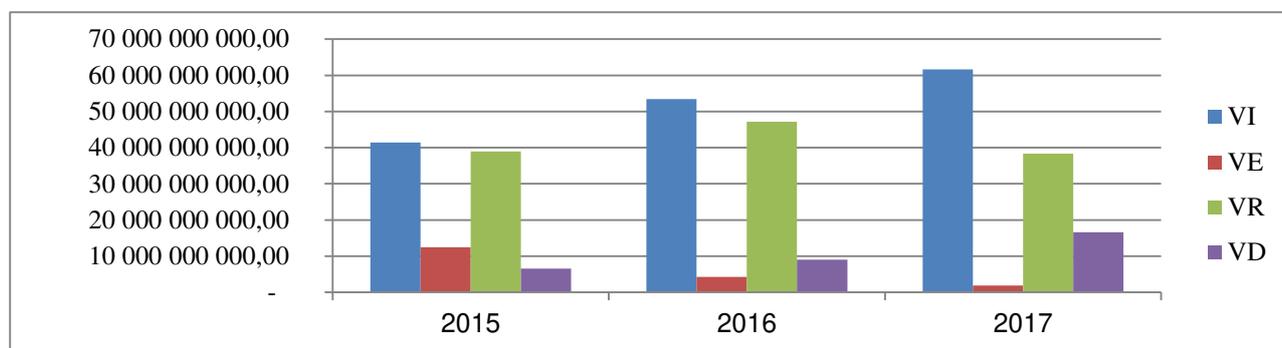
1-3-4- Les valeurs disponibles (VD)

Nous constatons une augmentation de la part des VD, notamment entre 2016 et 2017 qui est passée de 8% à 14% soit de 77%. Ce taux très important indique l'existence de moyen financier non fructif, décision irrationnelle vu l'immobilisation de ses fonds.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Le graphe ci-après montre l'évolution des éléments d'actif des bilans financiers du l'ETRHB durant la période 2015-2017 :

Graphe N°01 : Evolution des éléments d'actif des bilans financiers



Source : Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans en grandes masses des années 2015 à 2017

1-4- Présentation des bilans financiers, partie « passif » de l'ETRHB durant la période 2015-2017

Le tableau ci-après représente les bilans financiers partie passif de l'ETRHB durant la période 2015-2017.

Tableau N°07 : Bilans financiers des exercices 2015 à 2017, partie « passif » (En DA)

BILAN (PASSIF)			
	2015	2016	2017
Capitaux propres (CP)			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	30 000 000 000.00	30 000 000 000.00	30 000 000 000.00
Primes et réserves (Réserves consolidées)	5 224 992 693.62	6 806 442 504.84	9 004 989 715.59
Résultat net (Résultat part du groupe)	1 681 449 811.22	2 235 498 301.97	2 076 382 056.01
Total CP	36 906 442 504.84	39 041 940 806.81	41 081 371 771.60
Dettes à long et moyen terme (DLMT)			
Emprunts et dettes financières	4 381 591 918.78	7 863 683 776.48	8 482 909 707.04
Impôts (différés et provisionnés)	241 451 253.20	322 431 628.00	322 431 628.00
Autres dettes non courantes	4 995 276 554.77	6 174 214 842.02	8 618 050 266.94
Provisions et produits comptabilisés d'avance	203 893 597.35	203 893 597.35	203 893 597.35
Total DLMT	9 822 213 324.10	14 564 223 843.85	17 627 285 199.33
Dettes à court terme (DCT)			
Fournisseurs et comptes rattachés	10 505 446 134.62	16 092 222 209.66	19 517 678 546.52
Impôts	4 437 489 465.05	5 744 313 064.59	4 630 294 728.22

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Autres dettes	30 996 848 197.98	30 411 402 530.37	22 589 614 865.52
Trésorerie passive	6 682 908 721.44	8 103 587 261.03	12 963 053 450.86
Total DCT	52 622 692 519.09	60 351 525 065.65	59 700 641 591.12
Total passif	99 351 348 348.03	113 957 689 716.31	118 409 298 562.05

Source : Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans comptables des exercices 2015 à 2017

Dans la partie « passif » nous n'avons pas effectué des retraitements, en raison de l'absence d'informations relatives au contenu des comptes, nous supposons, donc, que des retraitements ont dû être effectués.

A partir de tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses des bilans financiers de l'ETRHB des exercices 2015 à 2017 qui seront présentés dans le tableau suivant :

Tableau N°08 : Bilans financiers en grandes masses des exercices 2015 à 2017, partie « passif »

Passif						
	2015	%	2016	%	2017	%
CP	36 906 442 504.84	37 %	39 041 940 806.81	34 %	41 081 371 771.60	35 %
DLMT	9 822 213 324.10	10 %	14 564 223 843.85	13 %	17 627 285 199.33	15 %
DCT	52 622 692 519.09	53 %	60 351 525 065.65	53 %	59 700 641 591.12	50 %
Total passif	99 351 348 348.03	100 %	113 957 689 716.31	100 %	118 409 298 562.05	100 %

Source : Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans financiers des exercices 2015 à 2017

1-5-Evolution de la structure financière des éléments du passif durant les exercices 2015 à 2017

D'après les résultats obtenus dans les bilans en grandes masses des éléments du passif, allons montrer leurs évolutions dans le tableau ci-après :

Tableau N°09 : Evolution des bilans financiers en grandes masses des exercices 2015 à 2017, partie « passif »

	2015 (1)	2016 (2)	(2-1)/1	2017 (3)	(3-2)/2
CP	37 %	34 %	-8 %	35 %	1 %
DLMT	10 %	13 %	29 %	15 %	16 %
DCT	53 %	53 %	0 %	50 %	-5 %
Total passif	100 %	100 %	/	100 %	/

Source : Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans financiers des exercices 2015 à 2017

L'interprétation des éléments du passif se présente comme suit :

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

1-5-1-Les capitaux propres (CP)

Nous remarquons que la proportion des capitaux propres pour les années 2015, 2016 et 2017 soit respectivement 37%, 34% et 35%, soit une diminution de 8% entre 2015 et 2016 et une augmentation de 1% entre 2016 et 2017. Elle se situe juste dans la norme recommandée (supérieure ou égale à 30%).

1-5-2-Les dettes à long et moyen terme (DLMT)

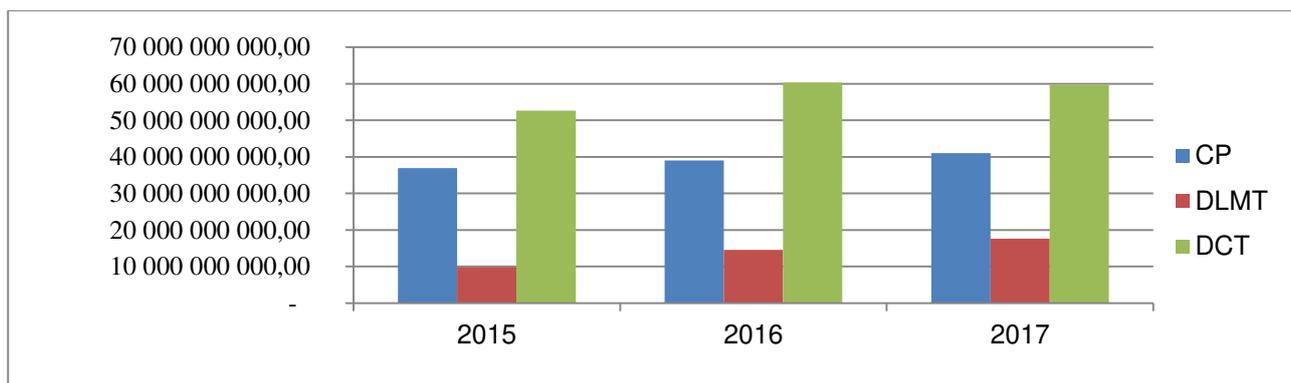
Nous remarquons une augmentation continue de la part des DLMT dans le total du passif, elle est passée de 10% en 2015 à 13% en 2016 soit une augmentation de 29%, puis à 15% en 2017 soit une augmentation de 16%, en raison, principalement de l'accroissement des emprunts (dettes financières) et autres dettes non courantes ayant assuré le financement des nouveaux investissements.

1-5-3- Les dettes à court terme (DCT)

Nous constatons que la proportion des DCT est pratiquement stable durant toute la période d'étude. L'ETRHB a enregistré une trésorerie passive pendant les 03 dernières années de son activité. Cela signifie que l'entreprise recourt constamment aux concours bancaires afin de financer son exploitation tout en ayant une trésorerie active importante.

Le graphe ci-après montre l'évolution des éléments du passif des bilans financiers du l'ETRHB durant la période 2015-2017

Graphe N°02 : Evolution des éléments du passif des bilans financiers



Source : Elaboré par nous-mêmes, à partir des bilans en grandes masses des années 2015 à 2017

2- L'endettement financier au sein de la SPA groupe ETRHB HADDAD

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

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

L'endettement financier de la SPA groupe ETRHB HADDAD durant la période 2015-2017 comprend :

- Les emprunts auprès des établissements de crédits ;
- les dettes sur contrat de location-financement ;
- les concours bancaires courants.

2-1- L'étude de l'endettement financier à moyen et long terme

Afin de financer ses besoins à moyen et long terme, telle que l'acquisition de nouvelles immobilisations, l'entreprise recourt à l'endettement sous formes d'emprunts auprès des établissements de crédit ou de contrats de location-financement (leasing). L'ETRHB a été l'une des rares entreprises algériennes à faire appel à l'emprunt obligataire, le capital emprunté s'élève à six (06) milliards de dinars, son remboursement intégral a eu lieu en 2014.

2-1-1- Les types d'emprunts à moyen et long terme

Dans le tableau suivant, nous allons présenter le détail du compte 16 afin d'extraire les proportions de chaque types d'emprunt contracté par l'ETRHB durant la période 2015 - 2017.

Tableau N°10 : Présentation du compte 16 : emprunt et dettes financières

Libellé	2015 (n1)	2016 (n2)	(n2-n1)/n1	2017 (n3)	(n3-n2)/n2
164 : Emprunt auprès des établissements de crédit (1)	2 930 997 230.33	6 722 050 515.59	129 %	7 821 333 521.32	16 %
167 : Dettes sur contrat de location-financement (2)	1 450 594 688.45	1 141 633 260.89	-21 %	661 576 185.72	-42 %
Total général (1) + (2)= (3)	4 381 591 918.78	7 863 683 776.48	79 %	8 482 909 707.04	8 %
164 : Emprunt auprès des établissements de crédit	67 %	85 %	28 %	92 %	8 %
167 : Dettes sur contrat de location-financement	33 %	15 %	-56 %	8 %	-46 %
Total	100 %	100 %	/	100 %	/

Source : Elaboré par nous-mêmes sur la base des documents internes

Au cours des trois dernières années, nous constatons une demande accrue à l'endettement financier, notamment de 2015 à 2016 où les dettes ont pratiquement doublé. L'augmentation enregistrée est de 79%, puis de 8% entre 2016 et 2017. Les raisons de cette augmentation sont dues

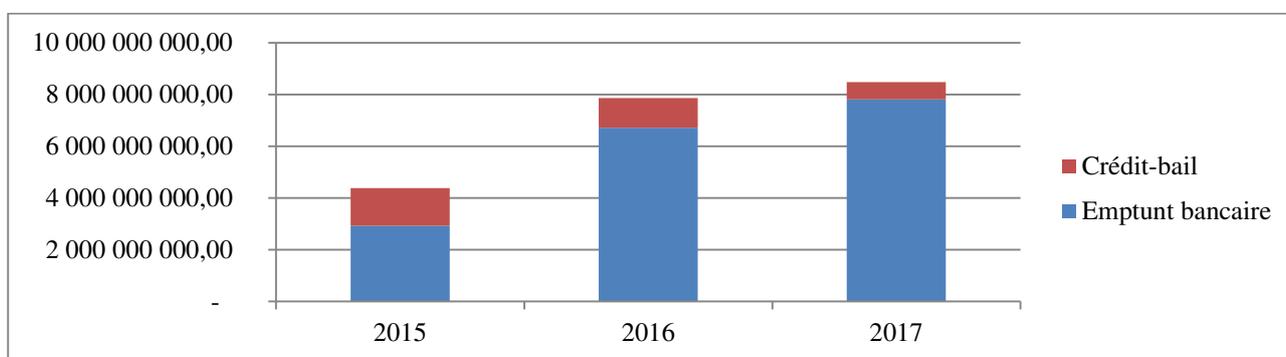
Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

principalement à la réalisation de nouveaux investissements notamment l'acquisition d'une nouvelle usine.

D'après le tableau ci-dessus, nous constatons que les emprunts de nature bancaire sont plus importants que ceux de leasing sur les trois (03) années d'étude. Cela s'explique par les avantages procurés par les emprunts bancaires par rapport au crédit-bail (Taux d'intérêt moins élevé). Néanmoins, ils présentent quelques inconvénients notamment la nécessité de disposer de garanties.

Le graphe ci-après montre l'évolution des emprunts avec les proportions des emprunts bancaires et du leasing par rapport au total des dettes financière à moyen et long terme de l'ETRHB durant la période 2015-2017 :

Graphe N°03 : Evolution des emprunts à moyen et long terme



Source : Elaborée par nous-mêmes

2-1-2- Les charges d'intérêts liées au financement à moyen et long terme

La dette n'est pas gratuite, elle génère des coûts que l'entreprise doit supporter. Les charges liées à l'endettement financier à moyen et long terme de l'ETRHB durant la période 2015-2017 sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Tableau N°11 : Présentation des charges liées à l'endettement financier à moyen et long terme

Libellé	2015 (n1)	2016 (n2)	(n2-n1)/n1	2017	(n3-n2)/n2
6610 : Charges d'intérêts Emprunts (1)	5 653 742.88	41 895 000.00	641 %	607 873 135.31	1351 %
6612 : Intérêts emprunts obligataire et crédit-bail (2)	102 879 074.53	128 929 421.58	25 %	81 560 894.45	-37 %
Total (1) +(2)=(3)	108 532 817.41	170 824 421.58	57 %	689 434 029.76	304 %
Charges financières (4)	2 574 573 041.26	2 467 036 254.67	-4 %	3 022 755 051.23	23 %
(3) / (4)	4 %	7 %	64 %	23 %	229 %

Source : Elaboré par nous-mêmes sur la base des documents internes

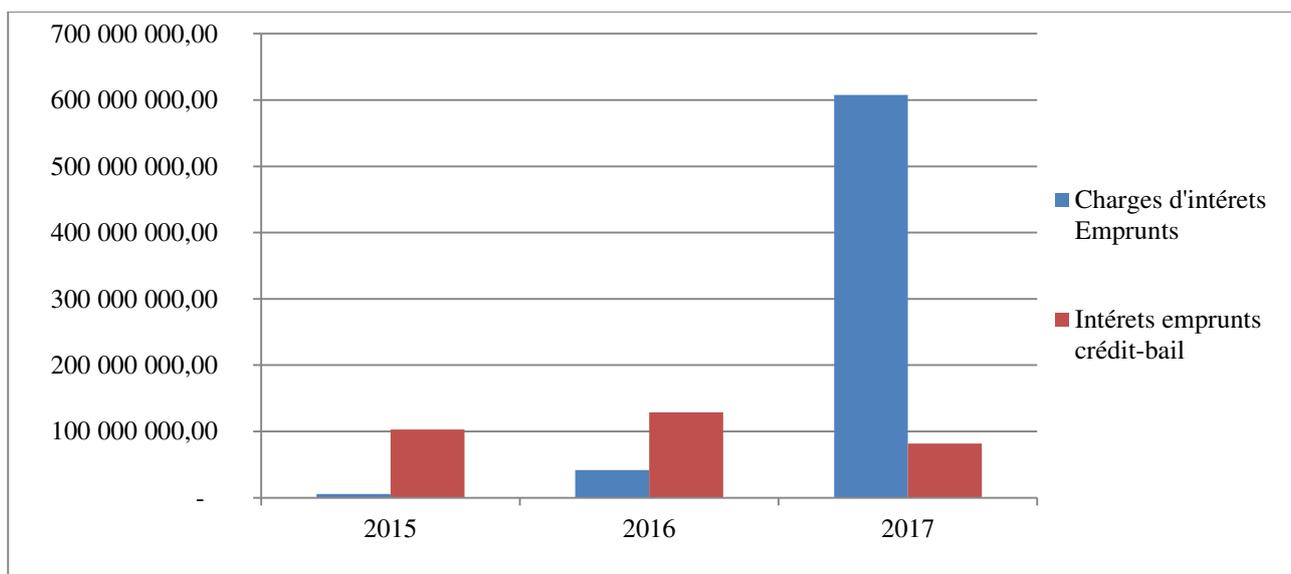
Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Ce tableau, nous a permis de constater que les charges d'intérêts liées à l'endettement financier à moyen et long terme pour les années 2015-2017 sont respectivement de 4%, 7% et 23% du total des charges financières, soit d'une augmentation de 64% entre 2015 et 2016, puis de 229% entre 2016 et 2017.

Nous remarquons aussi que celles générées par le crédit-bail sont plus importantes que celles générées par les emprunts bancaires, sauf en 2017 où il s'agissait d'une anticipation de remboursement des emprunts à long terme ce qui a engendré des charges financières conséquentes durant cette année-là (une augmentation de 229%), en même temps, il y a eu un différé de règlement d'intérêts liés aux emprunts antérieurs.

Le graphe ci-dessous montre l'évolution des charges d'intérêts liées aux emprunts à moyen et long terme de l'ETRHB durant la période 2015-2017.

Graphe N°04 : Evolution des charges d'intérêts liées aux emprunts à moyen et long terme



Source : Elaborée par nous-mêmes

2-3- L'étude de l'endettement financier à court terme

Les principales raisons poussant à une trésorerie passive sont le manque de liquidité ou une forte expression des besoins d'exploitation.

2-3-1- Emprunt à court terme

La trésorerie passive figurant dans les bilans représente le solde du compte comptable 519 concours bancaires de l'entreprise. Le tableau N°09 présente la trésorerie passive de l'ETRHB durant la période 2015-2017

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Tableau N° 12 : La trésorerie passive

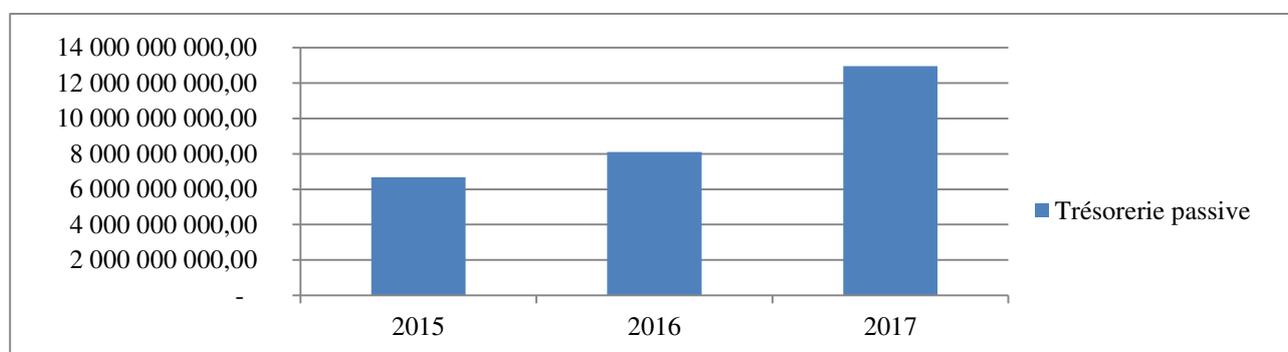
Libellé	2015	2016	(n2-n1)/n1	2017	(n3-n2)/n1
519 : Trésorerie passive	6 682 908 721.44	8 103 587 261.03	21 %	12 963 053 450.86	60 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des bilans comptables

Nous constatons que l'entreprise recourt de plus en plus à des concours bancaires. L'augmentation de la trésorerie passive est de 21% entre 2015 et 2016, puis de 60% entre 2016 et 2017.

Le graphe ci-après montre l'évolution des emprunts à court terme de l'ETRHB durant la période 2015-2017 :

Graphe N°05 : Evolution des emprunts à court terme



Source : Elaborée par nous-mêmes

2-3-2- Les charges liées au financement à court terme

Le tableau suivant fait apparaître les charges d'intérêts des comptes courants de l'ETRHB de la période de 2015 à 2017 et leur proportion par rapport au total des charges financières.

Tableau N° 13 : Présentation des charges liées à l'endettement financier à court terme

Libellé	2015 (n1)	2016 (n2)	(n2-n1)/n1	2017 (n3)	(n3-n2)/n1
6611 : Charges d'intérêts comptes courants (1)	651 674 469.25	582 376 481.92	-11 %	393 317 356.23	-32 %
Charges financières (2)	2 574 573 041.26	2 467 036 254.67	-4 %	3 022 755 051.23	23 %
(1) / (2)	25 %	24 %	-7 %	13 %	-45 %

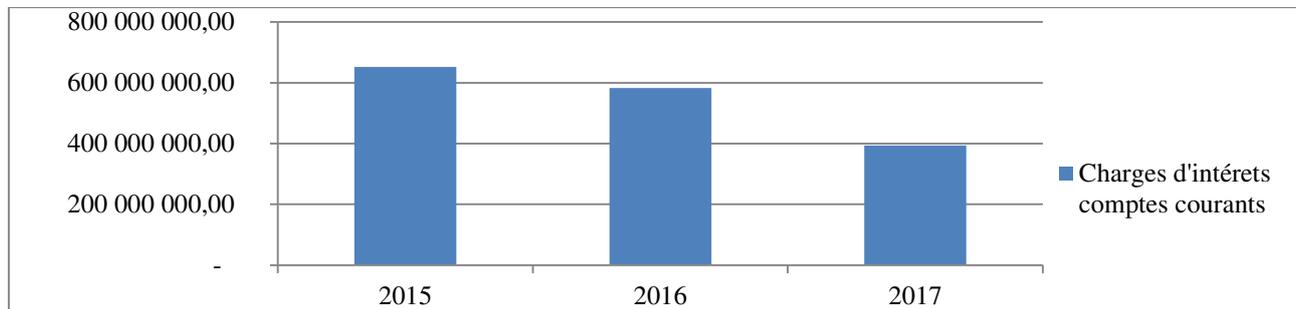
Source : Elaboré par nous-mêmes sur la base des documents internes

Les charges à court terme sont importantes notamment en 2015 et 2016 où elles représentent respectivement 25% et 24% de total des charges financières, soit une diminution de 7%, mais en 2017 elles ont connu une baisse importante arrivant jusqu'à 13%, soit une diminution de 45%.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Le graphe ci-dessous montre l'évolution des charges liées à l'endettement financier à court terme.

Graphe N°06 : Evolution des charges liées à l'endettement financier à court terme



Source : Elaborée par nous-mêmes

Section 03 : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité

A partir des données comptables et financières des années 2015, 2016 et 2017 de la SPA group ETRHB HADDAD, nous allons vérifier la relation existante entre l'endettement et la rentabilité de cette dernière.

Les différents outils d'analyse financière étudiés dans la partie théorique ci-avant, seront mis en œuvre au sein de l'entreprise accueillante précédemment présentée. Ainsi, dans ce chapitre nous allons présenter les résultats de notre étude, en commençant par une analyse financière de la rentabilité, puis en vérifiant l'incidence de l'endettement sur cette dernière et enfin, en discutant les résultats ainsi obtenus.

1- Les outils d'analyse financière de la rentabilité

Afin d'apprécier la rentabilité de l'ETRHB et montrer l'impact de l'endettement sur cette dernière, nous allons utiliser les outils d'analyse financière suivants :

- Analyse par les indicateurs de l'équilibre financier ;
- analyse par le tableau de compte de résultat, notamment au travers des SIG ;
- analyse par les ratios significatifs.

1-1- L'analyse par les indicateurs de l'équilibre financier

Cette analyse consiste à calculer et interpréter les trois indicateurs suivants :

- Fonds de roulement net (FRN) ;
- besoin en fonds de roulement (BFR) ;
- trésorerie nette (TN).

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

1-1-1- Le calcul du FRN

Rappelons que le FR est constitué de capitaux permanents destinés à financer non seulement les actifs immobilisés mais aussi les actifs circulants.

Dans le tableau ci-dessous nous allons calculer le FRN des années 2015 à 2017 par le haut du bilan.

Tableau N°14 : Calcul du FRN

	2015 (n1)	2016 (n2)	(n2-n1)/n1	2017 (n3)	(n3-n2)/n2
Ressources stables (1)	46 728 655 828.94	53 606 164 650.66	15 %	58 708 656 970.93	10 %
Emplois stables (2)	41 386 133 648.96	53 467 259 022.56	29 %	61 605 195 331.66	15 %
FRN (1)-(2)	5 342 522 179.98	138 905 628.10	-97 %	-2 896 538 360.73	-2 185 %

Source : Elaboré par nous-mêmes

Nous remarquons que durant les années 2015 et 2016, l'entreprise a dégagé un FRN positif qui signifie que les ressources stables couvrent les emplois stables, bien qu'ils soient en dégradation, l'entreprise présente un équilibre financier à long terme. En 2017, le FRN a connu une situation critique et dégage, une valeur négative ce qui signifie que les investissements ne sont pas intégralement financés, par les ressources durables. La structure des financements à long terme est, donc, déséquilibrée, en raison de l'importance des investissements réalisés durant cette dernière année.

1-1-2- Le calcul du BFR

Le BFR est le montant des capitaux investis dans le cycle d'exploitation non couvert par les dettes à court terme.

Dans le tableau ci-dessous nous allons calculer le BFR des années 2015 à 2017.

Tableau N°15 : Calcul du BFR

	2015 (n1)	2016 (n2)	(n2-n1)/n1	2017 (n3)	(n3-n2)/n2
VE+VR (1)	51 430 875 582.60	51 436 205 181.89	0 %	40 198 536 776.81	-22 %
DCT-TP(2)	45 939 783 797.65	52 247 937 804.62	14 %	46 737 588 140.26	-11 %
BFR (1)-(2)	5 491 091 784.95	-811 732 622.73	-115 %	-6 539 051 363.45	706 %

Source : Elaboré par nous-mêmes

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Nous constatons que durant l'année 2015, l'entreprise a un BFR positif, ce qui signifie que les emplois d'exploitation sont supérieurs aux ressources de la même nature, l'entreprise est, donc, en déséquilibre financier à court terme. Elle doit, alors, financer ses besoins soit par son FRN soit par les dettes financières à court terme. Cependant, en 2016 et en 2017 le BFR est négatif, ce qui signifie que les emplois à court terme sont inférieurs aux ressources d'exploitation. Aucun besoin financier n'est, donc, généré par l'activité et l'excédent de ressources dégagé va permettre d'alimenter la trésorerie nette de l'entreprise. Elle a, ainsi, réalisé son équilibre financier.

1-1-3- Le calcul du TN

L'étude de l'équilibre financier par le FR et par le BFR nous conduit à l'examen de la trésorerie qui correspond aux valeurs dont l'entreprise dispose sous forme liquide. La trésorerie se calcule en déduisant du FR les valeurs du BFR.

Le tableau ci-après montre le calcul de la trésorerie nette de l'ETRHB durant la période 2015-2017.

Tableau N° 16 : Calcul du la TN

	2015 (n1)	2016 (n2)	(n2-n1)/n1	2017 (n3)	(n3-n2)/n2
FR (1)	5 342 522 179.98	138 905 628.10	-97 %	-2 896 538 360.73	-2 185 %
BFR (2)	5 491 091 784.95	-811 732 622.73	-115 %	-6 539 051 363.45	706 %
TN (1)-(2)	-148 569 604.97	950 638 250.83	-740 %	3 642 513 002.72	283 %

Source : Elaboré par nous-mêmes

Nous constatons, qu'en 2015, la trésorerie est négative malgré les concours bancaires obtenus, ce qui signifie que l'entreprise ne dispose pas des ressources suffisantes pour faire face à ses besoins immédiat. Sa situation financière est déficitaire, mais de façon temporaire car en 2016 elle a dégagé une TN positive qui veut dire que les ressources de l'entreprise permettent de couvrir l'intégralité de ses besoins, sa situation financière est, donc, saine car elle dispose d'une liquidité mobilisable dans l'immédiat.

De même qu'en 2017, la TN est positive malgré l'insuffisance des ressources stables (FRN négatif) car le BFR négatif était supérieur au FR négatif ce qui a induit une TN positive d'où un équilibre financier immédiat.

Le graphe ci-après montre l'évolution des indicateurs de l'équilibre financier de l'ETRHB durant la période 2015-2017 :

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Graphe N°07 : Evolution des indicateurs de l'équilibre financier



Source : Elaborée par nous-mêmes.

Nous constatons qu'en 2015 l'entreprise a exprimé un besoin en fonds de roulement qu'il est financé par les ressources stables et par des emprunts à court terme. Cependant, en 2016, le fonds de roulement net et le besoin en fonds de roulement dégagent un excédent de trésorerie, donc l'entreprise n'a pas à augmenter ses ressources stables.

Il convient de s'assurer que cette trésorerie n'est pas sous-employée. Enfin, en 2017, le besoin en fonds de roulement finance une partie des actifs immobilisés et dégage de la trésorerie, l'entreprise doit, donc, envisager de renforcer ses ressources stables par le recours à l'endettement financier à moyen et long terme.

1-2- L'analyse par le tableau de compte de résultats

Le TSIG est établi sur la base des produits et des charges du compte de résultats. Comprendre l'origine de la rentabilité consiste en l'interprétation des différents soldes intermédiaires de gestion sous forme de ratios.

1-2-1- Présentation des tableaux des SIG

Dans ce qui suit, nous allons présenter les tableaux des SIG de l'ETRHB durant les années 2015 à 2017

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Tableau N°17 : TSIG de l'année 2015

Désignations	Montant
Vente de marchandises	6 382 056 496.00
Coût d'achat des marchandises vendues	-4 569 278 010.64
Marge commerciale	1 812 778 485.36
production vendue	34 716 876 698.29
Production immobilisée	256 917 620.40
Production stockée	3 132 364 980.02
Production de l'exercice	38 106 159 298.71
Marge commerciale	1 812 778 485.36
Consommation de l'exercice en provenance de tiers	-27 789 939 151.26
Valeur ajoutée	12 128 998 632.81
Subvention d'exploitation	0.00
Impôts, taxes et versement assimilés	-1 169 602 775.19
Charges de personnel	-3 952 625 173.52
Excédent brut d'exploitation	7 006 770 684.10
Reprise sur charges et transferts de charges	18 672 105.61
Autres produits	1 031 562 236.75
Dotation aux amortissements et aux provisions	-3 463 383 505.22
Autres charge	-253 075 084.28
Résultat d'exploitation	4 340 546 436.96
Quote-part de résultat sur opérations faites en commun	0.00
produits financiers	287 741 867.52
Charges financières	-2 574 573 041.26
Résultat courant avant impôts	2 053 715 263.22
Produit exceptionnels	0.00
Charges exceptionnelles	0.00
Résultat exceptionnel	0.00
Résultat courant avant impôts	2 053 715 263.22
Participation des salariées	0.00
Impôts sur les bénéfices des sociétés	-372 265 452.00
Résultat de l'exercice	1 681 449 811.22

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du TCR de l'année 2015

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Tableau N°18 : TSIG de l'année 2016

Désignations	Montant
Vente de marchandises	8 885 275 196.00
Coût d'achat des marchandises vendues	-7 392 993 029.46
Marge commerciale	1 492 282 166.54
production vendue	46 232 498 581.34
Production immobilisée	0.00
Production stockée	0.00
Ou déstocke de production	-8 424 211 201.84
Production de l'exercice	37 808 287 379.50
Marge commerciale	1 492 282 166.54
Consommation de l'exercice en provenance de tiers	-28 317 468 021.21
Valeur ajoutée	10 983 101 524.83
Subvention d'exploitation	0.00
Impôts, taxes et versement assimilés	-767 492 129.13
Charges de personnel	-3 973 714 507.56
Excédent brut d'exploitation	6 241 894 888.14
Reprise sur charges et transferts de charges	19 309 750.00
Autres produits	2 210 996 862.43
Dotation aux amortissements et aux provisions	-3 232 025 782.76
Autres charge	-208 957 922.33
Résultat d'exploitation	5 031 217 795.48
Quote-part de résultat sur opérations faites en commun	0.00
produits financiers	171 990 215.16
Charges financières	-2 467 036 254.67
Résultat courant avant impôts	2 736 171 755.97
Produit exceptionnels	0.00
Charges exceptionnelles	0.00
Résultat exceptionnel	0.00
Résultat courant avant impôts	2 736 171 755.97
Participation des salariées	0.00
Impôts sur les bénéfices des sociétés	-500 673 454.00
Résultat de l'exercice	2 235 498 301.97

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du TCR de l'année 2016

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Tableau N°19 : TSIG de l'année 2017

Désignations	Montant
Vente de marchandises	5 536 097 345.00
Coût d'achat des marchandises vendues	-4 352 642 962.15
Marge commerciale	1 183 454 382.85
production vendue	35 757 140 861.71
Production immobilisée	0.00
Production stockée	0.00
Ou déstocke de production	-2 159 428 466.22
Production de l'exercice	33 597 712 395.49
Marge commerciale	1 183 454 382.85
Consommation de l'exercice en provenance de tiers	-24651243298.54
Valeur ajoutée	10 129 923 479.80
Subvention d'exploitation	0.00
Impôts, taxes et versement assimilés	-1 015 805 817.62
Charges de personnel	-3 688 261 581.04
Excédent brut d'exploitation	5 425 856 081.14
Reprise sur charges et transferts de charges	36 951 091.22
Autres produits	1 809 532 357.49
Dotation aux amortissements et aux provisions	-2 876 355 284.80
Autres charge	-859 860 226.05
Résultat d'exploitation	3 536 124 019.00
Quote-part de résultat sur opérations faites en commun	0.00
produits financiers	1 998 056 134.24
Charges financières	-3 022 755 051.23
Résultat courant avant impôts	2 511 425 102.01
Produit exceptionnels	0.00
Charges exceptionnelles	0.00
Résultat exceptionnel	0.00
Résultat courant avant impôts	2 511 425 102.01
Participation des salariées	0.00
Impôts sur les bénéfices des sociétés	-435 043 046.00
Résultat de l'exercice	2 076 382 056.01

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du TCR de l'année 2017

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Tableau N°20 : Evolution des SIG durant la période 2015-2017

	2015 (n1)	2016 (n2)	(n2-n1)/n1	2017 (n3)	(n3-n2)/n2
Marge commerciale	1 812 778 485.36	1 492 282 166.54	-18 %	1 183 454 382.85	-21 %
Production de l'exercice	38 106 159 298.71	37 808 287 379.50	-1 %	33 597 712 395.49	-11 %
Valeur ajoutée	12 128 998 632.81	10 983 101 524.83	-9 %	10 129 923 479.80	-8 %
Excédent brut d'exploitation	7 006 770 684.10	6 241 894 888.14	-11 %	5 425 856 081.14	-13 %
Résultat d'exploitation	4 340 546 436.96	5 031 217 795.48	16 %	3 536 124 019.00	-30 %
Résultat courant avant impôts	2 053 715 263.22	2 736 171 755.97	33 %	2 511 425 102.01	-8 %
Résultat exceptionnel	0.00	0.00	0 %	0.00	0 %
Résultat de l'exercice	1 681 449 811.22	2 235 498 301.97	33 %	2 076 382 056.01	-7 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir du TCR

1-2-2- Les ratios calculés à partir des SIG

Après avoir décortiqué les comptes de résultats de l'entreprise et montré l'évolution des soldes intermédiaire de gestion, nous allons calculer les ratios suivants à partir de ces derniers durant la période 2015- 2017 :

- Le partage de la valeur ajoutée ;
- l'excédent brut d'exploitation ;
- le résultat d'exploitation ;
- la rentabilité globale.

1-2-2-1- Partage de la valeur ajoutée

La valeur ajoutée indique la richesse créée par l'entreprise par son cycle d'exploitation, l'ETRHB a dégagé une valeur ajoutée positive durant les années 2015 à 2016, mais avec une baisse de 9% entre 2015 et 2016 et de 8% entre 2016 et 2017, cette diminution s'explique par la baisse de la marge commerciale et de la production de l'exercice.

Dans le tableau suivant nous allons présenter le partage de la valeur ajoutée créée par l'ETRHB durant la période 2015-2017.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Tableau N°21 : Partage de la valeur ajoutée

Ratios	2015	2016	2017
Impôts et taxes (1)	1 169 602 775.19	767 492 129.13	1 015 805 817.62
Charge de personnel (2)	3 952 625 173.52	3 973 714 507.56	3 688 261 581.04
Valeur ajoutée (3)	12 128 998 632.81	10 983 101 524.83	10 129 923 479.80
(1) / (3)	10 %	7 %	10 %
(2) / (3)	33 %	36 %	36 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des SIG

La proportion des taxes et impôts versés à l'Etat est relativement stable sur les trois (03) dernières années d'étude. De plus, la part de la valeur ajoutée consacrée à la rémunération des salariés et charges sociales est raisonnable durant toute la période d'étude.

Enfin, le reliquat de la valeur ajoutée représentant l'EBE qui, quant à lui, sert à renouveler les investissements et à rémunérer les facteurs de production et les prêteurs. L'EBE est plutôt stable, important et représente plus de la moitié de la valeur ajoutée.

1-2-2-2- L'excédent brut d'exploitation

L'EBE est un niveau de résultat qui indique la richesse brute créée par l'entreprise sans tenir compte des éléments exceptionnels, L'ETRHB a dégagé un excédent brut d'exploitation positif mais avec une baisse constante, soit de 11% entre 2015 et 2016 et de 13% entre 2016 et 2017, ceci s'explique par la baisse de la valeur ajoutée.

Le tableau ci-après présente l'excédent brut d'exploitation durant les trois (03) dernières années.

Tableau N°22 : Calcul du ratio à partir d'EBE

Ratio	2015	2016	2017
DAAP (1)	3 463 383 505.22	3 232 025 782.76	2 876 355 284.80
EBE (2)	7 006 770 684.10	6 241 894 888.14	5 425 856 081.14
(1) / (2)	49.43 %	51.78 %	53.01 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des SIG

Ce ratio montre que la moitié de l'excédent brut d'exploitation est consacré au renouvellement de l'équipement industriel compte tenu de l'importance des immobilisations dans le patrimoine de l'ETRHB nécessaire à l'activité dans le secteur de travaux publics et bâtiments.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

L'importance des investissements acquérait par l'endettement donne lieu à des amortissements qui alourdissent les charges qui vont réduire le résultat de l'entreprise.

1-2-2-3- Le résultat d'exploitation

L'ETRHB a dégagé un résultat d'exploitation positif durant la période 2015-2017, avec un taux de croissance de 16% entre 2015 et 2016, cette augmentation s'explique par l'augmentation des autres produits, mais en 2017, le résultat d'exploitation a baissé de 30%, cette diminution s'explique par l'augmentation des autres charges.

Ce niveau de résultat permet de mesurer le poids des charges financières.

Le tableau ci-après montre le résultat d'exploitation de l'ETRHB durant les trois (03) dernières années d'étude.

Tableau N°23 : Calcul du ratio à partir du résultat d'exploitation

Ratio	2015	2016	2017
Charges financières (1)	2 574 573 041.26	2 467 036 254.67	3 022 755 051.23
Résultat d'exploitation (2)	4 340 546 436.96	5 031 217 795.48	3 536 124 019.00
(1) / (2)	59 %	49 %	85 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des SIG

La quote-part de charges financières est très importante sur toute la période d'étude en raison de l'importance et l'accroissement du recours à l'endettement sous ses différentes formes, notamment en 2017 où elle représente exceptionnellement 85% du montant de résultat d'exploitation. Cette augmentation est due à l'anticipation dans le remboursement des emprunts contractés à long terme remboursés avant échéance, et également aux pertes de changes très influentes, ainsi qu'à la baisse du résultat d'exploitation. Cette très forte proportion de charges financières dans le résultat d'exploitation montre l'impact négatif de l'endettement sur la rentabilité de l'ETRHB.

1-2-2-4- La rentabilité globale

La rentabilité d'une entreprise désigne simplement sa capacité à générer des bénéfices, L'ETRHB a dégagé un résultat net positif durant la période 2015-2017, avec un taux de croissance de 33% entre 2015 et 2016, cette croissance s'explique par l'augmentation du résultat courant avant impôt, le résultat de l'exercice a diminué de 7% durant l'année 2017, ceci s'explique par la baisse de résultat courant avant impôt.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Le tableau ci-dessous présente le résultat global de l'ETRHB durant les trois (03) dernières années d'étude.

Tableau N°24 : Calcul du ratio à partir du la rentabilité globale

Ratio	2015	2016	2017
Résultat net (1)	1 681 449 811.22	2 235 498 301.97	2 076 328 056.01
Résultat courant avant impôt (2)	2 053 715 263.22	2 736 171 755.97	2 511 425 102.01
Rentabilité générale(1) / (2)	82 %	82 %	83 %

Source : Elaboré par nous-mêmes à partir des SIG

L'entreprise est soumise à différents taux d'IBS en raison de son activité et bénéficie des déductions fiscales. La combinaison de ces différents taux fait que l'Etat n'a été rémunérée qu'à 18% du résultat courant avant impôt en 2015 et en 2016 et à 17% en 2017.

L'ETRHB apparaît rentable compte tenu de son résultat net positif sur les trois (03) années d'activité. De plus le bénéfice réalisé provient exclusivement des éléments courants voire des éléments d'exploitation car l'ETRHB n'a pas d'éléments extraordinaires.

Ce résultat net reflète ce qui reste au niveau de l'entreprise après répartition entre les principaux intéressés à savoir : L'Etat et le personnel. Les associés disposent ainsi du bénéfice net qui fera l'objet d'une nouvelle répartition au niveau de l'entreprise entre réserves, reports et dividendes.

1-3- Analyse de la rentabilité par les ratios significatifs

Pour mieux comprendre la rentabilité de l'entreprise, nous jugeons utile de calculer des ratios significatifs en plus de ceux calculés auparavant. Ces ratios découlent du rapport entre deux grandeurs, calculées soit au niveau du bilan, soit du TCR.

1-3-1-Le délai de recouvrement des créances et de règlement des dettes fournisseurs

Les délais de recouvrement des créances et de règlement des dettes font souvent l'objet d'une négociation entre les deux partenaires commerciaux.

Le tableau ci-dessous présente les délais négociés par l'ETRHB durant les trois (03) dernières années d'étude.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Tableau N°25 : Calcul du délai de recouvrement des créances et du règlement des dettes fournisseurs

Ratios	2015	2016	2017
Clients et comptes rattachés	26 317 559 456.93	32 221 040 189.84	25 357 921 928.69
CA en TTC	48 085 751 837.32	6 448 775 319.49	49 138 953 465.98
Délai de recouvrement des créances	197.03 jours	179.87 jours	185.78 jours
Fournisseur et comptes rattachés	10 505 446 134.62	1 609 222 209.66	19 517 678 546.52
Achats en TTC	21 325 485 792.32	19 442 382 992.36	16 191 497 497.07
Délai de règlement des dettes fournisseurs	177.34 jours	297.97 jours	433.95 jours

Source : Elaboré par nous-mêmes

Le délai de recouvrement des créances a diminué entre 2015 et 2016 ce qui est favorable à l'ETRHB. Alors qu'en 2017, il a augmenté en restant, tout de même, favorable comparaison faite avec le délai de règlement des fournisseurs qui a connu une augmentation remarquable en 2017 car l'entreprise avait pour priorité de financer des investissements d'exploitation, elle reportait, donc, les délais de règlement de ses fournisseurs. Plus le délai de recouvrement des créances est moindre, moins l'entreprise va s'endetter à court terme.

Pour l'année 2016 le délai de recouvrement des créances est inférieur au délai de règlement des fournisseurs ce qui est convenable pour l'entreprise, en 2015 nous remarquons aussi que le délai de recouvrement des créances est plus important que celui de règlement des fournisseurs. L'entreprise doit avoir des difficultés à régler ses fournisseurs, en raison d'une trésorerie nette négative. Plus le délai de règlement des fournisseurs est important, moins l'entreprise va recourir à l'endettement à court terme.

Bien que l'ETRHB ait une bonne politique de négociation de délais, elle fait de plus en plus appel à l'endettement financier, en raison de l'accroissement de son activité.

1-3-2- L'autonomie financière et la capacité d'endettement

Ces deux indicateurs sont utilisés afin de déterminer le niveau de dépendance d'une entreprise vis-à-vis des financements extérieurs, plus ces ratios sont élevés plus l'entreprise est indépendante financièrement.

Dans le tableau suivant nous allons calculés l'autonomie financière et la capacité d'endettement de l'ETRHB pour la période 2015 à 2017

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Tableau N°26 : Calcul de l'autonomie financière et de la capacité d'endettement

Ratios	2015	2016	2017
Capitaux propres (1)	36 906 442 504.84	39 041 940 806.81	41 081 371 771.60
Total passif (2)	99 351 348 348.03	113 957 689 716.31	118 409 298 562.05
Total des dettes (3)	62 444 905 843.19	74 915 748 909.50	77 327 926 790.45
Autonomie financière (1) / (2)	37.15 %	34.26 %	34.69 %
Capacité d'endettement (1)/(3)	59.10 %	52.11 %	53.13 %

Source : Elaboré par nous-mêmes

Le ratio d'autonomie financière est satisfaisant car, d'une part les capitaux propres représentent plus du tiers du total des ressources de l'ETRHB. D'autre part, ils représentent plus de la moitié des dettes, ce qui procure pour l'entreprise une capacité d'endettement. Nous constatons donc que l'entreprise est solvable, ce qu'il va lui permettre de bénéficier de plus de crédit avec des coûts favorables.

1-3-3- La capacité de remboursement

La capacité de remboursement est le rapport entre l'endettement net et la CAF, dans le tableau ci-après nous allons calculer la CAF de l'ETRHB pour les années 2015, 2016 et 2017 selon la méthode soustractive.

Tableau N°27 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive

Eléments	2015	2016	2017
Excédent brut d'exploitation (EBE)	7 006 770 684.10	6 241 894 888.14	5 425 856 081.14
Autres produits de gestion courante	1 031 562 236.75	2 210 996 862.43	1 809 532 357.49
Produits financiers	287 741 867.52	171 990 215.16	1 998 056 134.24
Autres charges de gestion courante	-253 075 084.28	-208 957 922.33	-859 860 226.05
Charges financières	-2 574 573 041.26	-2 467 036 254.67	-3 022 755 051.23
Impôt sur les bénéfices	-372 265 452.00	-500 673 454.00	-435 043 046.00
CAF	5 126 161 210.83	5 448 214 334.73	4 915 786 249.59

Source : Elaboré par nous-mêmes sur la base des TCRs

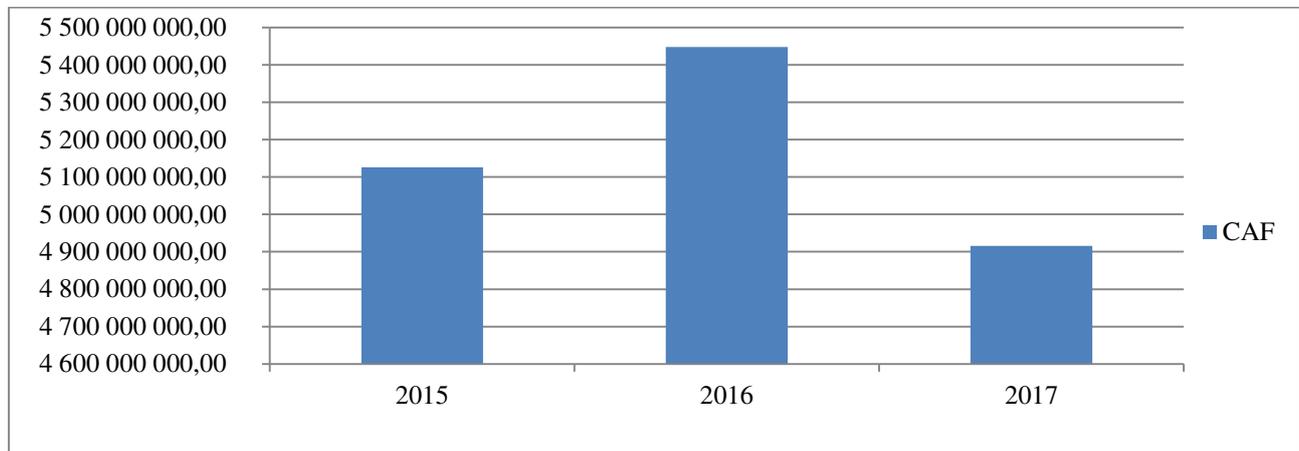
Nous constatons que la capacité d'autofinancement du l'ETRHB est assez importante durant les trois (03) dernières années, ce qui permet à l'ETRHB d'avoir des ressources propres afin de

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

financer ses divers besoins. En 2017, la CAF a connu une légère baisse qui est due à la baisse de l'EBE et à l'augmentation des charges financières mais demeure toujours satisfaisante.

Le graphe ci-dessous montre l'évolution de la CAF durant la période 2015- 2017 :

Graphe N°08 : Evolution de la CAF entre l'année 2015 et l'année 2017



Source : Elaborée par nous-mêmes

Dans ce qui suit, nous allons calculer la capacité de remboursement :

$$\text{Capacité de remboursement} = \text{endettement net} / \text{CAF}$$

Avec : *Endettement net = dettes bancaires (à court, moyen et long terme) + compte courant d'associés - disponibilités - valeur mobilières de placement*

Tableau N°28 : Calcul de la capacité de remboursement

Ratio	2015	2016	2017
Endettement net (1)	4 530 161 523.75	6 913 045 525.65	4 840 396 704.32
CAF (2)	5 126 161 210.83	5 448 214 334.73	4 915 786 249.59
Capacité de remboursement (1)/(2)	0.88	1.27	0.98
Capacité de remboursement en termes d'années	2.21	3.17	2.46

Source : Elaboré par nous-mêmes

Nous constatons que le nombre d'années de capacité d'autofinancement que l'ETRHB sacrifie en théorie pour rembourser ses dettes est égal approximativement à trois (03) ans, donc l'entreprise a un bon potentiel de remboursement. Ce qui lui donne une crédibilité vis-à-vis des établissements de crédit pour des volumes et des coûts de crédit favorables, lui permettant d'améliorer son taux de rentabilité.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

2- L'influence de l'endettement financier sur la rentabilité de l'ETRHB

Un financement profitable nécessite que l'entreprise puisse dégager une rentabilité qui corresponde à celle exigée par ses partenaires. Le recours à l'endettement financier a un impact sur la rentabilité qui présente deux (02) aspects, positif ou négatif.

2-1- La rentabilité économique

Ce ratio peut être calculé à partir de différents niveaux de résultat qu'on rapporte aux capitaux investis.

Dans le tableau suivant nous allons présenter la rentabilité économique de l'ETRHB pour les années 2015 à 2017.

Tableau N°29 : Calcul de la rentabilité économique

	2015	2016	2017
Résultat d'exploitation (1)	4 340 546 436,96	5 031 217 795,48	3 536 124 019,00
Dette financières (D)	4 381 591 918,78	7 863 683 776,48	8 482 909 707,04
Capitaux propres (CP)	36 906 442 504,84	39 041 940 806,81	41 081 371 771,60
Actif économique (D)+(CP) = (2)	41 288 034 423,62	46 905 624 583,29	4 9564 281 478,64
Rentabilité économique avant impôt (1) / (2) = (3)	11 %	11 %	7 %
Taux d'impôt (IS)	18 %	18 %	17 %
Rentabilité économique après impôts (3) x (1- IS)	9 %	9 %	6 %

Source : Elaboré par nous-mêmes

Le secteur d'activité de l'ETRHB nécessite des investissements donc un actif économique important par rapport aux entités d'autres secteurs. Nous constatons, tout de même, que l'entreprise réalise une rentabilité économique satisfaisante, cela signifie que les actifs économiques utilisés sont rentables, compte tenu de son exploitation et de ses choix de financement basés, essentiellement, sur l'endettement. Nous remarquons que la rentabilité économique est stable durant les années 2015 et 2016, suivie d'une baisse en 2017 qui est due à la baisse de résultat d'exploitation.

2-2- La rentabilité financière

Dans le tableau suivant, nous allons calculer la rentabilité financière de l'ETRHB pour la période 2015-2017.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Tableau N°30 : Calcul de la rentabilité financière

	2015	2016	2017
Résultat net (1)	1 681 449 811,22	2 235 498 301,97	2 076 382 056,01
Capitaux propres (2)	36 906 442 504,84	39 041 940 806,81	41 081 371 771,60
Rentabilité financière(1) / (2)	5%	6%	5%

Source : Elaboré par nous-mêmes

La rentabilité financière intéresse les apporteurs de capitaux, plus précisément par la rémunération que leur rapporte l'activité dans sa globalité et ce afin de compenser le risque encouru par ces derniers. Nous remarquons que la rentabilité des fonds propres est positive sur les trois dernières années, cela signifie que les capitaux propres engagés par l'ETRHB sont rentables.

2-3- L'effet de levier

Pour mieux saisir l'apport de l'endettement sur la rentabilité de l'entreprise, il est primordial de vérifier la nature de l'effet de levier.

L'ETRHB souscrit à plusieurs types de crédit dans des établissements différents avec des taux différents. Aussi, afin de déduire le taux moyen de ces types de crédit, nous allons calculer la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur la base des données fournies par l'ETRHB :

- Le taux moyen pour l'année 2015 :

Emprunt auprès des établissements de crédit : 2 930 997 230, 33 à 3% = 87 929 916, 91 DA

Dette sur contrat de location-financement : 1 450 594 688, 45 à 13.5% = 195 830 282, 94 DA

Ainsi le total des crédits est de : 4 381 591 918, 78 DA pour 283 760 199, 85 DA d'intérêt

Le ratio, intérêts / total des crédits = 283 760 199, 85 / 4 381 591 918, 78 = 6%

Donc le taux moyen est estimé à 6%.

- Le taux moyen pour l'année 2016 :

Emprunt auprès des établissements de crédit : 6 722 050 515, 59 à 3% = 201 661 515, 47 DA

Dette sur contrat de location-financement : 1 141 633 260, 89 à 13.5% = 154 120 490, 22 DA

Ainsi le total des crédits est de 7 863 683 776, 48 DA pour 355 782 005, 69 DA d'intérêt

Le ratio, intérêts / total des crédits = 355 782 005, 69 / 7 863 683 776, 48 = 5%

Donc le taux moyen est estimé à 5%

- Le taux moyen pour l'année 2017 :

Emprunt auprès des établissements de crédit : 7 821 333 521, 32 à 3% = 234 640 005, 64 DA

Dette sur contrat de location-financement : 661 576 185, 72 à 13.5% = 89 312 785,07 DA

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Ainsi le total des crédits est de 8 482 909 707, 04 DA pour 323 952 790, 71 DA d'intérêt

Le ratio, intérêts / total des crédits = 323 952 790, 71 / 8 482 909 707, 04 = 4%

Donc le taux moyen est estimé à 4%

L'effet de levier correspond à l'écart entre le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt moyen de la dette financière, et aussi au niveau du bras de levier exprimé par le rapport entre les dettes financières à long terme et les capitaux propres. La formule de l'effet de levier est la suivante :

$$\text{Effet de levier} = (Re - i) \times D/CP$$

Le tableau suivant présente l'effet de levier de l'ETRHB durant la période 2015-2017

Tableau N°31 : Calcul de l'effet de levier

	2015	2016	2017
Rentabilité économique après impôt (Re)	9%	9%	6%
Taux d'intérêt moyen (i)	6%	5%	4%
(Re - i) = (1)	2%	4%	2%
Dette financières (D)	4 381 591 918,78	7 863 683 776,48	8 482 909 707,04
Capitaux propres (CP)	36 906 442 504,84	39 041 940 806,81	41 081 371 771,60
Bras de levier (D/CP) = (2)	12%	20%	21%
L'effet de levier (1) x (2)	0.24 %	0.8 %	0.42 %

Source : Elaboré par nous-mêmes

En comparant la rentabilité économique au coût moyen d'endettement, nous constatons que :

- Sur les trois (03) dernières années , la rentabilité économique est supérieure au coût moyen d'endettement, donc l'ETRHB présente un effet de levier positif qui signifie que plus elle a été endettée, plus elle a été rentable financièrement.
- Les capitaux investis dans l'ETRHB produisent de la rentabilité économique, ces capitaux sont fournis soit par les actionnaires, soit par les créanciers.
- Les créanciers sont rémunérés par l'intérêt, et les actionnaires par la différence entre la rentabilité économique et l'intérêt.

Nous constatons que le bras de levier est important notamment en 2016 et 2017 où il a amplifié l'effet de levier positif.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Le recours à l'emprunt s'est traduit, certes par des charges financières supplémentaires, mais, en contrepartie, il a permis de faire jouer l'effet de levier en faveur d'une meilleure rentabilité des capitaux propres.

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

Conclusion du chapitre III

Dans ce chapitre, nous avons présenté, les résultats de notre travail à travers le traitement et l'analyse des états financiers des années 2015, 2016 et 2017 de la SPA Groupe ETRHB HADDAD. Les travaux menés sur ces derniers par le biais de certains indicateurs choisis, nous ont permis d'établir le constat suivant:

L'ETRHB recours de plus en plus à l'endettement financier durant la période 2015-2017 dans l'objectif est d'avoir une structure financière saine et équilibrée, cela lui permet de dégager une rentabilité. L'ETRHB a atteint au vu de résultats auxquels nous avons abouti, son équilibre financier stables durant les années 2015 et 2016, ce qui n'était pas le cas en 2017 où les actifs immobilisés ont été financés par les ressources à court terme. Au vu de ce qui précède, nous pouvons affirmer que notre première hypothèse à savoir : « l'ETRHB exprime des besoins financiers à court, moyen et long terme, ces conditions contraignantes la stimule à augmenter ses ressources et cela par le recours aux emprunts tout en respectant la règle de l'équilibre financier minimum », est ni vérifiée que sur les deux (02) premières années d'étude.

Les ratios d'autonomie financière, de capacité d'endettement et de capacité de remboursement étant tous satisfaisants, nous pouvons donc affirmer que notre deuxième hypothèse qui est : « L'ETRHB dispose d'une indépendance financière à l'égard de ses prêteurs, donc d'une capacité d'endettement favorable » est vérifiée sur toute la période étudiée.

L'analyse des ratios de rentabilité économique et de rentabilité financière nous révèle l'existence d'un effet de levier d'endettement positif ; par conséquent, nous pouvons dire que notre dernière hypothèse : « Les actionnaires sont intéressés par la rentabilité de leurs apports de ce fait, l'endettement peut amplifier la rentabilité financière », est vérifiée sur toute la période étudiée.

Au terme de l'examen de différents indicateurs d'équilibre financier et des ratios d'endettement et de rentabilité, nous constatons que certains de ces derniers devraient être améliorés. De ce fait, nous allons suggérer les quelques recommandations suivantes aux gestionnaires de la société :

- Renforcer le FR en agissant sur le haut du bilan soit par l'augmentation des capitaux propres ou/et capitaux empruntés, soit par la cession des immobilisations non productives ; diminuer le BFR par :
- La réduction du niveau des stocks, la diminution du délai accordé aux clients et l'allongement du crédit auprès des fournisseurs ;

Chapitre III : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD

- la trésorerie nette positive dégagée par l'entreprise doit être réinvestie ; respecter les échéances de remboursement des emprunts.

Conclusion générale

Le souci de posséder une structure financière optimale a fait l'objet de plusieurs travaux de recherche, mais sans conclusion unanime. Les moyens de financement d'une entreprise sont enregistrés au passif du bilan comptable, où l'on trouve des capitaux propres et des capitaux empruntés. L'endettement représente un intérêt certain vu sa relation directe avec la rentabilité de l'entreprise.

L'entreprise est généralement face à une alternative, la recherche de sa sécurité et de son indépendance financière, cela exige la réduction de l'endettement. Cependant, son développement et sa rentabilité sont facilités par le recours à l'endettement.

Sur ce, l'analyse financière reste l'instrument opportun de suivi et d'évaluation. Elle permet d'apprécier les conditions d'équilibre financier au travers de l'endettement, de mener une étude sur la solvabilité et de mesurer l'impact de l'endettement sur sa rentabilité.

Le choix de notre sujet relève de la nécessité de traiter d'une manière claire l'endettement financier injecté dans la structure financière, pour lui permettre de bien bâtir sa structure financière et donc, par là même, d'apprécier son effet sur sa rentabilité. C'est dans ce contexte que nous avons voulu aborder le sujet portant sur l'endettement financier et son impact sur la rentabilité au sein de la SPA groupe ETRHB HADDAD durant la période 2015-2017.

A l'issue de notre travail, qui est passé successivement d'un cadre conceptuel à une étude empirique, nous tenions à répondre à la question principale qui a motivé le choix de notre sujet à savoir : « Quel est l'impact de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise ? » Ainsi, pour répondre à cette question nous avons étudié l'endettement de l'ETRHB sous ses différentes formes, il s'avère acceptable, en raison, de sa bonne capacité d'endettement et de remboursement. Notons que l'ETRHB a une capacité d'autofinancement satisfaisante ce qui lui permet d'avoir des ressources propres. Nous pouvons dire, donc, qu'elle a su faire un juste milieu entre autofinancement et financement externe pour ne défavoriser personne notamment les actionnaires, la rentabilité dégagée durant la période 2015-2017 correspondant à celle exigée par ses derniers.

L'analyse des indicateurs de rentabilité économique et financière a révélé l'existence d'un effet de levier favorable pour l'entreprise durant les années 2015 à 2017 avec un niveau d'endettement financier profitable qui impacte positivement sur la rentabilité de l'ETRHB.

Par ailleurs, nous avons rencontré quelques difficultés dont : L'accès réduit à certaines informations en raison de la confidentialité des documents, et à l'absence de détail de certains comptes du bilan qui nous ont contraintes à limiter nos analyses.

Conclusion générale

L'étude de l'impact de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise présente une réelle utilité tant pour les dirigeants de l'entreprise que pour les chercheurs dont les travaux portent sur cette thématique; il est très judicieux d'approfondir les connaissances techniques relatives à la contrepartie de l'endettement financier pour bien apprécier et formuler les décisions de faire appel à cette forme de financement des activités d'investissement et d'exploitation de l'entreprise.

Bibliographie

Ouvrages

- ACH. Y-A et DANIEL. C, «*Finance d'entreprise, du diagnostic à la création de valeur*», édition: HACHETTE, Paris, 2004;
- BEGUIN J-M et BERNARD. A, «*L'essentiel des techniques bancaires*», édition : EYROLLES, Paris, 2008 ;
- BOBIE. Z et MERTON. R, «*Finance*», édition: NOUVEAUX HORIZONS, Paris, 2011;
- BRUSLERIE. H, «*Analyse financière* », édition : Dunod, Paris, 2010 ;
- CABANE. P, «*L'essentiel de la finance à l'usage des managers*», édition: EYROLLES, Paris 2005;
- CHARLES, S. MAURICE et E. REDOR, «*Le financement des entreprises*», édition : ECONOMICA, Paris, 2014 ;
- CHARREAU. G, «*Finance d'entreprise*», édition: EMS, Paris, 2003;
- CHARREAU. G, «*De nouvelles théories pour gérer l'entreprise* », édition : ECONOMICA, Paris, 1987 ;
- CONSO. P, HEMICI. F, «*Gestion financière d'entreprise*», édition: DUNON, Paris, 1999;
- DARSA. J-D, «*Risques stratégiques et financiers de l'entreprise*», édition: GERESO, Le Mans Cedex 2-France, 2011;
- LE CROS. G, «*Mini manuel de finance de l'entreprise*», édition: DUNOD, Paris, 2010;
- MAHE de BOISLANDELLE. H, «*Dictionnaire de Gestion, vocabulaire, concepts et outils*», édition: ECONOMICA, Paris, 1998;
- MOLLET. M, «*Gestion financière*», édition: FOUCHER, Paris, 2005;
- MOURGUES. N: «*Financement et coût du capital de l'entreprise* », édition : ECONOMICA, Paris, 1993 ;
- OGIEN. D, «*Gestion financière de l'entreprise*», édition: DUNOD, Paris, 2008;
- TAVERDET-POPIOLEK. N «*Guide du choix d'investissement*», édition: d'Organisation, Paris 2006.

Mémoire et thèse

- ASSOUS. N, «*L'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger*», thèse de Doctorat, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2015 ;
- GHEDDACHE. L, «*La capacité d'endettement de l'entreprise dans un contexte d'économie de marché* », mémoire de Magister, Université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, 2007.

Bibliographie

Autres documents

- Journal officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire N° 19, 2009.

Sites web

- <http://cours-exercice.com/la-theorie-de-la-structure-financiere-de-la-firme-la-politique-de-lendettement/>

Liste des abréviations

BERHTO: Bureau d'études et de la réalisation de l'Habitat de Tizi-Ouzou

BFR: Besoin en fonds de roulement

BPH: Bitume et pétrole HADDAD

CA: Chiffre d'affaire

CAF: Capacité d'autofinancement

CP: Capitaux propres

D:Endettement net

DAAP: Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur

DCT : Dettes à court terme

DLMT : Dettes à long et moyen terme

EBE: Excédent brut d'exploitation

ETRHB: Entreprise de travaux routiers, hydrauliques et bâtiments

FRN: Fonds de roulement net

HCH: Housing construction HADDAD

I: Coût net de l'endettement

IBS: Impôt sur les bénéfices des sociétés

Rcp: Rentabilité des capitaux

Re: Rentabilité économique

Rf: Rentabilité financière

SATHO: Société d'aménagement touristique et hôtelier

SAVEM: Société Algérienne des véhicules engins et maintenance

SCF : Système comptable et financier

SIG: Soldes intermédiaires de gestion

t : Taux d'imposition sur les sociétés

TCR: Tableau de compte de résultats

TA: Trésorerie active

TN: Trésorerie nette

TP: Trésorerie passive

TSIG: Tableau des soldes intermédiaires de gestion

VA: Valeur ajoutée

VE: Valeurs d'exploitation

VD: Valeurs disponibles

VR: Valeurs réalisables

VI: Valeurs immobilisées

Liste des abréviations

Liste des tableaux, graphes et des figures

Liste des tableaux

Tableau N°01 : Différentes situations d'équilibre financier

Tableau N°02 : Présentation des Soldes Intermédiaires de Gestion

Tableau N°03 : Méthodes de calcul de la CAF

Tableau N°04 : Bilans financiers des exercices 2015 à 2017, partie « actif »

Tableau N°05 : Bilans financiers en grandes masses des exercices 2015 à 2017, partie « actif »

Tableau N°06 : Evolution des bilans financiers en grandes masses des exercices 2015 à 2017, partie « actif »

Tableau N°07 : Bilans financiers des exercices 2015 à 2017, partie « passif »

Tableau N°08 : Bilans financiers en grandes masses des exercices 2015 à 2017, partie « passif »

Tableau N°09 : Evolution des bilans financiers en grandes masses des exercices 2015 à 2017, partie « passif »

Tableau N°10 : Présentation du compte 16 : emprunt et dettes financières

Tableau N°11 : Présentation des charges liées à l'endettement financier à moyen et long terme

Tableau N°12 : Trésorerie passive

Tableau N°13 : Présentation des charges liées à l'endettement financier à court terme

Tableau N°14 : Calcul de FRN

Tableau N°15 : Calcul du BFR

Tableau N°16 : Calcul de la TN

Tableau N°17 : TSIG de l'année 2015

Tableau N°18 : TSIG de l'année 2016

Tableau N°19 : TSIG de l'année 2017

Tableau N°20 : Evolution des SIG durant la période 2015-2017

Tableau N°21 : Partage de la valeur ajoutée

Tableau N°22 : Calcul de ratio à partir d'EBE

Tableau N°23 : Calcul du ratio à partir du résultat d'exploitation

Tableau N°24 : Calcul de la rentabilité globale

Tableau N°25 : Calcul de délai de recouvrement des créances et de règlement des dettes fournisseurs

Tableau N°26 : Calcul de l'autonomie financière et de la capacité d'endettement

Tableau N°27 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive

Tableau N°28 : Calcul de la capacité de remboursement

Tableau N°29 : Calcul de la rentabilité économique

Liste des tableaux, graphes et des figures

Tableau N°30 : Calcul de la rentabilité financière

Tableau N°31 : Calcul de l'effet de levier

Liste des graphes

Graphe N°01 : Evolution des éléments d'actif des bilans financiers

Graphe N°02 : Evolution des éléments d'passif des bilans financiers

Graphe N°03 : Evolution des emprunts à moyen et long terme

Graphe N°04 : Evolution des charges d'intérêts liées aux emprunts à moyen et long terme

Graphe N°05 : Evolution des emprunts à court terme

Graphe N°06 : Evolution des charges liées à l'endettement financier à court terme

Graphe N°07 : Evolution des indicateurs de l'équilibre financier

Graphe N°08 : Evolution de la CAF entre l'année 2015 et l'année 2017

Liste des figures

Figure N°01 : Organigramme de groupe ETRHB HADDAD

Figure N°02 : Organigramme de la Direction Finance et Comptabilité

Listes des annexes

Annexe N°01 : Bilan actif de l'année 2016 de la SPA groupe ETRHB HADDAD

Annexe N°02 : Bilan passif de l'année 2016 de la SPA groupe ETRHB HADDAD

Annexe N°03 : Bilan actif de l'année 2017 de la SPA groupe ETRHB HADDAD

Annexe N°04 : Bilan passif de l'année 2017 de la SPA groupe ETRHB HADDAD

Annexe N°05 : Compte de résultat du l'année 2016 de la SPA groupe ETRHB HADDAD

Annexe N°06 : Compte de résultat du l'année 2017 de la SPA groupe ETRHB HADDAD

Table des matières

Remerciements

Dédicaces

Sommaire

Introduction générale	01
Chapitre I : Les théories et les formes d'endettement	05
Introduction du chapitre I.....	05
Section 01 : La contribution de la théorie financière dans l'analyse des décisions d'endettement	06
1-La théorie classique	06
1-1-Le comportement des prêteurs à l'égard de l'endettement.....	06
1-2-Le comportement des actionnaires à l'égard de l'endettement	06
2-La théorie néoclassique.....	07
3-La théorie moderne	07
3-1- La théorie des options 1973 : Black et Scholes.....	08
3-2- La théorie d'agence 1976 : Jenson et Meckling	08
3-3- La théorie de signal 1984 : Myers et Majluf	09
3-4-La théorie de financement hiérarchique (Pecking-Order).....	09
Section 02 : Décision d'endettement.....	10
1-Le concept de l'endettement.....	11
2- Les raisons de recours à l'endettement	11
2-1- Recours à l'endettement pour financer les besoins de financement.....	12
2-1-1- L'endettement comme moyen de financement résiduel à moyen et long terme.....	12
2-1-1-1-Financement à moyen et long terme de nature bancaire.....	12
2-1-1-2-Financement par crédit-bail	13
2-1-1-2-1-Crédit-bail mobilier	14
2-1-1-2-2-Crédit-bail immobilier.....	14
2-1-1-3-Financement par emprunt obligataire	15
2-1-2- L'endettement comme un moyen de financement résiduel à court terme	15
2-1-2-1-Le découvert	15
2-1-2-2-Facilité de caisse	16
2-1-2-3-Crédit fournisseur	16
2-2- Recours à l'endettement pour créer la richesse	16
Conclusion du chapitre I	18

Table des matières

Chapitre II : L'endettement et la rentabilité.....	20
Introduction du chapitre II	20
Section 01 : Etude de la rentabilité.....	21
1- La notion de la rentabilité	21
1-1- La rentabilité économique	21
1-1-1- Le calcul de la rentabilité économique	21
1-1-2- La décomposition du taux de rentabilité économique	22
1-2- La rentabilité financière.....	22
1-2-1- Le calcul de la rentabilité financière	23
1-2-2- La décomposition du taux de la rentabilité financière	23
2- Analyse de la rentabilité	23
2-1- L'analyse par les indicateurs d'équilibre financiers.....	24
2-1-1- La règle de l'équilibre financier minimum	24
2-1-2- Les différents indicateurs d'équilibre financier	25
2-1-2-1-Le fonds de roulement net (FRN).....	25
2-1-2-2-Le besoin en fonds de roulement (BFR).....	25
2-1-2-3-La trésorerie nette (TN)	26
2-1-3- L'interprétation des différents équilibres financiers	26
2-2- L'étude par le tableau de compte de résultat	27
2-2-1- Le compte de résultat	27
2-2-2- La présentation de compte de résultat.....	28
2-2-3- Le passage du tableau de compte de résultat au tableau des soldes intermédiaires de gestion ..	28
2-2-3-1-Les ventes de marchandises ou le chiffre d'affaire	29
2-2-3-2-La valeur ajoutée.....	29
2-2-3-3-L'excédent brut d'exploitation	30
2-2-3-4-Le résultat d'exploitation.....	30
2-2-3-5-Le résultat courant	30
2-2-3-6-Le résultat exceptionnel	30
2-2-3-7-Le résultat net comptable.....	30
2-3- L'analyse de la rentabilité par les ratios	31
2-4- La capacité d'autofinancement.....	31
2-4-1- Le calcul de la CAF	32
2-4-2- L'interprétation de la CAF.....	32
Section 02 : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité	33

Table des matières

1- Mécanisme de l'effet de levier d'endettement.....	33
1-1- Le principe de l'effet de levier	33
1-2- La formulation de l'effet de levier	34
2- L'endettement comme un levier de rentabilité	35
2-1- L'endettement et la rentabilité économique	35
2-2- L'impact de l'endettement sur la rentabilité.....	36
3- Les risques liés à l'endettement.....	37
3-1- Le risque d'exploitation.....	38
3-2- Le risque financier.....	38
3-3- Le risque de faillite.....	38
Conclusion du chapitre II.....	40
Chapitre III : L'impact de l'endettement sur la rentabilité au sein de l'ETRHB HADDAD.....	42
Introduction du chapitre III.....	42
Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	43
1-Présentation de l'ETRHB	43
2 -Les activités du groupe	44
3-Organigramme générale du l'ETRHB	46
4-Missions de Département de Comptabilité Générale du groupe	48
Section 02 : Analyse de l'endettement financier au sein de la SPA groupe ETRHB HADDAD	50
1- Présentation des bilans financiers	50
1-2-Présentation des bilans financiers partie « actif » de l'ETRHB durant la période 2015-2017	50
1-3- L'évolution de la structure financière des éléments d'actif durant les exercices 2015 à 2017	52
1-3-1-Les valeurs immobilisées(VI)	52
1-3-2-Les valeurs d'exploitation (VE).....	52
1-3-3-Les valeurs réalisables (VR)	52
1-3-4-Les valeurs disponibles (VD).....	52
1-4-Présentation des bilans financiers partie « passif » de l'ETRHB durant la période 2015-2017	53
1-5- L'évolution de la structure financière des éléments de passif durant les exercices 2015 à 2017... ..	54
1-5-1-Les capitaux propres (CP).....	55
1-5-2-Les dettes à long et moyen terme (DLMT).....	55
1-5-3-Les dettes à court terme (DCT).....	55
2-L'endettement financier au sein de la SPA groupe ETRHB HADDAD	55
2-1- L'étude d'endettement financier à moyen et long terme.....	56

Table des matières

2-1-1- Les types d'emprunts à moyen et long terme	56
2-1-2- Les charges d'intérêts liées au financement à moyen et long terme	57
2-3- L'étude de l'endettement financier à court terme	58
2-3-1- Emprunt à court terme.....	58
2-3-2- Les charges liées au financement à court terme.....	59
Section 03 : L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité	60
1- Les outils d'analyse financière de la rentabilité	60
1-1- L'analyse par les indicateurs de l'équilibre financier	60
1-1-1- Le calcul de FRN	61
1-1-2- Le calcul de BFR.....	61
1-1-3- Le calcul de la TN.....	62
1-2- L'analyse par le tableau de compte de résultats	63
1-2-1- Présentation des tableaux des SIG	63
1-2-2- Les ratios calculer à partir des SIG	67
1-2-2-1-Partage de la valeur ajoutée	67
1-2-2-2-L'excédent brut d'exploitation	68
1-2-2-3-Le résultat d'exploitation.....	69
1-2-2-4- La rentabilité globale	69
1-3- Analyse de la rentabilité par les ratios significatifs.....	70
1-3-1- Le délai de recouvrement des créances et de règlement des dettes fournisseurs.....	70
1-3-2- L'autonomie financière et la capacité d'endettement	71
1-3-3-La capacité de remboursement.....	72
2-L'influence de l'endettement financier sur la rentabilité de l'ETRHB	74
2-1-La rentabilité économique	74
2-2- La rentabilité financière.....	74
2-3-L'effet de levier	75
Conclusion du chapitre III.....	75
Conclusion générale	81
Bibliographie	84
Liste des abréviations.....	87
Liste des tableaux, figures et graphes.....	89
Annexes	92
Table des matières.....	102

Table des matières

Résumé

Notre travail intitulé : « L'impact de l'endettement financier sur la rentabilité de l'entreprise : Cas SPA groupe ETRHB HADDAD » sur la période 2015-2017 a pour objet l'étude de l'endettement financier de la SPA groupe ETRHB HADDAD et de son l'impact sur sa rentabilité.

Cette étude est faite à travers les indicateurs de l'équilibre financier, des soldes intermédiaires de gestion et des ratios significatifs sur la période 2015-2017. Il ressort de cette analyse, que la SPA groupe ETRHB HADDAD est en équilibre financier et les ratios d'autonomie financière, de capacité d'endettement et de capacité de remboursement étant tous satisfaisants. Le calcul de la rentabilité économique et de la rentabilité financière nous révèle l'existence d'un effet de levier d'endettement positif durant la période d'étude.

A cet effet nous pourrions qualifier la SPA groupe ETRHB HADDAD de performante et rentable. Nous pouvons dire, aussi que l'importance de l'endettement financier a influencé positivement sur sa rentabilité.

Mots clés : Endettement, capacité d'endettement, rentabilité économique, rentabilité financière, effet de levier.

Summary

Our work entitled: "The impact of the financial debt on the profitability of the company: SPA group ETRHB HADDAD case" in the period 2015-2017 has for object the study of the financial debt of the SPA group ETRHB HADDAD and it's the impact on its profitability.

This study is done through indicators of financial equilibrium, intermediate management balances and significant ratios over the 2015-2017 period. This analysis shows that the SPA group ETRHB HADDAD is in financial equilibrium and the ratios of financial autonomy, debt capacity and repayment capacity are all satisfactory. The calculation of economic profitability and financial profitability reveals the existence of a positive leverage effect during the study period.

For this purpose, we could qualify the SPA group ETRHB HADDAD of efficient and profitable. We can also say that the importance of financial debt has positively influenced its profitability.

Key words: Indebtedness, debt capacity, economic profitability, financial profitability, leverage.

